

DGB금융지주 (139130)

은행



박진형

02 3770 5658
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	11,000원 (D)
현재주가 (8/1)	7,550원
상승여력	46%

시가총액	12,771억원
총발행주식수	169,145,833주
60일 평균 거래대금	115억원
60일 평균 거래량	1,424,376주
52주 고	10,550원
52주 저	7,520원
외인지분율	59.28%
주요주주	Saudi Arabian Monetary Agency 4.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.6)	(10.3)	(23.7)
상대	(5.3)	(8.5)	(12.6)
절대(달러환산)	(9.9)	(11.9)	(28.0)

무난한 실적, 향후 NIM 개선의 과제 남아

19.2Q(P) Review: 무난한 수준의 실적

DGB금융지주의 19.2Q(P) 당기순이익(지배회사지분 기준)은 978억원으로 YoY 8.1%, QoQ 5.8% 감소했다. 이는 컨센서스 당기순이익 946억원을 3.4% 상회하는 수준이다. 실적의 규모는 무난했으나 NIM이 하락 추세를 지속하고 있다는 점(은행기준, QoQ -6bp)은 부담이다.

순이자이익은 NIM 하락에도 소폭 개선(QoQ +1.2%) 되었으며, 수수료이익은 대구은행의 수수료/유가증권 관련 이익 증가로 다소 개선(QoQ +3.1%)되었다. 판관비와 대손비용은 안정적인 수준에서 관리되며 비용효율성을 높여 갔다.

19.2Q(P) 실적의 주요 이익지표는, 1) 원화대출금 성장률(QoQ): +3.1%(대기업 +5.7%, 중소기업 +3.4%, 가계 +1.8%), 2) NIM(QoQ): -6bp(18.2Q 226bp-18.3Q 225bp-18.4Q 224bp-19.1Q 219bp), 3) CIR 54.7%(2018년 60.9%), 4) Credit Cost 44bp(은행기준, 2016년 52bp-2017년 43bp-2018년 44bp), 5) 일회성요인: 대출채권 매각관련 총당금 환입 90억원, 중소기업 신용평가 관련 추가충당금 60억원, 은행 근로시간 변경관련 비용 46억원 등이다.

NIM 반등이 선행되어야 수익성 개선 본격화될 듯

DGB금융지주의 2019년 예상 당기순이익 및 ROE 추정치는 각각 3,382억원 및 7.7%이다. 지역경기에 대한 우려에도, 안정적인 대출 성장이 가능하다고 판단된다. 다만 지속적인 NIM 하락은 동사의 ROE 개선의 과제로 남는다. 향후 하이투자증권의 실적 기여도 확대가 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 11,000원 제시

DGB금융지주에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 1.3만원에서 1.1만원으로 하향한다. 목표주가는 2019년 예상 BPS 27,194원에 목표PBR 0.46배(지속가능 ROE 7.7%, COE 16.7%)를 적용해 산출했다. 목표주가 하향의 근거는 19.2Q 이익지표를 반영해 2019년, 2020년 수익예상을 각각 5.9%, 8.2% 하향했기 때문이다.

DGB금융지주의 현재 주가는 PBR은 0.28배 수준이다. 단기적인 실적 개선 모멘텀은 제한적으로 예상된다. 다만 현재 주가는 절대적 저평가 수준으로, 저평가매력에 의한 주가 반등은 언제든지 나올 수 있다는 판단이다.

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
영업이익	139.2	-4.4	4.7	135.5	2.7
세전순이익	139.3	-5.4	-5.2	138.6	0.5
순이익	106.5	-4.1	-5.7	98.3	8.4
순이익(지배주주)	97.8	-8.1	-5.8	94.6	3.4
ROA	0.6	-0.2	-0.1		
ROE	8.9	-1.8	-0.9		

자료: 유안타증권

결산 (월)	2017A	2018A	2019F	2020F
영업이익	409	337	479	514
순이익(지배주주)	302	384	338	349
자기자본	3,779	4,197	4,600	4,906
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	8.2	9.6	7.7	7.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
PER	5.9	3.7	3.8	3.7

자료: 유안타증권

[표1] DGB 금융지주 19.2Q(P) Review

(단위: 십억원, %)

	19.2Q(P)			19.1Q	QoQ	18.2Q	YoY
	실적	컨센서스	차이				
영업이익	139.2	135.5	2.7	133.0	4.7	145.6	-4.4
세전순이익	139.3	138.6	0.5	147.0	-5.2	147.3	-5.4
당기순이익	106.5	98.3	8.4	112.9	-5.7	111.1	-4.1
순이익(지배주주)	97.8	94.6	3.4	103.8	-5.8	106.4	-8.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표2] DGB 금융지주 분기별 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018					2019(F)					19.2Q(P)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q(P)	3Q(F)	4Q(F)	연간	YoY	QoQ
영업이익	129.4	145.6	109.4	-47.7	336.6	133.0	139.2	154.1	52.8	479.1	-4.4	4.7
세전순이익	127.5	147.3	110.5	102.8	488.1	147.0	139.3	156.0	54.8	497.0	-5.4	-5.2
순이익	96.0	111.1	86.1	112.8	406.0	112.9	106.5	113.1	39.7	372.2	-4.1	-5.7
순이익(지배주주)	91.8	106.4	80.4	104.9	383.5	103.8	97.8	105.2	31.3	338.2	-8.1	-5.8

자료: 유안타증권 리서치센터

[표3] DGB 금융지주 연간 수익예상 변경

(단위: 십억원, %)

	변경전		변경후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
영업이익	522.9	551.3	479.1	513.6	-8.4	-6.9
세전순이익	522.3	550.6	497.0	527.1	-4.8	-4.3
순이익(지배주주)	359.2	379.8	338.2	348.6	-5.9	-8.2

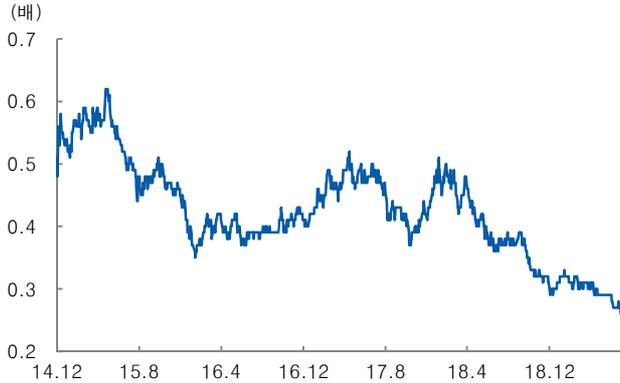
자료: 유안타증권 리서치센터

[표4] DGB 금융지주 19.2Q(P) 실적 특이사항

항목	내용
대출성장	-원화대출금 성장률(QoQ): +3.1%(대기업 +5.7%, 중소기업 +3.4%, 가계 +1.8%)
NIM	-NIM(QoQ): -6bp(18.2Q 226bp-18.3Q 225bp-18.4Q 224bp-19.1Q 219bp)
판관비	-CIR 54.7%(2018년 60.9%)
대손충당금	-Credit Cost 44bp(은행기준, 2016년 52bp-2017년 43bp-2018년 44bp)
일회성요인	-대출채권 매각관련 총당금 환입 90억원, 중소기업 신용평가 관련 추가충당금 60억원, 은행 근로시간 변경관련비용 46억원

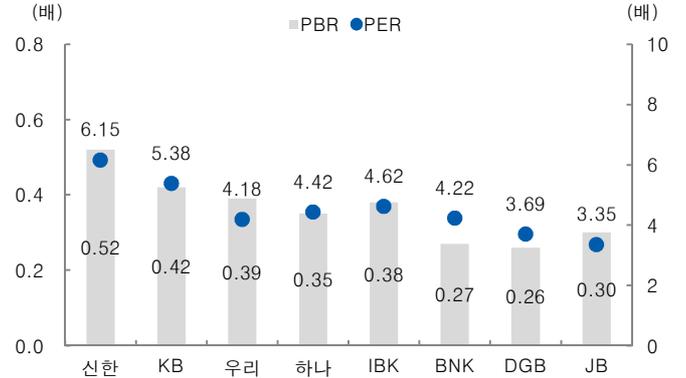
자료: DGB 금융지주, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] DGB 금융지주 PBR 추이



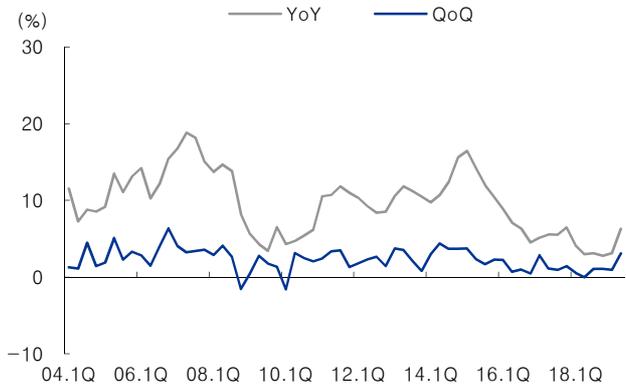
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 주요 은행 PBR/PER 비교



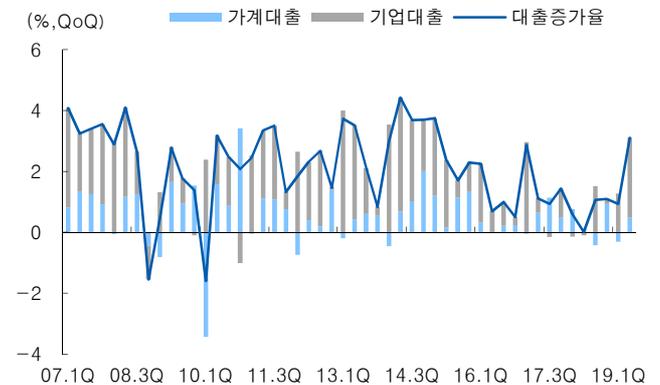
자료: DGB 금융지주

[그림 3] 대구은행 대출증가율 추이



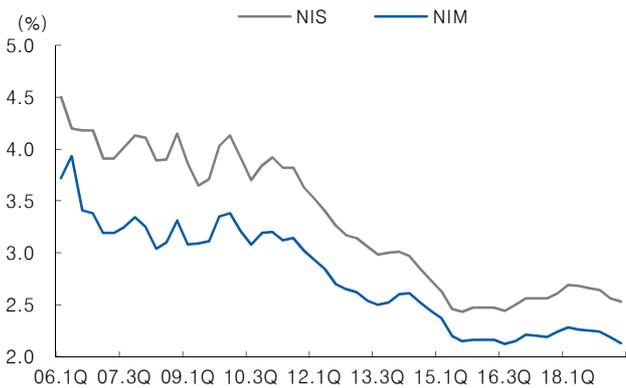
자료: DGB 금융지주

[그림 4] 대구은행 대출증가율과 부문별 기여도



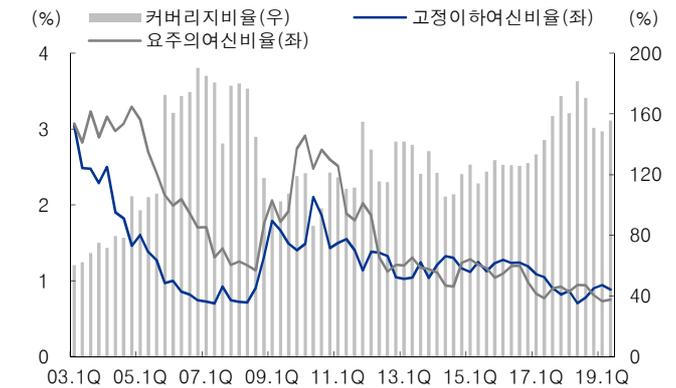
자료: DGB 금융지주

[그림 5] 대구은행 NIM 및 NIS 추이



자료: DGB 금융지주

[그림 6] 대구은행 자산건전성지표 추이



자료: DGB 금융지주

DGB 금융지주 (139130) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업수익	3,622	4,157	4,896	5,152	5,416
순영업이익	1,066	1,150	1,317	1,405	1,462
순이자이익	1,291	1,383	1,432	1,540	1,666
수수료이익	80	131	258	269	281
기타비이자이익	-306	-363	-374	-405	-485
영업이익(K-IFRS)	409	337	479	514	556
총당금적립전순영업이익	1,247	1,337	1,571	1,713	1,823
판매비와 관리비	677	817	852	891	905
총당금적립전영업이익	570	520	718	823	918
영업외이익	1	151	16	14	13
총당금적립전이익	571	671	734	836	931
제충당금	181	187	254	309	362
세전계속사업이익	410	488	497	527	569
법인세비용	94	82	125	145	156
당기순이익	316	406	372	382	412
(지배회사지분기준)	302	384	338	349	379

수익성/건전성/적정성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	7.7	8.8	7.2	7.0	7.1
수정 ROE	8.2	9.6	7.7	7.3	7.5
ROA	0.6	0.7	0.6	0.5	0.5
수정 ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
NIM(총자산이자수익률)	2.3	2.3	2.1	2.1	2.2
CIR	63.5	71.1	64.7	63.4	61.9
Leverage	13.5	12.8	13.2	13.2	13.2
단순예대율	104.0	105.5	109.4	110.8	111.7
요주의이하/총여신	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7
고정이하/총여신	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
대손충당금/요주의이하	28.7	44.9	66.8	63.4	67.0
대손충당금/고정이하	61.1	85.0	118.3	112.3	118.7
BIS Capital Ratio	14.4	15.1	14.7	14.7	14.7
Tier 1 Capital Ratio	13.2	13.8	13.4	13.4	13.4
Tier 2 Capital Ratio	1.2	1.3	1.3	1.3	1.3
단순자기자본비율	7.4	7.8	7.6	7.6	7.6

투자지표					
월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
Valuation					
PER	5.6	3.5	3.4	3.3	3.1
수정 PER	5.9	3.7	3.8	3.7	3.4
PBR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
수정 PBR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
배당수익률(보통주)	3.2	4.3	5.3	6.0	6.6
배당수익률(우선주)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Per Share Data					
EPS	1,870	2,400	2,200	2,259	2,439
수정 EPS	1,787	2,267	1,999	2,061	2,241
BPS	24,806	29,933	31,456	33,265	35,204
수정 BPS	22,341	24,811	27,194	29,004	30,942
DPS(보통주)	340	360	400	450	500
DPS(우선주)	0	0	0	0	0

자료: Company data, 유안타증권

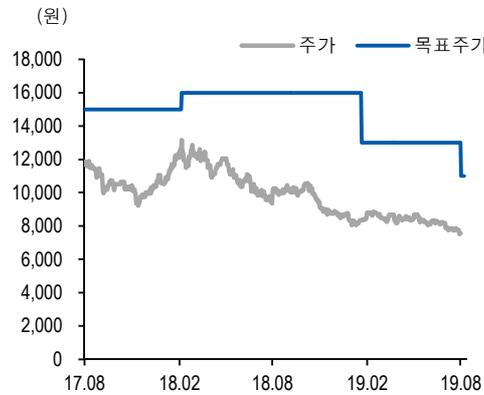
재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	56,734	64,918	69,985	74,063	78,431
운용자산	54,741	43,663	47,143	50,203	53,328
현금과예금	2,255	2,721	2,654	2,640	2,638
유가증권	13,151	68	86	91	96
대출채권	39,336	40,874	44,403	47,472	50,593
(대손충당금)	271	339	332	332	332
비운용자산	1,993	3,265	22,842	23,860	25,103
부채총계	52,538	59,855	64,664	68,436	72,476
예수부채	37,840	38,729	40,591	42,836	45,277
차입부채	7,751	11,746	12,872	13,768	14,681
기타부채	6,947	8,310	11,201	11,832	12,518
자본총계	4,196	5,063	5,321	5,627	5,955
자본금	846	995	995	995	995
자본잉여금	1,561	1,561	1,561	1,561	1,561
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-55	-79	-57	-57	-57
이익잉여금	1,555	1,869	2,102	2,408	2,735
비지배주주지분	291	719	721	721	721
수정자본총계	3,779	4,197	4,600	4,906	5,234
부채와 자본총계	56,734	64,918	69,985	74,063	78,431

성장률	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산	6.1	14.4	7.8	5.8	5.9
대출채권	8.2	3.9	8.6	6.9	6.6
부채총계	6.2	13.9	8.0	5.8	5.9
예수금	6.9	2.4	4.8	5.5	5.7
영업수익	0.2	14.8	17.8	5.2	5.1
순이자이익	7.4	7.1	3.6	7.5	8.2
세전이익	5.8	19.0	1.8	6.1	7.9
당기순이익	4.8	28.4	-8.3	2.7	7.9

원화대출금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화대출금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
가계자금합계	27.6	28.2	26.9	26.4	26.1
주택관련대출	13.3	12.2	11.9	11.9	11.9
일반대출	14.3	16.0	15.7	15.7	15.7
기업자금합계	72.4	71.8	73.1	73.6	73.9
중소기업대출	64.3	63.4	64.4	64.8	65.0
대기업 및 기타대출	8.1	8.5	8.7	8.8	8.8

원화에수금구성	(단위: %)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
원화에수금	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저비용조달	34.2	33.8	33.1	32.9	32.7
요구불예금	5.5	5.7	5.4	5.4	5.4
저비용 저축성예금	28.7	28.0	27.7	27.5	27.3
저축성조달	49.1	49.9	51.1	51.6	51.9
정기예금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	49.1	49.9	51.1	51.6	51.9
시장성조달	16.7	16.3	15.8	15.6	15.4
정기예금	16.7	16.3	15.8	15.6	15.4
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-02	BUY	11,000	1년		
2019-01-21	BUY	13,000	1년	-36.06	-31.85
2018-02-05	BUY	16,000	1년	-35.70	-19.69
2017-05-12	BUY	15,000	1년	-26.53	-16.33

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-31

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.