



BUY (Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(2/11): 8,620원

시가총액: 14,580억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/11)	2,180.73pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	12,850원	8,050원
등락율	-32.92%	7.08%
수익률	절대	상대
1M	5.3%	0.2%
6M	-14.7%	-10.7%
1Y	-27.9%	-21.8%

Company Data

발행주식수	169,146천주	
일평균 거래량(3M)	755천주	
외국인 지분율	64.72%	
배당수익률(19E)	4.1%	
BPS(19E)	25,688원	
주요 주주	삼성생명보험	6.95%
	BlackRock Fund Advisors 외 12인	6.07%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2017	2018	2019E	2020E
자회사이익	316.3	253.1	179.5	266.3
증감율(%YoY)	4.8	-20.0	-29.1	48.4
지배주주순이익	302.2	383.5	151.0	236.2
증감율(%YoY)	5.0	26.9	-60.6	56.4
보통주EPS(원)	1,787	2,263	855	1,358
증감율(%YoY)	5.0	26.7	-62.2	58.9
BPS(원)	23,088	26,156	25,688	27,047
보통주PER	6.0	3.8	10.1	6.3
PBR	0.46	0.33	0.34	0.32
수정PBR	0.50	0.37	0.38	0.36
ROE	7.9	9.3	3.5	5.2
ROA	0.5	0.6	0.2	0.3
배당수익률(%)	3.2	4.2	4.1	4.1

Price Trend



# DGB금융지주 (139130)

## 시장 기대치에 미흡한 4분기 실적 시현



IFRS9의 적극적 적용을 통한 보수적 충당금 적립은 향후 본격적인 기업 구조조정 시 영향을 최소화하는 요인으로 작용할 것으로 전망된다. 정부 정책 변화에 대한 적극적 대응은 상대적으로 이익 변동성이 낮은 DGB금융지주의 밸류에이션 매력도를 높일 것으로 판단된다. 주가 조정으로 이제 동사의 2019년 PBR은 0.34배로 역사적 저점에 근접해 있기 때문이다.

### >>> 4/4분기, 시장 기대치 대비 미흡한 실적 시현

DGB금융지주의 4Q18 지배주주순이익은 1,049억원(26.9%YoY, 30.5%QoQ)으로 영업이익 차익 1,613억 원을 제외할 경우 시장 기대치 대비 부진한 실적을 시현함. 영업이익 차익이 제외된 은행 분야의 당기순이익은 -463억 원으로 적자를 시현한 것으로 발표함. 이처럼 4분기 실적이 부진한 이유는 명예퇴직에 따른 비용으로 546억 원의 추가 비용이 발생한 데다 IFRS 9의 적극적 적용으로 인해 320억 원의 추가 충당금이 발생하였고 영업이익 차익을 활용하여 1월 부도 발생 기업에 대해 조기에 충당금을 발생한 데 따름.

기업 여신의 경우 대부분 금융채 연동으로 금융채 대비 정기예금 금리 인상 폭이 높아 마진 관리가 어려운 상황이었음에도 적극적인 마진 관리로 1bp 하락으로 선방한 점은 긍정적인.

### >>> 기업 및 가계 부채 구조조정, 향후 주가의 변수가 될 전망

DGB금융지주에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 11,000원을 유지함. 아울러 동사에 대해 은행업종 Top-Pick 의견을 제시함. 그 이유는 다음과 같음.

첫째, 가계 및 임대사업자 대출 비중이 상대적으로 적어 향후 부채 구조조정의 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상되며 시중은행과 달리 IFRS 9을 적용 기준을 여신 10억 이상으로 낮추어 적용, 선제적으로 충당금을 적립함에 따라 향후 추가적인 기업 구조조정 과정에서 발생하는 추가적인 손실 규모가 제한적인 반면 셋째, 장기간 주가 조정으로 2019년 말 PBR이 0.34배로 PBR Valuation이 역사적 저점에 근접해 있기 때문.

DGB금융지주

(십억원,%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY
<b>지분법이익</b>	34.2	98.4	109.9	86.1	-41.3	적.전	적.전
DGB대구은행	28.6	95.5	102.8	82.8	-46.3	적.전	적.전
하이투자증권	0.0	0.0	0.0	0.0	11.3	흑.전	흑.전
DGB캐피탈	5.9	5.6	6.7	6.8	3.3	-51.5	-44.1
DGB생명	2.7	-0.1	2.1	0.5	-2.5	적.전	적.전
기타	-3.0	-2.6	-1.7	-4.0	4.2	흑.전	흑.전
<b>지배주주순이익</b>	30.6	91.8	106.4	80.4	104.9	30.5	242.8
<b>보통주 EPS(원)</b>	724	2,272	2,477	1,862	2,442	31.1	237.4
<b>BPS(원)</b>	23,088	22,999	23,681	24,213	26,156	8.0	13.3

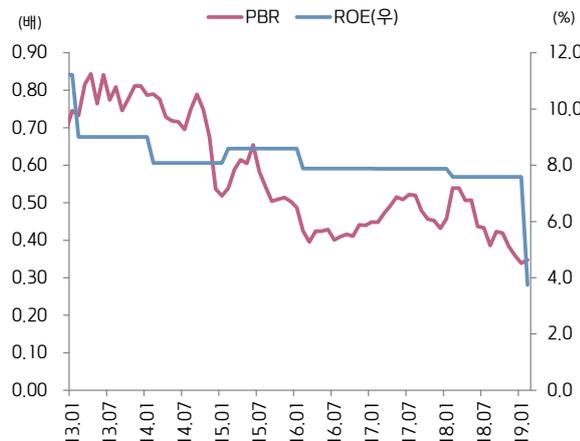
자료: DGB금융지주, 키움증권

대구은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	%QoQ	%YoY
<b>총전총이익(단독기준)</b>	283.0	294.0	284.5	300.8	247.8	-17.6	-12.5
a.이자순수익	281.5	287.7	287.8	290.0	285.8	-1.4	1.5
b.비이자이익	1.6	6.3	-3.3	10.8	-38.0	적.전	적.전
판매관리비	194.0	125.6	141.0	141.6	244.4	72.6	26.0
영업이익	41.8	124.1	132.7	103.8	-46.3	적.전	적.전
지배주주순이익	28.6	95.5	99.3	80.6	-50.7	적.전	적.전
EPS(원)	841	2,806	2,917	2,369	-1,488	적.전	적.전
(대손상각비)	47.2	44.3	10.8	55.4	49.7	-10.4	5.2
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	2.33	2.42	2.29	2.40	1.99	-0.41	-0.33
대손상각비	0.39	0.36	0.09	0.44	0.40	-0.04	0.01
일반관리비	1.59	1.03	1.14	1.13	1.96	0.84	0.37
ROA(%)	0.23	0.78	0.79	0.64	-0.40	-1.04	-0.64
ROE (%)	3.00	9.89	9.81	7.53	-4.72	-12.25	-7.72
순이자마진	2.24	2.28	2.26	2.25	2.24	-0.01	-0.01
(Cost Income Ratio)	68.55	42.71	49.55	47.08	98.65	51.57	30.10
여신성장률(%YoY)	6.46	4.46	3.33	3.47	3.13	-0.34	-3.33

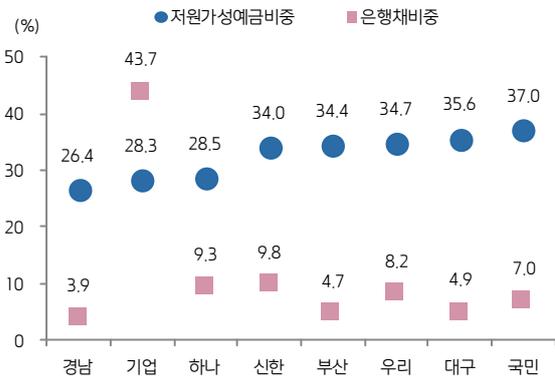
자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB금융지주 PBR 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 키움증권

은행별 저원가성예금 비중과 은행채 비중



자료: 각 은행  
주: 2018년 3분기 기준

대구은행

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
이자이익	1,092.6	1,151.3	1,121.8	1,127.7	1,141.6
비이자이익	45.3	-24.2	56.5	56.3	61.7
수수료	140.8	143.7	137.6	140.9	148.7
신탁보수	12.6	14.7	12.0	12.7	13.4
유가증권	-21.4	-53.9	14.0	13.0	15.0
외환손익	41.0	-18.0	16.5	18.0	17.5
기타영업비용	-127.7	-110.7	-123.6	-128.3	-132.9
총전총이익	1,137.9	1,127.1	1,178.3	1,184.1	1,203.4
판매관리비	577.4	652.6	638.7	663.0	688.4
총전영업이익	560.5	474.5	539.7	521.1	515.0
대손상각비	179.9	160.3	351.1	223.0	222.0
법인세	88.0	71.7	49.0	77.5	76.2
당기순이익	293.5	226.9	139.6	220.6	216.8
충당금적립전이익	591.0	542.2	594.6	577.2	572.2

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	48,056	49,389	50,250	51,257	52,590
대출채권	36,553	37,040	36,831	37,621	38,733
부채총계	44,287	45,246	45,087	45,849	46,940
예수금	36,266	36,764	37,996	39,167	39,968
자본총계	3,769	4,142	5,163	5,408	5,650
자본금	681	681	681	681	681
지배주주자본	3,480	3,553	4,574	4,819	5,061

DGB금융지주

(단위: 십억원)

손익계산서	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자회사별 이익	316.3	253.1	179.5	266.3	265.2
DGB대구은행	294.1	234.8	139.4	220.6	216.8
하이투자증권	0.0	11.3	20.0	25.0	27.0
DGB캐피탈	16.9	22.4	21.3	21.9	22.6
DGB생명	12.6	0.0	3.0	3.2	3.3
기타	-7.3	-4.1	-4.2	-4.3	-4.5
지주회사순이익	-13.8	130.4	-28.5	-30.2	-32.0
지배주주순이익	302.2	383.5	151.0	236.2	233.2

대차대조표	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
자산총계	56,733.8	74,285.1	75,146.6	76,153.4	77,486.8
대출채권	39,083.9	39,676.2	39,467.3	40,257.2	41,368.6
부채총계	52,538.0	69,221.6	70,162.1	70,939.2	72,045.8
예수부채	37,839.8	38,133.5	39,345.3	40,557.1	41,384.7
자본총계	4,195.8	5,063.5	4,984.5	5,214.2	5,441.0
자본금	845.7	845.7	845.7	845.7	845.7
주요주주 자본총계	3,905.2	4,424.1	4,345.1	4,574.9	4,801.7
수정자기자본	3,601.2	3,930.7	3,811.7	4,001.5	4,188.3

은행 주요지표

(단위: %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
원화대출금 점유율	2.9	2.8	2.7	2.7	2.7
예수금(말잔) 점유율	3.1	3.0	3.0	3.0	3.0
원화대출금 증가율	6.5	3.1	-0.7	2.1	3.0
원화예수금 증가율	7.2	1.0	3.2	3.1	2.0
이자이익증가율	8.1	5.4	-2.6	0.5	1.2
예대율	94.8	96.5	92.7	91.8	92.7
비용률	50.7	57.9	54.2	56.0	57.2
고정이하여신비율	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
고정이하 총당비용	125.5	125.5	130.5	135.5	140.5
NIM	2.21	2.26	2.22	2.20	2.18
NIS	2.16	2.19	2.10	2.07	2.05
총마진 (총자산대비)	2.36	2.27	2.35	2.33	2.31
순이자마진	2.26	2.32	2.24	2.22	2.19
비이자마진	0.09	-0.05	0.11	0.11	0.12
대손상각비/평균총자산	0.37	0.32	0.70	0.44	0.43
일반관리비/평균총자산	1.20	1.31	1.27	1.30	1.32
ROA	0.61	0.45	0.28	0.43	0.42
ROE	8.43	5.80	3.29	5.21	5.01
레버리지배수	13.81	13.90	10.99	10.64	10.39

지주 주요지표

(단위: 원, %)

	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
총자산 성장률	6.1	30.9	1.2	1.3	1.8
EPS 증가율	5.0	26.7	-62.2	58.9	-1.3
EPS	1,787	2,267	893	1,396	1,379
BPS	23,088	26,156	25,688	27,047	28,388
NAVPS(원)_대손준비금 제외	21,291	23,239	22,535	23,657	24,761
주당 배당금	340	360	350	350	350
배당성향(%)	19.0	15.9	39.2	25.1	25.4
ROE(%)	7.9	9.3	3.5	5.2	4.9

자회사별 이익 구성(%)	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
DGB대구은행	93.0	92.8	77.7	82.8	81.7
하이투자증권	0.0	4.5	11.1	9.4	10.2
DGB캐피탈	5.3	8.9	11.9	8.2	8.5
DGB생명	4.0	0.0	1.7	1.2	1.2
기타	-2.3	-1.6	-2.4	-1.6	-1.7

BIS기준자기자본비율	FY17	FY18	FY19E	FY20E	FY21E
Tier1	86.42	88.76	88.59	89.07	89.51
보통주비율	81.13	68.67	69.72	66.76	64.09
	13.58	11.24	11.41	10.93	10.49

Compliance Notice

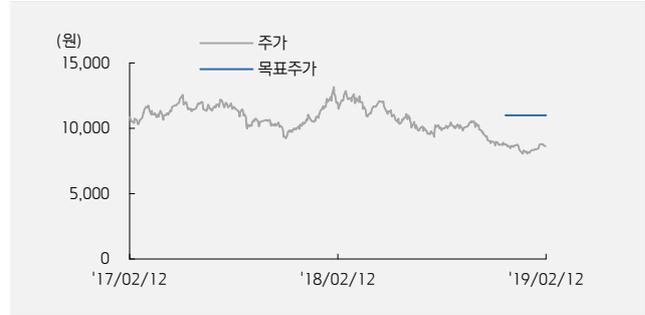
- 당사는 2월 11일 현재 'DGB금융지주(139130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
DGB금융지주 (139130)	2019/01/23	BUY(Initiate)	11,000원	6개월	-21.78	-20.09
	2019/02/12	BUY(Maintain)	11,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%