



2019년 4월 15일 | Equity Research

하나금융그룹

DGB금융 (139130)

이례적인 수급 상황. 연간 실적은 예상치 상회 가능성 더 높아져

공매도에 시달리는 DGB금융. 매우 이례적인 현상

DGB금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가 12,000원을 유지. 3월부터 DGB금융에 대한 공매도 규모가 증가하더니 4월에는 전체 거래량의 약 45% 가량을 공매도가 차지. 4월 이후 공매도 수량이 약 3백만주에 달하고 있음. 공매도가 일 거래량의 50% 이상인 날도 상당수인데 주로 외국계인 것으로 추정됨(타 은행들의 경우는 공매도에 큰 변화 없음). 1분기 중 NIM이 5bp 가량 하락하지만 이는 주로 카드 회계기준 변경 효과 때문으로 DGB금융만의 이슈는 아니고, 펀더멘털 측면에서 타행과는 다른 부정적인 변화가 전혀 감지되지 않고 있다는 측면에서 매우 이례적이고 이해하기 어려운 현상. 외국인들의 이 같은 공매도 확대 배경은 알 수 없지만 향후 공매도 규모 축소 및 솟커버링 발생시 반등 탄력이 강해질 수 있을 것으로 예상

하이자산·하이선물 매각시 그룹 순익 약 200억원 증가 예상

전일 DGB금융은 하이자산·하이선물 매각 관련 우선협상대상자로 홍콩계 사모펀드인 BKS(뱅커스트리트)를 선정. 매각가는 약 1,150~1,200억원 수준으로 알려짐. 매각이 최종 확정될 경우 하이투자증권은 약 250억원 내외의 매각이익을 인식하게 되고 85.3%의 지분율을 감안시 그룹 연결 순익은 약 200억원 가량 증가할 것으로 추정. 따라서 연간 순익은 우리 추정치를 상회할 공산이 크다고 판단. 비록 일회성 이익 요인이라는 하지만 배당재원으로 사용될 경우 주당배당금을 상향시키는 요인으로 작용할 수 있다는 점에서 긍정적으로 평가

1분기 그룹 순익은 980억원으로 컨센서스 거의 부합할 전망

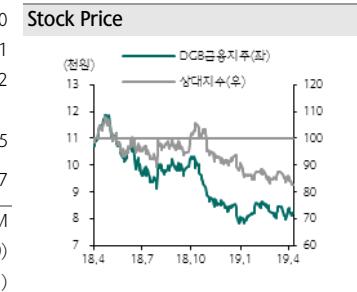
1분기 그룹 순익은 980억원으로 컨센서스 거의 부합 예상. 대출성장률 1.0% 내외, NIM은 5bp 하락하지만 NIM 하락은 카드 때문으로 카드를 제외한 경상 NIM은 플랫한 상황. 은행 본점 리모델링 및 신축 IT센터 감가상각비 등으로 판관비가 다소 증가하지만 대손충당금은 400억원대의 낮은 수준이 지속될 듯. 2019년 연간 추정 순익은 3,570억원이지만 하이자산·하이선물 매각으로 인해 실제 순익은 3,700억원을 상회할 공산이 크다고 판단. 시중은행 대비 모멘텀 낮아 지방은행들에 대한 관심도가 크게 저하된 상태이지만 가격 매력은 상당히 높은 편

Update

BUY

| TP(12M): 12,000원 | CP(4월 12일): 8,400원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,233.45		
52주 최고/최저(원)	12,050/8,050	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	1,420.8	영업이익(십억원)	504.6
시가총액비중(%)	0.12	순이익(십억원)	359.6
발행주식수(천주)	169,145.8	EPS(원)	1,948
60일 평균 거래량(천주)	614.5	BPS(원)	26,821
60일 평균 거래대금(십억원)	5.2		
19년 배당금(예상,원)	430		
19년 배당수익률(예상,%)	5.1		
외국인지분율(%)	63.22		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험	6.95		
BlackRock Fund Advisors	6.07		
외 12 인			
주가상승률 1M 6M 12M	1M 6M 12M		
절대 0.0 (19.2) (26.0)			
상대 (3.4) (21.8) (19.1)			



Financial Data		2017	2018	2019F	2020F	2021F
투자지표	단위					
총영업이익	십억원	1,267	1,331	1,470	1,543	1,620
세전이익	십억원	410	488	505	534	565
지배순이익	십억원	302	384	357	379	398
EPS	원	1,787	2,268	2,111	2,242	2,354
(증감률)	%	5.0	26.9	-6.9	6.2	5.0
수정BPS	원	23,088	25,686	27,438	29,680	32,033
DPS	원	340	360	430	500	575
PER	배	5.9	3.7	4.0	3.7	3.6
PBR	배	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.0	9.3	7.9	7.9	7.6
ROA	%	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.2	4.3	5.1	6.0	6.8



Analyst 최정우, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

표 1. DGB금융 2019년 1분기 예상 실적 요약

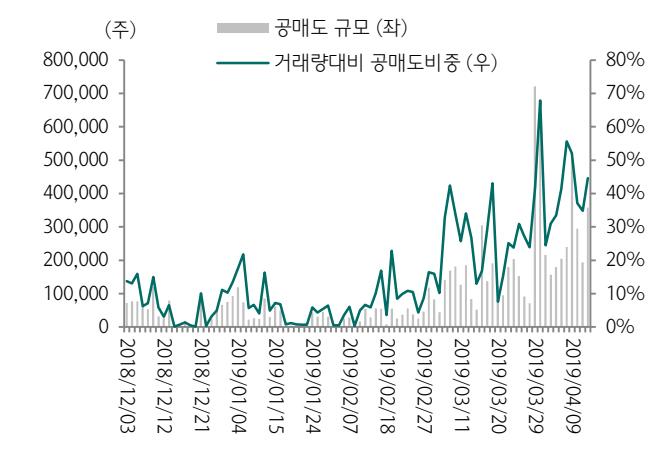
(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	322	328	331	343	348	349	355	352	-0.8	2.7
순수수료이익	1	-1	10	4	0	5	18	9	-48.5	128.0
당기손익인식상품이익	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-11	-5	-23	-17	-20	-18	-34	-11	NA	NA
총영업이익	310	321	317	329	327	336	339	350	3.5	6.4
판관비	149	159	222	152	168	172	318	169	-46.9	11.4
총전영업이익	162	162	95	178	159	164	20	181	787.2	2.1
영업외이익	6	1	-8	-2	2	1	153	0	-99.7	NA
대손상각비	43	42	45	48	14	54	71	45	-37.2	-7.6
세전이익	124	121	42	128	147	111	103	137	33.5	7.6
법인세비용	30	27	8	31	36	24	-10	35	NA	12.2
비지배주주지분이익	4	4	4	4	5	6	8	4	-46.4	0.0
당기순이익	90	90	31	92	106	80	105	98	-7.0	6.4

주: 그룹 연결 기준

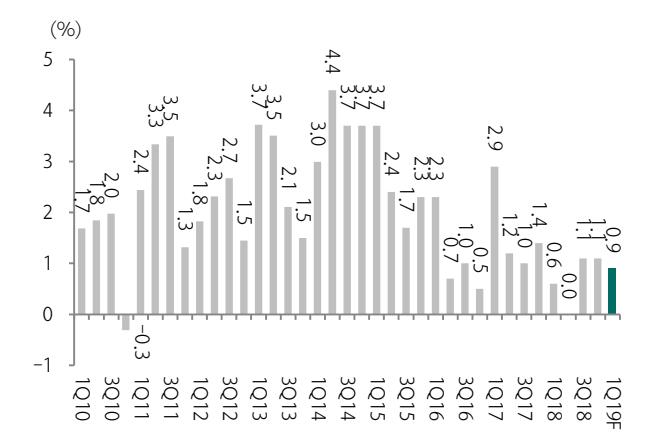
자료: 하나금융투자

그림 1. DGB금융 공매도 추이



자료: 하나금융투자

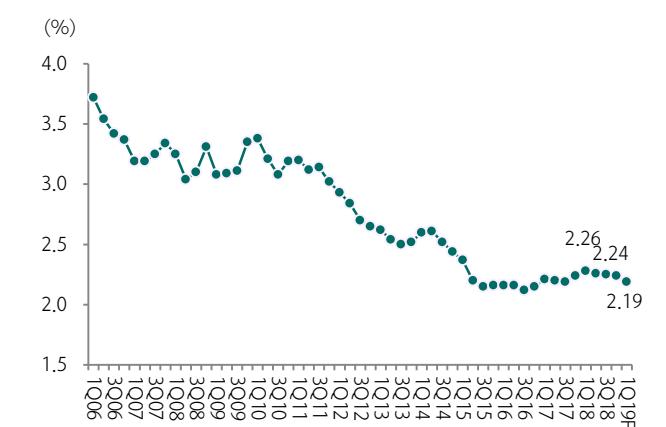
그림 2. 대구은행 대출성장을 추이 및 전망



주: 전분기대비 성장을 기준

자료: 하나금융투자

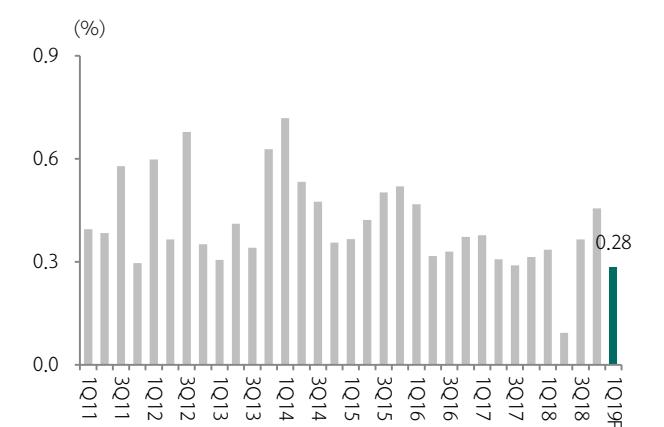
그림 3. 대구은행 NIM 추이 및 전망



주: 분기 기준

자료: 하나금융투자

그림 4. DGB금융 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망



주: 분기 연율화 기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

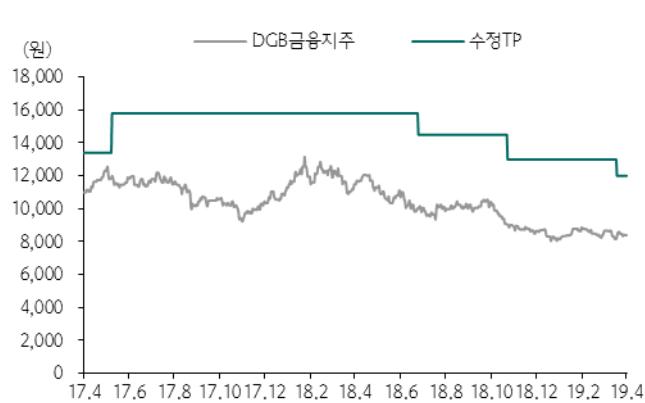
포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1,291	1,394	1,458	1,529	1,602
순수수료이익	17	27	31	41	48
당기순이익(상당수익)	-2	0	0	0	0
비이자이익	-39	-90	-19	-27	-30
총영업이익	1,267	1,331	1,470	1,543	1,620
일반판권비	649	781	771	803	837
순영업이손의	618	550	699	740	783
영업외손의	1	154	1	1	1
총당금적립전이익	620	704	699	740	784
제동당금전입액	209	216	194	206	219
경상이익	410	488	505	534	565
법인세전순이익	410	488	505	534	565
법인세	94	82	126	133	140
총당기순이익	316	406	380	402	425
외부주주지분	14	23	23	23	27
연결당기순이익	302	384	357	379	398
Dupont Analysis					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2.3	2.3	2.3	2.5	2.5
순수수료이익	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
당기순이익(상당수익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.3	2.2	2.3	2.5	2.5
판권비	1.2	1.3	1.2	1.3	1.3
총전영업이익	1.1	0.9	1.1	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
세전이익	0.7	0.8	0.8	0.9	0.9
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비자비자분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)	1,787	2,268	2,111	2,242	2,354
BPS(원)	23,088	25,686	27,438	29,680	32,033
실질BPS(원)	23,088	25,686	27,438	29,680	32,033
PER(×)	5.9	3.7	4.0	3.7	3.6
PBR(×)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR(×)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
비당률(%)	6.8	7.2	8.6	10.0	11.5
비당수익률(%)	3.2	4.3	5.1	6.0	6.8

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	2,255	2,601	3,303	3,088	2,864
유가증권	13,151	18,239	13,534	13,956	14,391
대출자본	40,278	40,827	41,833	43,924	46,121
고정자산	475	742	838	870	903
기타자산	575	2,631	1,691	1,742	1,794
자산총계	56,734	65,041	61,199	63,580	66,072
예수금	37,840	38,729	38,546	40,017	41,557
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	3,394	6,442	3,438	3,591	3,751
사채	4,357	5,304	4,222	4,454	4,699
기타부채	6,947	9,501	9,633	9,779	9,929
부채총계	52,538	59,977	55,839	57,841	59,935
자본금	846	846	846	846	846
보통주자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	0.0	149.4	149.4	149.4	149.4
자본잉여금	1,561	1,561	1,561	1,561	1,561
이익잉여금	1,555	1,869	2,165	2,545	2,943
자본조정	-56	-80	-80	-80	-80
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	291	719	719	719	719
자본총계	4,196	5,064	5,360	5,739	6,137
자본총계(외부주주지분제외)	3,905	4,345	4,641	5,020	5,418
성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	6.1	14.6	-5.9	3.9	3.9
총대출증가율	7.5	1.4	2.5	5.0	5.0
총수신증가율	6.9	2.4	-0.5	3.8	3.8
당기순이익증가율	5.1	26.9	-6.9	6.2	5.0
효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	106.4	105.4	108.5	109.8	111.0
판권비/총영업이익	51.2	58.7	52.5	52.1	51.6
판권비/수익성자산	1.5	1.7	1.7	1.6	1.6
수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.0	9.3	7.9	7.9	7.6
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금)	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 평균

DGB금융



날짜	투자의견	목표주가	평균		고리율
			최고	최저	
19.4.2	BUY	12,000			

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 14일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 4월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.