

2019. 8. 2



▲ 은행/지주

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

Trading Buy

적정주가 (12개월) 10,000 원
현재주가 (8.1) 7,550 원
상승여력 32.5%

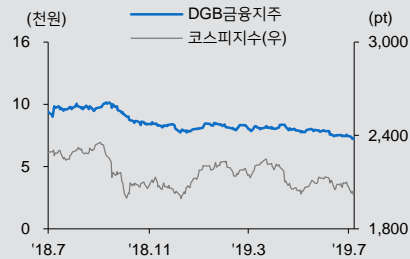
KOSPI	2,017.34pt
시가총액	12,771억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	92.19%
외국인비중	59.28
52주 최고/최저가	10,550원/7,520원
평균거래대금	115.2억원

주요주주(%)

Saudi Arabian Monetary Agency 4.21

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.6	-14.1	-23.7
상대주가	-2.4	-6.2	-12.7

주가그래프



DGB금융지주 139130

2Q19 Review: 불편한 금리 환경

- ✓ 투자 의견 Trading Buy, 적정주가 10,000원 유지
- ✓ 2Q19P 순이익 978억원(-8.2% YoY, -5.8% QoQ)으로 컨센서스 부합
- ✓ 1) NIM -6bp, 2) Loan growth +3.1%, 3) CCR 0.46%, 4) CIR 54.7%, 5) CET1 9.9%
- ✓ 하반기 적극적인 마진 방어 노력(ex. 대출금리 리프라이징, 고금리 수신 관리) 필요
- ✓ PBR 0.24x + 배당수익률 5.3% → 금리 하락 진정될 경우 탄력적인 주가 반등 기대

2Q19 Earnings Review

DGB금융지주의 2분기 지배주주순이익은 978억원(-8.2% YoY, -5.8% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스에 부합했다. 큰 폭의 마진(-6bp QoQ) 하락에도 높은 자산 성장(+3.1% QoQ)이 이를 만회하며 순이자이익(+1.1% QoQ)은 전분기 수준을 유지했다. 반면 금리 하락의 반대급부로 유가증권(채권)운용 관련 이익은 큰 폭으로 증가했다. 자동차 부품업체를 포함한 지역 경기 우려에도 대손비용(Credit cost 46bp)은 안정된 수준에서 관리되며 실적 안정성을 높였다. 주요 일회성 요인은 1) 부실채권 매각 관련 총당금 환입 90억원, 2) 중소기업 상시평가 관련 추가 총당금 60억원, 3) 은행 원격 연수 노트북 지급 46억원으로 요약된다.

불편한 금리 환경

은행주 내에서도 NIM의 금리 민감도가 가장 높다. 실제 대구은행 NIM은 시중금리 하락을 온전히 반영하며 '18년 이후 지속적인 하락세다. 최근 추가 하락한 은행채 금리 추이를 감안시 하반기 마진 전망 역시 부정적이다. 차주별 대출금리 리프라이징, 고금리 수신 관리 등을 통한 적극적인 마진 방어 노력이 필요하다.

상장은행 중 가장 낮은 밸류에이션인 Trailing PBR 0.24배에 거래되고 있다. 전술한 마진에 대한 우려와 MSCI Korea Index 편출, 급작스런 대규모 불록딜 물량 출회 등의 수급적 악재가 겹친 결과다. 수급 관련 노이즈는 대부분 마무리 되었고, 3분기 인식 예정인 하이자산운용 및 하이투자선물 매각익 약 230억원(세후기준)으로 연간 이익 목표치(FY19E 지배주주순이익 3,500~3,600억원) 달성 가시성도 높다. 지방은행 중 상대적으로 자본비율이 높은 만큼 배당수익률(FY19E 5.3%) 측면에서도 매력적이다. 금리 하락 추세가 진정될 경우 가장 탄력적인 주가 반등을 예상한다.

(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	1,624	684	478	341	2,018	-11.0	26,959	3.7	0.3	7.7	0.5
2020E	1,668	716	497	346	2,046	1.3	28,586	3.7	0.3	7.4	0.5

(십억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	355	348	2.1	352	1.1				
총영업이익	412	327	25.8	400	3.1				
판관비	226	168	34.7	220	2.8				
총전이익	185	159	16.4	179	3.4				
총당금전입액	46	14	233.6	46	-1.5				
지배주주순이익	98	106	-8.2	104	-5.8	96	1.8	95	3.3

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

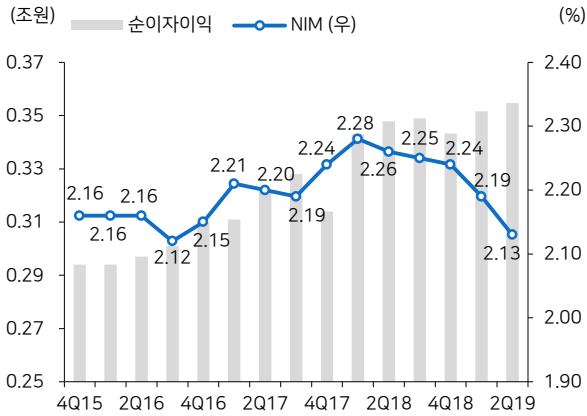
(억원)	금액	비고
총당금 환입	90	대구은행 부실채권 매각 관련
총당금 전입	60	중소기업 신용위험평가 관련
판관비	46	대구은행 원격 연수지원 노트북 지급

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	FY18	FY19E
순이자이익	343	348	349	343	352	355	359	361	1,383	1,427
이자수익	488	504	510	526	548	555	559	562	2,029	2,224
이자비용	146	156	162	183	196	199	200	202	647	797
순수수료이익	23	21	24	63	64	67	65	63	131	260
수수료수익	41	41	43	83	84	87	85	82	208	338
수수료비용	18	20	19	20	21	20	19	19	77	78
기타비이자이익	-36	-41	-37	-58	-16	-11	-15	-21	-173	-62
총영업이익	329	327	336	348	400	412	410	403	1,341	1,624
판관비	152	168	172	325	220	226	219	273	817	939
총전영업이익	178	159	164	23	179	185	190	129	524	684
총당금전입액	48	14	54	71	46	46	49	65	187	206
영업이익	129	146	109	-48	133	140	141	64	337	478
영업외손익	-2	2	1	153	14	-1	0	0	154	13
세전이익	128	147	111	103	147	139	142	63	488	491
법인세비용	31	36	24	-10	34	33	34	15	82	116
당기순이익	96	111	86	113	113	106	108	48	406	376
지배주주	92	106	80	105	104	98	99	41	384	341
비지배지분	4	5	6	8	9	9	9	7	22	34

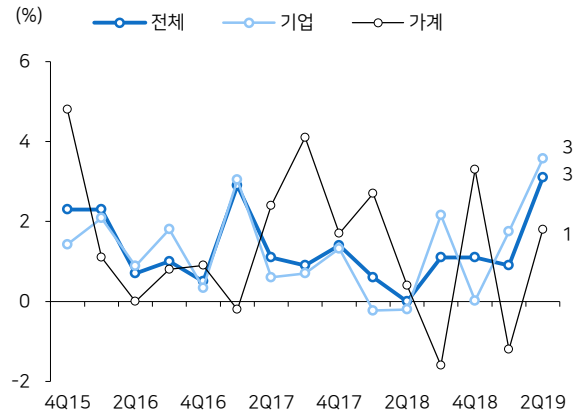
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.13% (분기기준)



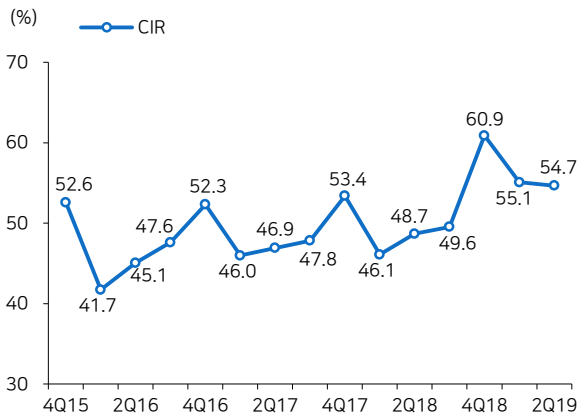
자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림2 Loan Growth 3.1%



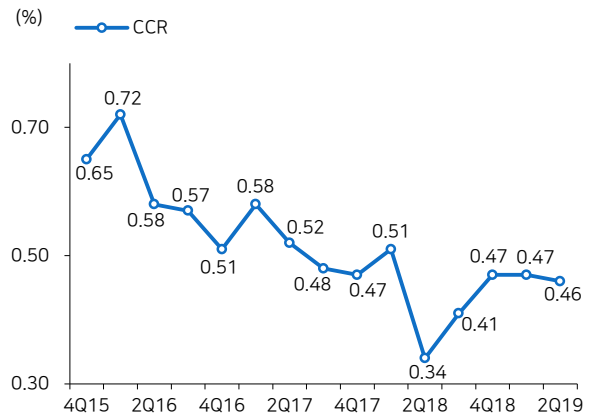
자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 54.7% (누적기준)



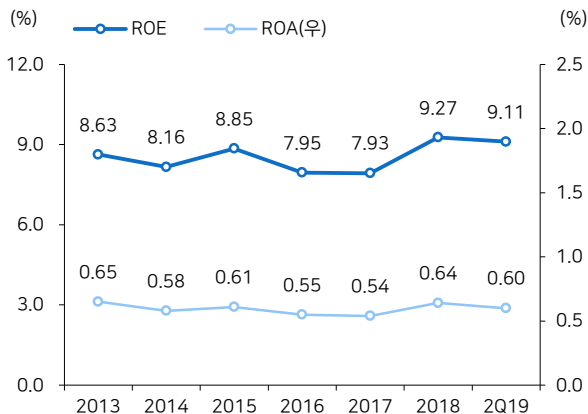
자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.46% (누적기준)



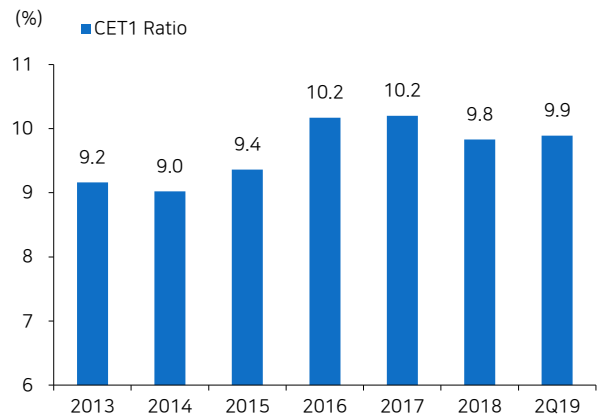
자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림5 ROA 0.60%, ROE 9.11%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.9%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권리서치센터

DGB 금융지주(139130)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	2,255	2,601	2,496	2,606
대출채권	40,278	40,827	43,662	45,459
금융자산	13,171	18,239	19,689	20,499
유형자산	475	742	791	824
기타자산	554	2,508	3,866	4,026
자산총계	56,734	64,918	70,505	73,414
예수부채	37,840	38,729	41,023	42,837
차입부채	3,394	6,442	8,187	8,392
사채	4,357	5,304	5,286	5,418
기타부채	6,947	9,379	10,721	11,195
부채총계	52,538	59,855	65,217	67,842
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	0	149	0	0
자본잉여금	1,561	1,561	1,561	1,561
자본조정	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-55	-79	-49	-49
이익잉여금	1,555	1,869	2,204	2,479
비지배지분	291	719	728	736
자본총계	4,196	5,063	5,288	5,572

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,787	2,267	2,018	2,046
BPS	23,088	25,684	26,959	28,586
DPS	340	360	400	440
Valuation (%)				
PER (배)	5.9	3.7	3.7	3.7
PBR (배)	0.5	0.3	0.3	0.3
배당수익률	3.2	4.3	5.3	5.8
배당성장률	19.0	15.9	20.0	21.5
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.1	2.1
ROE	8.0	9.3	7.7	7.4
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5
Credit cost	0.4	0.5	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대율	106.4	105.4	106.4	106.1
C/I Ratio	53.4	60.9	57.9	57.1

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	1,291	1,383	1,427	1,470
이자수익	1,824	2,029	2,224	2,300
이자비용	533	647	797	830
순수수료이익	80	131	260	268
수수료수익	154	208	338	346
수수료비용	74	77	78	78
기타비이자이익	-104	-173	-62	-70
총영업이익	1,267	1,341	1,624	1,668
판관비	677	817	939	952
총전영업이익	590	524	684	716
총당금전입액	181	187	206	219
영업이익	409	337	478	497
영업외손익	1	154	13	3
세전이익	410	488	491	500
법인세비용	94	82	116	119
당기순이익	316	406	376	381
지배주주	302	384	341	346
비지배지분	14	22	34	35

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	12.6	12.8	12.9	13.2
Tier 1 Ratio	10.9	11.3	11.4	11.8
CET 1 Ratio	10.2	9.8	10.1	10.5
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	83.9	83.5
성장성				
자산증가율	6.1	14.4	8.6	4.1
대출증가율	7.5	1.4	6.9	4.1
순이익증가율	5.1	26.9	-11.0	1.3
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 2019년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 02일 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 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	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 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.09.04	산업분석	Buy	14,000	은경완	-21.6	-15.0	
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	-15.1	-10.5	
2019.06.07	산업분석	Trading Buy	10,000	은경완	-16.3	-10.5	
2019.08.02	기업브리프	Trading Buy	10,000	은경완	-	-	