

2018. 11. 1



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**  
02. 6098-6653  
kw.eun@meritz.co.kr

**Trading Buy**

**적정주가 (12개월) 12,000 원**  
**현재주가 (10.31) 9,400 원**  
**상승여력 27.7%**

KOSPI	2,029.69pt
시가총액	15,900억원
발행주식수	16,915만주
유통주식비율	89.44%
외국인비중	65.79%
52주 최고/최저가	13,150원/9,220원
평균거래대금	44.5억원

**주요주주(%)**

삼성생명보험	6.95
Harris Associates LP	6.34
Schroder Investment Management Ltd.	5.17

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.4	-21.7	-10.0
상대주가	6.9	-2.9	11.8

**주가그래프**



# DGB금융지주 139130

## 3Q18 Review: 3분기 보단 4분기

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 12,000원 유지
- ✓ 3Q18P 순이익 804억원(-10.8% YoY, -24.4% QoQ) 기록하며 컨센서스 16.1% 하회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +1.1%, 3) CCR 0.41%, 4) CIR 49.6%, 5) CET1 10.6%
- ✓ 기준금리 인상 여부와 관계 없이 4분기 마진은 현 수준 유지 가능
- ✓ FY19 하이투자증권 실적 온기 반영으로 순이익 및 ROE 제고 기대

### 3Q18 Earnings review

DGB금융지주의 3분기 지배주주순이익은 804억원(-10.8% YoY, -24.4% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 16.8%, 16.1% 하회했다. 괴리율의 차이가 선제적 총당금 적립, 희망퇴직 등 일회성 비용에 기인한다는 점에서 큰 의미는 없다. 마진은 3분기 시중금리 하락에도 -1bp로 선방했으며, 성장률도 +1.1% QoQ로 소폭 회복했다. 대손비용률 역시 일회성 총당금 요인을 제외시 안정적 수준을 유지했다. 다만 최근 불거진 자동차 업종에 대한 익스포저 비중이 높은 만큼, 성장성과 건전성에 대한 우려는 점검할 수 밖에 없어 보인다.

### 4분기 마진은 최소 Flat

기준금리 인상에 대한 의견이 분분하다. 당위적인 금리 인상론이 최근 국감에서의 한은 총재 발언 이후 상당 부분 힘을 잃었다. 금리에 가장 민감한 은행주로서 단기 주가에 부담일 수 있으나, 9월말 이후 급등한 단기 은행채 금리의 영향을 감안하면 4분기 마진은 최소 현 수준에서 방어가 가능하다.

### 지방은행 최선호주 유지

하이투자증권 인수가 마무리됐다. 4분기 약 1,500억원의 여가매수차익이 인식될 예정이다, 11~12월 실적도 연결로 잡히게 된다. 연말 대규모 일회성 이익에 기반한 1) 보수적 총당금 적립, 2) 희망퇴직 실시 등이 예상되며, 관련 윤곽이 나오는 시점에 추정치와 적정주가를 재조정할 계획이다. 하이투자증권 실적의 온기 반영과 선제적 비용 처리 등을 감안시 FY19 그룹 순이익과 ROE는 추가적으로 제고될 가능성이 크다. 지방은행 중 최선호주 투자 의견을 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2016	1,222	583	387	288	1,702	-2.2	21,773	5.7	0.4	8.0	0.6
2017	1,267	590	409	302	1,787	5.0	23,088	5.9	0.5	8.0	0.5
2018E	1,331	606	439	314	1,859	4.0	25,555	5.1	0.4	7.6	0.5
2019E	1,390	667	482	344	2,036	9.5	27,155	4.6	0.3	7.7	0.6

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	349	328	6.4	348	0.3				
총영업이익	336	321	4.7	327	2.6				
판관비	172	159	8.1	168	2.5				
총전이익	164	162	1.3	159	2.7				
총당금전입액	54	42	30.3	14	295.6				
지배주주순이익	80	90	-10.8	106	-24.4	97	-16.8	96	-16.1

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

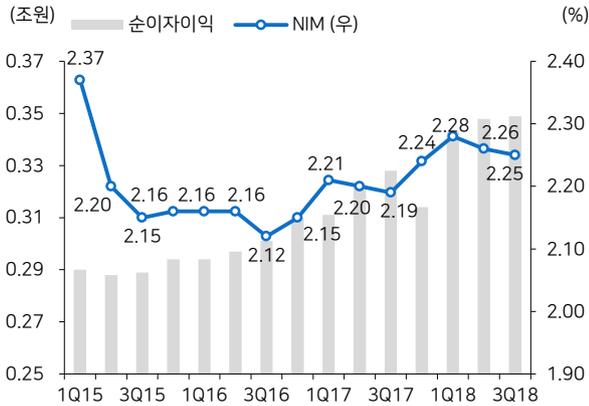
(억원)	금액	비고
총당금 환입	50	1분기 경북지역 배터리 재생 업체
총당금 전입	120	NPL 여신대상 보수적 총당 90억원 + 상각 총당 확대 30억원
판관비	104	명예퇴직 24억원 + 추석상여금 60억원 + 하계휴가비 20억원

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	FY17	FY18E
순이자이익	311	322	328	331	343	348	349	355	1,291	1,394
이자수익	438	454	462	470	488	504	510	519	1,824	2,022
이자비용	127	132	134	139	146	156	162	165	533	628
순수수료이익	24	17	18	21	23	21	24	22	80	89
수수료수익	40	36	37	41	41	41	43	41	154	165
수수료비용	16	19	18	20	18	20	19	19	74	76
기타비이자이익	-16	-29	-25	-34	-36	-41	-37	-38	-104	-152
총영업이익	319	310	321	317	329	327	336	339	1,267	1,331
판관비	147	149	159	222	152	168	172	233	677	725
총전영업이익	173	162	162	95	178	159	164	105	590	606
총당금전입액	51	43	42	45	48	14	54	50	181	166
영업이익	121	118	120	50	129	146	109	55	409	439
영업외손익	2	6	1	-8	-2	2	1	-3	1	-2
세전이익	123	124	121	42	128	147	111	52	410	437
법인세비용	29	30	27	8	31	36	24	13	94	105
당기순이익	94	94	94	34	96	111	86	39	316	332
지배주주	91	90	90	31	92	106	80	36	302	314
비지배지분	4	4	4	4	4	5	6	4	14	18

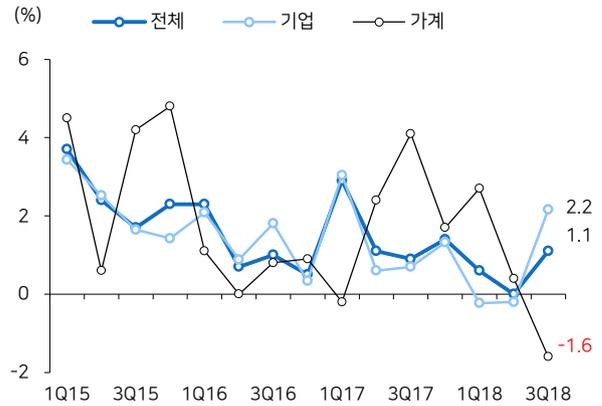
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.25% (분기기준)



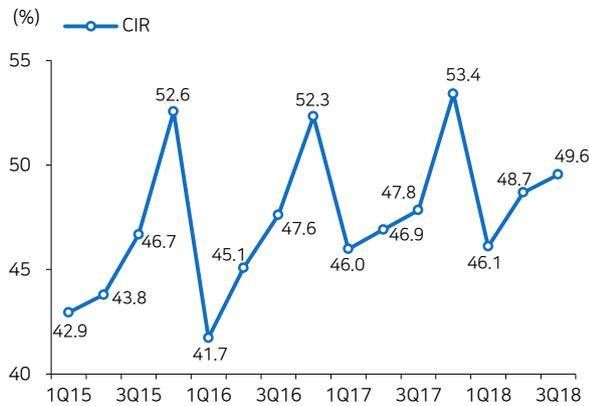
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.1%



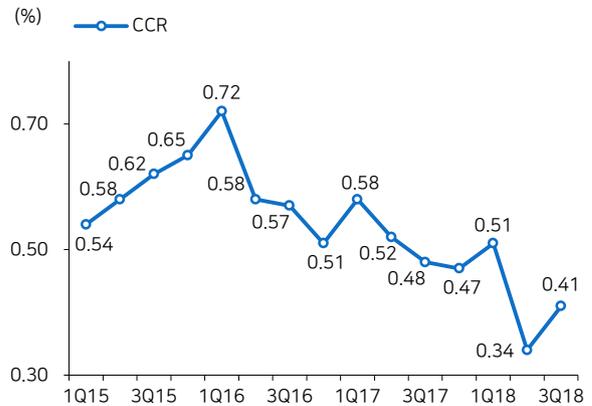
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 49.6% (누적기준)



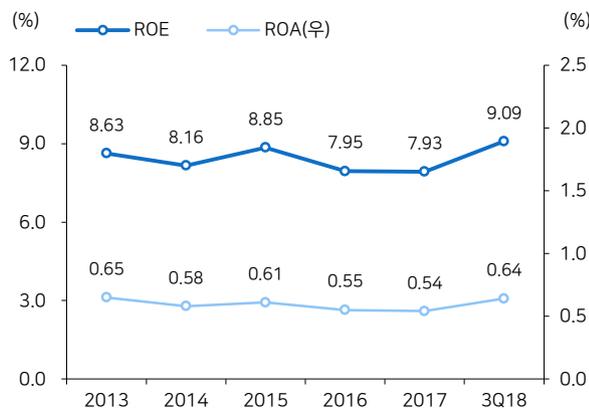
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.41% (누적기준)



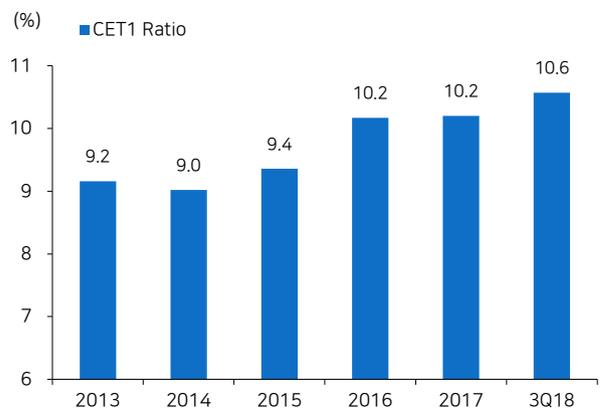
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.64%, ROE 9.09%



자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 10.6%



자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

## DGB 금융지주(139130)

## Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
현금 및 예치금	2,547	2,255	2,477	2,595
대출채권	37,455	40,278	40,245	41,921
금융자산	12,575	13,171	13,899	14,478
유형자산	429	475	694	723
기타자산	456	554	2,486	2,590
<b>자산총계</b>	<b>53,462</b>	<b>56,734</b>	<b>59,802</b>	<b>62,307</b>
예수부채	35,385	37,840	38,565	40,400
차입부채	3,175	3,394	3,435	3,434
사채	4,108	4,357	4,566	4,565
기타부채	6,822	6,947	8,424	8,825
<b>부채총계</b>	<b>49,490</b>	<b>52,538</b>	<b>54,990</b>	<b>57,224</b>
자본금	845	846	846	846
신종자본증권	0	0	149	149
자본잉여금	1,560	1,561	1,561	1,561
자본조정	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-27	-55	-79	-81
이익잉여금	1,303	1,555	1,846	2,119
비지배지분	292	291	490	490
<b>자본총계</b>	<b>3,972</b>	<b>4,196</b>	<b>4,812</b>	<b>5,083</b>

## Key Financial Data I

	2016	2017	2018E	2019E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	1,702	1,787	1,859	2,036
BPS	21,773	23,088	25,555	27,155
DPS	300	340	370	430
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	5.7	5.9	5.1	4.6
PBR (배)	0.4	0.5	0.4	0.3
배당수익률	3.1	3.2	3.9	4.6
배당성장	17.6	19.0	20.0	21.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.2	2.2	2.3	2.3
ROE	8.0	8.0	7.6	7.7
ROA	0.6	0.5	0.5	0.6
Credit cost	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>효율성 (%)</b>				
예대출	105.8	106.4	104.4	103.8
C/I Ratio	52.3	53.4	54.5	52.0

## Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E
순이자이익	1,202	1,291	1,394	1,450
이자수익	1,739	1,824	2,022	2,125
이자비용	537	533	628	674
순수수료이익	70	80	89	90
수수료수익	138	154	165	167
수수료비용	68	74	76	77
기타비이자이익	-50	-104	-152	-151
<b>총영업이익</b>	<b>1,222</b>	<b>1,267</b>	<b>1,331</b>	<b>1,390</b>
판관비	639	677	725	723
<b>총전영업이익</b>	<b>583</b>	<b>590</b>	<b>606</b>	<b>667</b>
총당금전입액	196	181	166	185
영업이익	387	409	439	482
영업외손익	1	1	-2	-2
세전이익	388	410	437	480
법인세비용	86	94	105	118
당기순이익	302	316	332	362
지배주주	288	302	314	344
비지배지분	14	14	18	18

## Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018E	2019E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	12.9	12.6	13.8	14.2
Tier 1 Ratio	10.9	10.9	12.2	12.6
CET 1 Ratio	10.2	10.2	10.8	11.3
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.2	0.8	0.8	0.8
Precautionary Ratio	2.2	1.7	1.7	1.7
NPL Coverage	127.8	81.4	85.2	86.8
<b>성장성</b>				
자산증가율	4.5	6.1	5.4	4.2
대출증가율	3.9	7.5	-0.1	4.2
순이익증가율	-2.2	5.1	4.0	9.5
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	2.2	2.3	2.3	2.3
비이자이익	0.0	0.0	-0.1	-0.1
판관비	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.3	-0.3	-0.3

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 01일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2016.11.21	산업분석	Buy	12,000	은경완	-18.3	-15.0	
2017.01.17	산업브리프	Buy	12,000	은경완	-17.6	-13.8	
2017.02.09	기업브리프	Buy	12,000	은경완	-13.7	-2.1	
2017.04.10	산업브리프	Buy	13,700	은경완	-17.2	-10.9	
2017.05.12	기업브리프	Buy	13,700	은경완	-15.6	-8.4	
2017.05.29	산업분석	Buy	14,000	은경완	-17.3	-14.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	14,000	은경완	-16.7	-12.9	
2017.08.01	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-17.2	-12.9	
2017.09.04	산업분석	Buy	14,000	은경완	-19.1	-12.9	
2017.10.10	산업분석	Buy	13,000	은경완	-20.6	-18.1	
2017.11.09	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-16.2	-13.0	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-10.7	0.0	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-4.0	0.4	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-14.4	-6.1	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	14,000	은경완	-14.7	-6.1	
2018.04.30	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-15.8	-6.1	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-16.8	-11.2	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-18.8	-15.4	
2018.08.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-16.7	-12.9	
2018.09.13	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-16.2	-12.1	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-16.6	-12.1	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-	-	