

## 증권 자회사 실적에 대한 민감도가 크게 작용 중

### ● 투자포인트

- ① 자회사인 하이투자증권 실적이 큰 폭으로 개선
- ② 2013년 이후 상대적으로 저조한 주가 상승률
- ③ Peer Group인 BNK금융지주에 비해서 최근 크게 상승

### ● 실적 전망 및 투자 코멘트

- 2020년 대구은행의 실적 부진 (대손비용 증가, 이자이익 감소)에도 불구하고 하이투자증권의 실적 개선으로 이익은 전년도와 비슷한 수준을 유지
- 실적 변동의 Key가 은행이 아닌 증권 자회사가 된 상황. 2020년 3Q 누적 기준으로 증권사의 순이익 기여도가 25%로 높은 편
- 2021년에는 은행의 이익이 소폭 회복되겠지만, 증권사의 실적 변동성이 다소 클 전망
- 배당에 대한 적극적인 의지를 갖고 있는지 여부가 주가에 중요할 전망
- 기업가치 평가 방법을 배당할인모형에서 '배당가능ROE-PBR' 모델로 변경하면서 목표주가를 8,500원으로 상향조정. 투자의견은 기존의 '매수' 유지

Company Data		Stock Data		주가 및 상대수익률		
자본금	8,457 억원	주가(20/12/18)	7,320 원			
발행주식수	16,915 만주	KOSPI	2772.18 pt			
자사주	0 만주	52주 Beta	1.05			
액면가	5,000 원	52주 최고가	7,840 원			
시가총액	12,381 억원	52주 최저가	3,420 원	주가상승률	절대주가	상대주가
주요주주		60일 평균 거래대금	68 억원	1개월	-3.6%	-11.4%
국민연금	10.9%			6개월	32.9%	2.2%
외국인지분율	46.9%			12개월	-2.0%	-22.4%
배당수익률	5.6%					

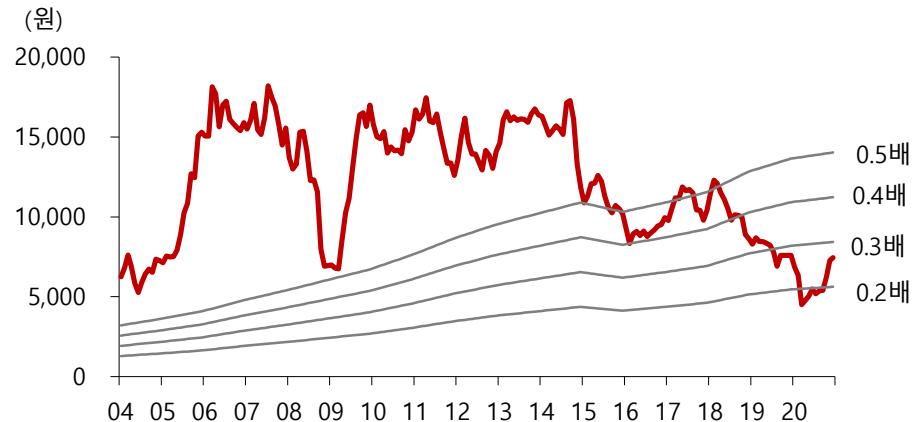
### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
총영업이익	십억원	1,275	1,341	1,548	1,725	1,792	1,870
YoY	%	3.8	5.1	15.4	11.4	3.9	4.4
영업이익	십억원	410	337	432	456	477	507
YoY	%	5.8	-17.8	28.4	5.6	4.4	6.3
지배주주순이익	십억원	302	384	327	317	327	347
YoY	%	5.1	26.9	-14.6	-3.0	2.9	6.2
영업이익/총영업이익	%	32.1	25.1	27.9	26.5	26.6	27.1
총영업이익/자산	%	2.3	2.2	2.3	2.3	2.1	2.1
수정ROE	%	7.9	9.3	7.3	6.6	6.7	6.7
ROA	%	0.57	0.67	0.53	0.44	0.44	0.44
배당성향	%	19.0	15.9	21.2	21.8	22.3	22.4
수정EPS	원	1,787	2,267	1,936	1,877	1,930	2,051
BPS	원	23,088	25,684	27,296	28,073	29,840	31,721
주당배당금	원	340	360	410	410	430	460
수정PER	배	6.1	4.6	4.0	3.9	3.8	3.6
PBR	배	0.47	0.41	0.29	0.26	0.25	0.23
배당수익률	%	3.1	3.4	5.2	5.6	5.9	6.3

# DGB금융지주 (139130/KS | 매수(유지) | T.P 8,500원(상향))

Company Analysis

## DGB금융지주 주가와 PBR 밴드



자료: DGB금융지주, KRX, SK증권

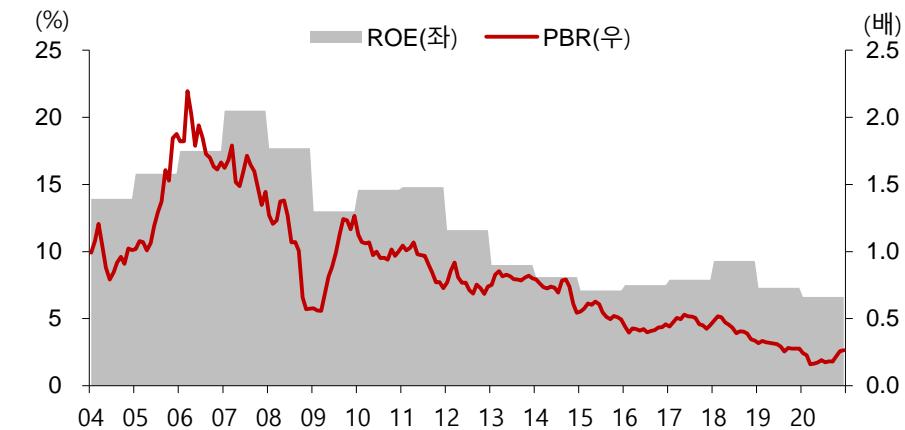
## 은행업종 PBR 대비 DGB금융지주의 상대 PBR



자료: DGB금융지주, KRX, SK증권

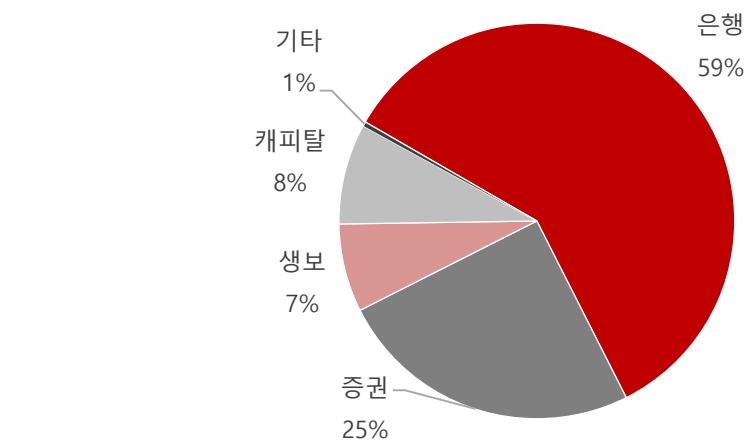
주: 업종 평균 PBR을 100%로 계산

## DGB금융지주의 PBR과 ROE 추이



자료: DGB금융지주, KRX, SK증권

## 자회사별 순이익 비중 (2020년 3Q 누적 기준)



자료: DGB금융지주, SK증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
현금및예치금	2,601	2,826	4,272	4,720	5,215
유가증권	18,184	19,283	21,590	23,363	24,913
대출채권	40,827	46,587	49,963	53,276	56,417
대손충당금	339	343	377	413	451
유형자산	957	990	988	1,072	1,163
무형자산	200	186	208	213	217
기타자산	2,149	2,527	3,672	3,979	4,283
<b>자산총계</b>	<b>64,918</b>	<b>72,398</b>	<b>80,694</b>	<b>86,623</b>	<b>92,207</b>
예수부채	38,729	42,758	46,972	50,717	54,093
차입성부채	11,746	12,633	16,427	17,571	18,758
기타금융부채	1,069	2,461	1,465	1,498	1,533
비이자부채	8,310	9,117	10,259	10,924	11,547
<b>부채총계</b>	<b>59,855</b>	<b>66,969</b>	<b>75,122</b>	<b>80,710</b>	<b>85,932</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>4,344</b>	<b>4,617</b>	<b>4,748</b>	<b>5,047</b>	<b>5,366</b>
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	149	149	299	299	299
자본잉여금	1,561	0	0	0	0
이익잉여금	1,869	2,124	2,370	2,669	2,988
기타자본	-80	1,498	1,233	1,233	1,233
<b>비지배주주지분</b>	<b>719</b>	<b>811</b>	<b>823</b>	<b>865</b>	<b>909</b>
<b>자본총계</b>	<b>5,063</b>	<b>5,428</b>	<b>5,572</b>	<b>5,912</b>	<b>6,275</b>

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>총영업이익</b>	<b>1,341</b>	<b>1,548</b>	<b>1,725</b>	<b>1,792</b>	<b>1,870</b>
이자이익	1,383	1,412	1,427	1,510	1,621
이자수익	2,029	2,195	2,080	2,119	2,243
이자비용	647	783	653	609	622
비이자이익	-42	136	298	282	249
금융상품관련손익	70	113	113	92	72
수수료이익	131	272	382	390	382
보험손익	-94	-99	-99	-101	-103
기타이익	-149	-150	-97	-99	-101
신용충당금비용	187	165	251	268	285
일반관리비	817	950	1,017	1,047	1,079
종업원관련비용	523	520	530	546	563
기타 판관비	293	430	486	501	516
<b>영업이익</b>	<b>337</b>	<b>432</b>	<b>456</b>	<b>477</b>	<b>507</b>
영업외이익	151	6	-6	9	9
<b>세전이익</b>	<b>488</b>	<b>439</b>	<b>451</b>	<b>486</b>	<b>516</b>
법인세비용	139	76	112	118	125
법인세율 (%)	(28.4)	(17.2)	(24.8)	(24.2)	(24.2)
<b>당기순이익</b>	<b>406</b>	<b>363</b>	<b>339</b>	<b>368</b>	<b>391</b>
<b>지배주주 순이익</b>	<b>384</b>	<b>327</b>	<b>317</b>	<b>327</b>	<b>347</b>
비지배지분 순이익	22	36	39	42	44

## 투자지표

12월 결산(%)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>수익성 지표</b>					
수정ROE	9.3	7.3	6.6	6.7	6.7
ROA	0.67	0.53	0.44	0.44	0.44
NIM (순이자마진)	2.30	2.14	1.88	1.90	1.93
대손비용률	0.46	0.38	0.52	0.52	0.51
Cost-Income Ratio	60.9	61.4	59.0	58.4	57.7
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.20	2.25	2.25	2.14	2.09
이자이익	2.27	2.06	1.86	1.80	1.81
비이자이익	-0.07	0.20	0.39	0.34	0.28
신용충당금비용	-0.31	-0.24	-0.33	-0.32	-0.32
일반관리비	-1.34	-1.38	-1.33	-1.25	-1.21
<b>총영업이익 구성비</b>					
이자이익	103.1	91.2	82.7	84.3	86.7
비이자이익	-3.1	8.8	17.3	15.7	13.3
수수료이익	9.7	17.6	22.1	21.8	20.4
기타	-12.9	-8.8	-4.9	-6.1	-7.1
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	9.8	9.6	10.0	10.1	10.3
Total BIS비율	12.8	12.3	12.8	13.0	13.3
NPL비율	1.05	0.89	0.72	0.70	0.68
총당금/NPL 비율	79.6	83.7	108.1	109.3	110.0

자료: DGB금융지주, SK증권

## 목표주가 산정식

Target Price = Target PBR X BPS

Target PBR = ROE / (Ke - g)

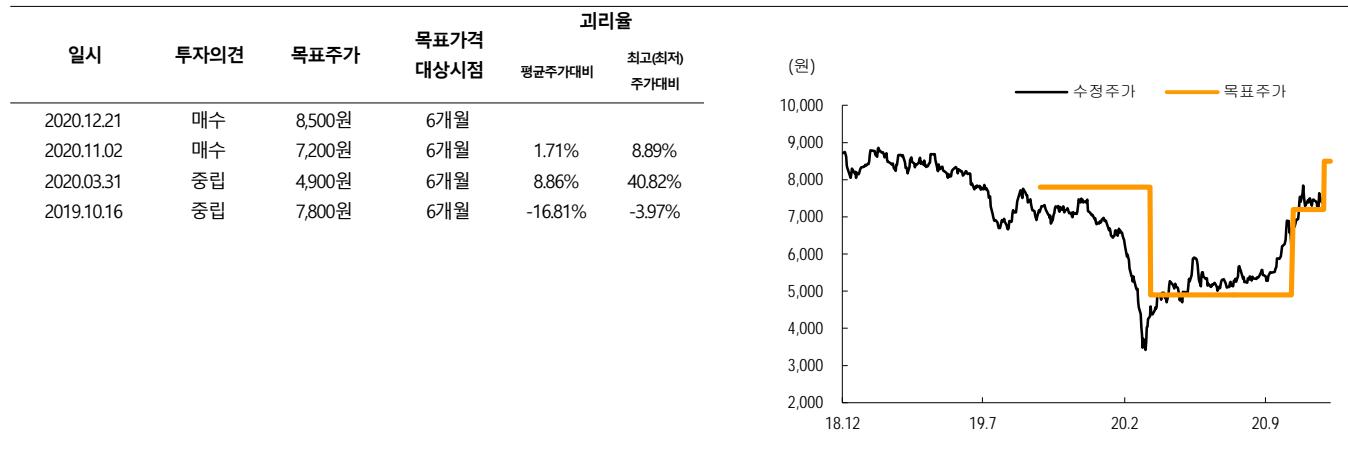
Ke = Rf + ( $\beta$  X Market Risk Premium)

- ROE = 2021~2022년 예상치 6.7%에 장기 배당성향을 28%로 적용하여 계산된 <배당가능 ROE> 1.9%를 적용
  - g는 영구배당성장을 → 0.5% 가정
  - Rf는 국고채수익률 장기 전망치인 0.9%
  - $\beta$ 는 1.20 적용 (60개월 월간 기준으로 실제치를 할증 적용)
  - BPS (주당순자산가치)는 2020년말 예상치 28,073원
  - Risk Premium 다모다란 교수가 제시한 신흥국의 ERP 추정식을 활용→ 4.8%
    - 미국의 Risk Premium 5.02%
    - S&P500 과 KOSPI 의 상대변동성 0.91
    - 한국의 CDS 프리미엄 (0.25%) 등 반영
  - Ke = 0.9% + 1.20 X 4.8 = 6.7%
- ⇒ 1.9% / (6.7% - 0.5%) X 28,073원 ≈ 8,500원

자료: SK증권

# Compliance Notice

## DGB금융지주(139130/KS)



## Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도