

DGB금융지주(139130)

향후 NIM 개선을 기대

3분기 순이익 804억원으로 컨센서스 16% 하회
NIM은 선방했으나 선제적 충당금 적립
내년 대출성장 및 이익전망치 소폭 조정해 목표주가 하향

Facts : 순이익은 컨센서스 16% 하회

3분기 지배순이익은 804억원으로 우리 추정치와 컨센서스를 각각 12%, 16% 하회했다. 4분기에 들어올 여가매수차익 약 1,500억원에 대비해 선제적으로 충당금을 120억원 적립했고, 계절성 판관비 집행이 약 80억원 증가했기 때문이다. 은행분기 NIM은 2.25%로 전분기대비 1bp 하락했다. 원화 예대금리차(NIS)에서 2bp 하락압력이 있었고, 외화운용수익에서 1bp 개선 효과가 있었던 까닭이다. 다만 변동금리대출 비중이 타행 대비 높아 NIM의 금리민감도가 높은 것을 감안하면 선방했다. 9월 말 은행채 금리 개선 덕분이다. 10월 국채금리 하락에도 불구하고 스프레드 확대에 의해 은행채 단기물 금리는 9월 말 대비 7~10bp 가까이 상승하고 있다. 따라서 4분기 NIM은 시장금리 변동성 확대에도 불구하고 최소 3분기 수준을 유지할 전망이다.

Pros & cons : 대출은 무난하게 늘었고, 충당금 선제적 적립 수행

은행 원화대출금은 전분기대비 1.1% 증가했다. 가계대출은 중도금대출 만기도래로 1.6% 감소했지만, 기업대출이 2.2% 증가한 덕분이다. 비록 3분기 PF대출 3,565억원 증가를 제외하면 3분기 대출은 전분기 수준을 유지하는 셈이었지만, 4분기는 대출경쟁 강도가 완화되면서 분기 1% 내외 대출 성장은 가능할 전망이다. 3분기 은행 대손율은 0.55%로 평분기 0.4% 수준보다 높았다. 이는 1분기에 적립했던 배터리업체에 대한 환입이 50억원 있었지만, 4분기 여가매수차익을 대비한 선제적 충당금 적립이 120억원 발생했기 때문이다. 4분기에도 3분기 수준의 충당금 선제적 적립이 있을 것이지만, 제조업대출에 대한 리스크관리 강화와 담보 확보 등으로 내년 대손율은 다시 평분기 수준인 0.45% 수준에서 안정화될 것이다.

Action : 목표주가를 14,000원으로 하향조정

매수의견을 유지하고, 목표주가를 14,000원으로 13% 하향조정한다. 단기 은행채 위주 금리상승으로 NIM 개선이 전망되고, 하이투자증권 인수효과도 기대되지만, 대출성장률을 기존 5%에서 4% 수준으로 낮추고 내년 이익전망치도 소폭 하향조정했다.

하 회 부 합 상 회

순이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 14,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(10/31)	2,030
주가(10/31)	9,400
시가총액(십억원)	1,590
발행주식수(백만)	169
52주 최고/최저가(원)	13,150/9,220
일평균거래대금(6개월, 백만원)	4,848
유동주식비율/외국인지분율(%)	89.4/65.8
주요주주(%)	삼성생명보험 7.0
	Harris Associates LP 6.3

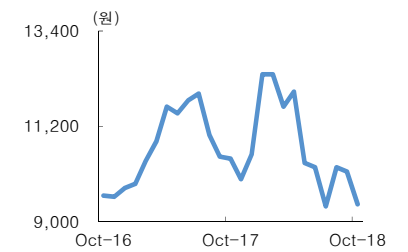
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	5.9	3.6	4.7
PBR(x)	0.46	0.37	0.35
ROE(%)	8.2	11.2	8.0
DY(%)	3.2	4.1	4.7
EPS(원)	1,787	2,597	2,020
BPS(원)	23,088	25,187	26,817

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.4)	(21.7)	(10.0)
KOSPI 대비(%p)	6.0	(2.4)	9.5

주가추이



자료: WISEfn

백두산

doosan@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
순이자이익	328	331	343	348	349	0.3	6.4	350
총전이익	163	87	176	159	166	4.3	1.9	180
금융자산 손상차손	42	45	48	12	56	359.5	32.8	45
세전이익	121	42	128	147	111	(25.0)	(8.8)	135
지배주주지분순이익	90	31	92	106	80	(24.4)	(10.8)	96

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 3분기 실적 및 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	FY17		FY18(변경 전)		FY18(변경 후)					3Q18 리뷰			FY19F
	3Q	연간	3QF	연간	1Q	2Q	3QP	4QF	연간	기존대비	YoY	QoQ	연간
총영업이익	321	1,268	333	1,361	329	326	337	368	1,360	1.2	5.0	3.5	1,513
순이자이익	328	1,291	353	1,417	343	348	349	372	1,411	(1.3)	6.4	0.3	1,513
비이자이익	(7)	(23)	(20)	(57)	(13)	(22)	(12)	(4)	(51)	적지	적지	적지	1
순수수료 수익	18	80	20	98	23	21	24	33	100	17.0	30.5	14.6	143
유가증권 처분/평가	36	48	8	43	8	15	9	9	42	9.0	(74.6)	(39.8)	42
기타비이자이익	(61)	(152)	(49)	(197)	(44)	(58)	(45)	(46)	(193)	적지	적지	적지	(185)
일반관리비	159	677	162	737	152	168	172	265	757	6.3	8.1	2.5	833
인건비	96	426	98	465	94	106	106	177	482	7.7	10.4	(0.5)	522
대손충당금전입액	42	182	43	159	48	12	56	66	182	28.0	32.8	359.5	186
총영업이익	162	591	171	624	178	158	165	103	604	(3.7)	2.0	4.7	681
영업이익	120	409	128	464	129	146	109	38	422	(14.4)	(8.8)	(24.9)	494
총전이익	163	592	172	767	176	159	166	246	748	(3.6)	1.9	4.3	681
영업외손익	1	1	1	144	(2)	2	1	143	144	9.9	(8.4)	(34.2)	0
세전이익	121	410	129	608	128	147	111	181	566	(14.3)	(8.8)	(25.0)	494
당기순이익	94	316	96	492	96	111	86	171	465	(10.3)	(8.2)	(22.5)	368
지배순이익	90	302	91	473	92	106	80	166	445	(11.5)	(10.8)	(24.4)	348
대차대조표(조원)													
총자산	58	57	59	64	58	59	59	64	64	1.3	2.6	0.2	65
대출채권	39	39	40	40	40	39	40	40	40	0.6	2.7	1.7	42
총부채	54	53	54	59	54	55	55	59	59	1.3	1.7	(0.1)	59
자기자본	4.2	4.2	4.6	4.8	4.4	4.5	4.7	4.9	4.9	1.9	13.3	4.2	5.2
지배자기자본	3.9	3.9	4.2	4.4	4.0	4.2	4.2	4.4	4.4	0.0	9.1	2.2	4.7
주요지표(KIS 기준)													
NIM	2.38	2.37	2.48	2.46	2.50	2.49	2.44	2.49	2.44	(0.04)	0.06	(0.05)	2.45
대손율	0.44	0.47	0.44	0.40	0.50	0.12	0.56	0.65	0.45	0.12	0.12	0.44	0.45
고정이하여신비율	0.95	0.86	0.74	0.70	0.90	0.75	0.78	0.76	0.76	0.04	(0.17)	0.03	0.51
이익경비율	50	53	49	54	46	52	51	72	56	2	1	(1)	55
ROE	9.4	8.2	8.8	12.0	9.4	10.5	7.7	15.7	11.2	(1.0)	(1.7)	(2.8)	8.0
보통주자본비율	10.4	10.2	10.8	10.4	10.2	10.4	10.6	10.3	10.3	(0.2)	0.1	0.1	10.9

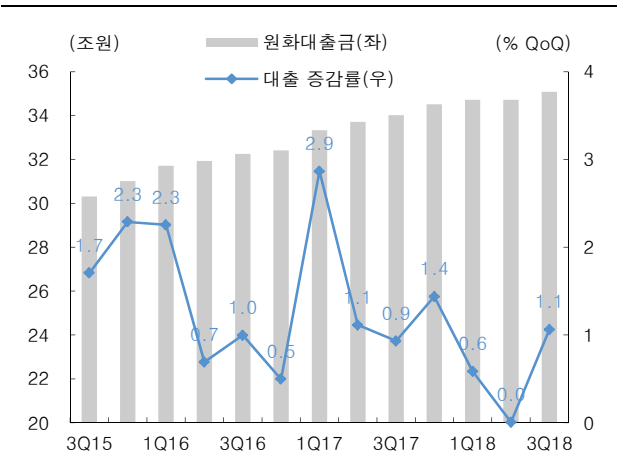
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

〈표 3〉 3분기 특이 요인

항목	금액
총당금 선제적 적립	-120 억원(4Q18 대비)
총당금 환입	+50 억원(1Q18 거액 총당금 적립한 배터리업체 건)
희망퇴직	-24 억원
계절성 판관비 증가	-80 억원(추석상여금 -60 억원, 하계휴가비 -20 억원)

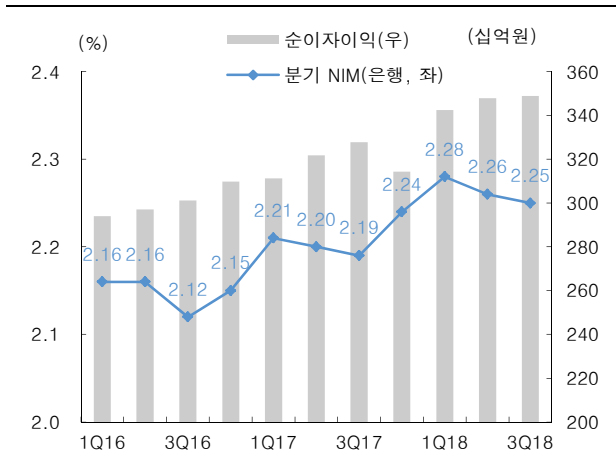
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 1] 대구은행 대출 증감률



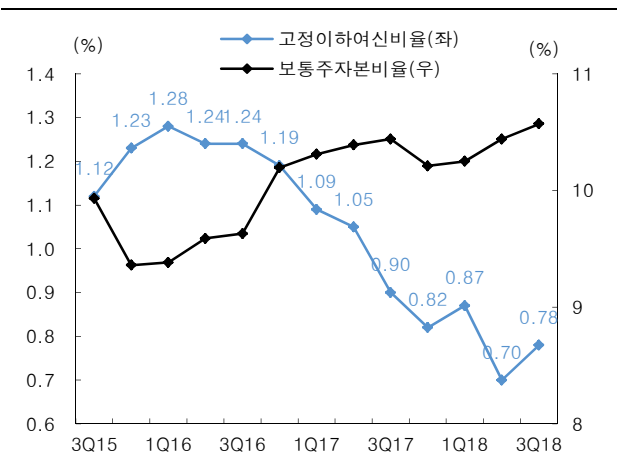
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 2] 그룹 순이자이익 및 NIM



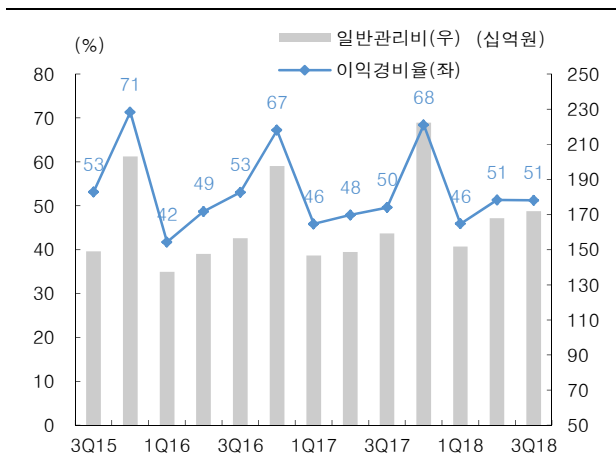
자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 3] 은행 고정이하여신비율 및 그룹 보통주자본비율



자료: DGB금융지주, 한국투자증권

[그림 4] 그룹 일반관리비 및 이익경비율



자료: DGB금융지주, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

DGB금융지주의 전신인 대구은행은 1967년 설립됐으며, 대구/경북 지역을 주요 영업기반으로 하고 있음. 2011년 DGB 금융지주를 설립하며 금융지주회사 체제를 갖춘. 현재 대구은행, DGB생명, DGB캐피탈, DGB자산운용 등을 자회사로 보유 중이며, 이 중 그룹의 핵심 자회사는 대구은행, DGB생명임.

- 순이자마진(NIM): 순이자이익 / 이자수익자산(평균)
- 고정이하여신: 건전성에 따라 정상, 요주의, 고정, 회수의문, 추정손실로 여신 분류. 고정, 회수의문, 추정손실 합산
- 고정이하여신비율: 고정이하여신 / 총여신
- 대손율: 대손충당금잔액 / 총여신
- 이익경비율: 일반관리비 / 총영업이익
- 보통주자본비율(CET1 ratio): 보통주자본 / 위험가중자산(RWA)

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총자산	53,462	56,734	64,160	64,564	67,186
현금 및 예치금	2,547	2,255	2,376	2,518	2,632
유가증권	12,520	13,106	18,154	16,621	17,111
대출채권	36,362	39,321	40,490	42,134	43,932
유형자산	429	475	551	621	691
투자부동산	100	94	171	185	188
관계기업투자	0	10	10	10	10
무형자산과 영업권	133	148	167	191	213
기타자산	1,371	1,324	2,239	2,283	2,409
총부채	49,490	52,538	59,288	59,372	61,686
예수금	35,385	37,840	37,948	39,891	41,647
당기손익인식지정금융부채	0	0	0	0	0
단기매매금융부채	0	0	60	53	55
차입부채	3,175	3,394	5,751	4,823	4,892
사채	4,108	4,357	4,705	4,953	5,166
기타부채	6,822	6,947	10,824	9,652	9,927
자기자본	3,972	4,196	4,871	5,192	5,500
(지배주주지분) 자기자본	3,681	3,905	4,410	4,685	4,962
자본금	845	846	846	846	846
보통주자본금	845	846	846	846	846
신종자본증권	0	0	149	149	149
자본잉여금	1,560	1,561	1,561	1,561	1,561
자본조정	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타포괄손익누계액	(27)	(55)	(76)	(76)	(76)
이익잉여금	1,303	1,555	1,931	2,206	2,483

주요재무지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
수익성(%)					
ROE	8.3	8.2	11.2	8.0	7.7
ROA	0.56	0.57	0.77	0.53	0.54
순이자마진(NIM)	2.34	2.37	2.44	2.45	2.48
예대금리차(NIS)	2.42	2.46	2.47	2.43	2.45
Cost-income ratio	52.3	53.4	55.6	55.0	54.7
성장 및 효율(%)					
지배주주 순이익 증가율	(2.2)	5.1	47.3	(21.7)	2.8
대출채권 증가율	5.9	8.1	3.0	4.1	4.3
총전이익 증가율	2.9	1.6	26.2	(9.0)	5.2
대손비용 증가율	(12.6)	(6.6)	(0.3)	2.5	11.6
총자산 증가율	4.5	6.1	13.1	0.6	4.1
대출채권/예수금	102.8	103.9	106.7	105.6	105.5
자산건전성(%)					
NPL(고정이하여신) 비율	1.20	0.86	0.76	0.51	0.42
NPL 커버리지 비율	133.1	82.4	94.2	109.7	132.9
자본적정성(%)					
BIS 자기자본 비율	12.9	12.6	13.1	13.7	13.3
보통주자본비율(CET1)	10.2	10.2	10.3	10.9	10.6
기본자본비율(Tier 1 ratio)	10.9	10.9	11.5	12.1	11.7

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

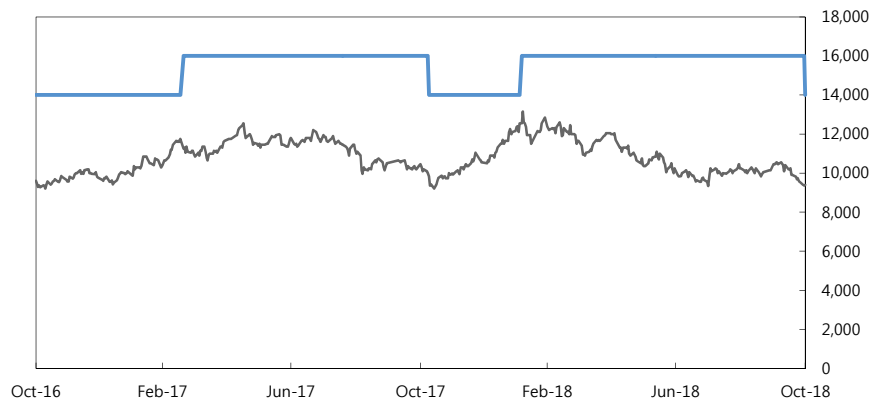
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
총영업이익	1,221	1,268	1,360	1,513	1,579
순이자이익	1,202	1,291	1,411	1,513	1,582
이자수익	1,739	1,824	2,054	2,272	2,422
이자비용	537	533	643	760	839
비이자이익	19	(23)	(51)	1	(3)
순수수료 수익	70	80	100	143	146
유가증권 처분/평가	89	48	42	42	42
기타비이자이익 항목	(140)	(152)	(193)	(185)	(191)
대손상각비+충당부채순전입액	195	182	182	186	208
순영업수익	1,026	1,086	1,179	1,327	1,372
판관비	639	677	757	833	864
인건비	400	426	482	522	541
각종 상각비	60	58	64	67	69
고정비성 경비	44	47	52	61	63
변동비성 경비	135	146	159	183	190
영업이익	387	409	422	494	508
영업외이익	1	1	144	0	0
(총당금적립전이익)	583	592	748	681	716
법인세비용차감전계속사업이익	388	410	566	494	508
법인세비용	86	94	101	126	130
(실효세율)(%)	22.2	22.9	17.9	25.5	25.6
계속사업이익	302	316	465	368	378
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	316	465	368	378
(지배주주지분)당기순이익	288	302	445	348	358

Valuation

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당 지표(원)					
BPS(KIS기준)	21,773	23,088	25,187	26,817	28,455
EPS(KIS기준)	1,702	1,787	2,597	2,020	2,078
DPS	300	340	390	440	500
주가 지표(배)					
P/B	0.45	0.46	0.37	0.35	0.33
P/E	5.7	5.9	3.6	4.7	4.5
P/PPE	3.4	3.7	2.6	3.0	2.8
배당수익률(%)	3.1	3.2	4.1	4.7	5.3
배당성향(%)	17.6	19.0	14.8	21.4	23.6
ROE 분해(%)					
ROE	8.3	8.2	11.2	8.0	7.7
레버리지(배)	14.7	14.5	14.5	15.1	14.2
이자부자산 비율	89.2	89.3	90.7	90.2	89.9
순이익/이자부자산	0.63	0.63	0.85	0.59	0.61
순이자이익률	2.64	2.71	2.74	2.61	2.73
비이자이익률	0.04	(0.05)	(0.10)	0.00	(0.01)
대손상각비율	(0.43)	(0.38)	(0.35)	(0.32)	(0.36)
판관비율	(1.40)	(1.42)	(1.47)	(1.44)	(1.49)
기타이익률	(0.22)	(0.22)	0.03	(0.26)	(0.27)

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
DGB금융지주(139130)	2016.10.13	매수	14,000원	-28.2	-16.1
	2017.03.20	매수	16,000원	-29.9	-21.6
	2017.11.08	매수	14,000원	-23.7	-10.4
	2018.02.04	매수	16,000원	-32.4	-17.8
	2018.10.31	매수	14,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 10월 31일 현재 DGB금융지주 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.