



하나금융그룹

2020년 5월 8일 | Equity Research

DGB금융 (139130)

예상보다 선방한 실적. 다만 NIM 우려는 지속될 듯

낮은 대손비용 지속으로 1분기 실적 예상치 소폭 상회

DGB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 6,500원을 유지. 1분기 순익은 전년동기대비 15.0% 감소한 882억원으로 우리 예상치를 소폭 상회. 전년동기에는 하이투자 경유펀드 소송 관련 충당금 환입 60억원과 생명 부산사옥 매각익 72억원 등이 있었던 점을 감안하면 기저효과로 인해 YoY 큰폭 감익은 예견되었던 현상. 그러나 증권사들의 실적 부진 속에서 하이투자 이익 훼손 폭이 우려보다는 적었던 모습. 은행 원화대출은 4분기에 이어 1분기에도 5% 내외의 높은 성장률을 기록했지만 은행 NIM은 전분기대비 7bp 하락해 1분기에도 큰폭 추가 하락. 대구지역 코로나 확산에도 불구하고 대손비용이 거의 늘어나지 않은 점이 예상보다 실적이 선방한 주요 배경임. 최근 코로나 확산 추세가 둔화되면서 주가 급락의 직격탄을 맞은 DGB금융 주가도 빠르게 반등하는 양상. 외국인지분율이 46.5%로 1년간 16.1%p나 축소되어 최근에는 외국인 매도세도 약화. 현 PBR 0.18배로 낮아 추가 반등 여력 여전히 높지만 NIM 하락 추세가 멎어야 좀더 의미있는 반등을 기대할 수 있을 것으로 판단

2분기 NIM은 1.8%대를 지키기가 쉽지 않을 전망

앞으로의 대출성장률은 다소 둔화되겠지만 그동안의 성장 추세와 지역은행 역할론 등을 감안시 2분기에도 2% 이상의 대출성장이 예상되어 2분기 NIM은 1.78~1.79% 내외로 1.8%대를 지키기가 쉽지 않을 전망(2018년말 2.24%에서 2분기 1.79%로 6개분기 동안 45bp 하락 추정). 신용카드 부분 제외시 시중은행들의 NIM인 1.3~1.4%대와 불과 0.2%p 차이 수준까지 하락하는 셈. 시중금리 하락 영향 외에도 가계대출 확대 등 대출포트폴리오 변화 과정에서 수반되는 어쩔 수 없는 현상이라고는 해도 적극적인 NIM 방어 노력이 절실히 필요한 상황

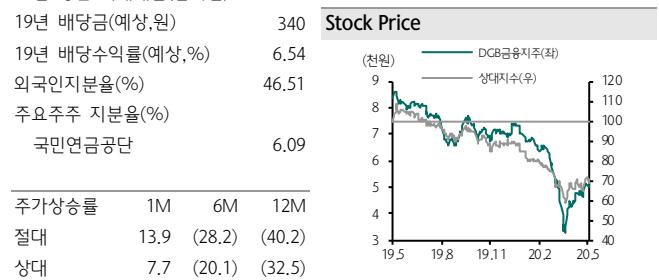
내부등급법 승인과는 별개의 자본비율 관리 노력도 병행 필요

1분기 그룹 보통주자본비율은 9.14%로 전분기대비 40bp나 하락. 바젤3 최종안 조기 시행시에도 자본비율 상승 폭은 30bp에 그치면서 당분간 9.5%를 상회하기는 어려울 전망. 연내 그룹 내부등급법 승인이 관건인데 내부등급법 적용시 보통주자본비율이 11.5%를 상회할 것으로 예상되지만 그렇지 못할 경우 회사측이 원하는 수준의 배당이 어려울 가능성도 상존. NIM 뿐만 아니라 자본비율 관리 노력도 병행할 필요가 있다고 판단

Earnings Review

BUY
| TP(12M): 6,500원 | CP(5월 7일): 5,200원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,928.61		
52주 최고/최저(원)	8,690/3,420	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	879.6	영업이익(십억원)	396.2
시가총액비중(%)	0.07	순이익(십억원)	303.0
발행주식수(천주)	169,145.8	EPS(원)	1,624
60일 평균 거래량(천주)	1,364.9	BPS(원)	28,465
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7		30,029
19년 배당금(예상,원)	340		
19년 배당수익률(예상,%)	6.54		
외국인지분율(%)	46.51		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	6.09		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	13.9 (28.2) (40.2)		
상대	7.7 (20.1) (32.5)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총영업이익	십억원	1,331	1,551	1,608	1,708	1,813
세전이익	십억원	488	439	394	420	447
지배순이익	십억원	384	327	267	279	292
EPS	원	2,268	1,936	1,577	1,651	1,725
(증감률)	%	26.9	-14.6	-18.5	4.7	4.5
수정BPS	원	25,684	27,329	29,162	30,813	32,538
DPS	원	360	410	340	380	410
PER	배	3.7	3.7	3.3	3.1	3.0
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	%	9.3	7.3	5.6	5.5	5.4
ROA	%	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
배당수익률	%	4.3	5.8	6.5	7.3	7.9



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

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

하나금융투자

표 1. DGB금융 2020년 1분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	348	349	355	352	355	351	355	353	-0.4	0.4
순수수료이익	0	5	18	40	42	41	51	62	22.4	55.4
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	0	0	0	NA	NA
기타비이자이익	-20	-18	-34	8	8	-17	-33	-2	NA	NA
총영업이익	327	336	339	400	404	375	372	413	11.0	3.4
판관비	168	172	318	220	219	231	279	228	-18.3	3.7
총전영업이익	159	164	20	179	185	144	93	185	99.3	2.9
영업외이익	2	1	153	14	-2	2	-8	-3	NA	NA
대손상각비	14	54	71	46	46	40	37	51	40.4	10.8
세전이익	147	111	103	147	137	106	48	130	169.9	-11.5
법인세비용	36	24	-10	34	31	26	-15	32	NA	-5.0
비지배주주지분이익	5	6	8	9	9	10	8	9	18.6	4.2
당기순이익	106	80	105	104	98	71	55	88	59.5	-15.0

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

표 2. DGB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	전분기대비 보험손익 85 억원 증가, 원화수수료(PF·수익증권) 30 억원 증가
기타비이자이익	FV-PL 유가증권(주로 채권) 관련익 117 억원(전분기대비 66 억원 증가), 대출채권 매각손 없었음(전분기대비 126 억원 손실 축소), 하이투자 파생상품관련 평가손 68 억원
판관비	임원선임에 따른 명퇴비용 11 억원
영업외이익	코로나 기부금 20 억원

자료: 하나금융투자

그림 1. 대구은행 부문별 대출 성장을 추이

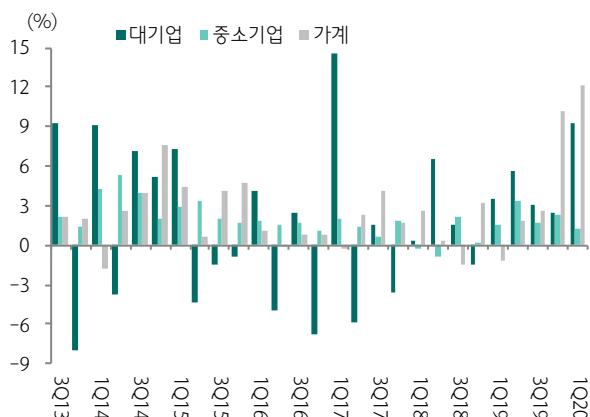
주: 전분기대비 성장을
자료: 하나금융투자

그림 2. 부문별 여신 비중 추이

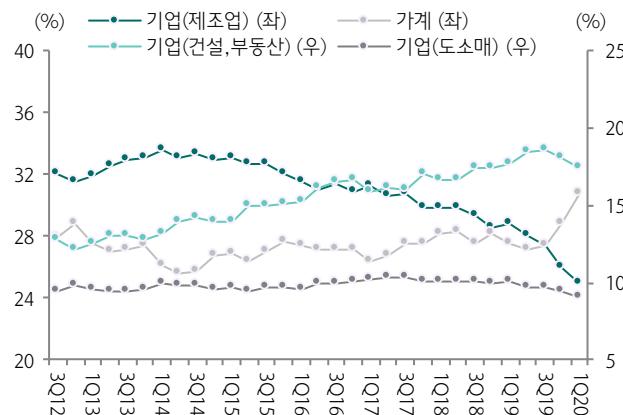
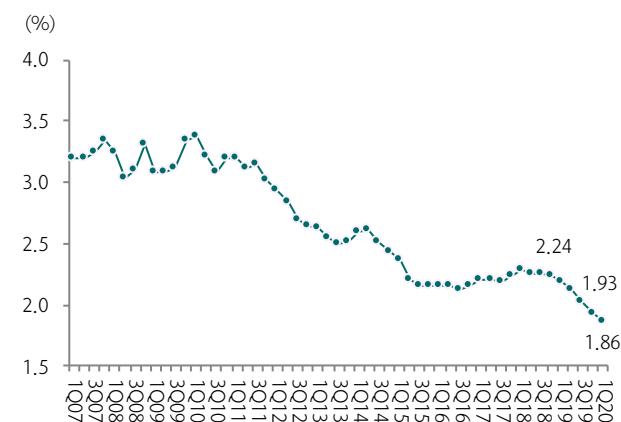
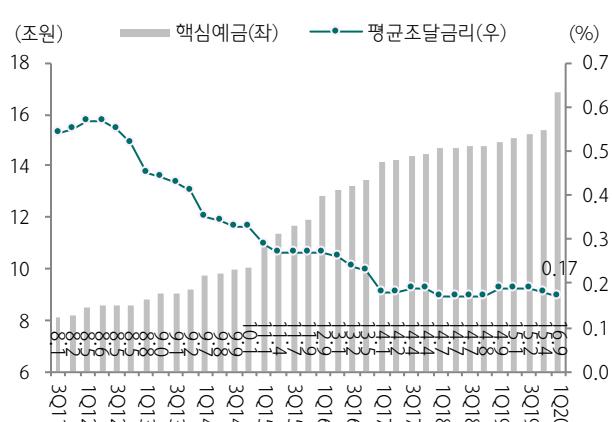
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 은행 순이자마진 추이



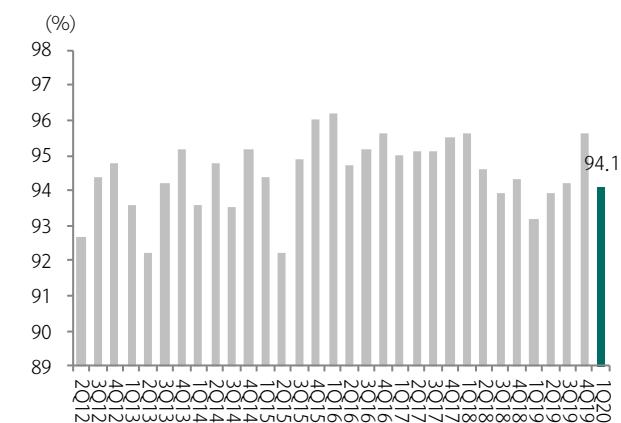
주: 분기 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. 핵심예금 및 평균조달금리 추이



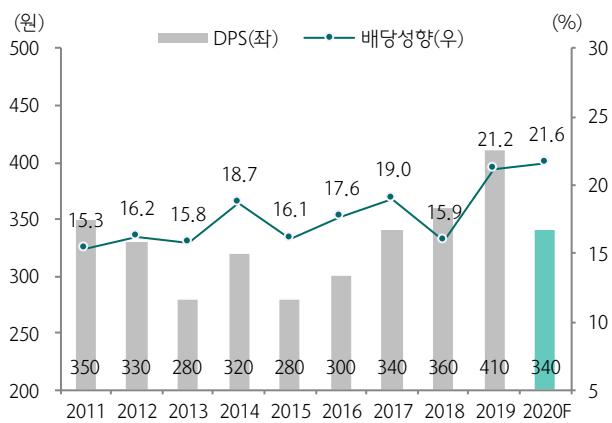
주: 누적 평잔 기준
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행 예대율 추이



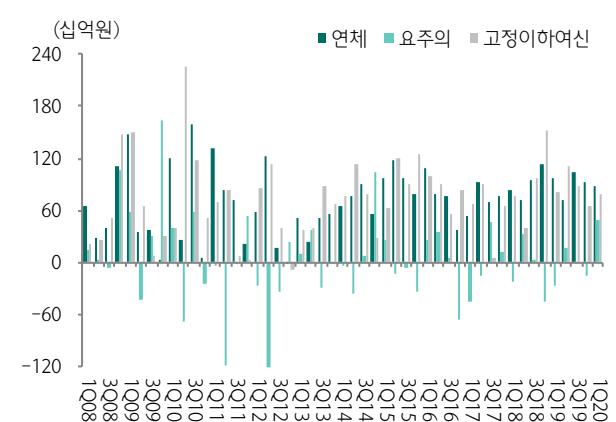
주: 원화 예대율 기준
자료: 하나금융투자

그림 6. DGB금융 배당성향과 주당배당금 추이 및 전망



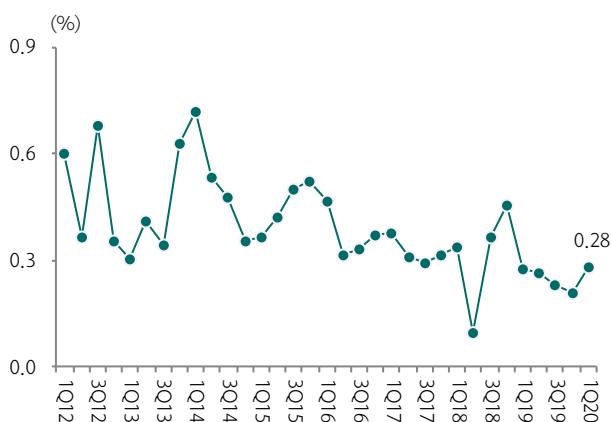
주: 2020F는 하나금융투자 추정치 기준, 배당성향은 표면 순익 대비
자료: 하나금융투자

그림 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매상각전 실질 순증액 기준
자료: 하나금융투자

그림 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	1,394	1,412	1,414	1,474	1,546
순수수료이익	27	173	171	187	201
당기손익인식상품이익	0	0	14	15	15
비이자이익	-90	-34	9	32	52
총영업이익	1,331	1,551	1,608	1,708	1,813
일반판권비	781	918	967	1,027	1,091
순영업이손의	550	633	641	681	722
영업외손의	154	6	10	11	12
총당금적립전이익	704	640	651	692	734
제동당금전입액	216	201	258	272	287
경상이익	488	439	394	420	447
법인세전순이익	488	439	394	420	447
법인세	82	99	92	98	104
총당기순이익	406	363	302	322	343
외부주주지분	23	36	36	43	51
연결당기순이익	384	327	267	279	292
Dupont Analysis					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
순이자이익	2.3	2.1	1.9	1.8	1.9
순수수료이익	0.0	0.3	0.2	0.2	0.2
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.1
총영업이익	2.2	2.3	2.1	2.1	2.2
판관비	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
총전영업이익	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9
영업외이익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
세전이익	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
법인세비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
비자비자분이익	0.0	0.1	0.0	0.1	0.1
당기순이익	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
Valuation					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(원)	2,268	1,936	1,577	1,651	1,725
BPS(원)	25,684	27,329	29,162	30,813	32,538
실질BPS(원)	25,684	27,329	29,162	30,813	32,538
PER(x)	3.7	3.7	3.3	3.1	3.0
PBR(x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
수장PBR(x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
비당률(%)	7.2	8.2	6.8	7.6	8.2
배당수익률(%)	4.3	5.8	6.5	7.3	7.9

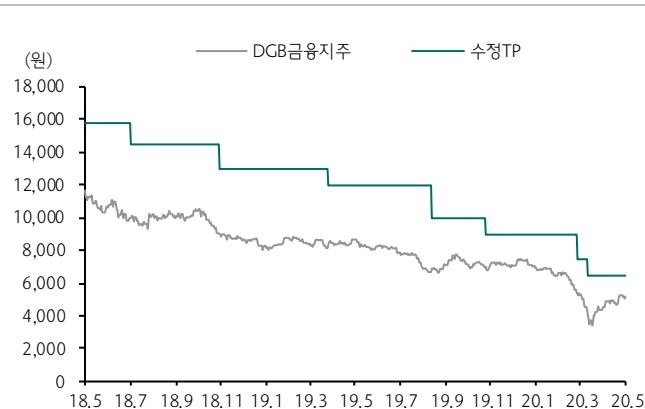
자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
현금 및 예치금	2,601	2,826	2,006	1,635	1,242
유가증권	18,184	19,290	18,982	19,584	20,204
대출자본	40,827	46,587	52,996	55,646	58,428
고정자산	742	791	962	996	1,032
기타자산	2,563	2,909	3,918	4,077	4,242
자산총계	64,918	72,403	78,863	81,937	85,148
예수금	38,729	42,758	47,999	50,064	52,226
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	6,442	7,043	8,022	8,333	8,657
사채	5,304	5,590	5,377	5,580	5,792
기타부채	9,379	11,578	11,723	11,939	12,161
부채총계	59,855	66,969	73,122	75,916	78,836
자본금	846	846	846	846	846
보통주자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	149	149	249	249	249
자본잉여금	1,561	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	1,869	2,124	2,319	2,598	2,890
자본조정	-80	-58	-44	-44	-44
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	719	811	809	809	809
자본총계	5,063	5,434	5,742	6,021	6,313
자본총계(외부주주지분제외)	4,344	4,623	4,933	5,212	5,504
성장성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
총자산증가율	14.4	11.5	8.9	3.9	3.9
총대출증가율	1.4	14.1	13.8	5.0	5.0
총수신증가율	2.4	10.4	12.3	4.3	4.3
당기순이익증가율	26.9	-14.6	-18.5	4.7	4.5
효율성/생산성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
대출금/예수금	105.4	109.0	110.4	111.1	111.9
판관비/총영업이익	58.7	59.2	60.1	60.1	60.2
판관비/수익성자산	1.7	2.0	1.9	1.9	2.0
수익성					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
ROE	9.3	7.3	5.6	5.5	5.4
ROA	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
ROA(총당금전)	1.2	0.9	0.9	0.9	0.9



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DGB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
20.3.18	BUY	6,500		
20.3.4	BUY	7,500	-33.64%	-28.00%
19.11.1	BUY	9,000	-23.47%	-16.78%
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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 7일

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 2020년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2020년 5월 8일 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.