



2019년 11월 1일 | Equity Research

하나금융그룹

DGB금융 (139130)

과도한 비관론은 금물

쇼크 수준의 실적이지만 이는 대규모 대출채권 매각손실 때문

DGB금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 10,000원에서 9,000원으로 10% 하향. 목표가 하향 배경은 3분기 실적이 기대치를 하회한 점과 NIM 급락 영향 등을 감안해 이익추정치를 하향했기 때문. 3분기 순익은 706억원으로 전분기대비 27.8%나 감소해 컨센서스를 대폭 하회. 원화대출이 2.1% 증가했지만 NIM 하락 폭이 11bp에 달해 순이자이익이 감소한데다 전분기대비 유가증권 관련의 94억원 감소, 대출채권 매각손 275억원 발생 등 비이자이익이 매우 부진했기 때문. 대출채권 매각손은 자동차업종 여신의 NPL 매각 과정에서 공장 및 기계·기구 낙찰률이 크게 낮아졌기 때문인데 제조업 경기를 반영한 것일 수도 있지만 금번 매각물건이 담보 구성상 다소 특이한 점에도 기인. 향후 대출채권 매각손이 계속 크게 발생하지는 않을 것으로 예상. 그나마 다행스러운 것은 건전성이 크게 악화되지는 않고 있다는 점임. 3분기 그룹 대손비용은 400억원으로 대출채권 매각에 따른 충당금 환입액 85억원을 감안하더라도 경상적인 수준에서 크게 벗어나지는 않은 상황

아직 뚜렷한 건전성 악화 징후는 없는 편. 배당매력도 여전

3분기 중 표면 연체율과 NPL비율은 소폭 하락했고, 은행 매각 전 실질 연체와 NPL 순증액이 전분기대비 1,050억원과 890억원에 그쳐 아직 뚜렷한 건전성 악화 징후는 없는 편. 3분기 실적 부진에 따라 이익추정치를 하향했지만 배당성향을 20% 이상으로 가져가겠다는 회사측의 의지를 감안시 올해 기대 배당수익률은 5.7%에 달할 전망. 배당매력도 여전한 상황

4분기 순익 610억원 예상. 2020년 감익 폭은 1.5%에 그칠 듯

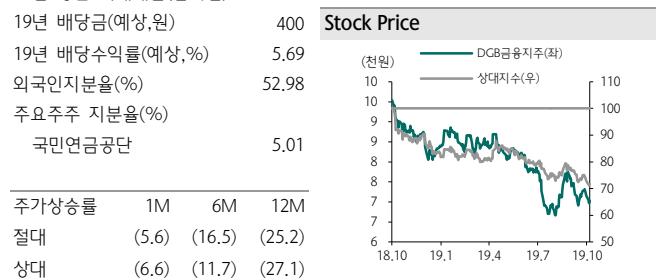
4분기 순익은 하이자산·선물 매각의 세후 200여억원이 반영되면서 610억원대 예상. NIM 급락 현상에 따라 2020년 연중 NIM은 1.96%로 2019년 대비 약 12bp 하락이 추가 예상되지만 하이증권에서 일부 충당금 환입 효과가 발생하고 2019년 중 발생한 대출채권 매각손실 회복 등으로 인해 2020년 순익은 3,280억원으로 추정. 따라서 감익 폭은 1.5%에 그칠 전망. 외국인 순매도가 지속되는 등 수급 여건상 다소 부정적인 상황이 계속되고 있지만 현 PBR이 0.25배로 역대 최저 수준에 있다는 점에서 과도한 비관론은 경계할 필요가 있다고 판단

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 9,000원 | CP(10월 31일): 7,030원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,083.48		
52주 최고/최저(원)	9,400/6,660	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	1,189.1	영업이익(십억원)	471.2
시가총액비중(%)	0.10	순이익(십억원)	377.6
발행주식수(천주)	169,145.8	EPS(원)	1,961
60일 평균 거래량(천주)	690.5	BPS(원)	27,260
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9		29,024
19년 배당금(예상,원)	400		
19년 배당수익률(예상,%)	5.69		
외국인지분율(%)	52.98		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	5.01		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(5.6) (16.5) (25.2)		
상대	(6.6) (11.7) (27.1)		



Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총영업이익	십억원	1,267	1,331	1,606	1,688	1,772
세전이익	십억원	410	488	468	470	499
지배순이익	십억원	302	384	333	328	344
EPS	원	1,787	2,268	1,968	1,938	2,032
(증감률)	%	5.0	26.9	-13.2	-1.5	4.8
수정BPS	원	23,088	25,684	27,601	29,540	31,572
DPS	원	340	360	400	420	460
PER	배	5.9	3.7	3.6	3.6	3.5
PBR	배	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
ROE	%	8.0	9.3	7.4	6.8	6.6
ROA	%	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
배당수익률	%	3.2	4.3	5.7	6.0	6.5



Analyst 최정욱, CFA
02-3771-3643
cuchoi@hanafn.com

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

하나금융투자

표 1. DGB금융 2019년 3분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	331	343	348	349	355	352	355	351	-1.0	0.7
순수수료이익	10	4	0	5	18	40	42	41	-2.9	779.1
당기손익인식상품이익	-1	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-23	-17	-20	-18	-34	8	8	-17	NA	NA
총영업이익	317	329	327	336	339	400	404	375	-7.2	11.7
판관비	222	152	168	172	318	220	219	231	5.4	34.4
총전영업이익	95	178	159	164	20	179	185	144	-22.2	-12.1
영업외이익	-8	-2	2	1	153	14	-2	2	NA	106.3
대손상각비	45	48	14	54	71	46	46	40	-12.7	-26.4
세전이익	42	128	147	111	103	147	137	106	-22.6	-3.9
법인세비용	8	31	36	24	-10	34	31	26	-15.4	6.2
비지배주주지분이익	4	4	5	6	8	9	9	10	11.3	72.5
당기순이익	31	92	106	80	105	104	98	71	-27.8	-12.3

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

표 2. DGB금융 3분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	은행 PF 수수료 전분기대비 75 억원 감소
기타비이자이익	FV-PL 유가증권(주로 채권) 관련익 90 억원(전분기대비 94 억원 감소), 대출채권 매각손 275 억원(전분기대비 210 억원 손실 확대)
판관비	추석상여금 60 억원, 본점리모델링 2 본점신축·IT 센터신축 등 업무용 부동산 감가상각비 YoY 32 억원 증가
대손충당금	대출채권 매각에 따른 충당금 환입 85 억원(전분기대비 65 억원 감소)

자료: 하나금융투자

그림 1. 대구은행 원화대출 성장을 추이

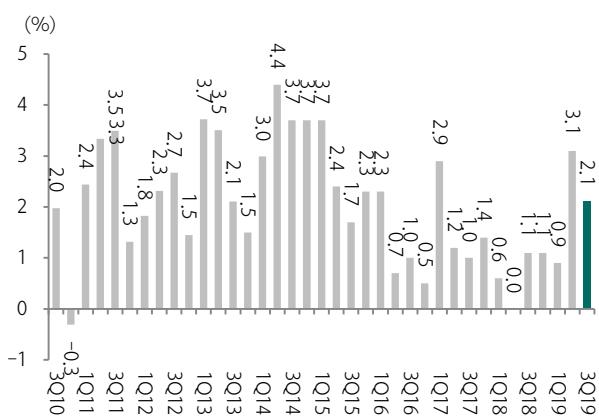
주: 전분기대비 성장률
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 순이자마진 추이

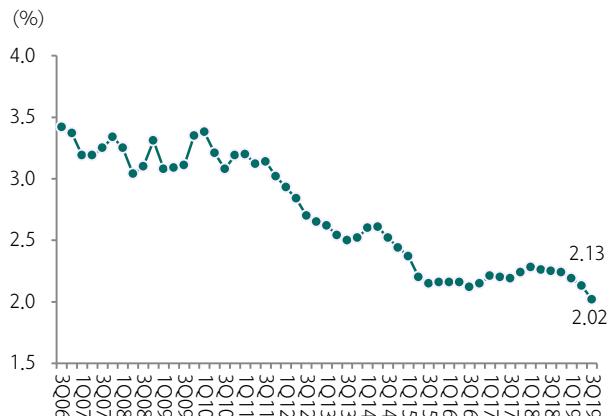
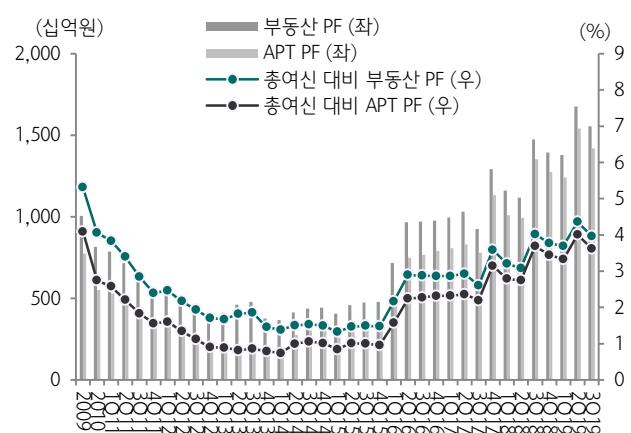
주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 PF 및 PF 비중 추이



자료: 하나금융투자

그림 4. DGB금융 배당성향과 배당수익률 추이 및 전망

주: 2019F, 2020F는 하나금융투자 추정치 기준, 배당성향은 표면 순익 대비
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이

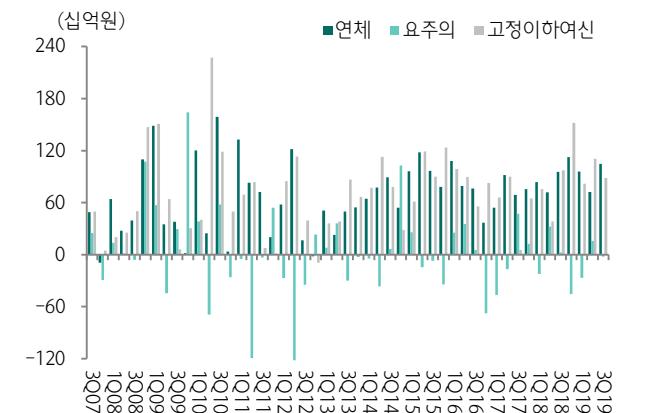
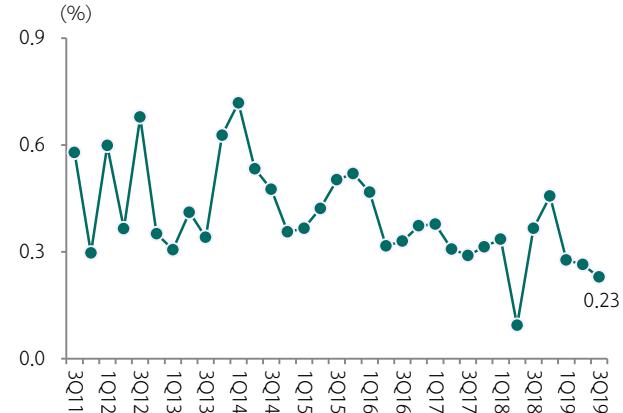
주: 매상각점 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이

주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

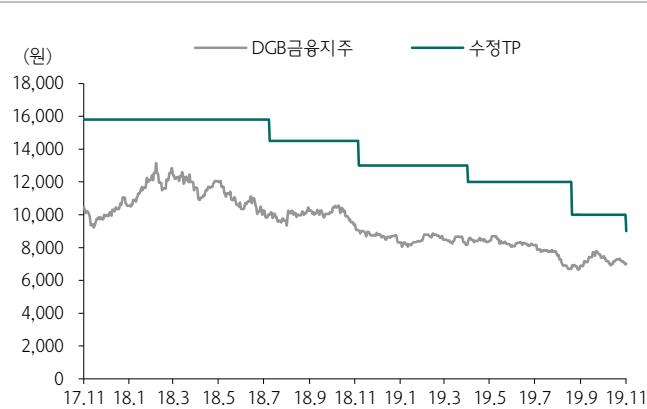
포괄손익계산서					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	1,291	1,394	1,406	1,417	1,485
순수수료이익	17	27	162	179	192
당기손익인식상품이익	-2	0	16	17	17
비이자이익	-39	-90	22	75	78
총영업이익	1,267	1,331	1,606	1,688	1,772
일반판권비	649	781	955	990	1,033
순영업이손의	618	550	652	698	739
영업외손의	1	154	28	7	8
총당금적립전이익	620	704	679	706	748
제동당금전입액	209	216	211	236	248
경상이익	410	488	468	470	499
법인세전순이익	410	488	468	470	499
법인세	94	82	102	108	115
총당기순이익	316	406	367	362	384
외부주주지분	14	23	34	34	41
연결당기순이익	302	384	333	328	344
Dupont Analysis					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
순이자이익	2.3	2.3	2.2	2.3	2.3
순수수료이익	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	-0.1	0.0	0.1	0.1
총영업이익	2.3	2.2	2.5	2.7	2.7
판관비	1.2	1.3	1.5	1.6	1.6
총전영업이익	1.1	0.9	1.0	1.1	1.1
영업외이익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
세전이익	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
법인세비용	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
비자비자분이익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
당기순이익	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
Valuation					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(원)	1,787	2,268	1,968	1,938	2,032
BPS(원)	23,088	25,684	27,601	29,540	31,572
실질BPS(원)	23,088	25,684	27,601	29,540	31,572
PER(x)	5.9	3.7	3.6	3.6	3.5
PBR(x)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
수장PBR(x)	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
비당률(%)	6.8	7.2	8.0	8.4	9.2
배당수익률(%)	3.2	4.3	5.7	6.0	6.5

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
현금 및 예치금	2,255	2,601	4,365	4,149	3,922
유가증권	13,151	18,184	12,555	12,977	13,412
대출자본	40,278	40,827	41,833	43,924	46,121
고정자산	475	742	909	945	982
기타자산	575	2,563	1,611	1,660	1,709
자산총계	56,734	64,918	61,273	63,655	66,146
예수금	37,840	38,729	38,496	40,011	41,594
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	3,394	6,442	3,430	3,586	3,749
사채	4,357	5,304	4,226	4,458	4,704
기타부채	6,947	9,379	9,627	9,778	9,933
부채총계	52,538	59,855	55,779	57,833	59,980
자본금	846	846	846	846	846
보통주자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	0.0	149.4	149.4	149.4	149.4
자본잉여금	1,561	1,561	1,561	1,561	1,561
이익잉여금	1,555	1,869	2,137	2,465	2,808
자본조정	-56	-80	-24	-24	-24
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	291	719	825	825	825
자본총계	4,196	5,063	5,494	5,822	6,166
자본총계(외부주주지분제외)	3,905	4,344	4,669	4,997	5,340
성장성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
총자산증가율	6.1	14.4	-5.6	3.9	3.9
총대출증가율	7.5	1.4	2.5	5.0	5.0
총수신증가율	6.9	2.4	-0.6	3.9	4.0
당기순이익증가율	5.1	26.9	-13.2	-1.5	4.8
효율성/생산성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
대출금/예수금	106.4	105.4	108.7	109.8	110.9
판관비/총영업이익	51.2	58.7	59.4	58.6	58.3
판관비/수익성자산	1.5	1.7	2.1	2.1	2.1
수익성					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
ROE	8.0	9.3	7.4	6.8	6.6
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
ROA(총당금전)	1.1	1.2	1.1	1.1	1.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DGB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.11.1	BUY	9,000		
19.8.20	BUY	10,000	-28.09%	-22.40%
19.4.2	BUY	12,000	-32.88%	-27.58%
19.4.2	담당자변경			
18.11.6	BUY	13,000	-34.08%	-30.69%
18.7.9	BUY	14,500	-31.15%	-27.24%
17.5.23	BUY	15,800	-29.49%	-16.77%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 31일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 11월 1일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2019년 11월 1일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.