



BUY (Maintain)

목표주가: 11,000원
주가(5/2): 8,460원

시가총액: 14,310억원

은행/카드

Analyst 서영수

02) 3787-0304

ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/2)		2,212.75pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	12,050원	8,050원	
등락율	-29.79%	5.09%	
수익률	절대	상대	
	1M	-0.8%	-2.4%
	6M	-6.7%	-11.6%
	1Y	-29.5%	-20.2%

Company Data

발행주식수		169,146천주
일평균 거래량(3M)		638천주
외국인 지분율		62.63%
배당수익률(19E)		4.8%
BPS(19E)		25,656원
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	226.9	255.8
증감율(%YoY)	4.8	-20.0	-10.3	12.7
지배주주순이익	302.2	383.5	198.4	225.6
증감율(%YoY)	5.0	26.9	-48.3	13.7
보통주EPS(원)	1,787	2,263	1,135	1,296
증감율(%YoY)	5.0	26.7	-49.8	14.1
BPS(원)	23,088	24,801	25,656	27,014
보통주PER	6.0	3.8	6.4	5.6
PBR	0.46	0.35	0.28	0.27
수정PBR	0.50	0.39	0.32	0.31
ROE	7.9	9.5	4.6	5.0
ROA	0.5	0.6	0.3	0.3
배당수익률(%)	3.2	4.2	4.8	4.8

Price Trend



DGB금융지주 (139130)

비은행 자회사의 양호한 실적이 기대이상 실적 개선요인



경상실적 기준으로 1/4분기에 지방은행 가운데 가장 차별적 실적을 기록했다. 건전성, 순이자 마진, 예대율 등에서도 우위를 점하고 있다. 하이투자증권 인수로 비은행 자회사 실적이 증가한 점이 실적 개선의 요인으로 작용하였다. 높은 이익의 안정성, 낮은 가계 부채 구조조정 위험 등에도 사상 최저의 Valuation은 지나쳐 보인다.

>>> 1/4분기, 시장 기대치 부합한 양호한 실적 시현

DGB금융지주는 1/4분기에 전년 동기 대비 13.1% 증가한 1,038억원의 지배주주 순이익을 기록, 시장 기대치 대비 양호한 실적을 시현함. 이처럼 양호한 실적을 기록한 이유는 1) 경기 침체에도 대손비용 감소, 유가증권 이익 증가로 은행 부문에서 양호한 실적을 기록한데다 2) 1/4분기부터 본격적으로 실적에 반영되는 하이투자증권이 양호한 실적을 기록하였으며 3) 이밖에 보험, 캐피탈 등 자회사 역시 긍정적 실적 기록하였기 때문. 비경상적 이익은 대략 100억 원 내외임.

BNK와 마찬가지로 금융채 연동 대출 비중이 높아 기업 부문에서 마진 방어에 어려움을 겪음. 이에 따라 카드 요인을 제외하고 전분기 대비 2bp 하락함. 다만 정기예금 금리가 안정화되면서 금융채 간 갭이 축소, 시장 요인에 의한 마진 하락은 다소 둔화될 것으로 예상. 2/4분기 실적은 IFRS 9 확대 적용 여부에 달려 있을 듯. 캐피탈부터 부동산PF에 대해 IFRS9을 적용, 총당금을 적립하는 데다 증권 등으로 확산될 가능성이 높기 때문. 여기에 은행 여신도 추가 총당금 적립 가능성을 배제할 수 없음.

>>> 기업 및 가계 부채 구조조정, 향후 주가의 변수가 될 전망

DGB금융지주에 대해 투자의견 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 구조조정 영향이 상대적으로 적을 것으로 예상됨. 더욱이 IFRS 9을 적용 기준을 여신 10억 이상으로 낮추어 선제적으로 총당금을 적립함에 따라 향후 추가적인 기업 구조조정 과정에서 발생하는 추가적인 손실 규모가 제한적일 듯. 부동산 PF 등에 대한 총당금 추가 적립 가능성이 높지만 여타 은행과 비교해 볼 때 상대적으로 적을 것으로 예상. 셋째, 장기간 주가 조정으로 2019년 말 PBR이 0.28배로 PBR Valuation이 역사적 저점에 근접해 있기 때문.

DGB금융지주 분기 손익 추이

(십억원,%)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%QoQ	%YoY
지분법이익	98.4	109.9	86.1	-41.3	114.7	흑.전	16.6
DGB대구은행	95.5	102.8	82.8	-46.3	87.8	흑.전	-8.1
하이투자증권	0.0	0.0	0.0	11.3	16.7	47.8	흑.전
DGB캐피탈	5.6	6.7	6.8	3.3	8.3	151.5	48.2
DGB생명	-0.1	2.1	0.5	-2.5	9.8	흑.전	흑.전
기타	-2.6	-1.7	-4.0	4.2	8.8	109.5	흑.전
지배주주순이익	91.8	106.4	80.4	104.9	103.8	-1.0	13.1
보통주 EPS(원)	2,272	2,477	1,862	2,442	2,417	-1.0	6.4
BPS(원)	22,999	23,681	24,213	24,801	25,191	1.6	9.5

자료: DGB금융지주, 키움증권

대구은행 분기 손익 추이

(십억원,%)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	%QoQ	%YoY
총전총이익(단독기준)	294.0	284.5	300.8	217.4	286.7	31.9	1.3
a.이자순수익	287.7	287.8	290.0	279.0	280.1	0.4	-0.5
b.비이자이익	6.3	-3.3	10.8	-61.7	6.5	흑.전	321.9
판매관리비	125.6	141.0	141.6	244.4	138.6	-43.3	-28.6
영업이익	124.1	132.7	103.8	-46.3	107.9	흑.전	158.0
지배주주순이익	95.5	99.3	80.6	-50.7	95.5	흑.전	233.7
EPS(원)	2,806	2,917	2,369	-1,488	2,806	흑.전	233.7
(대손상각비)	44.3	10.8	55.4	19.2	40.2	109.1	-14.8
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	2.42	2.29	2.40	1.75	2.28	0.53	-0.05
대손상각비	0.36	0.09	0.44	0.15	0.32	0.17	-0.07
일반관리비	1.03	1.14	1.13	1.96	1.10	-0.86	-0.49
ROA(%)	0.78	0.79	0.64	-0.40	0.75	1.16	0.52
ROE (%)	9.89	9.81	7.53	-4.83	9.24	14.06	6.24
순이자마진	2.28	2.26	2.25	2.24	2.19	-0.06	-0.06
(Cost Income Ratio)	42.71	49.55	47.08	112.46	48.34	-64.12	-20.21
여신성장률(%YoY)	4.46	3.33	3.47	3.13	3.11	-0.02	-3.34

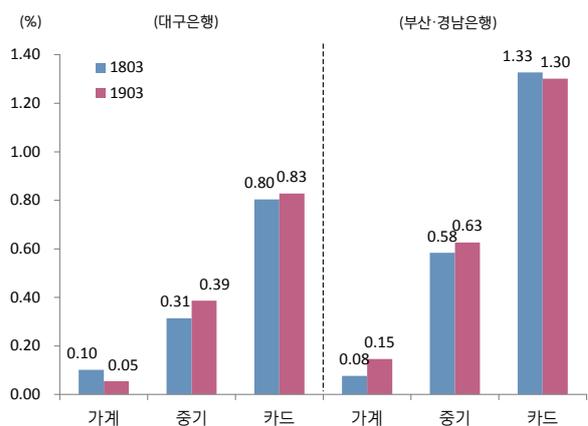
자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB금융지주 PBR 및 ROE 추이



자료: Quantwise, 키움증권

대구은행과 부산/경남은행 실질연체순증률 비교



자료: DGB금융지주, BNK금융지주, 키움증권

주: 부산/경남은행은 각각의 순증률을 총자산 가중평균 하였음

Compliance Notice

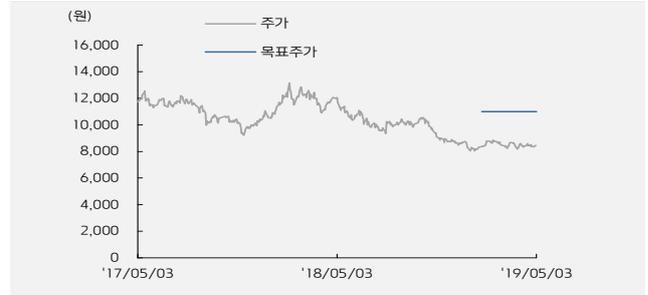
- 당사는 5월 2일 현재 'DGB금융지주(139130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

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	-22.38	-19.45
	2019/04/18	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-22.54	-19.45
	2019/05/03	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 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%