



BUY (Maintain)

목표주가: 7,500원(하향)

주가(5/7): 5,200원

시가총액: 8,796억원



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

Stock Data

KOSPI (5/7)	1,928.61pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가대비	8,690원	3,420원
등락율	-40.16%	52.05%
수익률	절대	상대
1M	13.9%	7.7%
6M	-28.2%	-20.1%
1Y	-40.2%	-32.5%

Company Data

발행주식수	169,146 천주
일평균 거래량(3M)	1,365천주
외국인 지분율	46.51%
배당수익률(20E)	3.8%
BPS(20E)	27,348원
주요 주주	국민연금공단 6.09%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2019	2020E	2021E	2022E
자회사이익	374.1	232.8	221.2	216.4
증감율(%YoY)	47.8	-37.8	-5.0	-2.2
지배주주순이익	327.4	187.0	176.8	171.6
증감율(%YoY)	-14.6	-42.9	-5.5	-3.0
보통주EPS(원)	1,898	1,068	1,007	976
증감율(%YoY)	-16.1	-43.7	-5.7	-3.1
BPS(원)	26,446	27,348	28,355	29,332
보통주PER	3.8	4.9	5.2	5.3
PBR	0.27	0.19	0.18	0.18
수정PBR	0.31	0.22	0.21	0.20
ROE	7.5	4.1	3.7	3.5
ROA	0.5	0.2	0.2	0.2
배당수익률(%)	5.0	3.8	3.8	3.8

Price Trend



실적 Review

DGB금융지주 (139130)

건전성, 자본적정성 개선이 향후의 변수



코로나 쇼크의 영향이 가장 많은 지역인 대구지역을 기반으로 한 지역은행으로 시장이 걱정했던 것보다는 양호한 실적을 기록. 다만 은행의 특성상 연체 발생이 후행하는데다 원리금 상환 유예 조치를 통해 문제를 미루었다는 점에서 내상은 적지 않았던 것으로 평가. 코로나 쇼크의 장기화가 우려되는 상황에서 경영진의 언급대로 성장보다는 건전성, 자본적정성의 유지 여부에 초점을 맞추어야 할 것으로 판단.

>>> 1/4분기, 시장 기대치 대비 양호한 실적 시현

DGB금융지주는 1분기에 전년동기 대비 15.0% 감소한 882억 원의 지배주주 순이익을 기록함. 다만 코로나 쇼크로 인한 실적 악화 우려가 높아 시장 컨센서스보다는 양호한 실적 달성. 실적이 다소 부진했던 이유는 다음과 같음.

- 1) 순이자마진이 4분기 0.09%p 하락한 데 이어 1분기에도 0.07%p 하락, 이에 따른 이자이익 감소 추세가 지속된 데다
- 2) 코로나 영향으로 대손비용이 전년 동기 대비 3.7%(전분기 대비는 71.1%) 증가, 실적 악화의 요인으로 작용하였기 때문.

기대보다 양호한 실적을 기록했지만 코로나 쇼크 영향으로 건전성과 자본적정성은 다소 악화되었음. 실제 은행의 고정이하여신비율 순증은 기업여신이 0.19%p 상승, 전체 비율이 0.11%p 상승함. 보통주 자본비율 역시 전분기 대비 5%의 높은 여신 성장률을 기록, 위험가중자산이 2.5조원 증가함에 따라 전분기 대비 0.4%p 하락한 9.14%를 달성.

>>> 2분기 실적 악화를 예상할 수 밖에 없는 분기 실적

전반적 지표, 대외 여건 등을 고려해 볼 때 향후 실적 악화 가능성은 높은 것으로 판단. 그 이유는 다음과 같음.

- 1) 코로나쇼크로 인한 건전성 악화 영향이 지속될 수 있다는 점임. 실제 원리금 상환유예를 신청한 대출 규모가 1개월 만에 요주의 여신 규모를 상회, 내상은 상당히 있었던 것으로 평가. 정부 대출 지원 등으로 일시적 안정 추세가 이루어질 수 있으나 코로나 쇼크가 장기화될 경우 이연된 잠재 부실이 하반기 이후 수면위로 부상할 듯
- 2) 제조업을 비롯한 기업대출 비중이 전체의 66.9%로 내수 부진, 수출 경기 악화의 영향을 상대적으로 많이 받을 수 밖에 없다는 점임.

이와 같은 외부 환경 악화를 반영하여 수익추정을 하향 조정하며 이에 따라 목표주가도 7,500원으로 하향 조정함. 다만 주가 조정으로 인하여 투자의견 BUY는 유지함.

DGB금융지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원 %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%QoQ	%YoY	2Q20E	FY20E
지분법이익	114.7	108.9	81.8	68.7	99.4	44.7	-13.3	61.4	232.8
DGB대구은행	87.8	90.4	58.3	45.8	78.7	71.8	-10.4	49.4	184.1
하이투자증권	14.2	11.9	0.0	0.0	0.0	흑.전	흑.전	0.0	0.0
DGB캐피탈	8.3	6.4	7.6	5.3	7.6	43.4	-8.4	6.1	24.8
DGB생명	9.8	5.4	7.8	-14.1	9.2	흑.전	-6.1	2.3	9.3
기타	-5.4	-5.2	-6.1	-12.9	-9.2	적.축	적.회	-6.9	-28.1
지배주주순이익	103.8	97.8	70.5	55.3	88.2	59.5	-15.0	50.1	187.0
보통주 EPS(원)	2,417	2,275	1,629	1,270	2,048	61.3	-15.3	1,147	1,068
BPS(원)	25,178	25,883	26,359	26,446	27,209	2.9	8.1	27,079	27,348

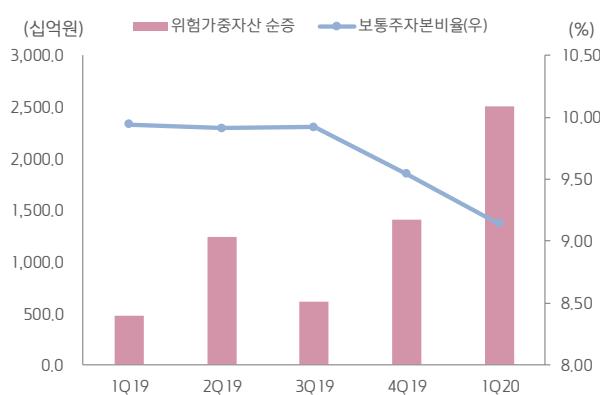
자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB대구은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원 %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	%QoQ	%YoY	2Q20E	FY20E
총전총이익(단독기준)	290.1	313.0	277.8	283.5	275.6	-2.8	-5.0	275.7	1,115.7
a.이자순수익	280.1	281.2	278.8	274.2	269.4	-1.7	-3.8	265.5	1,079.8
b.비이자이익	10.0	31.8	-1.0	9.3	6.2	-33.8	-37.9	10.2	35.9
판매관리비	138.6	147.3	150.8	179.6	141.9	-21.0	2.4	153.7	638.0
영업이익	107.9	110.3	64.8	64.0	93.6	46.1	-13.2	62.6	228.7
지배주주순이익	87.8	88.2	53.4	47.0	78.7	67.5	-10.4	49.4	184.0
EPS(원)	2,581	2,591	1,570	1,380	2,311	67.5	-10.4	1,451	1,352
(대손상각비)	43.6	55.4	62.2	39.8	40.1	0.8	-8.0	59.5	248.9
ROA Breakdown(%,%p)									
총마진	2.31	2.43	2.13	2.11	2.01	-0.10	-0.29	1.98	1.96
대손상각비	0.35	0.43	0.48	0.30	0.29	0.00	-0.05	0.43	0.44
일반관리비	1.10	1.14	1.15	1.34	1.04	-0.30	-0.07	1.10	1.12
ROA(%)	0.69	0.68	0.41	0.35	0.57	0.22	-0.12	0.35	0.32
ROE (%)	8.36	8.21	4.84	4.21	7.15	2.94	-1.21	4.48	4.14
순이자마진	2.19	2.13	2.02	1.93	1.86	-0.07	-0.32	1.80	1.81
(Cost Income Ratio)	47.77	47.06	54.28	63.36	51.47	-11.89	3.71	55.75	57.19
여신성장률(%YoY)	2.92	6.09	7.16	10.99	14.08	3.08	11.16	13.09	8.61

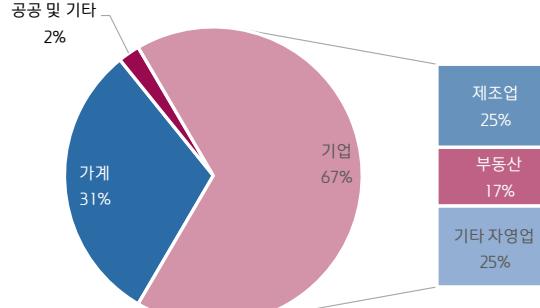
자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB금융지주 RWA 분기 순증과 보통주자본비율 추이



자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB대구은행 1Q20 대출 구성



자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB대구은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
이자이익	1,145	1,114	1,080	1,095	1,116
비이자이익	13	50	36	47	53
수수료	144	142	143	151	160
신탁보수	15	15	14	14	15
유가증권	-16	43	46	49	52
외환손익	-18	19	17	16	16
기타영업비용	-111	-168	-177	-184	-189
총전총이익	1,158	1,164	1,116	1,141	1,169
판매관리비	653	616	638	663	686
총전영업이익	505	548	478	478	483
대손상각비	191	201	249	243	248
법인세	72	69	54	61	61
당기순이익	227	268	172	174	174
총당금적립전이익	441	511	469	513	519
대차대조표(연결)					
자산총계	49,389	54,730	58,078	59,466	60,832
대출채권	37,010	42,137	45,149	46,314	47,452
부채총계	45,246	50,345	52,720	53,909	55,076
예수금	36,763	40,254	42,350	43,859	45,191
자본총계	4,142	4,385	5,358	5,558	5,756
자본금	681	681	681	681	681
지배주주자본	3,554	3,697	4,670	4,869	5,068

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
원화대출금 점유율	2.8	3.0	3.0	3.0	3.0
예수금(말잔) 점유율	2.9	3.1	3.1	3.1	3.1
원화대출금 증가율	2.6	11.0	8.6	2.6	2.5
원화예수금 증가율	1.0	10.9	3.7	3.6	3.0
이자이익증가율	4.8	-2.6	-3.1	1.4	2.0
예대율	95.9	102.1	100.4	99.5	99.0
비용률	56.4	52.9	57.2	58.1	58.7
고정이하여신비율	1.2	1.4	1.6	1.8	2.0
고정이하 총당비율	125.5	130.5	135.5	140.5	145.5
NIM	2.26	2.07	1.81	1.77	1.76
NIS	2.21	2.01	1.75	1.71	1.70
총마진 (총자산대비)	2.33	2.21	1.96	1.94	1.94
순이자마진	2.30	2.12	1.90	1.86	1.85
비이자마진	0.03	0.10	0.06	0.08	0.09
대손상각비/평균총자산	0.38	0.38	0.44	0.41	0.41
일반관리비/평균총자산	1.31	1.17	1.12	1.12	1.14
ROA	0.47	0.53	0.32	0.30	0.29
ROE	5.73	6.32	4.14	3.79	3.63
레버리지배수	13.90	14.80	12.44	12.21	12.00

자료: DGB금융지주, 기움증권

DGB금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자회사별 이익	253.1	374.1	232.8	221.2	216.4
DGB대구은행	234.8	282.3	184.1	174.7	173.7
하이투자증권	9.6	84.9	42.7	38.4	34.1
DGB캐피탈	22.4	27.6	24.8	25.6	26.4
DGB생명보험	0.0	8.9	9.3	9.8	10.3
기타	-13.7	-29.6	-28.1	-27.3	-28.1
지주회사 순수익	130.4	-46.7	-45.8	-44.4	-44.8
지배주주순이익	383.5	327.4	187.0	176.8	171.6
신종자본증권이자	5.8	6.4	6.4	6.4	6.4
보통주 순이익	382.8	321.0	180.6	170.4	165.2
대차대조표(연결)					
자산총계	65,041	72,403	78,634	80,022	81,388
대출채권	40,557	46,587	49,606	50,772	51,909
부채총계	59,977	66,969	73,047	74,265	75,466
예수금부채	38,729	42,758	44,454	46,015	47,393
자본총계	5,063	5,434	5,587	5,757	5,922
자본금	846	846	846	846	846
대손준비금	344	384	424	464	504
주요주주 자본총계	4,195	4,473	4,626	4,796	4,961
수정자기자본	3,702	3,940	4,052	4,183	4,308

주요지표	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총자산 성장률	14.6	11.3	8.6	1.8	1.7
EPS 증가율	26.7	-16.1	-43.7	-5.7	-3.1
EPS	2,267	1,936	1,106	1,045	1,014
BPS	24,801	26,446	27,348	28,355	29,332
NAVPS(원)_대손준비금 제외	21,884	23,293	23,958	24,729	25,469
주당 배당금	360	360	200	200	200
배당성향(%)	15.9	18.6	18.1	19.1	19.7
ROE(%)	9.5	7.5	4.1	3.7	3.5
자회사별 이익 구성(%)					
DGB대구은행	92.8	75.5	79.1	79.0	80.3
하이투자증권	3.8	22.7	18.3	17.4	15.8
DGB캐피탈	8.9	7.4	10.7	11.6	12.2
DGB생명보험	0.0	2.4	4.0	4.4	4.8
기타	-5.4	-7.9	-12.1	-12.3	-13.0
BIS기준자기자본비율	12.82	12.32	11.53	11.65	11.76
Tier1	11.32	10.92	10.13	10.27	10.41
보통주비율	9.80	9.54	8.74	8.92	9.08

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 'DGB금융지주(139130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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

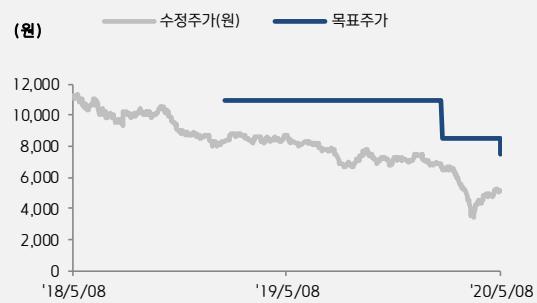
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	평균 주가대비	최고 주가대비
DGB금융지주 (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	-38.33	-21.29	
	2020/05/08	BUY(Maintain)	7,500원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(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	작용기준(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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%