

DGB금융지주

BUY(유지)

139130 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	13,400원	현재주가(02/11)	8,620원	Up/Downside	+55.5%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 02. 12

4Q18 Review; 회계적 이익 활용한 비용처리

News

회계적 이익을 활용한 선제적 비용처리: 4Q18 DGB금융은 +242.5%YoY로 컨센서스에 부합한 1,049억원의 지배주주순이익을 시현했다. 우리의 추정치와의 차이는 대규모 희망퇴직으로 546억원, 그룹 및 계열사에서 선제적으로 120억원 가량을 추가 비용처리했기 때문이었다. 어차피 하이투자증권 인수 관련 염가매수차익 1,613억원 때문에 분기실적에 크게 의미를 부여할 필요는 없으며, 이러한 대규모 회계적 이익 발생을 이용해 선제적으로 비용처리가 이루어졌다는 점에 주목할 필요가 있다. 총당금도 420억원 가량 추가 비용처리되었는데, 이는 우리의 추정에 반영했던 부분이다.

Comment

2019년 목표는 적절한 수준: 2019년 실적전망을 상향했는데, 희망퇴직으로 인한 판관비 절감분을 반영한 것이다. 당사는 2019년에 대해 4% 수준의 성장목표를 제시했다. 대우은행 3,400억원, 하이투자증권 400억원, 캐피탈 300억원 수준의 가이던스를 고려할 때 3천억원대 중후반의 지배주주순이익 목표가 설정된 것으로 보인다. 2018년 경상적인 수준의 실적을 가지고 추정하면 충분히 달성 가능한 목표라 평가한다.

Action

2019년 큰 폭의 배당 증가 기대: DPS 360원으로 경상적 이익 기준으로는 배당성향 20% 수준이며, 향후 배당성향을 점진적으로 높여가겠다는 것이 당사의 설명이다. 2019년에는 내부등급법 적용을 통해 보통주자본비율이 크게 개선될 가능성이 높고 실적도 개선될 것이므로 배당이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대한다. 경영진 관련 불확실성도 해소 국면이어서 긍정적 접근이 유효해 보인다.

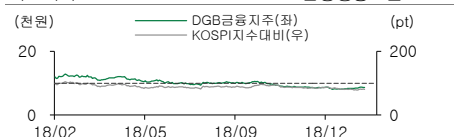
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E
순영업수익	1,228	1,277	1,331	1,502	1,586
(증가율)	2.4	4.0	4.2	12.8	5.6
세전이익	388	410	488	544	602
(증가율)	13.1	5.7	19.0	11.5	10.7
지배주주순이익	288	302	384	385	429
수정EPS	1,702	1,787	2,232	2,236	2,494
수정BPS	21,773	23,189	24,803	26,595	28,074
PER (H/L)	6.1/4.6	7.1/5.1	4.2	4.2	3.7
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.5/0.4	0.4	0.4	0.3
수정ROA	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
수정ROE	8.0	8.0	9.3	8.7	9.1

Stock Data

52주 최저/최고	8,050/12,850원
KOSDAQ /KOSPI	733/2,181pt
시가총액	14,580억원
60일-평균거래량	754,942
외국인지분율	64.7%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	삼성생명보험 7.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	5.3	-4.3	-27.9
상대기준	0.2	-8.5	-21.8

도표 1. 4Q18 DGB금융지주 실적 Review

(단위: 십억원)

	4Q18P	4Q17		3Q18		4Q18E		2019E		2020E	
			YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전
순이자이익	355	314	12.8	349	1.7	356	-0.4	1,476	1,477	1,560	1,559
비이자이익	-3	9	-133.7	-10	-71.9	7	-141.8	26	26	26	26
판관비	318	222	43.1	172	84.9	246	29.6	777	789	795	807
신용손실충당금	71	49	44.6	56	27.6	82	-13.2	206	224	218	236
지배주주지분순이익	105	31	242.5	80	30.4	181	-42.2	385	362	429	405

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
현금및예치금	2,547	2,255	2,602	2,675	2,824
유가증권	12,575	13,151	18,184	19,185	19,747
대출채권	37,455	40,278	40,403	43,351	45,773
신용카드채권	391	411	424	439	455
유형자산	529	567	957	957	957
무형자산	133	148	200	315	430
기타자산	197	294	2,217	2,216	2,216
자산총계	53,462	56,751	65,041	69,195	72,463
예수부채	35,385	37,840	38,729	39,321	41,518
차입부채	3,175	3,394	6,442	4,076	4,241
사채	4,108	4,357	5,304	4,316	4,316
기타부채	6,810	6,946	9,392	16,040	16,669
부채총계	49,490	52,538	59,977	63,804	66,798
자본금	845	846	846	846	846
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,560	1,561	1,561	1,561	1,561
이익잉여금	1,303	1,555	1,869	2,131	2,381
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-27	-38	-38	-38	-38
비지배주주지분	292	291	719	743	767
자본총계	3,972	4,213	5,064	5,391	5,665
수정자본총계	3,681	3,922	4,195	4,498	4,749

비율분석

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.3	2.3	2.3	2.2	2.2
비이자이익률	0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
Credit Cost	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
수정 ROA	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
수정 Equity Multiplier	14.6	14.5	15.0	15.4	15.3
수정 ROE	8.0	8.0	9.3	8.7	9.1
자본적정성					
Core Tier1 비율	10.2	11.3	10.2	10.0	9.8
Double leverage	110.8	119.5	123.0	121.0	120.0
자산건전성					
손상채권비율	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9

자료: DGB금융지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
순영업수익	1,228	1,277	1,331	1,502	1,586
순이자이익	1,202	1,275	1,394	1,476	1,560
비이자이익	26	2	-63	-54	-54
판관비	639	677	810	777	795
신용손실반영전 영업손익	589	600	521	725	791
신용손실충당금전입액	202	189	187	206	218
영업이익	387	411	334	519	573
영업외손익	1	-1	154	24	29
세전이익	388	410	488	544	602
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	302	316	406	409	453
지배주주지분순이익	288	302	384	385	429
수정지배주주순이익	288	302	378	378	422
비지배주주지분순이익	14	14	23	24	24
증감률(%YoY)					
순영업수익	2.4	4.0	4.2	12.8	5.6
신용손실반영전 영업손익	3.0	1.9	-13.2	39.2	9.1
세전이익	13.1	5.7	19.0	11.5	10.7
수정지배주주순이익	-2.0	4.9	25.2	0.0	11.6
EPS	-12.3	16.0	86.0	1.1	36.4
수정EPS	-7.0	16.0	79.7	0.6	36.9
자산총계	4.5	6.2	14.6	6.4	4.7

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	1,702	1,787	2,267	2,275	2,534
수정EPS	1,702	1,787	2,232	2,236	2,494
BPS	21,773	23,189	24,803	26,595	28,074
Multiple(배)					
P/E	5.7	5.9	4.2	4.2	3.7
P/B	0.4	0.5	0.4	0.4	0.3
배당지표					
DPS	300	340	360	430	500
배당성향	16.8	18.7	15.0	17.8	18.7
배당수익률	3.1	3.2	3.9	4.6	5.3
Cost-income ratio	52.0	53.0	60.9	51.7	50.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견으로 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

DGB금융지주 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
17/02/09	Buy	14,100	-20.4	17/05/24	Buy	14,900	-25.3
17/11/09	Buy	12,300	-13.3	17/11/09	Buy	12,300	0.8
18/02/02	Buy	14,800	-24.5	18/02/02	Buy	14,800	-24.5
18/08/01	Buy	13,400	-	18/08/01	Buy	13,400	-

주: *표는 담당자 변경