

DGB금융지주

BUY(유지)

139130 기업분석 | 은행

목표주가(하향)	9,900원	현재주가(10/31)	7,030원	Up/Downside	+40.8%
----------	--------	-------------	--------	-------------	--------

2019. 11. 01

비교 관점에서 우위 희석

News

대출채권 매각손실 발생, 부진한 실적 시현: DGB금융은 -11.7%YoY로 DB추정치를 소폭 하회한 705억원의 지배주주순이익을 시현했다. NIM 하락폭이 예상보다 큰 11bp에 달해 순이자이익이 부진했고, 사실상의 대손비용에 해당되는 대출채권매각손실 275억원(비용처리 예정이던 총당금 85억원 감안시 190억원)이 발생해 비이자이익이 크게 부진했던 것이 부진한 실적의 이유였다.

Comment

낙찰률 하락으로 인한 대출채권 매각손실 발생, 향후 주시 필요: 2분기 중 발생했던 자동차부품업체 부실여신을 조기매각하는 과정에서 지역경기 부진으로 낙찰률이 크게 하락해 대규모 매각손실이 발생했다. 최근 상당기간을 돌아볼 때 대출채권 매각 과정에서 큰 규모의 손실이 발생한 은행권 첫 사례라는 점에서 향후 대손비용 전망에 나쁜 징조라고 판단한다. 주의가 필요해 보인다. 다만 회사측의 설명에 따르면 해당 부실건 발생 이후 10억원 이상의 제조업체 여신을 전수조사했는데 특별히 문제가 될만한 거래여신은 없었다고 한다. 또한 주의 대상인 자동차부품업종 익스포저도 좋고 있고 건전성도 양호한 수준이어서 당장에 추정에 크게 영향을 줄 사항은 아니라고 판단한다.

Action

비교 관점에서 목표주가 하향: NIM 하락폭 확대와 비교대상 은행들과의 CET1비율 수렴을 감안하면, 상대적 관점에서의 매력은 희석되었다. 동사의 낮은 ROE를 감안 Target P/B를 0.35배로 낮춰 목표주가를 9,900원으로 하향한다. 다만 동사 경영진이 DPS 410~430원의 가능성을 언급한 것 등을 감안하면, 하락 리스크는 크지 않다. 절대적 관점에서는 저평가되어 있다는 의견에는 변함없다.

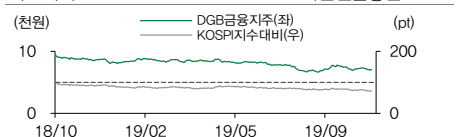
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
순영업이익	1,277	1,331	1,522	1,491	1,575
(증가율)	4.0	4.2	14.4	-2.0	5.6
세전이익	410	488	440	399	434
(증가율)	5.7	19.0	-9.8	-9.3	8.8
지배주주순이익	302	384	298	265	291
수정EPS	1,787	2,232	1,723	1,525	1,682
수정BPS	23,188	24,803	26,433	27,598	28,870
PER (H/L)	7.1/5.1	6.0/3.7	4.8	5.5	5.0
PBR (H/L)	0.5/0.4	0.5/0.3	0.3	0.3	0.3
수정ROA	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
수정ROE	8.0	9.3	6.7	5.6	6.0

Stock Data

52주 최저/최고	6,660/9,400원
KOSDAQ /KOSPI	659/2,083pt
시가총액	11,891억원
60일-평균거래량	690,454
외국인지분율	53.1%
60일-외국인지분율변동추이	-6.2%p
주요주주	국민연금공단 5.0%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-5.6	-6.6	-25.2
상대기준	-6.6	-9.3	-27.1

도표 1. 3Q19 DGB금융 실적 Review

(단위: 십억원)

	3Q19P	3Q18		2Q19		3Q19E		2019E		2020E	
		YoY		QoQ		차이	변경후	변경전	변경후	변경전	
순이자이익	351	349	0.7	355	-1.0	369	-4.8	1,406	1,450	1,395	1,412
비이자이익	18	-10	흑전	36	-49.1	30	-39.0	116	143	80	120
판관비	231	172	34.4	219	5.4	207	11.6	922	918	927	927
신용손실충당금	40	56	-28.9	46	-13.6	53	-25.8	178	195	185	199
지배주주지분순이익	71	80	-11.7	96	-25.8	73	-2.7	298	299	265	272
보통주순이익	69	79	-12.0	94	-26.3	71	-2.4	291	292	258	265

자료: DB금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
현금및예치금	2,255	2,602	2,723	2,875	3,037
유가증권	13,151	18,184	19,185	19,747	20,333
대출채권	40,278	40,408	44,125	46,598	49,214
신용카드채권	397	419	439	455	473
유형자산	567	957	980	980	980
무형자산	148	200	193	208	223
기타자산	294	2,217	2,980	2,980	2,980
자산총계	56,751	65,041	70,729	73,952	77,352
예수부채	37,840	38,729	40,023	42,266	44,639
차입부채	3,394	6,442	4,076	4,241	4,413
사채	4,357	5,304	4,316	4,316	4,316
기타부채	6,946	9,392	16,760	17,335	17,932
부채총계	52,538	59,977	65,273	68,260	71,406
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	0	0	0	0	0
자본잉여금	1,561	1,561	1,561	1,561	1,561
이익잉여금	1,555	1,869	2,104	2,301	2,516
자본조정	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	-38	-38	-38	-38	-38
비지배주주지분	291	719	835	874	913
자본총계	4,213	5,064	5,456	5,691	5,946
수정자본총계	3,922	4,195	4,471	4,668	4,883

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
순영업수익	1,277	1,331	1,522	1,491	1,575
순이자이익	1,275	1,394	1,406	1,395	1,484
비이자이익	2	-63	116	96	92
판관비	677	810	922	927	946
신용손실반영전 영업손익	600	521	600	564	629
신용손실충당금전입액	189	187	178	185	219
영업이익	411	334	422	379	410
영업외손익	-1	154	18	20	24
세전이익	410	488	440	399	434
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	316	406	335	304	330
지배주주지분순이익	302	384	298	265	291
수정지배주주순이익	302	378	291	258	285
비지배주주지분순이익	14	23	37	39	39
증감률(%YoY)					
순영업수익	4.0	4.2	14.4	-2.0	5.6
신용손실반영전 영업손익	1.9	-13.2	15.2	-6.0	11.5
세전이익	5.7	19.0	-9.8	-9.3	8.8
수정지배주주순이익	4.9	25.2	-23.0	-11.3	10.5
EPS	16.0	86.0	-71.1	-35.9	32.1
수정EPS	16.0	79.7	-73.0	-36.8	32.9
자산총계	6.2	14.6	8.7	4.6	4.6

비율분석

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Dupont Analysis					
순이자이익률	2.3	2.3	2.1	1.9	2.0
비이자이익률	0.0	-0.1	0.2	0.1	0.1
Credit Cost	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
수정 ROA	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
수정 Equity Multiplier	14.5	15.0	15.7	15.8	15.8
수정 ROE	8.0	9.3	6.7	5.6	6.0
기본적정성					
Core Tier 1 비율	11.3	10.3	9.8	9.6	9.4
Double leverage	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산건전성					
손상채권비율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2

주요투자지표

12월 결산원, % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	1,787	2,267	1,763	1,565	1,722
수정EPS	1,787	2,232	1,723	1,525	1,682
BPS	23,188	24,803	26,433	27,598	28,870
Multiple(배)					
P/E	5.9	3.7	4.8	5.5	5.0
P/B	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
배당지표					
DPS	340	360	400	400	450
배당성향	18.7	15.0	20.2	22.3	23.0
배당수익률	3.2	4.3	4.8	4.8	5.4
Cost-income ratio	53.0	60.9	60.6	62.2	60.1

자료: DGB금융지주, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

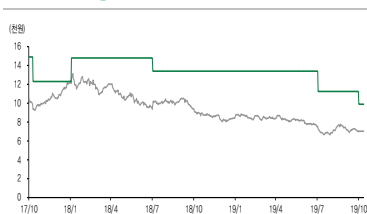
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

DGB금융지주 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/05/24	Buy	14,900	-25.3	-18.1					
17/11/09	Buy	12,300	-13.3	0.8					
18/02/02	Buy	14,800	-24.5	-11.1					
18/08/01	Buy	13,400	-34.2	-21.3					
19/08/01	1년경과		-43.7	-43.7					
19/08/02	Buy	11,250	-36.6	-31.0					
19/10/31	Buy	9,900	-	-					

주: *표는 담당자 변경