



2019년 5월 3일 | Equity Research

# DGB금융 (139130)

## 건전성 이상 징후 없음. 수급 우려도 점차 완화 예상

그룹 연체율 상승은 일시적인 이유. 건전성 이상 징후 없음

DGB금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가 12,000원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 13.1% 증가한 1,038억원으로 예상치를 소폭 상회. 판관비 증가 요인 60억원에도 불구하고 은행 대손충당금이 400억원으로 낮았고, 하이투자증권 경유펀드 소송 관련 충당금 환입과 DGB생명 부동산 매각이 등 세전 132억원의 영업외 일회성 요인도 발생했기 때문. 일회성 제외 경상 순익은 950억원 내외로 추정. 그룹 연체율이 24bp나 상승했지만 이는 하이투자의 하이난그룹 PF 사모사채 매입확약(익스포저 600억원)에 의한 것으로 조만간 매각이 예정되어 있어 일시적인 상승에 불과하고(연체율 12bp 상승 기여), 은행 연체율과 NPL비율이 각각 9bp와 4bp 상승한 것은 평분기 대비 매각 규모가 적었기 때문으로 매·상각전 실질 연체와 고정 이하여신 순증액은 큰 변화가 없어 자산건전성은 안정적인 상황. 따라서 1분기 그룹 총자산대비 대손비용률은 0.28% 수준에 그쳤음. 일회성 요인을 감안해도 비은행계열사 실적이 대체로 개선되고 있는 점도 긍정적인 모습으로 판단

### 외국인 공매도는 MSCI 지수 편출 예상 때문. 주가에 기반영

3월 이후 공매도 수량은 약 9.0백만주로 전체거래량의 30%를 차지하고 있는데 대부분 외국인으로 추정. 그 배경은 5월 예정된 MSCI 지수 반기 리밸런싱시 DGB금융이 MSCI 한국 종목에서 편출될 가능성 때문. MSCI 한국 종목수는 114개로 114번째 시가총액 종목인 OCI 시총 대비 DGB금융 시총이 67% 미만이므로 편출 가능성 다소 높은 편. 다만 편출 종목이 확정 발표되는 5월 14일을 기점으로 공매도 수량은 현저히 적어질 것으로 예상. 공매도 지속에 따라 그동안 주가가 약세를 보이면서 상기 이슈를 반영한 만큼 추가적인 영향은 제한적일 전망

### 손자회사 매각익 배당재원 활용 권고. 대출성장을 회복도 필요

매각 진행 중인 하이자산·선물 매각익이 3분기 중 세후 150~200억원 발생 예상. 관련익을 배당재원으로 활용하면서 주주친화정책을 펼칠 경우 배당매력도 상당히 높아질 전망. 대출성장률은 2분기에 다소 회복을 기대하는데 지난 3년간의 저성장 국면에서 탈피하는 모습을 보여야 주가가 반응할 것으로 판단

### Earnings Review

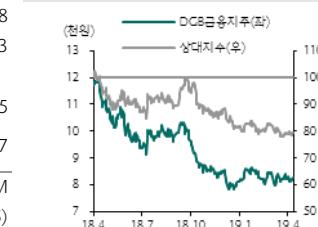
**BUY**

| TP(12M): 12,000원 | CP(5월 2일): 8,460원

#### Key Data

		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,212.75		
52주 최고/최저(원)	12,050/8,050	N/A	N/A
시가총액(십억원)	1,431.0	520.6	553.0
시가총액비중(%)	0.12	377.1	390.1
발행주식수(천주)	169,145.8	EPS(원)	1,952
60일 평균 거래량(천주)	638.3	BPS(원)	2,025
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4	27,030	28,730
19년 배당금(예상,원)	430		
19년 배당수익률(예상,%)	5.08		
외국인지분율(%)	62.53		
주요주주 지분율(%)			
삼성생명보험	6.95		
BlackRock Fund Advisors	6.07		
외 12 인			
주가상승률 1M	1M	6M	12M
절대	(0.8)	(6.7)	(29.5)
상대	(2.4)	(11.6)	(20.2)

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	1,267	1,331	1,677	1,769	1,858
세전이익	십억원	410	488	498	535	565
지배순이익	십억원	302	384	355	379	398
EPS	원	1,787	2,268	2,101	2,240	2,350
(증감률)	%	5.0	26.9	-7.3	6.6	4.9
수정BPS	원	23,088	25,684	27,549	29,789	32,139
DPS	원	340	360	430	500	575
PER	배	5.9	3.7	4.0	3.8	3.6
PBR	배	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	%	8.0	9.3	7.9	7.8	7.6
ROA	%	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
배당수익률	%	3.2	4.3	5.1	5.9	6.8



Analyst 최정우, CFA  
02-3771-3643

cuchoi@hanafn.com

RA 강승원  
02-3771-3454  
seungwonkang@hanafn.com

하나금융투자

표 1. DGB금융 2019년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	322	328	331	343	348	349	355	352	-0.9	2.7
순수수료이익	1	-1	10	4	0	5	18	40	119.1	869.8
당기손익인식상품이익	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-11	-5	-23	-17	-20	-18	-34	8	NA	NA
총영업이익	310	321	317	329	327	336	339	400	18.0	21.3
판관비	149	159	222	152	168	172	318	220	-30.8	45.1
총전영업이익	162	162	95	178	159	164	20	179	777.7	1.0
영업외이익	6	1	-8	-2	2	1	153	14	-90.9	NA
대손상각비	43	42	45	48	14	54	71	46	-34.6	-3.7
세전이익	124	121	42	128	147	111	103	147	43.0	15.2
법인세비용	30	27	8	31	36	24	-10	34	NA	8.2
비지배주주지분이익	4	4	4	4	5	6	8	9	13.7	111.9
당기순이익	90	90	31	92	106	80	105	104	-1.1	13.1

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

표 2. DGB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	원화대출증가율 QoQ 0.9%, NIM 2.19%로 전분기대비 5bp 하락, 신용카드 회계변경 이자이익 감소 33 억원(-3bp)
순수수료이익	신용카드 회계변경 수수료이익 증가 33 억원, 은행 수수료 전년동기대비 30 억원 감소(우수고객 증가로 송금수수료 감소 등)
기타비이자이익	FV-PL 유가증권 관련익 107 억원, 대출채권 매각익 17 억원
판관비	퇴직임원 미지급상여금 13 억원, FC 축구 DGB 파크 네이밍 15 억원, 본점리모델링·2 본점신축·IT 센터신축 등 업무용 부동산 감가상각비 YoY 32 억원 증가
영업외이익	경유펀드 소송 관련 총당금 환입 60 억원(하이투자), 부산사옥 부동산매각익 72 억원(DGB 생명)

자료: 하나금융투자

그림 1. 대구은행 원화대출 성장률 추이

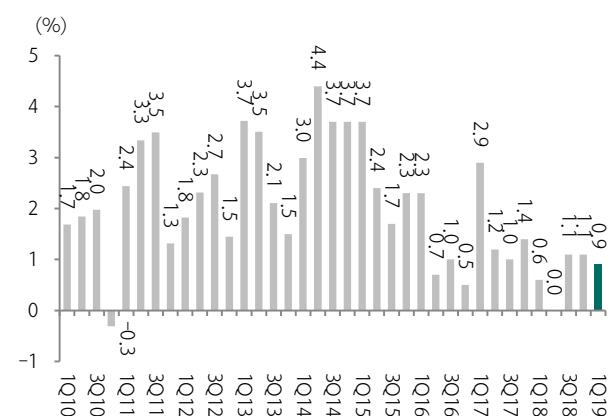
주: 전분기대비 성장률  
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 순이자마진 추이

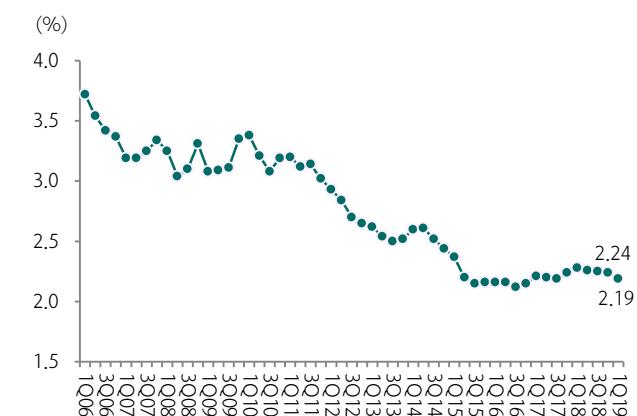
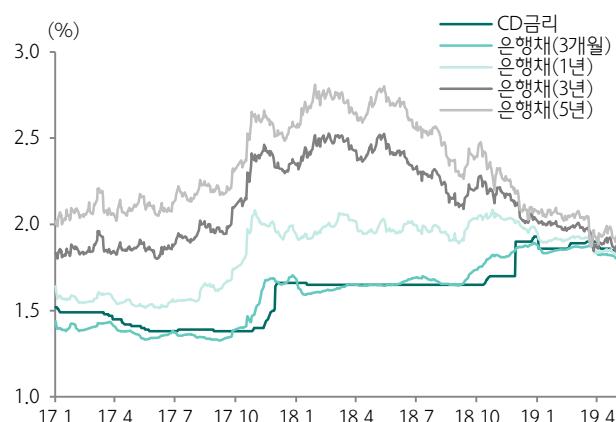
주: 분기 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행체 금리 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. 대구은행 핵심예금 및 평균조달금리 추이

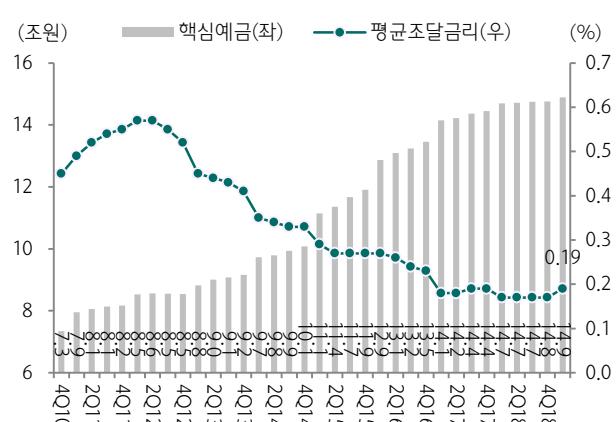
주: 누적 평잔 기준  
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이

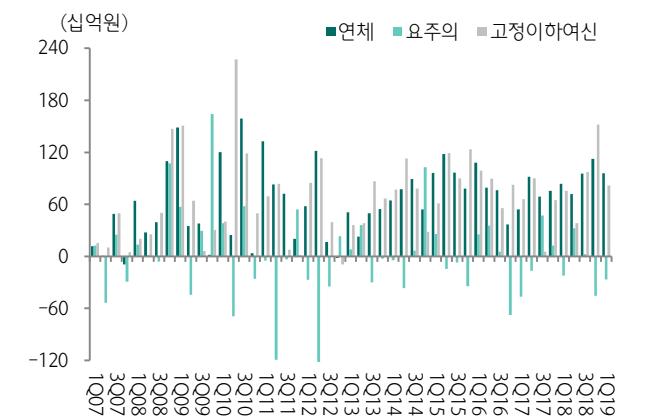
주: 매-상각전 실질 순증액 기준  
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망

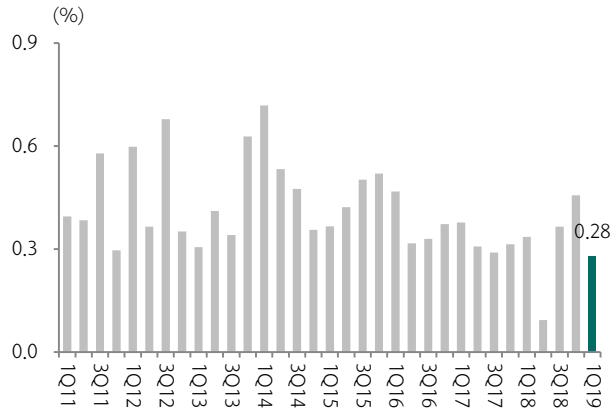
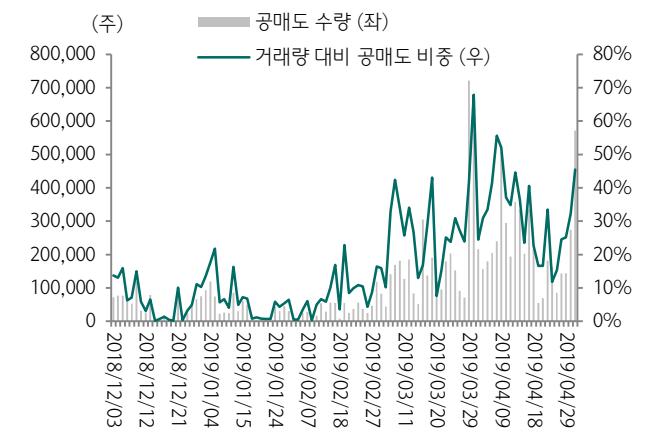
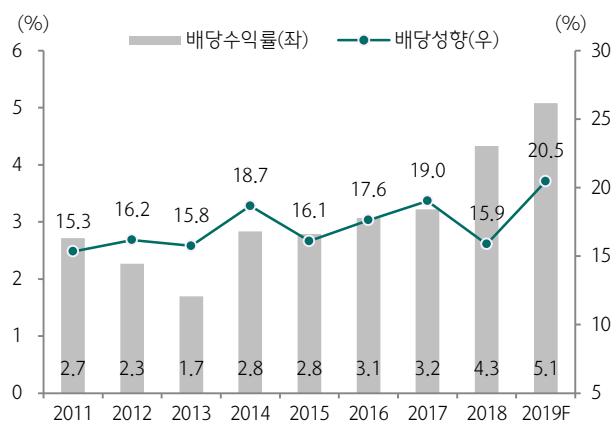
주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준  
자료: 하나금융투자

그림 7. DGB금융 공매도 추이



자료: 하나금융투자

그림 8. DGB금융 배당성향과 배당수익률 추이 및 전망

주: 2019F는 하나금융투자 추정치 기준  
자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

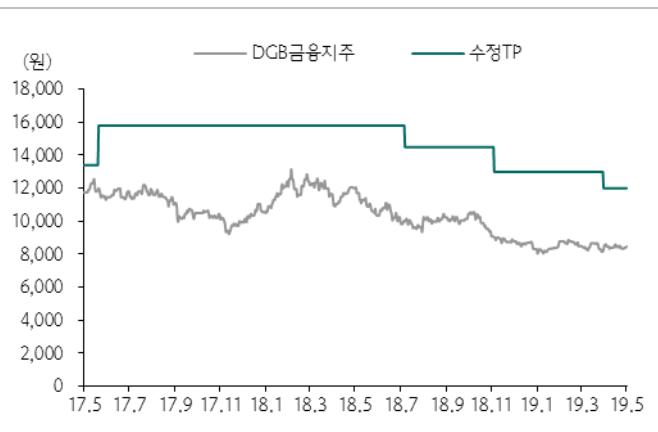
포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1,291	1,394	1,448	1,518	1,591
순수수료이익	17	27	162	179	193
당기손익인식상품이익	-2	0	0	0	0
비이자이익	-39	-90	66	72	75
총영업이익	1,267	1,331	1,677	1,769	1,858
일반판권비	649	781	980	1,023	1,067
순영업이익	618	550	696	747	791
영업외손의	1	154	1	1	1
총당금작립전이익	620	704	697	747	792
제종합금전인액	209	216	199	213	227
경상이익	410	488	498	535	565
법인세전순이익	410	488	498	535	565
법인세	94	82	120	133	141
총당기순이익	316	406	378	401	425
외부주주지분	14	23	23	23	27
연결당기순이익	302	384	355	379	398
Dupont Analysis					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2.3	2.3	2.3	2.4	2.5
순수수료이익	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1
총영업이익	2.3	2.2	2.7	2.8	2.9
판권비	1.2	1.3	1.6	1.6	1.6
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	2,101	2,240	2,350
BPS(원)	23,088	25,684	27,549	29,789	32,139
실질BPS(원)	23,088	25,684	27,549	29,789	32,139
PER(x)	5.9	3.7	4.0	3.8	3.6
PBR(x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
수장PBR(x)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
배당률(%)	6.8	7.2	8.6	10.0	11.5
비당수익률(%)	3.2	4.3	5.1	5.9	6.8

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	2,255	2,601	3,322	3,099	2,866
유가증권	13,151	18,184	13,534	13,956	14,391
대출차관	40,278	40,827	41,833	43,924	46,121
고정자산	475	742	833	865	899
기타자산	575	2,563	1,691	1,742	1,794
자산총계	56,734	64,918	61,213	63,586	66,070
예수금	37,840	38,729	38,541	40,006	41,538
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	3,394	6,442	3,438	3,590	3,749
사채	4,357	5,304	4,222	4,454	4,699
기타부채	6,947	9,379	9,632	9,778	9,927
부채총계	52,538	59,855	55,833	57,827	59,913
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	2,162	2,540	2,938
자본조정	-56	-80	-58	-58	-58
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	291	719	721	721	721
자본총계	4,196	5,063	5,381	5,760	6,157
자본총계(외부주주지분제외)	3,905	4,344	4,660	5,039	5,436
성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	6.1	14.4	-5.7	3.9	3.9
총대출증가율	7.5	1.4	2.5	5.0	5.0
총수익증가율	6.9	2.4	-0.5	3.8	3.8
당기순이익증가율	5.1	26.9	-7.3	6.6	4.9
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	58.5	57.8	57.4
판권비/수익상자산	1.5	1.7	2.1	2.1	2.1
수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.0	9.3	7.9	7.8	7.6
ROA	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
ROA(총당금전)	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### DGB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.4.2	BUY	12,000		
19.4.2	담당자변경	12,000		
18.11.6	BUY	13,000	-34.08%	-30.69%
18.7.9	BUY	14,500	-31.15%	-27.24%
17.5.23	BUY	15,800	-29.49%	-16.77%
17.4.9	BUY	13,400	-13.96%	-6.34%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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(마도)\_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(마도)	합계
금융투자상품의 비율	91.4%	8.0%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 5월 2일

## 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 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 5월 3일 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.