



BUY (Maintain)

목표주가: 8,500원

주가(2/6): 6,630원

시가총액: 11,214억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/6)	2,227.94pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가대비	8,860원 -25.17%
등락률	2.95%
수익률	절대 상대
1M	-4.5% -7.6%
6M	-5.2% -18.4%
1Y	-24.6% -25.4%

Company Data

발행주식수	169,146천주
일평균 거래량(3M)	631천주
외국인 지분율	52.10%
배당수익률(19E)	5.4%
BPS(19E)	26,446원
주요 주주	국민연금공단 6.09%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2018	2019E	2020E	2021E
자회사이익	253.1	374.1	245.3	232.9
증감율(%YoY)	-20.0	47.8	-34.4	-5.0
지배주주순이익	383.5	327.4	199.5	188.5
증감율(%YoY)	26.9	-14.6	-39.1	-5.5
보통주EPS(원)	2,263	1,898	1,142	1,077
증감율(%YoY)	26.7	-16.1	-39.8	-5.7
BPS(원)	24,801	26,446	27,588	28,664
보통주PER	3.8	3.5	5.8	6.2
PBR	0.35	0.25	0.24	0.23
수정PBR	0.39	0.28	0.27	0.26
ROE	9.5	7.5	4.3	3.9
ROA	0.6	0.5	0.3	0.3
배당수익률(%)	4.2	5.4	5.6	5.7

Price Trend



기업 Review

DGB금융지주 (139130)

기업부문 건전성 개선으로 기대 이상 실적 시현



현재까지 DGB금융지주의 공격적인 경영전략은 성공적이라고 보기 어렵다. 성장보다 순이자마진이 더 하락, 이자부문 이익이 오히려 역성장하였기 때문이다. 2020년의 경우 비우호적인 영업환경이 지속될 수 밖에 없어 마진 방어를 위한 전략 수정이 불가피해 보인다.

>>> 4/4분기, 시장 기대치 대비 양호한 실적 시현

DGB금융지주는 4/4분기에 553억 원(-21.6%QoQ)의 지배주주순이익을 기록함. 이는 시장 기대치를 상회하는 것으로 비교적 양호한 실적으로 평가할 만함. 이처럼 양호한 실적을 기록한 이유는 기업부문의 건전성이 개선되면서 대손비용이 크게 줄어들었기 때문. 금감원 자료에서도 자동차, 조선 등 제조업 경기의 개선으로 기업부문의 신규 연체가 지속적으로 감소하는 것으로 나타남. 아울러 증권 부문 실적이 부동산 경기 호조로 개선된 점 또한 실적 개선의 요인으로 작용함.

다만 순이자마진이 전분기 대비 9bp 하락, 하락 추세가 지속됨에 따라 이자 이익 감소 추세가 지속되고 있음. 대출금리가 절대적으로 높은 상황에서 기준금리 인하까지 지속되면 순이자마진 하락 추세는 지속, 수익성에 큰 부담이 될 것으로 판단.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 8,500원 유지

순이자 마진 하락으로 인한 이자이익의 감소 추세는 지속될 것으로 예상. 그럼에도 대손비용 감소가 이익 감소를 어느 정도 상쇄할 것으로 예상. 이를 고려 목표주가 8,500원을 유지함. 더욱이 동사의 2020년말 PBR은 0.24배로 주가 조정으로 Valuation 매력도가 개선된 점을 고려해 투자의견 “BUY”를 유지함.

DGB금융지주 분기 손익 추이

(십억원 %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	%QoQ	%YoY	FY19	FY20E
지분법이익	-41.3	114.7	108.9	81.8	68.7	-16.0	흑.전	374.1	245.3
DGB대구은행	-46.3	87.8	90.4	58.3	45.8	-21.4	흑.전	282.3	177.3
하이투자증권	9.6	14.2	11.9	14.2	44.6	214.6	362.2	84.9	59.7
DGB캐피탈	3.3	8.3	6.4	7.6	5.3	-30.3	60.6	27.6	27.0
DGB생명	-2.5	9.8	5.4	7.8	-14.1	적.전	적.회	8.9	9.3
기타	-5.4	-5.4	-5.2	-6.1	-12.9	적.회	적.회	-29.6	-28.1
지배주주순이익	104.9	103.8	97.8	70.5	55.3	-21.6	-47.3	327.4	199.5
보통주 EPS(원)	2,442	2,417	2,275	1,629	1,270	-22.1	-48.0	1,898	1,142
BPS(원)	24,801	25,178	25,883	26,359	26,446	0.3	6.6	26,446	27,588

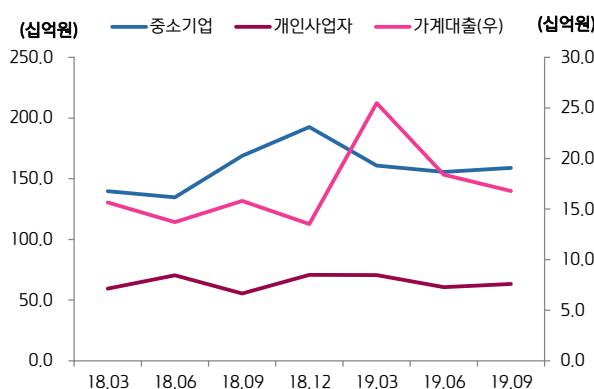
자료: DGB금융지주, 키움증권

대구은행 분기 손익 추이

(십억원 %)	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	%QoQ	%YoY	FY19	FY20E
총전총이익(단독기준)	273.1	286.9	293.7	249.0	268.8	8.0	-1.6	1,098.3	1,095.2
a.이자순수익	289.3	280.1	281.2	278.8	274.2	-1.7	-5.2	1,114.3	1,056.1
b.비이자이익	-16.3	6.7	12.4	-29.8	-5.4	적.축	적.축	-16.0	39.0
판매관리비	244.4	138.6	147.3	150.8	179.6	19.1	-26.5	616.3	643.1
영업이익	-46.3	107.9	110.3	64.8	64.0	-1.1	흑.전	347.0	238.8
지배주주순이익	-46.2	87.8	88.2	53.4	47.0	-12.1	흑.전	276.4	177.3
EPS(원)	-1,358	2,581	2,591	1,570	1,380	-12.1	흑.전	2,030	1,302
(대손상각비)	74.9	40.4	36.0	33.4	25.1	-24.8	-66.5	134.9	213.2
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.19	2.28	2.28	1.91	2.00	0.10	-0.19	2.09	1.96
대손상각비	0.60	0.32	0.28	0.26	0.19	-0.07	-0.42	0.26	0.38
일반관리비	1.96	1.10	1.14	1.15	1.34	0.18	-0.63	1.17	1.15
ROA(%)	-0.37	0.69	0.68	0.41	0.35	-0.06	0.72	0.53	0.32
ROE (%)	-4.40	8.36	8.21	4.84	4.17	-0.66	8.58	6.65	4.21
순이자마진	2.24	2.19	2.13	2.02	1.94	-0.08	-0.31	2.07	1.90
(Cost Income Ratio)	89.52	48.30	50.16	60.57	66.83	6.26	-22.68	56.12	58.72
여신성장률(%YoY)	2.57	2.92	6.09	7.16	11.72	4.56	9.16	11.72	3.00

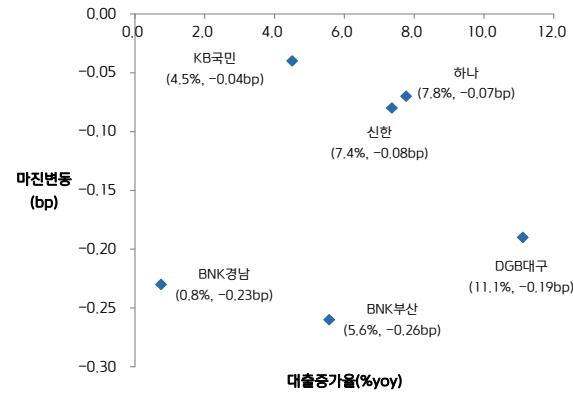
자료: DGB금융지주, 키움증권

대구은행 대출종별 신규연체 규모 추이



자료: 금융감독원, 키움증권

은행별 연간 원화대출금 성장률과 NIM 하락폭 비교



자료: 각 사, 키움증권

주: FY18, FY19 대비. NIM은 연간 누적기준

DGB대구은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
이자이익	1,093	1,145	1,114	1,056	1,068
비이자이익	45	13	-16	39	45
수수료	141	144	142	139	146
신탁보수	13	15	15	14	14
유가증권	-21	-16	43	42	45
외환손익	41	-18	19	16	16
기타영업비용	-128	-111	-234	-171	-176
총전총이익	1,138	1,158	1,098	1,095	1,113
판매관리비	577	653	616	643	668
총전영업이익	560	505	482	452	445
대손상각비	180	191	135	213	220
법인세	88	72	69	62	59
당기순이익	294	227	268	177	167
총당금적립전이익	591	441	370	486	480
대차대조표(연결)					
자산총계	48,056	49,389	54,730	56,405	57,782
대출채권	36,555	37,010	42,138	43,349	44,502
부채총계	44,287	45,246	50,345	51,110	52,306
예수금	36,266	36,763	38,334	42,350	43,859
자본총계	3,769	4,142	4,385	5,295	5,476
자본금	681	681	681	681	681
지배주주자본	3,480	3,554	3,697	4,607	4,788

주요지표	2017	2018	2019E	2020E	2021E
원화대출금 점유율	2.9	2.8	3.0	3.0	3.0
예수금(말잔) 점유율	3.1	2.9	3.1	3.1	3.1
원화대출금 증가율	6.5	3.1	11.7	3.0	2.8
원화예수금 증가율	7.2	1.0	10.9	3.7	3.6
이자이익증가율	8.1	4.8	-2.6	-5.2	1.2
예대율	94.8	96.5	102.8	95.8	95.1
비용률	50.7	56.4	56.1	58.7	60.0
고정이하여신비율	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
고정이하 총당비율	125.5	125.5	130.5	135.5	140.5
NIM	2.21	2.26	2.07	1.90	1.87
NIS	2.16	2.20	2.02	1.84	1.81
총마진 (총자산대비)	2.36	2.33	2.09	1.96	1.94
순이자마진	2.26	2.30	2.12	1.89	1.87
비이자마진	0.09	0.03	-0.03	0.07	0.08
대손상각비/평균총자산	0.37	0.38	0.26	0.38	0.38
일반관리비/평균총자산	1.20	1.31	1.17	1.15	1.17
ROA	0.61	0.47	0.53	0.32	0.29
ROE	8.43	6.17	6.65	4.21	3.92
레버리지배수	13.81	13.90	14.80	12.24	12.07

자료: DGB금융지주, 기움증권

DGB금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2017	2018	2019E	2020E	2021E
자회사별 이익	316.3	253.1	374.1	245.3	232.9
DGB대구은행	294.1	234.8	282.3	177.3	167.1
하이투자증권	0.0	9.6	84.9	59.7	55.5
DGB캐피탈	16.9	22.4	27.6	27.0	27.9
DGB생명보험	12.6	0.0	8.9	9.3	9.8
기타	-7.3	-13.7	-29.6	-28.1	-27.3
지주회사 순수익	-13.8	130.4	-46.7	-45.8	-44.4
지배주주순이익	302.2	383.5	327.4	199.5	188.5
신종자본증권이자	0.0	5.8	6.4	6.4	6.4
보통주 순이익	302.2	382.8	321.0	193.1	182.1
대차대조표(연결)					
자산총계	56,734	65,041	72,403	74,078	75,456
대출채권	39,084	40,557	46,587	47,798	48,951
부채총계	52,538	59,977	66,969	68,451	69,647
예수금부채	37,840	38,729	42,758	44,320	45,881
자본총계	4,196	5,063	5,434	5,627	5,809
자본금	846	846	846	846	846
대손준비금	304	344	384	424	464
주요주주 자본총계	3,905	4,195	4,473	4,666	4,848
수정자기자본	3,601	3,702	3,940	4,093	4,235

주요지표	2017	2018	2019E	2020E	2021E
총자산 성장률	6.1	14.6	11.3	2.3	1.9
EPS 증가율	5.0	26.7	-16.1	-39.8	-5.7
EPS	1,787	2,267	1,936	1,180	1,115
BPS	23,088	24,801	26,446	27,588	28,664
NAVPS(원)_대손준비금 제외	21,291	21,884	23,293	24,198	25,038
주당 배당금	340	360	360	370	380
배당성향(%)	19.0	15.9	18.6	31.4	34.1
ROE(%)	7.9	9.5	7.5	4.3	3.9
자회사별 이익 구성(%)					
DGB대구은행	93.0	92.8	75.5	72.3	71.7
하이투자증권	0.0	3.8	22.7	24.3	23.8
DGB캐피탈	5.3	8.9	8.1	9.2	9.8
DGB생명보험	4.0	0.0	1.2	1.2	1.3
기타	-2.3	-1.6	-1.7	-1.6	-1.7
BIS기준자기자본비율	12.59	12.82	12.97	13.43	13.43
Tier1	10.88	11.32	11.53	12.00	12.00
보통주비율	10.21	9.80	9.87	9.77	9.77

Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 현재 'DGB금융지주(139130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

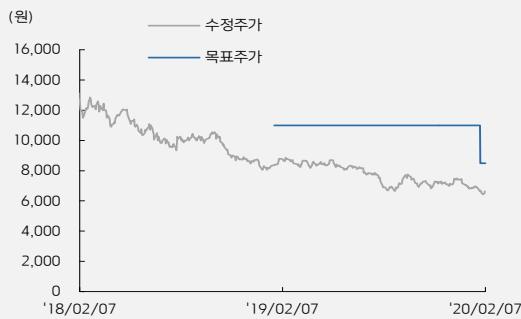
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균	최고
(139130)	2019/01/23	BUY(Initiate)	11,000원	6개월	-21.78	-20.09		
	2019/02/12	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-22.38	-19.45		
	2019/04/18	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-22.54	-19.45		
	2019/05/03	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-23.77	-19.45		
	2019/07/17	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-23.96	-19.45		
	2019/08/02	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-35.04	-29.45		
	2019/10/23	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-35.21	-29.45		
	2020/01/29	BUY(Maintain)	8,500원	6개월	-23.07	-21.29		
	2020/02/07	BUY(Maintain)	8,500원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%