

# DGB금융지주

# BUY(유지)

139130 기업분석 | 은행

목표주가(유지)	13,400원	현재주가(05/02)	8,460원	Up/Downside	+58.4%
----------	---------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 05. 03

## 향후 자회사 관련 정책에 관심 필요

### News

**일회성 이익 제외하면 기대치 부합한 수준:** 1Q19 DGB금융은 +13.1%YoY로 컨센서스 969억원과 DB추정치 900억원을 상회했다. 하이투자증권에서 총당금 환입 세후 45억원, DGB생명 지방사육매각으로 세후 54억원의 일회성 이익이 발생한 것이 실적 호조의 주원인이다. 주력계열사 대구은행 판관비가 +10.6%YoY로 많이 증가한 것은 본점 리모델링 등과 관련된 제상각비 등이 늘어났기 때문인데 추정에 기반명한 사항이다. NIM -5bp는 신용카드 회계변경과 가맹점 수수료율 인하 효과 때문이다. 대구은행 원화대출도 +0.9%로, 기대에 다소 못 미치지만 연간목표 달성은 가능한 수준이다.

### Comment

**DGB생명의 변화에 주목:** 향후 DGB생명과 하이투자증권 관련 정책이 실적 및 자본효율성에 큰 변수이다. DGB생명이 지점의 80%를 폐쇄하는 대대적 조직 통폐합을 추진한다고 언론에 보도되었는데, 영업정책 변화에 따라 향후 자본확충 부담이 축소 내지 확대될 가능성이 있다. 향후 실적을 전망할 때, 푸본현대생명과 메리츠화재라는 상이한 사례들이 기준이 될 가능성이 높다. 하이투자증권도 자기자본대비 110% 수준인 PF 익스포저의 관리가 손익추정에 큰 변수가 될 전망이다.

### Action

**일단 Buy의견 유지. 자회사 관련 정책변화 살펴본 후 재검토 계획:** 동사의 주가가 워낙 저평가되어 있다는 점에서 목표주가와 투자의견을 유지한다. 시중은행 대비 모멘텀 형성이 쉽지 않은 것은 마찬가지지만, 자회사에 대한 정책에 따라 실적 및 자본정책의 변화 가능성이 있기 때문에 향후 이 부분을 확인한 후 투자의견과 목표주가를 재검토할 계획이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원, 원 배 %)																			
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	8,050/12,050원												
순영업수익	1,277	1,331	1,553	1,612	1,701	KOSDAQ /KOSPI	760/2,213pt												
(증가율)	4.0	4.2	16.7	3.8	5.5	시가총액	14,310억원												
세전이익	410	488	481	483	546	60일-평균거래량	638,343												
(증가율)	5.7	19.0	-1.4	0.4	13.0	외국인지분율	62.6%												
지배주주순이익	302	384	339	342	390	60일-외국인지분율변동추이	-2.0%p												
수정EPS	1,787	2,232	1,966	1,981	2,263	주요주주	삼성생명보험 7.0%												
수정BPS	23,188	24,803	26,645	28,184	29,663	(천원)	(pt)												
PER (H/L)	7.1/5.1	6.0/3.7	4.2	4.2	3.7														
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.5/0.3	0.3	0.3	0.3	<table border="1"> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> <tr> <td>절대기준</td> <td>-0.8</td> <td>-3.8</td> <td>-29.5</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>-2.4</td> <td>-4.2</td> <td>-20.2</td> </tr> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	-0.8	-3.8	-29.5	상대기준	-2.4	-4.2	-20.2
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	-0.8	-3.8	-29.5																
상대기준	-2.4	-4.2	-20.2																
수정ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5														
수정ROE	8.0	9.3	7.6	7.2	7.8														

도표 1. 1Q19 DGB금융 실적 Review

(단위: 십억원)

	1Q19P	1Q18		4Q18		1Q19E		2019E		2020E	
		YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전	
순이자이익	352	343	2.7	355	-0.9	360	-2.3	1,484	1,476	1,583	1,560
비이자이익	47	12	302.2	-3	흑전	5	830.2	137	20	120	20
판관비	220	152	45.1	318	-30.8	171	28.5	895	777	927	795
신용손실충당금	46	49	-7.3	71	-35.5	51	-10.9	201	206	219	218
지배주주지분순이익	104	92	13.1	105	-1.1	90	15.3	339	320	342	364

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	2,255	2,602	2,723	2,875	3,037
유가증권	13,151	18,184	19,185	19,747	20,333
대출채권	40,278	40,403	44,125	46,598	49,214
신용카드채권	397	424	439	455	473
유형자산	567	957	957	957	957
무형자산	148	200	315	430	545
기타자산	294	2,217	2,216	2,216	2,216
<b>자산총계</b>	<b>56,751</b>	<b>65,041</b>	<b>70,017</b>	<b>73,339</b>	<b>76,838</b>
예수부채	37,840	38,729	40,023	42,266	44,639
차입부채	3,394	6,442	4,076	4,241	4,413
사채	4,357	5,304	4,316	4,316	4,316
기타부채	6,946	9,392	16,148	16,775	17,452
<b>부채총계</b>	<b>52,538</b>	<b>59,977</b>	<b>64,615</b>	<b>67,653</b>	<b>70,877</b>
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,561	1,561	1,561	1,561	1,561
이익잉여금	1,555	1,869	2,139	2,400	2,650
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-38	-38	-38	-38	-38
비지배주주지분	291	719	746	770	794
<b>자본총계</b>	<b>4,213</b>	<b>5,064</b>	<b>5,402</b>	<b>5,687</b>	<b>5,961</b>
<b>수정자본총계</b>	<b>3,922</b>	<b>4,195</b>	<b>4,507</b>	<b>4,767</b>	<b>5,017</b>

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	1,277	1,331	1,553	1,612	1,701
순이자이익	1,275	1,394	1,484	1,583	1,672
비이자이익	2	-63	69	28	28
판관비	677	810	895	927	946
신용손실반영전 영업손익	600	521	658	684	754
신용손실충당금전입액	189	187	201	219	233
<b>영업이익</b>	<b>411</b>	<b>334</b>	<b>458</b>	<b>466</b>	<b>521</b>
영업외손익	-1	154	23	17	24
세전이익	410	488	481	483	546
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>316</b>	<b>406</b>	<b>366</b>	<b>366</b>	<b>414</b>
지배주주지분순이익	302	384	339	342	390
수정지배주주순이익	302	378	332	335	383
비지배주주지분순이익	14	23	27	24	24
<b>증감률(%YoY)</b>					
순영업수익	4.0	4.2	16.7	3.8	5.5
신용손실반영전 영업손익	1.9	-13.2	26.3	4.0	10.2
세전이익	5.7	19.0	-1.4	0.4	13.0
수정지배주주순이익	4.9	25.2	-12.2	0.9	14.3
EPS	16.0	86.0	-37.0	2.6	44.7
수정EPS	16.0	79.7	-38.1	2.4	45.6
자산총계	6.2	14.6	7.7	4.7	4.8

비율분석

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.3	2.3	2.2	2.2	2.2
비이자이익률	0.0	-0.1	0.1	0.0	0.0
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
수정 ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
수정 Equity Multiplier	14.5	15.0	15.5	15.5	15.3
수정 ROE	8.0	9.3	7.6	7.2	7.8
기본적정성					
Core Tier 1 비율	11.3	10.2	9.9	9.7	9.6
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산건전성					
손상채권비율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	1,787	2,267	2,005	2,021	2,303
수정EPS	1,787	2,232	1,966	1,981	2,263
BPS	23,188	24,803	26,645	28,184	29,663
Multiple(배)					
P/E	5.9	3.7	4.2	4.2	3.7
P/B	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
배당지표					
DPS	340	360	380	440	500
배당성향	18.7	15.0	17.5	20.3	20.4
배당수익률	3.2	4.3	4.6	5.3	6.0
Cost-income ratio	53.0	60.9	57.6	57.5	55.7

자료: DGB금융지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 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 의견에 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 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 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 투자이전은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/02/09	Buy	14,100	-20.4	-11.0					
17/05/24	Buy	14,900	-25.3	-18.1					
17/11/09	Buy	12,300	-13.3	0.8					
18/02/02	Buy	14,800	-24.5	-11.1					
18/08/01	Buy	13,400	-	-					

주: \*표는 담당자 변경