

2019. 2. 12



▲ 은행/지주

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

Trading Buy

적정주가 (12개월) **10,000 원**
현재주가 (2.11) **8,620 원**
상승여력 **16.0%**

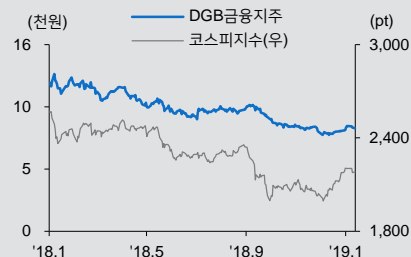
KOSPI	2,180.73pt
시가총액	14,580억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	89.44%
외국인비중	64.67%
52주 최고/최저가	12,850원/8,050원
평균거래대금	64.1억원

주요주주(%)

삼성생명보험	6.95
BlackRock Fund Advisors 외 12인	6.07

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	-14.7	-27.9
상대주가	0.2	-10.7	-21.8

주가그래프



DGB금융지주 139130

4Q18 Review: 마지막 퍼즐

- ✓ 투자이견 Trading Buy, 적정주가 10,000원 유지
- ✓ 4Q18P 순이익 1,049억원(+242.6% YoY, +30.4% QoQ)으로 컨센서스 5.3% 상회
- ✓ 1) NIM -1bp, 2) Loan growth +1.1%, 3) CCR 0.47%, 4) CIR 60.9%, 5) CET1 9.8%
- ✓ '19년 이익 개선 가능성이 높은 만큼 중기대출 시장에서의 성장성 확보 여부가 관건
- ✓ 지방은행 중 가장 높은 자본 비율, 향후 내부등급법 승인 등 배당확대 기대감 유효

4Q18 Earnings review

DGB금융지주의 4분기 지배주주순이익은 1,049억원(+242.6% YoY, +30.4% QoQ)으로 컨센서스를 소폭 상회했다. 하이투자증권 인수 관련 1,613억원의 योग매수차익이 인식되었다는 점에서 표면 실적 자체가 주는 의미는 크지 않다. 그러나 회계적 이익을 토대로 선제적 총당금 적립, 인력 구조조정 등을 실시한 점은 긍정적인 부분이다. 주요 경영 지표의 경우 1) 마진 1bp 하락, 2) 대출성장률 +1.1% QoQ, 3) 대손비용률 47bp 등 시장 예상 범위 내에서 관리됐다.

지배구조 안정, 남은 건 성장성 회복

견조한 실적이 유지되고 있음에도 주가는 맥없이 주저 앉았다. 지난 3분기 이후 자동차 업종(전체 여신의 5.1%)에 대한 시장의 우려가 점증했으며, 지배구조 관련 노이즈도 악재로 작용했기 때문이다. 타행대비 부진했던 중소기업대출 성장률(+1.2% YTD)도 이와 무관하지 않다. 이제 지배구조는 안정화 되었고 하이투자증권 자회사 편입 및 보수적 비용 처리로 '19년 이익 개선 가시성은 그 어느 때보다 높아져 있다. 성장성 회복만 뒷받침 된다면 지역 경기에 대한 우려 해소는 물론 본격적인 주가 재평가도 가능해 보인다.

배당성향 확대 기대감은 유효

보통주자본비율이 전분기대비 74bp 하락한 9.83%를 기록했다. 하이투자증권 편입에 따른 위험가중자산 증가, 배당(주당 배당금 360원, 배당성향 15.9%(योग매수차익 제외시 27.4%))지급 등의 영향이다. 그럼에도 여전히 지방은행 중 가장 높은 자본비율을 보유하고 있고, 향후 내부등급법 승인에 따른 추가 상승도 기대 가능하다. 점진적인 배당성향 확대 기대감은 유효하다는 판단이다.

(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
2018P	1,331	521	334	384	2,268	26.9	25,686	3.8	0.3	9.3	0.6
2019E	1,511	715	501	354	2,093	-7.7	27,820	4.1	0.3	7.8	0.5

표1 4Q18 Earnings Summary

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	355	331	7.3	349	1.7				
총영업이익	339	317	6.8	336	0.9				
판관비	318	222	43.1	172	84.9				
충전이익	20	95	-78.4	164	-87.5				
총당금전입액	71	45	57.6	54	30.8				
지배주주순이익	105	31	242.6	80	30.4	111	-5.4	100	5.3

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 4Q18 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 환입	280	부실채권 매각 관련
총당금 전입	540	IFRS9 Stage2 관련 320억원 + 은행 선제충당 100억원 + 그룹 세무조정, 제상각 조기인식 110억원 + 캐피탈 선제충당 10억원
판관비 증가	546	은행 명예퇴직
영업외 이익	1,613	하이투자증권 인수 관련 염가매수차익

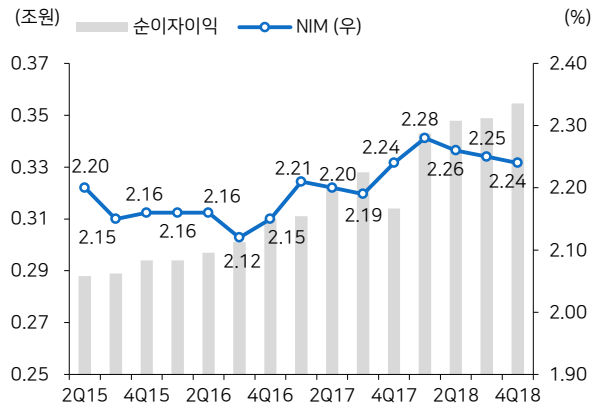
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	FY17	FY18P
순이자이익	311	322	328	331	343	348	349	355	1,291	1,394
이자수익	438	454	462	470	488	504	510	537	1,824	2,040
이자비용	127	132	134	139	146	156	162	182	533	646
순수수료이익	24	17	18	21	23	21	24	53	80	120
수수료수익	40	36	37	41	41	41	43	83	154	207
수수료비용	16	19	18	20	18	20	19	30	74	87
기타비이자이익	-16	-29	-25	-34	-36	-41	-37	-69	-104	-183
총영업이익	319	310	321	317	329	327	336	339	1,267	1,331
판관비	147	149	159	222	152	168	172	318	677	810
충전영업이익	173	162	162	95	178	159	164	20	590	521
총당금전입액	51	43	42	45	48	14	54	71	181	187
영업이익	121	118	120	50	129	146	109	-50	409	334
영업외손익	2	6	1	-8	-2	2	1	153	1	154
세전이익	123	124	121	42	128	147	111	103	410	488
법인세비용	29	30	27	8	31	36	24	-10	94	82
당기순이익	94	94	94	34	96	111	86	113	316	406
지배주주	91	90	90	31	92	106	80	105	302	384
비지배지분	4	4	4	4	4	5	6	8	14	23

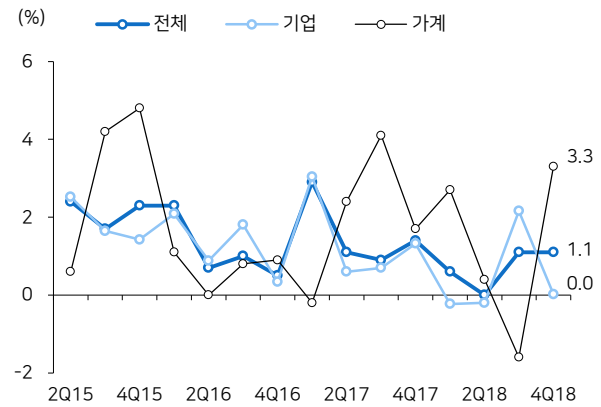
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.24% (분기기준)



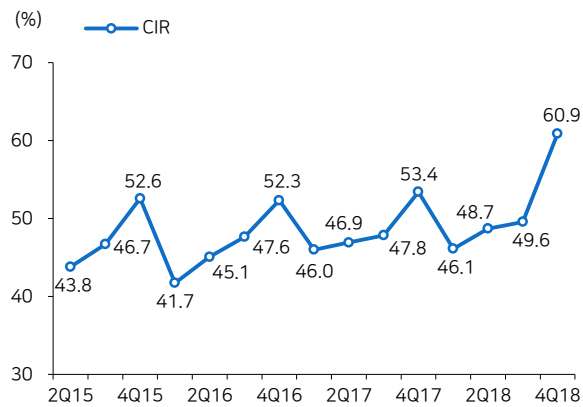
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 1.1%



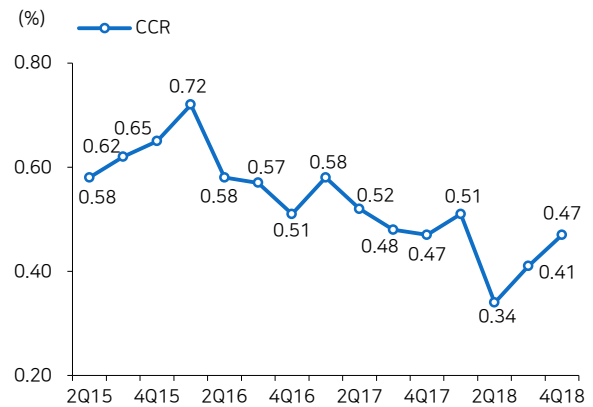
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 60.9% (누적기준)



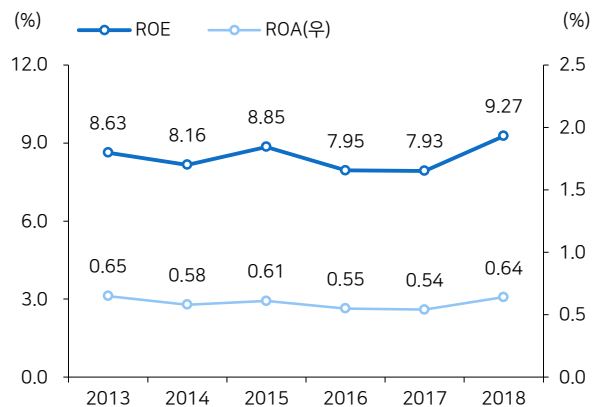
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.47% (누적기준)



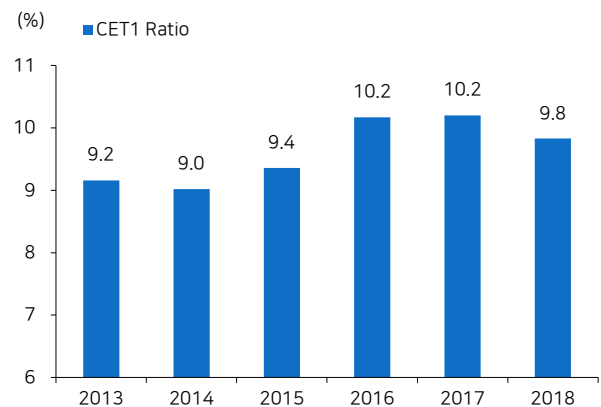
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.64%, ROE 9.27%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.8%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

DGB 금융지주(139130)

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
현금 및 예치금	2,547	2,255	2,601	2,716
대출채권	37,455	40,278	40,827	43,065
금융자산	12,575	13,171	18,239	19,239
유형자산	429	475	742	783
기타자산	456	554	2,631	2,775
자산총계	53,462	56,734	65,041	68,579
예수부채	35,385	37,840	38,729	40,437
차입부채	3,175	3,394	6,442	7,000
사채	4,108	4,357	5,304	5,763
기타부채	6,822	6,947	9,501	9,920
부채총계	49,490	52,538	59,977	63,120
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	-82
이익잉여금	1,303	1,555	1,869	2,232
비지배지분	292	291	719	753
자본총계	3,972	4,196	5,064	5,459

Key Financial Data I

	2016	2017	2018P	2019E
주당지표 (원)				
EPS	1,702	1,787	2,268	2,093
BPS	21,773	23,088	25,686	27,820
DPS	300	340	360	400
Valuation (%)				
PER (배)	5.7	5.9	3.8	4.1
PBR (배)	0.4	0.5	0.3	0.3
배당수익률	3.1	3.2	4.2	4.6
배당성장	17.6	19.0	15.9	19.3
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.2	2.3
ROE	8.0	8.0	9.3	7.8
ROA	0.6	0.5	0.6	0.5
Credit cost	0.5	0.4	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	105.8	106.4	105.4	106.5
C/I Ratio	52.3	53.4	60.9	52.7

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E
순이자이익	1,202	1,291	1,394	1,485
이자수익	1,739	1,824	2,040	2,245
이자비용	537	533	646	760
순수수료이익	70	80	120	214
수수료수익	138	154	207	336
수수료비용	68	74	87	123
기타비이자이익	-50	-104	-183	-188
총영업이익	1,222	1,267	1,331	1,511
판매비	639	677	810	796
총전영업이익	583	590	521	715
총당금전입액	196	181	187	213
영업이익	387	409	334	501
영업외손익	1	1	154	3
세전이익	388	410	488	504
법인세비용	86	94	82	124
당기순이익	302	316	406	381
지배주주	288	302	384	354
비지배지분	14	14	23	27

Key Financial Data II

(%)	2016	2017	2018P	2019E
자본적정성				
BIS Ratio	12.9	12.6	12.9	13.1
Tier 1 Ratio	10.9	10.9	11.4	11.6
CET 1 Ratio	10.2	10.2	9.8	10.2
자산건전성				
NPL Ratio	1.2	0.8	0.9	0.8
Precautionary Ratio	2.2	1.7	1.7	1.7
NPL Coverage	127.8	81.4	87.8	88.5
성장성				
자산증가율	4.5	6.1	14.6	5.4
대출증가율	3.9	7.5	1.4	5.5
순이익증가율	-2.2	5.1	26.9	-7.7
Dupont Analysis				
순이자이익	2.2	2.3	2.1	2.2
비이자이익	0.0	0.0	-0.1	0.0
판매비	-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 2019 년 2 월 12 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019 년 2 월 12 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019 년 2 월 12 일 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:은경원)

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 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 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)	
2017.04.10	산업브리프	Buy	13,700	은경원	-17.2	-10.9	
2017.05.12	기업브리프	Buy	13,700	은경원	-15.6	-8.4	
2017.05.29	산업분석	Buy	14,000	은경원	-17.3	-14.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	14,000	은경원	-16.7	-12.9	
2017.08.01	기업브리프	Buy	14,000	은경원	-17.2	-12.9	
2017.09.04	산업분석	Buy	14,000	은경원	-19.1	-12.9	
2017.10.10	산업분석	Buy	13,000	은경원	-20.6	-18.1	
2017.11.09	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경원	-16.2	-13.0	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경원	-10.7	0.0	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	12,500	은경원	-4.0	0.4	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경원	-14.4	-6.1	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	14,000	은경원	-14.7	-6.1	
2018.04.30	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경원	-15.8	-6.1	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,500	은경원	-16.8	-11.2	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	12,000	은경원	-18.8	-15.4	
2018.08.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경원	-16.7	-12.9	
2018.09.13	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경원	-16.2	-12.1	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	12,000	은경원	-16.6	-12.1	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경원	-17.4	-12.1	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	10,000	은경원	-14.2	-10.5	
2019.01.15	산업분석	Trading Buy	10,000	은경원	-14.5	-10.5	
2019.02.12	기업브리프	Trading Buy	10,000	은경원	-	-	