

2019. 11. 1



▲ 은행/지주

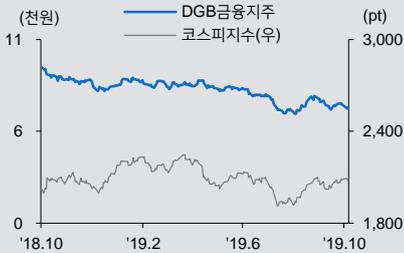
Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	9,000 원
현재주가 (10.31)	7,030 원
상승여력	28.0%
KOSPI	2,083.48pt
시가총액	11,891억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	91.39%
외국인비중	53.10%
52주 최고/최저가	9,400원/6,660원
평균거래대금	49.4억원
주요주주(%)	
국민연금공단	5.01

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.6	-16.5	-25.2
상대주가	-6.6	-11.7	-27.1

주가그래프



DGB금융지주 139130

3Q19 Review: 실적 부진 보단 배당에 초점

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 9,000원 유지
- ✓ 3Q19P 순이익 706억원(-12.3% YoY, -19.7% QoQ)으로 컨센서스 21.3% 하회
- ✓ 1) NIM -11bp, 2) Loan growth +2.1%, 3) CCR 0.42%, 4) CIR 56.9%, 5) CET1 9.9%
- ✓ 추가 마진 하락이 불가피한 상황에서 건전성 관리를 통한 수익성 방어 노력 필요
- ✓ 실적쇼크에도 1) PBR 0.22배, 2) 배당수익률 5.8% 감안시 Downside risk는 제한적

3Q19 Earnings Review

DGB금융지주의 3분기 지배주주순이익은 706억원(-12.3% YoY, -27.8% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 19.7%, 21.3% 하회했다. 실적 부진은 큰 폭의 마진(-11bp QoQ)하락에 따른 이자이익(-1.2% QoQ) 감소와 부실채권 매각 과정에서의 대규모 일회성 손실 190억원 발생에 기인한다. 수익성을 제외하고 성장(+2.1% QoQ)은 견조했고, 건전성(Credit cost 42bp)도 안정된 수준에서 관리됐다.

수익성 방어 노력 요구

자동차 업종 관련 여신(4.9%) 축소와 건전성 개선 흐름이 지속되고 있다는 점은 긍정적이다. 그러나 3분기 낙착률 하락에 따른 대규모 매각 손실이 발생한 것은 투자자들에게 지역 경기에 대한 우려를 재차 상기시킬 가능성이 높다. 은행채 연동 비중이 높은 대출금리 구조상 4분기 마진 하락이 불가피한 상황이라는 점을 감안하면 건전성 관리를 통한 수익성 방어 노력이 절실히 요구된다.

실적 부진 보단 배당에 초점

FY19 예상 지배주주순이익과 ROE를 각각 3,320억원(-13.4% YoY), 7.4%로 추정한다. 사측은 실적 컨퍼런스 콜에서 FY19E 주당 배당금을 410~430원(현 주가기준 예상 배당수익률 5.8%~6.1%) 사이에서 지급할 것을 천명했다. 배당성향 기준으로는 지난해 15.9% 대비 큰 폭으로 상향된 21%~22% 수준이다. 실적쇼크가 부담일 수 있으나 Trailing PBR 0.22배에서 Downside risk를 논하는 건 실익이 없다. 높은 배당수익률이 주가 하방을 지지해 줄 것으로 예상하며 투자 의견 Buy, 적정주가 9,000원을 유지한다.

(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	1,564	640	448	332	1,963	-13.4	27,570	3.6	0.3	7.4	0.5
2020E	1,599	659	453	323	1,907	-2.8	29,082	3.7	0.2	6.7	0.5

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	351	349	0.7	355	-1.2				
총영업이익	375	336	11.7	412	-8.9				
판관비	231	172	34.4	226	2.2				
총전이익	144	164	-12.1	185	-22.5				
총당금전입액	40	54	-26.4	46	-12.7				
지배주주순이익	71	80	-12.3	98	-27.8	88	-19.7	90	-21.3

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

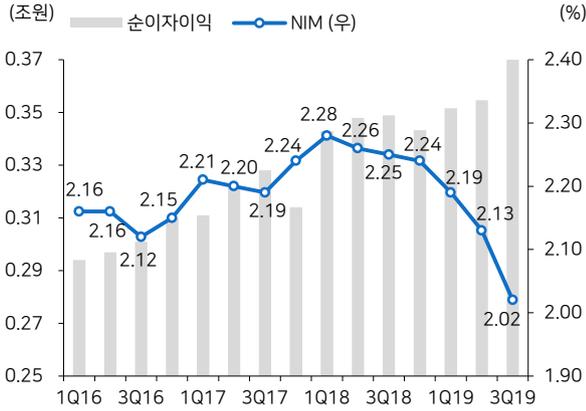
(억원)	금액	비고
대출채권 매각손	190	대구은행 부실채권 매각관련 손실

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	FY18	FY19E
순이자이익	343	348	349	343	351	355	351	348	1,383	1,405
이자수익	488	504	510	526	547	555	551	546	2,029	2,199
이자비용	146	156	162	183	196	199	200	199	647	794
순수수료이익	23	21	24	63	64	67	65	63	131	259
수수료수익	41	41	43	83	84	87	86	83	208	340
수수료비용	18	20	19	20	21	20	21	20	77	81
기타비이자이익	-36	-41	-37	-58	-15	-11	-41	-33	-173	-100
총영업이익	329	327	336	348	400	412	375	378	1,341	1,564
판관비	152	168	172	325	220	226	231	246	817	924
총전영업이익	178	159	164	23	179	185	144	131	524	640
총당금전입액	48	14	54	71	46	46	40	60	187	192
영업이익	129	146	109	-48	133	140	104	71	337	448
영업외손익	-2	2	1	153	14	-1	2	20	154	35
세전이익	128	147	111	103	147	139	106	91	488	483
법인세비용	31	36	24	-10	34	33	26	21	82	114
당기순이익	96	111	86	113	113	106	80	70	406	369
지배주주	92	106	80	105	104	98	71	60	384	332
비지배지분	4	5	6	8	9	9	10	10	22	37

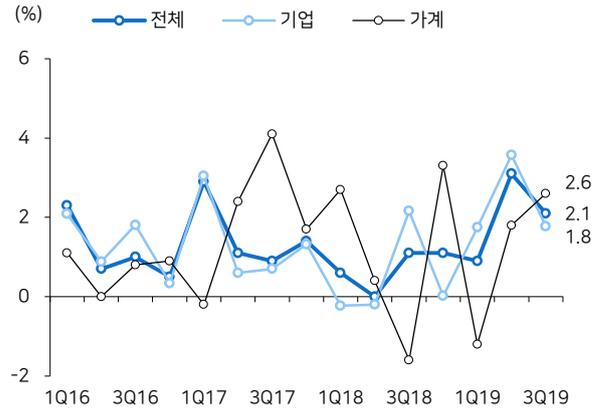
자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 NIM 2.02% (분기기준)



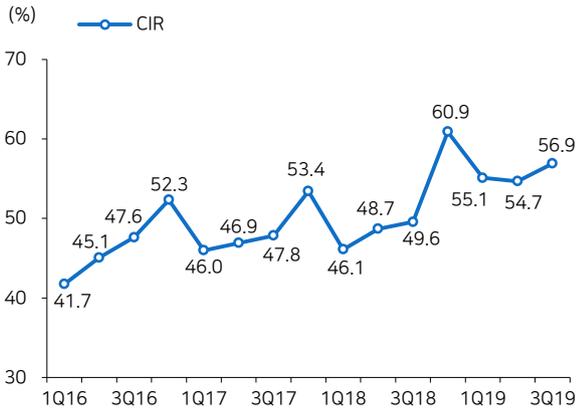
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 2.1%



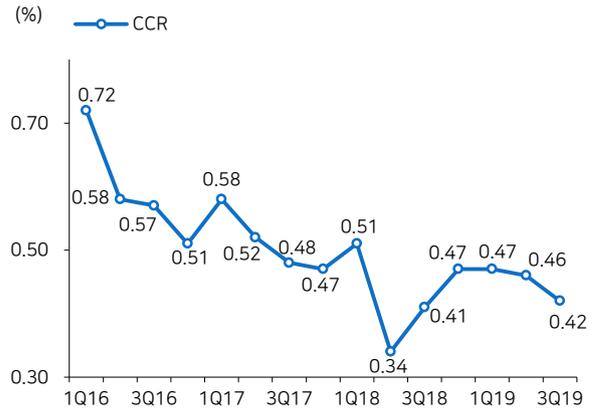
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 56.9% (누적기준)



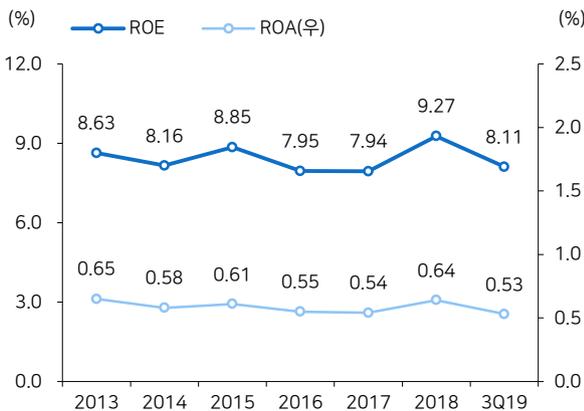
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.42% (누적기준)



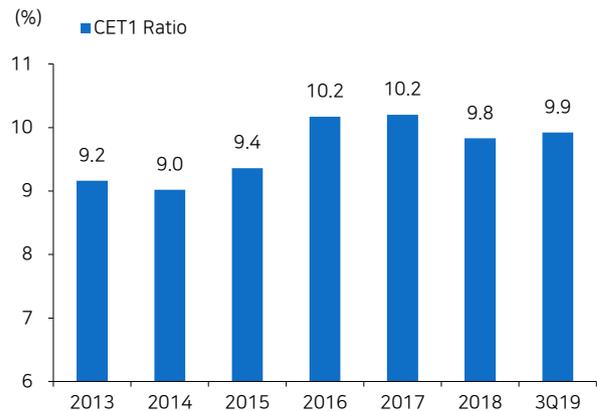
자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림5 ROA 0.53%, ROE 8.11%



자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.9%



자료: DGB금융지주, 메리츠총금증권 리서치센터

DGB 금융지주(139130)

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
현금 및 예치금	2,255	2,601	2,731	2,861
대출채권	40,278	40,827	43,975	45,900
금융자산	13,171	18,239	19,206	20,047
유형자산	475	742	785	819
기타자산	554	2,508	3,385	3,534
자산총계	56,734	64,918	70,082	73,162
예수부채	37,840	38,729	41,249	43,214
차입부채	3,394	6,442	7,288	7,483
사채	4,357	5,304	5,323	5,466
기타부채	6,947	9,379	10,731	11,242
부채총계	52,538	59,855	64,591	67,405
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	-38	-32
이익잉여금	1,555	1,869	2,147	2,396
비지배지분	291	719	828	838
자본총계	4,196	5,063	5,491	5,757

Key Financial Data I

	2017	2018	2019E	2020E
주당지표 (원)				
EPS	1,787	2,267	1,963	1,907
BPS	23,088	25,684	27,570	29,082
DPS	340	360	410	420
Valuation (%)				
PER (배)	5.9	3.7	3.6	3.7
PBR (배)	0.5	0.3	0.3	0.2
배당수익률	3.2	4.3	5.8	6.0
배당성장률	19.0	15.9	21.0	22.0
수익성 (%)				
NIM	2.2	2.2	2.0	2.0
ROE	8.0	9.3	7.4	6.7
ROA	0.5	0.6	0.5	0.5
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대출	106.4	105.4	106.6	106.2
C/I Ratio	53.4	60.9	59.1	58.8

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E
순이자이익	1,291	1,383	1,405	1,418
이자수익	1,824	2,029	2,199	2,239
이자비용	533	647	794	821
순수수료이익	80	131	259	267
수수료수익	154	208	340	349
수수료비용	74	77	81	82
기타비이자이익	-104	-173	-100	-87
총영업이익	1,267	1,341	1,564	1,599
판관비	677	817	924	940
총전영업이익	590	524	640	659
총당금전입액	181	187	192	205
영업이익	409	337	448	453
영업외손익	1	154	35	9
세전이익	410	488	483	462
법인세비용	94	82	114	106
당기순이익	316	406	369	356
지배주주	302	384	332	323
비지배지분	14	22	37	33

Key Financial Data II

(%)	2017	2018	2019E	2020E
자본적정성				
BIS Ratio	12.6	12.8	12.7	12.8
Tier 1 Ratio	10.9	11.3	11.3	11.4
CET 1 Ratio	10.2	9.8	9.9	10.1
자산건전성				
NPL Ratio	0.8	0.9	0.9	0.9
Precautionary Ratio	1.7	1.7	1.6	1.6
NPL Coverage	81.4	87.8	85.0	85.1
성장성				
자산증가율	6.1	14.4	8.0	4.4
대출증가율	7.5	1.4	7.7	4.4
순이익증가율	5.1	26.9	-13.4	-2.8
Dupont Analysis				
순이자이익	2.3	2.1	2.0	1.9
비이자이익	0.0	-0.1	0.2	0.2
판관비	-1.2	-1.3	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

