

DGB금융지주 (139130)

은행



정태준 CFA

02 3770 5585

taejoon.jeong@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	9,400원 (I)
현재주가 (1/8)	7,230원
상승여력	30%

시가총액	12,229억원
총발행주식수	169,145,833주
60일 평균 거래대금	73억원
60일 평균 거래량	1,046,365주
52주 고	7,840원
52주 저	3,420원
외인지분율	47.01%
주요주주	국민연금공단 13.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.6)	23.0	5.7
상대	16.7	31.8	46.5
절대(달려환산)	(1.0)	30.1	13.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
순영업수익	455	22.2	1.1	419	8.5
총전영업이익	159	71.7	-15.2	136	17.4
영업이익	76	36.5	-41.9	71	7.0
세전이익	78	62.2	-42.7	65	19.3
연결순이익	57	-10.8	-45.4	52	9.8
지배주주순이익	44	-20.2	-51.6	41	8.7

자료: 유안타증권

지방금융지주 중 가장 높은 이익 성장률 예상

투자의견 BUY, 목표주가 9,400원으로 커버리지 개시

DGB금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 9,400원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 지방금융지주 중 가장 다양한 비은행 자회사 포트폴리오를 보유하고 있고, 거점 지역인 대구와 경북의 경기 상황도 다른 지방에 비해 상대적으로 양호하기 때문에 지방금융지주 중 가장 높은 이익 성장률을 보일 것으로 예상된다. 특히 대구은행 NIM은 기준금리가 오를 때 타사보다 급격하게 상승하는 경향이 있기 때문에 2022년 이익 성장률도 지방금융지주 중 가장 높을 전망이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.4%pt 상승한 7.0%로 예상하는데, 이는 1) 대출 성장에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 비은행 자회사 성장에 따른 비이자이익 증가, 3) 코로나19 관련 총당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 4) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.29배, 적정 PER 4.2배를 제시한다.

2021년 이익은 전년대비 17.2% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 7.8% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 강보합을 보이겠지만 2) 원화대출금은 7.0% 증가할 전망이다이기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 6.9% 성장할 것으로 예상된다. 경비율(56.3%)은 2018~19년 대규모 희망퇴직 이후 하락세를 보이고 있는 만큼 전년대비 1.6%pt 개선될 것으로 예상하는 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 총당금 적립 감소로 전년대비 5bps 하락한 48bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020E	2021E
순영업수익	1,337	1,551	1,775	1,911
영업이익	333	432	474	580
지배순이익	381	327	320	375
PER (배)	3.2	3.7	3.8	3.3
PBR (배)	0.24	0.23	0.21	0.19
ROE (%)	9.2	7.3	6.6	7.0
ROA (%)	0.63	0.48	0.42	0.45

자료: 유안타증권

투자의견 BUY, 목표주가 9,400원 제시

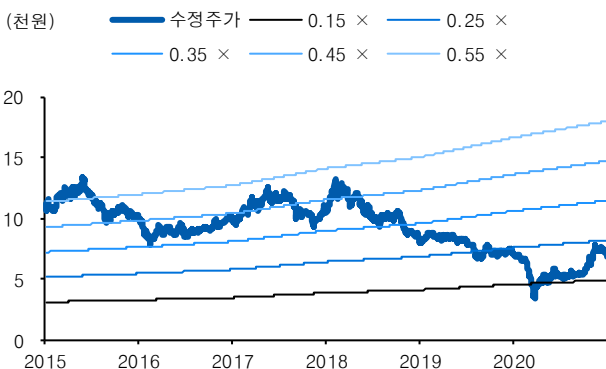
DGB금융지주에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 9,400원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 동사는 지방금융지주 중 가장 다양한 비은행 자회사 포트폴리오를 보유하고 있고, 거점 지역인 대구와 경북의 경기 상황도 다른 지방에 비해 상대적으로 양호하기 때문에 지방금융지주 중 가장 높은 이익 성장률을 보일 것으로 예상된다. 특히 대구은행 NIM은 기준금리가 오를 때 타사보다 급격하게 상승하는 경향이 있기 때문에 2022년 이익 성장률도 지방금융지주 중 가장 높을 전망이다.

목표주가는 잔존가치모형을 사용하여 산출하였다. 2021년 ROE는 전년대비 0.4%pt 상승한 7.0%로 예상하는데, 이는 1) 대출 성장에 따른 은행 이자이익 회복과 2) 비은행 자회사 성장에 따른 비이자이익 증가, 3) 코로나19 관련 충당금 적립 감소에 따른 대손비용 감소, 그리고 4) 지속적인 판관비 효율화에 따른 경비율 하락으로 가능할 전망이다. 적정 PBR 0.29배, 적정 PER 4.2배를 제시한다.

	(단위: 원, %, 배)
2020E BPS	30,250
2021E ROE	7.0
COE	22.7
Risk-free rate	1.7
Risk premium	20.8
Beta	1.0
Growth rate	0.0
목표주가	9,400

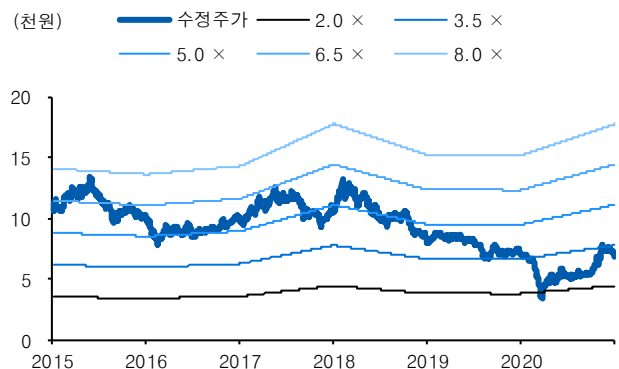
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

2021년 이익 17.2% 성장 전망

2021년 이익은 전년대비 17.2% 성장할 전망이다. 이자이익은 전년대비 7.8% 증가할 것으로 예상하는데, 이는 1) 은행 NIM은 전년대비 강보합을 보이겠지만 2) 원화대출금은 7.0% 증가할 전망이다기 때문이다. 비이자이익은 비은행 자회사 성장으로 전년대비 6.9% 성장할 것으로 예상된다. 경비율(56.3%)은 2018~19년 대규모 희망퇴직 이후 하락세를 보이고 있는 만큼 전년대비 1.6%pt 개선될 것으로 예상하는 가운데 대손비용률은 코로나19 관련 충당금 적립 감소로 전년대비 5bps 하락한 48bps로 방어할 수 있을 전망이다. 이에 더불어 올해 4분기에 예상대로 기준금리 인상이 이루어진다면 2022년까지도 높은 증익 모멘텀이 이어질 것으로 예상된다.

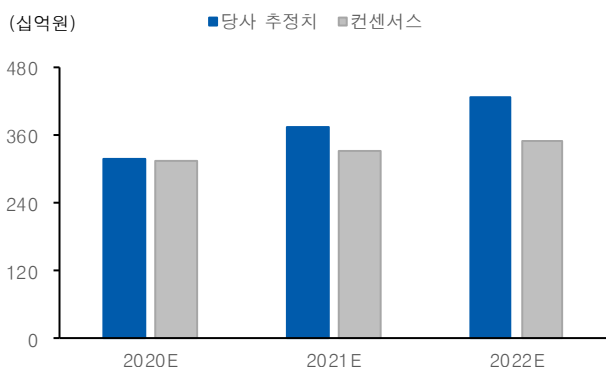
[표 2] 분기별 이익 전망 표

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
순영업수익	413	458	450	455	473	474	476	488
이자이익	353	354	359	370	380	384	387	397
은행 이자이익	233	231	229	231	241	246	251	261
비은행 이자이익	120	123	130	138	139	138	136	136
비이자이익	60	104	91	85	94	90	90	91
판매비와 관리비	228	243	262	296	260	261	262	293
총당금적립전 영업이익	185	215	188	159	213	213	214	195
총당금전입액	51	82	56	83	62	61	64	68
영업이익	133	133	132	76	151	152	150	127
세전이익	130	141	136	78	152	154	152	129
법인세비용	32	32	33	21	42	42	42	35
연결 당기순이익	98	109	104	57	110	112	110	93
지배주주순이익	88	97	91	44	98	99	97	81

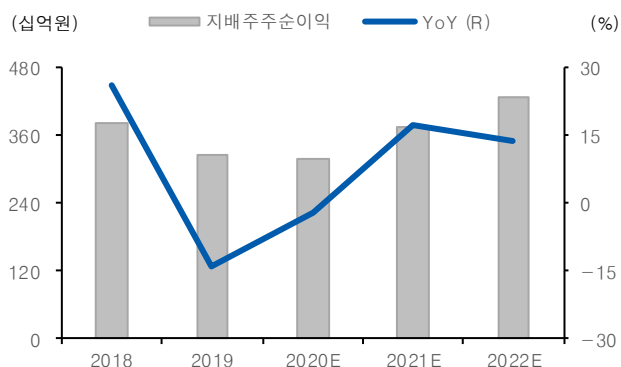
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 2020E~2022E 이익 당사 추정치 vs. 컨센서스 비교



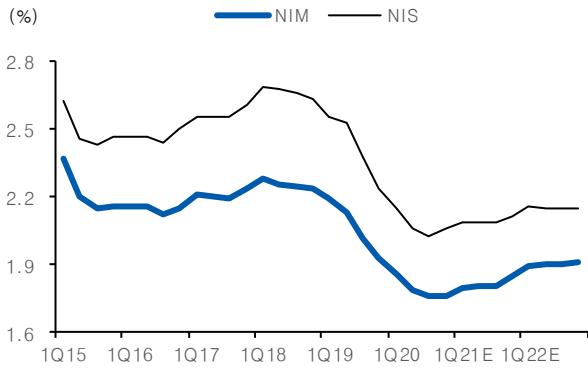
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 연간 이익 추이



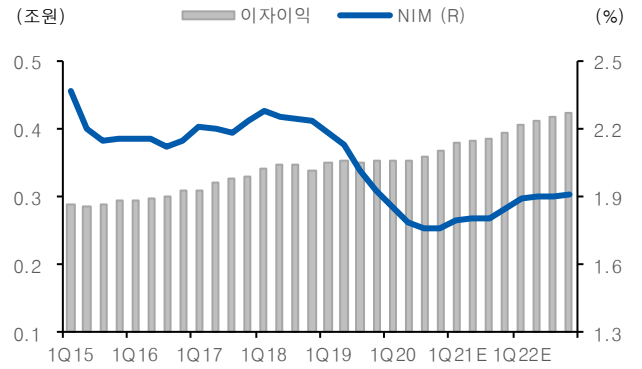
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 은행 NIM vs. NIS 추이



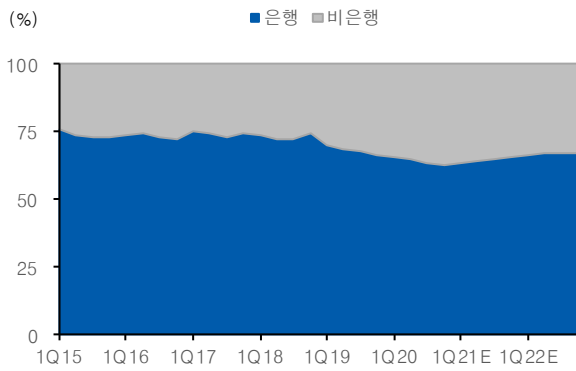
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 은행 NIM vs. 이자이익 추이



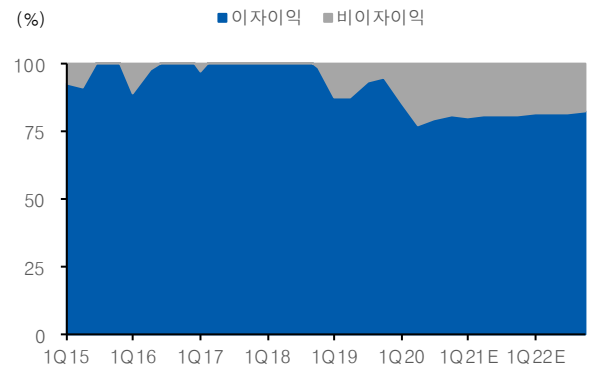
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이자이익 구성 추이



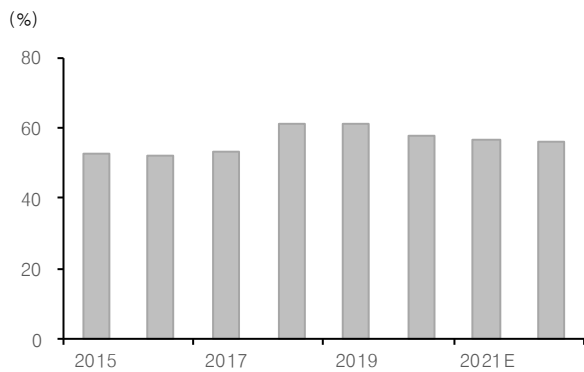
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 순영업수익 구성 추이



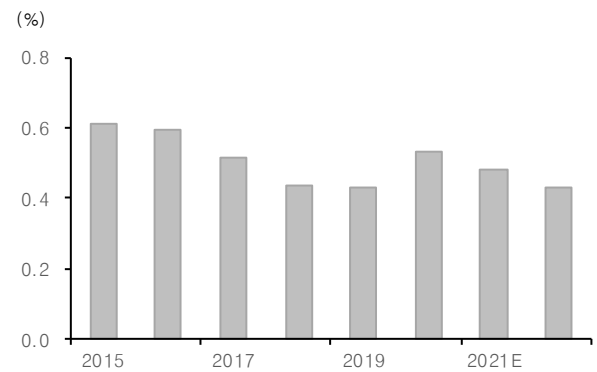
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 경비율 추이



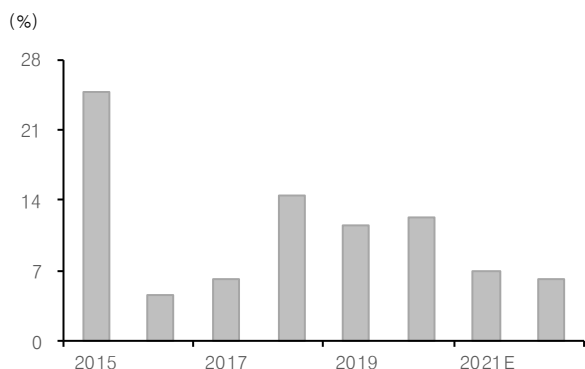
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 대손비용률 추이



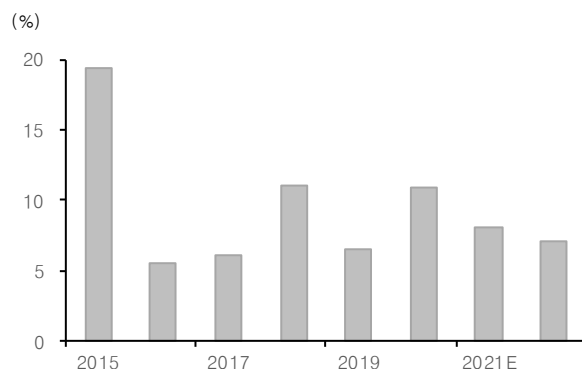
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 자산 QoQ 성장률 추이



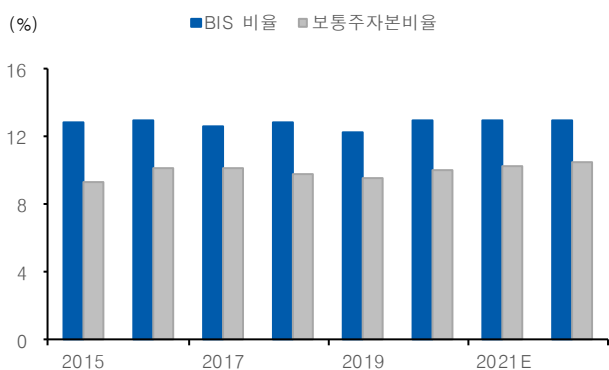
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 지배주주지분 QoQ 성장률 추이



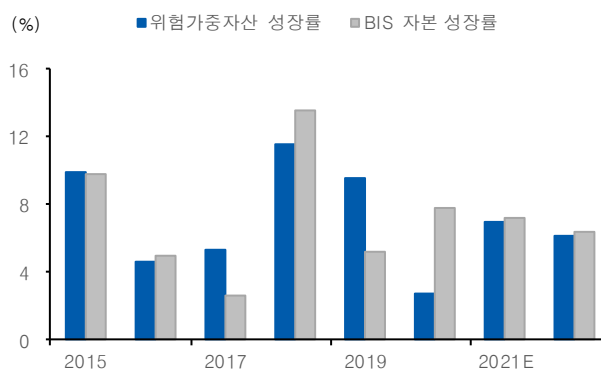
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 자본비율 추이



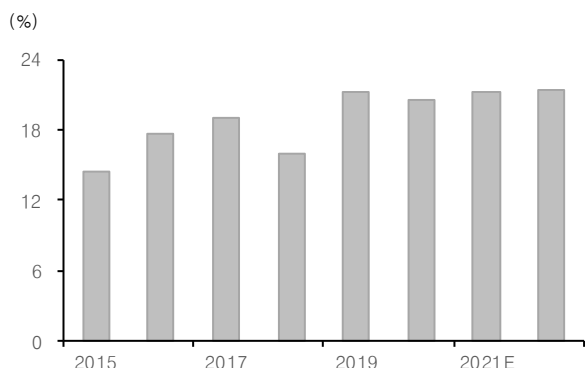
자료: FnGuide, 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 위험가중자산 vs. BIS 자본 QoQ 성장률 추이



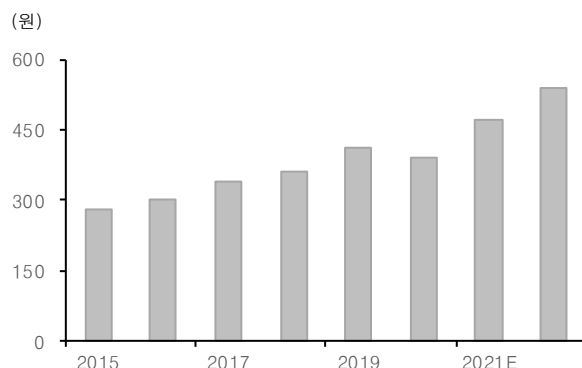
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 보통주 현금 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 보통주 현금 DPS 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

DGB 금융지주 (139130) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	1,337	1,551	1,775	1,911	2,025
이자이익	1,379	1,411	1,435	1,547	1,664
은행 이자이익	1,011	966	923	998	1,116
비은행 이자이익	369	445	512	549	548
비이자이익	-42	140	341	364	361
판매비와 관리비	817	950	1,029	1,075	1,129
총당금적립전 영업이익	520	601	747	836	896
총당금전입액	187	169	273	256	244
영업이익	333	432	474	580	652
영업외손익	151	6	10	6	6
세전이익	485	439	485	586	658
법인세비용	81	76	118	161	181
당기순이익	404	363	367	425	477
지배주주순이익	381	327	320	375	428
비지배주주순이익	22	36	46	50	50

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
순영업수익	5.5	16.0	14.5	7.6	6.0
이자이익	6.8	2.3	1.7	7.8	7.6
은행 이자이익	5.3	-4.5	-4.4	8.1	11.7
비은행 이자이익	11.2	20.8	14.9	7.2	0.0
비이자이익	N/A	N/A	143.1	6.9	-0.8
판매비와 관리비	20.7	16.3	8.3	4.5	5.0
총당금적립전 영업이익	-11.9	15.5	24.3	11.9	7.2
총당금전입액	3.2	-9.8	61.5	-6.2	-4.6
영업이익	-18.5	29.6	9.7	22.3	12.4
영업외손익	13,663.6	-95.8	66.3	-39.9	0.0
세전이익	18.2	-9.6	10.5	20.9	12.3
법인세비용	-13.5	-7.1	56.4	36.6	12.3
당기순이익	27.6	-10.0	1.0	15.9	12.3
지배주주순이익	26.1	-14.1	-2.1	17.2	13.9
비지배주주순이익	58.9	58.9	29.8	7.4	0.0

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
은행 NIM	2.27	2.06	1.82	1.82	1.91
은행 NIS	2.67	2.43	2.08	2.10	2.15
경비율	61.1	61.3	57.9	56.3	55.8
대손비용률	0.43	0.43	0.53	0.48	0.43
자산 성장률	14.4	11.5	12.2	7.0	6.1
지배주주자본 성장률	11.1	6.5	10.9	8.1	7.0
BIS 자본	5,015	5,279	5,693	6,107	6,497
기본자본	4,427	4,676	5,065	5,479	5,869
보통주자본	3,831	4,086	4,434	4,848	5,237
보완자본	588	603	628	628	628
위험가중자산	39,110	42,836	44,006	47,076	49,964
BIS 비율	12.8	12.3	12.9	13.0	13.0
기본자본비율	11.3	10.9	11.5	11.6	11.7
보통주자본비율	9.8	9.5	10.1	10.3	10.5
보완자본비율	1.5	1.4	1.4	1.3	1.3

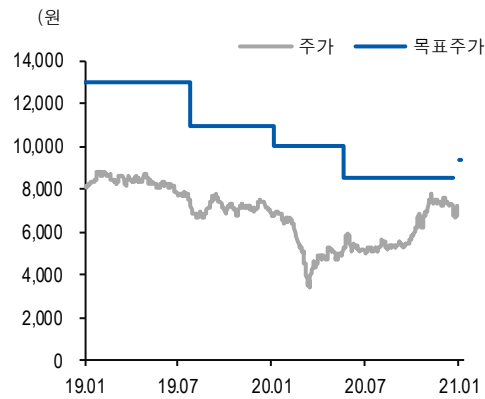
자료: Company data, 유안타증권

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
자산	64,914	72,398	81,239	86,905	92,237
현금성자산	2,602	2,826	4,256	4,552	4,832
유가증권	18,184	19,283	21,592	23,098	24,515
대출채권	40,827	46,587	50,450	53,969	57,280
은행 원화대출금	35,466	39,408	43,522	46,557	49,414
유형자산	957	990	979	979	979
기타	3,301	3,702	3,963	4,307	4,632
부채	59,858	66,969	75,305	80,557	85,499
예수부채	38,730	42,758	46,972	50,248	53,331
은행 원화예수금	38,730	42,758	46,972	50,248	53,331
차입부채	11,746	12,633	16,507	17,659	18,742
기타	9,382	11,578	11,825	12,650	13,426
자본	5,056	5,428	5,935	6,349	6,738
지배주주자본	4,337	4,617	5,122	5,535	5,925
자본금	846	846	846	846	846
자본잉여금	1,561	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	-1	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-79	-64	160	278	331
이익잉여금	1,869	2,124	2,304	2,600	2,937
기타자본	149	149	249	249	249
비지배자본	719	811	813	813	813

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Valuation					
PER	3.2	3.7	3.8	3.3	2.9
PBR	0.24	0.23	0.21	0.19	0.18
배당수익률	5.0	5.7	5.4	6.5	7.5
주당지표					
EPS	2,219	1,900	1,894	2,219	2,527
BPS	25,640	27,296	30,250	32,695	34,996
DPS	360	410	390	470	540
성장성					
EPS 성장률	24.2	-14.4	-0.3	17.2	13.9
BPS 성장률	11.1	6.5	10.8	8.1	7.0
수익성					
ROE	9.2	7.3	6.6	7.0	7.5
ROA	0.63	0.48	0.42	0.45	0.48
총당금전영업이익률	38.9	38.7	42.1	43.7	44.2
영업이익률	24.9	27.9	26.7	30.3	32.2
세전이익률	36.2	28.3	27.3	30.7	32.5
순이익률	28.5	21.1	18.0	19.6	21.1

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
기말발행주식수	169,146	169,146	169,146	169,146	169,146
보통주	169,146	169,146	169,146	169,146	169,146
우선주	0	0	0	0	0
배당성향	16.0	21.2	20.6	21.2	21.4
보통주배당성향	16.0	21.2	20.6	21.2	21.4
우선주배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

DGB 금융지주 (139130) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-01-11	BUY	9,400	1년		
	담당자변경				
2020-05-28	BUY	8,500	1년	-28.92	-7.76
2020-01-15	BUY	10,000	1년	-46.76	-30.30
2019-08-02	BUY	11,000	1년	-35.07	-29.45
2019-01-21	BUY	13,000	1년	-36.06	-31.85
2018-02-05	BUY	16,000	1년	-35.70	-19.69

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	5.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-06

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 정태준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.