

2019. 5. 3



▲ 은행/지주

Analyst 은경완
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) **10,000 원**
현재주가 (5.2) **8,460 원**
상승여력 **18.2%**

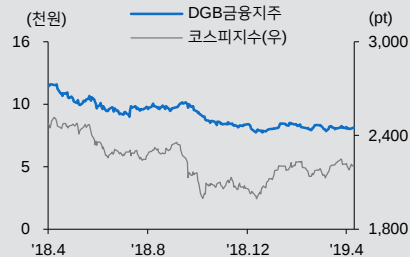
KOSPI 2,212.75pt
시가총액 14,310억원
발행주식수 16,915만주
유동주식비율 89.44%
외국인비중 62.53%
52주 최고/최저가 12,050원/8,050원
평균거래대금 54.2억원

주요주주(%)

삼성생명보험 6.95
BlackRock Fund Advisors 외 12 인 6.07

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 -0.8 -6.7 -29.5
상대주가 -2.4 -11.6 -20.2

주가그래프



DGB금융지주 139130

1Q19 Review: 비우호적인 금리 환경

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 10,000원 유지
- ✓ 1Q19P 순이익 1,038억원(+13.1% YoY, -1.1% QoQ)으로 컨센서스 5.9% 상회
- ✓ 1) NIM -5bp, 2) Loan growth +0.9%, 3) CCR 0.47%, 4) CIR 55.1%, 5) CET1 9.9%
- ✓ 은행채 연동 대출 비중이 높은 만큼 2분기까진 마진 하락 압력 불가피
- ✓ 향후 1) 마진 하락 진정, 2) 내부등급법 승인 및 배당성향 확대 등이 주가 트리거

1Q19 Earnings review

DGB금융지주의 1분기 지배주주순이익은 1,038억원(+13.1% YoY, -1.1% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 5.7%, 5.9% 상회했다. 대구은행의 일회성 판관비 지출 부담을 비은행 계열사(하이투자증권, DGB생명 등)의 약진으로 만회했다. 타 지방은행과 마찬가지로 마진은 회계변경(3bp) 및 가맹점 수수료 인하(1~2bp) 효과를 반영하며 전 분기대비 5bp 하락했다.

원화대출금의 경우 중도금 대출 상환에 따른 가계대출(-1.2% QoQ) 역성장에도 중기 중심의 견조한 기업대출(+1.7% QoQ) 성장이 이를 상쇄하며 +0.9% QoQ 증가했다. NPL비율과 연체율이 소폭 상승했으나 전분기대비 상·매각이 축소된 영향으로 크게 우려할 수준은 아니다. 또한 지난 해 불거졌던 자동차 부품 업체의 크레딧 리스크도 급등한 관련 종목들이 대변하듯 지금 당장 대구은행의 건전성을 훼손시킬 가능성은 크지 않다.

비우호적인 금리 환경

은행채 연동 대출 비중이 높은 만큼 비우호적인 금리 환경이 부담스럽다. 실제 대구은행 NIM은 '18년 이후 시중금리 하락을 반영하며 4개 분기 연속으로 빠지고 있다. 사측은 이에 대해 카드 판관비 축소, 기업대출 마진경쟁 최소 참여, 고객 기여도를 감안한 차별화된 금리 정책 시행 등으로 관리하겠다고 밝혔으나, 현재의 은행채 금리 추세를 감안시 적어도 2분기까진 마진 하락 압력을 피하기 어려워 보인다.

DGB금융지주를 끝으로 1분기 은행주 어닝 시즌이 마무리됐다. 은행의 안정적인 이익 창출력을 확인할 수 있었으나 주가 상승의 트리거 또한 찾기 어려웠다. 가격 매력도는 모든 은행주가 가지고 있다. DGB금융지주가 돋보이기 위해서는 1) 마진 하락 진정, 2) '19년 하반기 내부등급법 승인 및 배당성향 확대 등의 조건이 추가적으로 필요하다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2017	1,267	590	409	302	1,787	5.0	23,088	5.9	0.5	8.0	0.5
2018	1,341	524	337	384	2,267	26.9	25,684	3.7	0.3	9.3	0.6
2019E	1,614	685	476	341	2,013	-11.2	27,775	4.2	0.3	7.5	0.5
2020E	1,680	726	504	351	2,073	3.0	29,408	4.1	0.3	7.3	0.5

표1 1Q19 Earnings Summary

(십억원)	1Q19P	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	352	343	2.7	343	2.4				
총영업이익	400	329	21.3	348	14.7				
판관비	220	152	45.1	325	-32.3				
총전이익	179	178	1.0	23	674.9				
총당금전입액	46	48	-3.7	71	-34.6				
지배주주순이익	104	92	13.1	105	-1.1	98	5.7	98	5.9

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 1Q19 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금 환입	45	하이투자증권 총당금 환입(세후기준)
판관비 증가	28	퇴직임원 미지급 상여금 13억원 + DGB대구은행파크 네이밍 사용권 15억원
영업외 이익	54	DGB생명 부동산 매각익(세후기준)

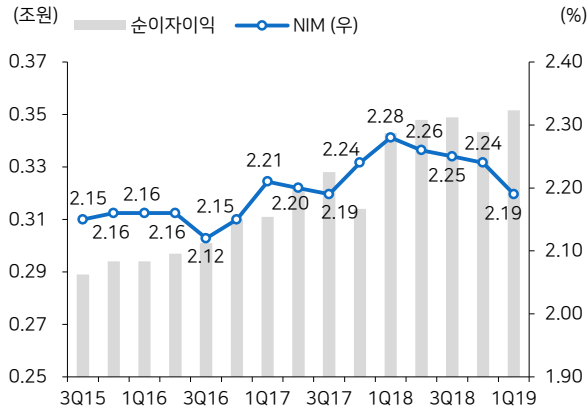
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표3 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19	3Q19	4Q19	FY18	FY19E
순이자이익	343	348	349	343	352	356	364	366	1,383	1,437
이자수익	488	504	510	526	548	553	566	570	2,029	2,237
이자비용	146	156	162	183	196	197	203	204	647	800
순수수료이익	23	21	24	63	64	65	64	62	131	255
수수료수익	41	41	43	83	84	87	85	82	208	338
수수료비용	18	20	19	20	21	22	21	20	77	84
기타비이자이익	-36	-41	-37	-58	-16	-21	-17	-24	-173	-77
총영업이익	329	327	336	348	400	400	410	404	1,341	1,614
판관비	152	168	172	325	220	215	220	273	817	929
총전영업이익	178	159	164	23	179	185	190	130	524	685
총당금전입액	48	14	54	71	46	48	50	64	187	209
영업이익	129	146	109	-48	133	137	140	66	337	476
영업외손익	-2	2	1	153	14	2	2	0	154	18
세전이익	128	147	111	103	147	139	142	66	488	494
법인세비용	31	36	24	-10	34	34	35	16	82	119
당기순이익	96	111	86	113	113	105	107	50	406	375
지배주주	92	106	80	105	104	96	99	42	384	341
비지배지분	4	5	6	8	9	9	9	8	22	34

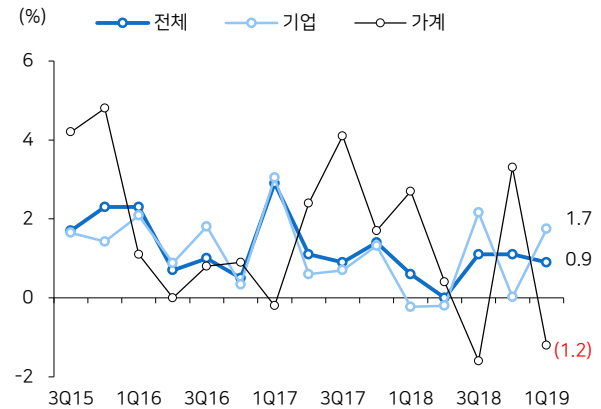
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.19% (분기기준)



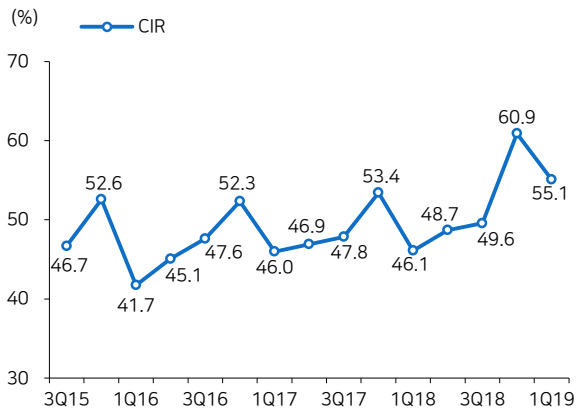
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 0.9%



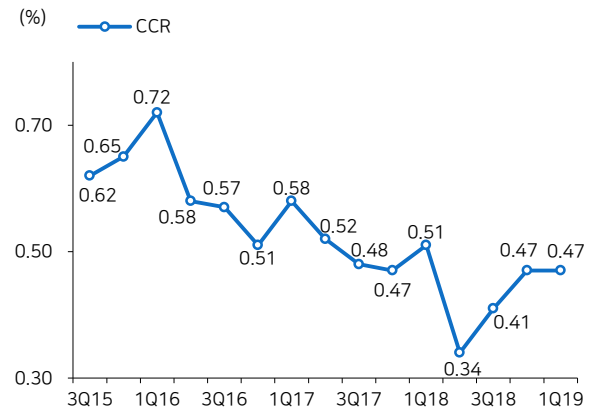
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 55.1% (누적기준)



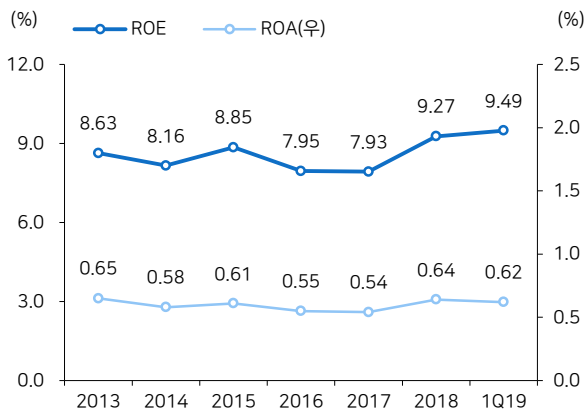
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.47% (누적기준)



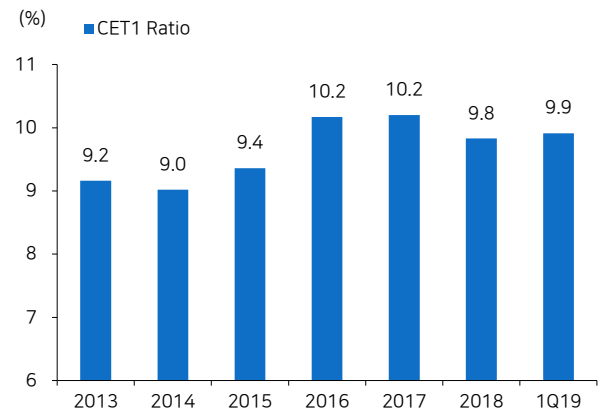
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.62%, ROE 9.49%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.9%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

DGB 금융지주(139130)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	2,255	2,601	2,613	2,729
대출채권	40,278	40,827	42,803	44,565
금융자산	13,171	18,239	19,809	20,624
유형자산	475	742	800	833
기타자산	554	2,508	4,382	4,562
자산총계	56,734	64,918	70,406	73,312
예수부채	37,840	38,729	40,465	42,255
차입부채	3,394	6,442	7,094	7,277
사채	4,357	5,304	5,227	5,361
기타부채	6,947	9,379	12,197	12,736
부채총계	52,538	59,855	64,982	67,629
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	0	149	149	149
자본잉여금	1,561	1,561	1,561	1,561
자본조정	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-55	-79	-65	-68
이익잉여금	1,555	1,869	2,208	2,487
비지배지분	291	719	726	709
자본총계	4,196	5,063	5,424	5,683

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,787	2,267	2,013	2,073
BPS	23,088	25,684	27,775	29,408
DPS	340	360	400	440
Valuation (%)				
PER (배)	5.9	3.7	4.2	4.1
PBR (배)	0.5	0.3	0.3	0.3
배당수익률	3.2	4.3	4.7	5.2
배당성장	19.0	15.9	20.0	21.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.2	2.2
ROE	8.0	9.3	7.5	7.3
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5
Credit cost	0.4	0.5	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대출	106.4	105.4	105.8	105.5
C/I Ratio	53.4	60.9	57.5	56.8

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	1,291	1,383	1,437	1,490
이자수익	1,824	2,029	2,237	2,330
이자비용	533	647	800	840
순수수료이익	80	131	255	263
수수료수익	154	208	338	346
수수료비용	74	77	84	84
기타비이자이익	-104	-173	-77	-72
총영업이익	1,267	1,341	1,614	1,680
판관비	677	817	929	954
총전영업이익	590	524	685	726
총당금전입액	181	187	209	222
영업이익	409	337	476	504
영업외손익	1	154	18	7
세전이익	410	488	494	512
법인세비용	94	82	119	125
당기순이익	316	406	375	386
지배주주	302	384	341	351
비지배지분	14	22	34	36

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	12.6	12.8	13.0	13.4
Tier 1 Ratio	10.9	11.3	11.6	12.0
CET 1 Ratio	10.2	9.8	10.3	10.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.8	0.9	0.9	0.9
Precautionary Ratio	1.7	1.7	1.7	1.7
NPL Coverage	81.4	87.8	84.8	84.6
성장성				
자산증가율	6.1	14.4	8.5	4.1
대출증가율	7.5	1.4	4.8	4.1
순이익증가율	5.1	26.9	-11.2	3.0
Dupont Analysis				
순이자이익	2.3	2.1	2.0	2.0
비이자이익	0.0	-0.1	0.3	0.3
판관비	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.3	-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 5 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019 년 5 월 03 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019 년 5 월 03 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:은경완)

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 7일부터 기준 변경 시행)

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

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.05.12	기업브리프	Buy	13,700	은경완	-15.6	-8.4	
2017.05.29	산업분석	Buy	14,000	은경완	-17.3	-14.3	
2017.07.10	산업브리프	Buy	14,000	은경완	-16.7	-12.9	
2017.08.01	기업브리프	Buy	14,000	은경완	-17.2	-12.9	
2017.09.04	산업분석	Buy	14,000	은경완	-19.1	-12.9	
2017.10.10	산업분석	Buy	13,000	은경완	-20.6	-18.1	
2017.11.09	기업브리프	Trading Buy	11,500	은경완	-16.2	-13.0	
2017.11.29	산업분석	Trading Buy	11,500	은경완	-10.7	0.0	
2018.01.16	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-4.0	0.4	
2018.02.05	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-14.4	-6.1	
2018.04.12	산업분석	Trading Buy	14,000	은경완	-14.7	-6.1	
2018.04.30	기업브리프	Trading Buy	14,000	은경완	-15.8	-6.1	
2018.05.28	산업분석	Trading Buy	12,500	은경완	-16.8	-11.2	
2018.07.10	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-18.8	-15.4	
2018.08.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-16.7	-12.9	
2018.09.13	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-16.2	-12.1	
2018.10.15	산업분석	Trading Buy	12,000	은경완	-16.6	-12.1	
2018.11.01	기업브리프	Trading Buy	12,000	은경완	-17.4	-12.1	
2018.11.13	산업분석	Trading Buy	10,000	은경완	-14.2	-10.5	
2019.01.15	산업분석	Trading Buy	10,000	은경완	-14.5	-10.5	
2019.02.12	기업브리프	Trading Buy	10,000	은경완	-14.7	-10.5	
2019.05.03	기업브리프	Trading Buy	10,000	은경완	-	-	