



BUY (Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(8/1): 7,550원

시가총액: 12,771억원

은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/1)	2,017.34pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	10,550원	7,520원
등락률	-28.44%	0.40%
수익률	절대	상대
1M	-7.6%	-2.4%
6M	-14.1%	-6.2%
1Y	-23.7%	-12.7%

Company Data

발행주식수	169,146천주
일평균 거래량(3M)	1,424천주
외국인 지분율	59.27%
배당수익률(19E)	4.8%
BPS(19E)	25,839원
주요 주주	Saudi Arabian Monetary Agency
	4.21%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	253.1	248.9	271.3	263.5
증감율(%YoY)	-20.0	-1.7	9.0	-2.9
지배주주순이익	383.5	220.4	241.1	231.5
증감율(%YoY)	26.9	-42.5	9.4	-4.0
보통주EPS(원)	2,263	1,265	1,387	1,331
증감율(%YoY)	26.7	-44.1	9.7	-4.1
BPS(원)	24,801	25,839	27,226	28,557
보통주PER	3.8	6.0	5.4	5.7
PBR	0.35	0.29	0.28	0.26
수정PBR	0.39	0.33	0.32	0.30
ROE	9.5	5.1	5.3	4.8
ROA	0.6	0.3	0.3	0.3
배당수익률(%)	4.2	4.8	4.9	5.0

Price Trend



DGB금융지주 (139130)

마진 하락, 예대율 조절로 방어 예상



전분기 대비 6bp 하락, 2/4분기에 상장은행 중 가장 높은 순이자마진 하락률을 기록 했다. 시장금리 하락 환경에서 성장을 유지하고자 하면서 조달금리를 떨어뜨리지 못 한데 따른다. 하지만 예대율이 93.9%로 낮아 하반기에는 예대율을 활용하는 한편 대출성장률을 낮추어 마진 방어에 나설 것으로 예상된다.

>>> 2/4분기, 시장 기대치 부합한 양호한 실적 시현

DGB금융지주는 전년 동기 대비 8.1% 감소한 978억 원의 지배주주순이익을 기록함. 이는 시장의 기대치와 부합하는 양호한 실적을 기록으로 평가할만함.

1) 경기 침체에도 불구하고 양호한 건전성 관리로 대손비용이 전분기와 비슷한 수준을 기록하였고 2) 순이자마진이 전분기 대비 6bp 하락했지만 양호한 대출 성장으로 이자이익이 전분기대비 0.9% 늘어났으며 3) 비이자이익 역시 금리 하락기 적절한 유가증권 운용으로 이익이 늘어났기 때문.

다만 한국은행의 기준금리 인하에도 시장금리 하락 추세가 지속되고 있어 순이자마진이 추가하락 할 여지가 높아 보임. 회사는 순이자마진 방어를 위해 정기예금 금리를 낮추고 기관성 예금을 줄이는 등 마진 방어에 나서고 있어 향후 실적에 변수가 될 것으로 예상.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 11,000원 유지

DGB금융지주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 11,000원을 유지함. 그 이유는 다음과 같음.

첫째, 장기간 주가 조정으로 2019년 말 PBR이 0.29배로 PBR Valuation이 역사적 저점에 근접해 있다는 점임. 양호한 실적을 기록하고 있어 현주가 기준으로 4.8%의 높은 배당수익률이 기대됨. 둘째, 예대율이 93.9%로 상대적으로 낮은 수준으로 신 예대율 적용 시 추가로 하락할 것으로 예상, 예대율 조절을 통한 마진 방어가 어느 정도 가능하다는 점임. 셋째, 상대적으로 양호한 지역 경제 여건으로 경기 침체에도 안정적으로 건전성을 관리할 것으로 예상, 이익 변동성이 높지 않을 것으로 예상된다는 점임.

DGB금융지주 분기 손익 추이

(십억원, %)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
지분법이익	109.9	86.1	-41.3	114.7	108.9	-5.1	-0.9
DGB대구은행	102.8	82.8	-46.3	87.8	90.4	3.0	-12.1
하이투자증권	0.0	0.0	11.3	16.7	14.0	-16.2	흑.전
DGB캐피탈	6.7	6.8	3.3	8.3	6.4	-22.9	-4.5
DGB생명	2.1	0.5	-2.5	9.8	5.4	-44.9	157.1
기타	-1.7	-4.0	-7.1	-7.9	-7.3	적.축	적.화
지배주주순이익	106.4	80.4	104.9	103.8	97.8	-5.8	-8.1
보통주 EPS(원)	2,477	1,862	2,442	2,417	2,275	-5.9	-8.1
BPS(원)	23,681	24,213	24,801	25,178	25,898	2.9	9.4

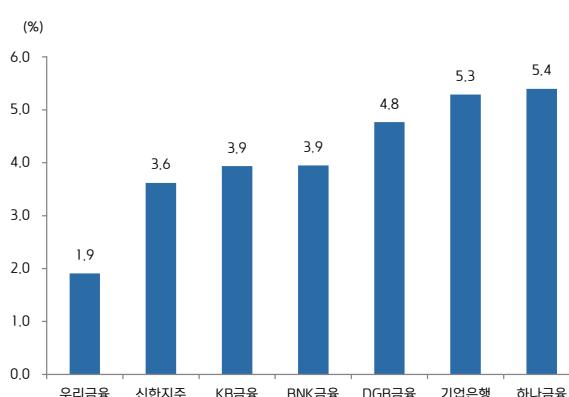
자료: DGB금융지주, 키움증권

대구은행 분기 손익 추이

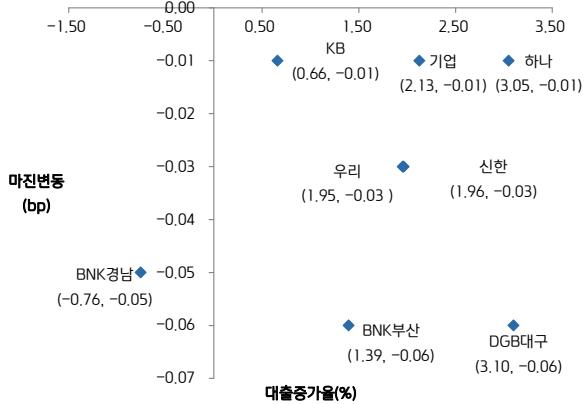
(십억원, %)	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	%QoQ	%YoY
총전총이익(단독기준)	284.5	306.4	273.1	290.1	290.5	0.1	2.1
a.이자순수익	292.5	290.0	279.0	280.1	281.2	0.4	-3.9
b.비이자이익	-8.0	16.4	-6.0	10.0	9.2	-7.4	흑.전
판매관리비	141.0	141.6	244.4	138.6	147.3	6.3	4.5
영업이익	132.7	103.8	-46.3	107.9	110.3	2.3	-16.9
지배주주순이익	102.8	82.8	-46.2	87.8	88.2	0.4	-14.2
EPS(원)	3,020	2,433	-1,358	2,581	2,591	0.4	-14.2
(대손상각비)	10.8	61.0	74.9	43.6	32.8	-24.8	202.6
ROA Breakdown(%,%p)							
총마진	2.29	2.44	2.19	2.31	2.25	-0.05	-0.04
대손상각비	0.09	0.49	0.60	0.35	0.25	-0.09	0.17
일반관리비	1.14	1.13	1.96	1.10	1.14	0.04	0.01
ROA(%)	0.82	0.66	-0.37	0.69	0.68	-0.01	-0.14
ROE (%)	10.27	7.99	-4.40	8.36	8.22	-0.13	-2.05
순이자마진	2.26	2.25	2.24	2.19	2.13	-0.06	-0.13
(Cost Income Ratio)	49.55	46.22	89.52	47.77	50.72	2.95	1.17
여신성장률(%YoY)	3.33	3.47	3.13	3.11	6.30	3.19	2.98

자료: DGB금융지주, 키움증권

은행별 2019년 예상 배당수익률 비교



커버리지 은행 마진과 대출 변동 비교



자료: 키움증권

자료: 각 사, 키움증권

주: 전 분기 대비

DGB대구은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
이자이익	1,093	1,145	1,139	1,157	1,172
비이자이익	45	13	48	49	55
수수료	141	144	139	143	151
신탁보수	13	15	15	16	17
유가증권	-21	-16	25	19	22
외환손익	41	-18	7	16	16
기타영업비용	-128	-111	-138	-145	-149
총전영업이익	1,138	1,158	1,187	1,206	1,227
판매관리비	577	653	664	689	715
총전영업이익	560	505	523	517	512
대손상각비	180	191	247	227	227
법인세	88	72	67	75	74
당기순이익	294	227	208	215	211
충당금적립전이익	591	441	589	587	583
대차대조표(연결)					
자산총계	48,056	49,389	52,165	53,429	54,756
대출채권	36,555	37,010	38,638	39,681	40,782
부채총계	44,287	45,246	47,133	48,157	49,248
예수금	36,266	36,763	38,946	40,123	40,928
자본총계	3,769	4,142	5,032	5,272	5,508
자본금	681	681	681	681	681
지배주주자본	3,480	3,554	4,444	4,684	4,919

주요지표	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원화대출금 점유율	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8
예수금(말잔) 점유율	3.1	2.9	3.0	3.0	3.0
원화대출금 증가율	6.5	3.1	3.0	2.7	2.8
원화예수금 증가율	7.2	1.0	5.8	3.0	2.0
이자이익증가율	8.1	4.8	-0.5	1.6	1.3
예대율	94.8	96.5	93.8	93.5	94.3
비용률	50.7	56.4	55.9	57.1	58.3
고정이하여신비율	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
고정이하 총당비율	125.5	125.5	130.5	135.5	140.5
NIM	2.21	2.26	2.17	2.14	2.12
NIS	2.16	2.20	2.11	2.08	2.06
총마진 (총자산대비)	2.36	2.33	2.30	2.28	2.26
순이자마진	2.26	2.30	2.20	2.18	2.16
비이자마진	0.09	0.03	0.09	0.09	0.10
대손상각비/평균총자산	0.37	0.38	0.48	0.43	0.42
일반관리비/평균총자산	1.20	1.31	1.28	1.30	1.32
ROA	0.61	0.47	0.42	0.41	0.39
ROE	8.43	6.17	5.35	5.32	5.10
레버리지배수	13.81	13.90	11.74	11.41	11.13

DGB금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자회사별 이익	316.3	253.1	248.9	271.3	263.5
DGB대구은행	294.1	234.8	216.8	215.0	210.7
하이투자증권	0.0	11.3	29.9	32.4	28.2
DGB캐피탈	16.9	22.4	20.2	25.0	25.8
DGB생명보험	12.6	0.0	3.0	3.2	3.3
기타	-7.3	-4.1	-4.2	-4.3	-4.5
지주회사 순수익	-13.8	130.4	-28.5	-30.2	-32.0
지배주주순이익	302.2	383.5	220.4	241.1	231.5
신종자본증권이자	0.0	5.8	6.4	6.4	6.4
보통주 순이익	302.2	382.8	214.0	234.7	225.1
대차대조표(연결)					
자산총계	56,734	65,041	69,758	71,022	72,348
대출채권	39,084	40,557	42,280	43,324	44,425
부채총계	52,538	59,977	64,517	65,546	66,648
예수부채	37,840	38,729	40,858	42,076	42,908
자본총계	4,196	5,063	5,241	5,476	5,701
자본금	846	846	846	846	846
대손준비금	304	344	384	424	464
주요주주 자본총계	3,905	4,195	4,371	4,605	4,830
수정자기자본	3,601	3,702	3,837	4,032	4,217

주요지표	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총자산 성장률	6.1	14.6	7.3	1.8	1.9
EPS 증가율	5.0	26.7	-44.1	9.7	-4.1
EPS	1,787	2,267	1,303	1,425	1,368
BPS	23,088	24,801	25,839	27,226	28,557
NAVPS(원)_대손준비금 제외	21,291	21,884	22,686	23,837	24,931
주당 배당금	340	360	360	370	380
배당성향(%)	19.0	15.9	27.6	26.0	27.8
ROE(%)	7.9	9.5	5.1	5.3	4.8
자회사별 이익 구성(%)					
DGB대구은행	93.0	92.8	87.1	79.3	80.0
하이투자증권	0.0	4.5	12.0	12.0	10.7
DGB캐피탈	5.3	8.9	8.1	9.2	9.8
DGB생명보험	4.0	0.0	1.2	1.2	1.3
기타	-2.3	-1.6	-1.7	-1.6	-1.7
BIS기준자기자본비율	12.59	12.82	12.97	13.43	13.43
Tier1	10.88	11.32	11.53	12.00	12.00
보통주비율	10.21	9.80	9.87	9.77	9.77

Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 현재 'DGB금융지주(139130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

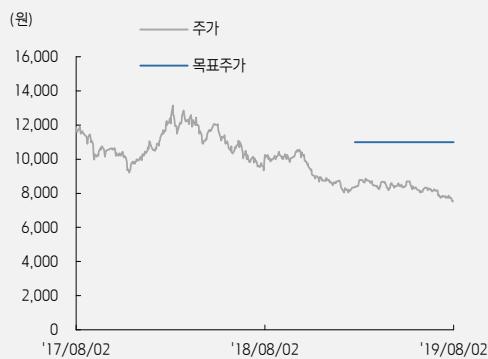
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균	최고
(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	-23.77	-19.45		
	2019/07/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-23.96	-19.45		
	2019/08/02	BUY(Maintain)	11,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2018/07/01~2019/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%