

# DGB금융 (139130)

## 빠른 마진 개선 기대. 예상을 상회한 배당도 긍정적

### 컨센서스 상회는 일회성 요인 때문. 다만 DPS도 상당폭 상향

DGB금융에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 9,500원을 유지. 4분기 순이익은 전년동기대비 59.1% 증가한 560억원으로 컨센서스를 상회. 생보 재무제표 소급 재작성(보증준비금 적립 방식 변경)에 따라 관련익이 약 208억원 늘어난 때문이기는 하지만 상기 요인으로 표면 순이익이 증가하면서 DPS가 예상을 상당폭 상회했다는 점에서 긍정적 요인으로 작용 가능. 4분기 그룹 대손비용은 866억원으로 늘어났지만 코로나 추가 충당금 262억원을 제외시 경상 대손비용은 600억원 수준에 그쳤고, NIM은 1bp 상승해 2018년 이래 처음으로 반등에 성공. 하이증권과 캐피탈 연간 순이익이 1,068억원과 361억원으로 전년 대비 각각 30.9%와 30.8% 증가하면서 그룹 손익 개선에 기여한 점도 우려와 달리 2020년 나름 양호한 실적을 시현했던 배경임

### 1분기 마진 개선 폭 4~5bp 전망. NIM 빠른 반등세 기대

4분기 NIM은 1.77%로 1bp 상승해 11개분기만에 상승 전환했는데 1) 은행채금리 연동대출 비중이 높아(높은 금리민감도) 시중금리 상승시 NIM 개선 폭이 클 수 있는데다 2) 저원가 핵심예금도 상당폭 증가 추세가 지속되고 있으며, 3) 12~1월 월중 NIM이 1.8%를 상회한 것으로 추정되는데 월중 트렌드를 고려시 1분기 마진 개선 폭은 4~5bp에 달할 전망. 4) 게다가 대구은행 예대율은 96.6%로 타행들보다 크게 낮다는 점에서 예대율 상향에 따른 마진 개선 요인도 상존. 물론 LCR(유동성 커버리지비율)도 같이 고려해야 하지만 예대율을 97.5~98% 수준으로 상향하는 데는 크게 무리가 없을 전망. 따라서 2021년에는 시중은행보다 NIM이 더 빠르게 상승할 공산이 큼

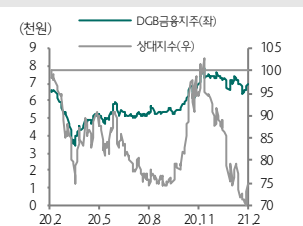
### 자산건전성도 큰폭 개선. 배당과 가격 매력 다시 부각될 전망

4분기 은행 매·상각전 실질 연체와 실질 NPL 순증액이 각각 365억원과 165억원으로 급감하면서 자산건전성도 큰폭 개선. DPS 390원 결정으로 2020년 배당수익률은 5.7%로 은행 평균을 크게 상회해 배당매력도 부각될 수 있는 상황. CET 1 비율이 9.6%로 낮아진 점은 아쉽지만 내부등급법 승인시 200bp 이상 상승할 수 있는 점을 감안할 필요. 작년 하반기 중 초과 상승했던 동사 주가는 최근 은행주 조정으로 동반하락하면서 PBR이 다시 0.22배로 낮아짐. 가격매력도 높아졌다고 판단

### Earnings Review

**BUY**

TP(12M): 9,500원 | CP(2월 8일): 6,960원

Key Data		Consensus Data		
		2020	2021	
KOSPI 지수 (pt)	3,091.24			
52주 최고/최저(원)	7,840/3,420	매출액(십억원)	N/A	N/A
시가총액(십억원)	1,177.3	영업이익(십억원)	466	513
시가총액비중(%)	0.06	순이익(십억원)	352	380
발행주식수(천주)	169,145.8	EPS(원)	1,881	2,020
60일 평균 거래량(백만주)	810.5	BPS(원)	29,275	31,074
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8	<b>Stock Price</b>		
20년 배당금(예상, 원)	390			
20년 배당수익률(예상, %)	5.7			
외국인지분율(%)	47.13			
주요주주 지분율(%)				
국민연금공단	13.00			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	(3.7) 32.6 4.8			
상대	(1.8) 0.9 (25.0)			

### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
총영업이익	십억원	1,331	1,523	1,789	1,818	1,907
세전이익	십억원	488	411	499	505	534
지배순이익	십억원	384	287	332	340	352
EPS	원	2,268	1,817	1,965	2,010	2,082
(증감률)	%	26.9	-19.9	8.1	2.3	3.6
수정BPS	원	25,684	27,329	29,493	31,503	33,585
DPS	원	360	410	390	430	470
PER	배	3.7	3.9	3.5	3.5	3.3
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	%	9.3	7.3	6.9	6.6	6.4
ROA	%	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률	%	4.3	5.8	5.7	6.2	6.8



Analyst 최정욱, CFA  
02-3771-3643  
cuchoi@hanafin.com

RA 정진용  
02-3771-3126  
jinyong.jung@hanafin.com

표 1. DGB금융 2020년 4분기 실적 요약

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	352	355	351	355	353	354	358	363	1.4	2.5
순수수료이익	40	42	41	51	62	78	73	72	-1.7	42.7
기타비이자이익	8	8	-17	-61	-2	26	18	33	81.5	NA
총영업이익	400	404	375	345	413	458	450	468	4.1	35.8
판관비	220	219	231	279	228	243	262	289	10.3	3.5
총전영업이익	179	185	144	65	185	215	188	179	-4.6	174.6
영업외이익	14	-2	2	-8	-3	8	5	0	-95.0	NA
대손상각비	46	46	40	37	51	82	56	87	54.4	136.6
세전이익	147	137	106	21	130	141	136	93	-32.0	347.2
법인세비용	34	31	26	-22	32	32	33	26	-21.3	NA
비지배주주지분이익	9	9	10	8	9	12	12	11	-11.9	35.7
당기순이익	104	98	71	35	88	97	91	56	-38.6	59.1

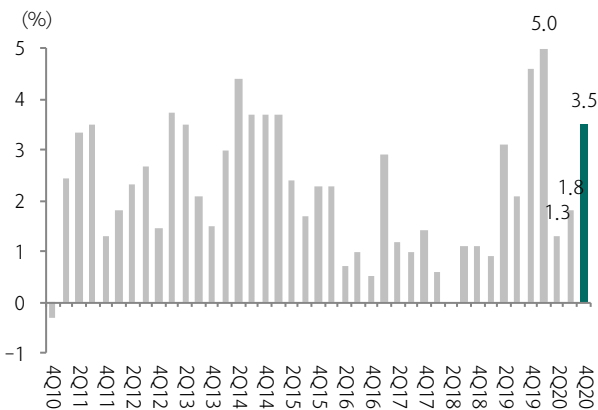
주: 그룹 연결 기준  
자료: 하나금융투자

표 2. DGB금융 4분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순수수료이익	전분기대비 은행 원화수수료 11 억원 증가. 증권수입수수료 42 억원 감소 FV-PL 유가증권(주로 채권) 관련익 87 억원(전분기대비 42 억원 감소), 은행 대출채권 매각익
기타비이자이익	109 억원(전분기대비 13 억원 감소), 보증준비금 적립 방식 변경으로 인한 생명 재무제표 소급 재작성 관련이익 세전 275 억원(세후 208 억원)
판관비	대구은행 명예퇴직비용 47 억원(11 명)
대손충당금	코로나 추가 충당금 262 억원(은행 248 억원, 캐피탈 14 억원)

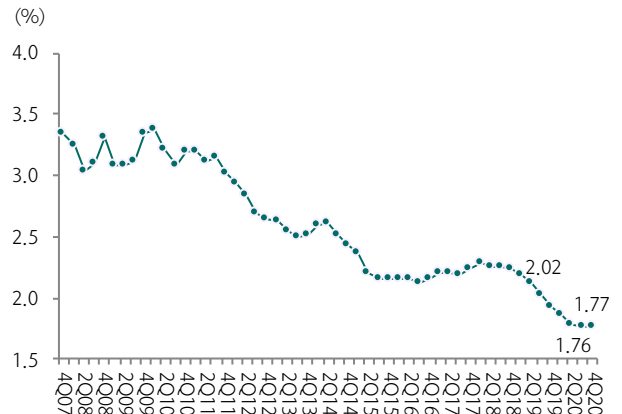
자료: 하나금융투자

그림 1. 대구은행 대출성장률 추이



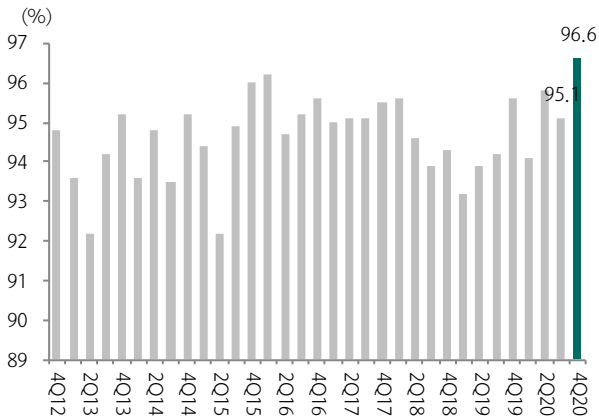
주: 전분기대비 성장률  
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 순이자마진 추이



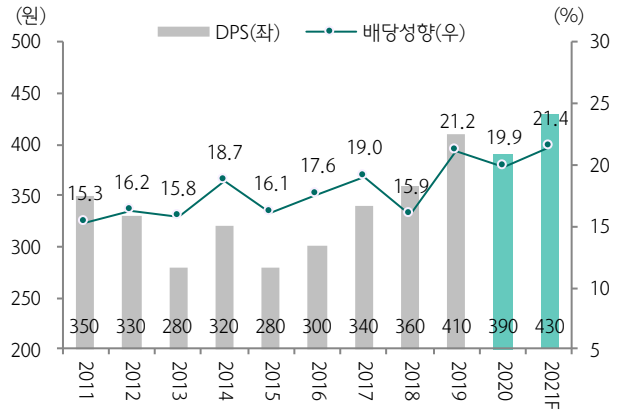
주: 분기 기준 기준  
자료: 하나금융투자

그림 3. 대구은행 예대율 추이



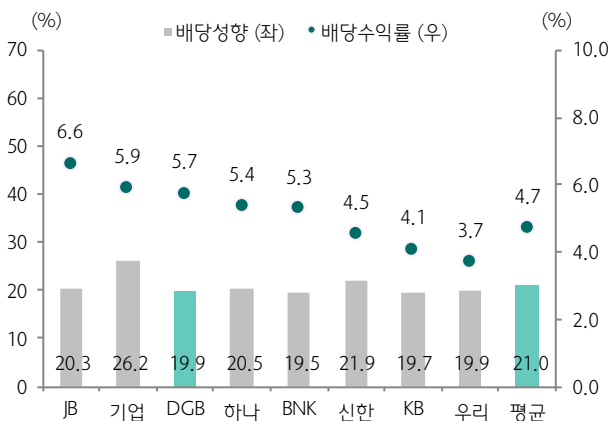
자료: 하나금융투자

그림 4. DGB금융 배당성향과 주당배당금 추이 및 전망



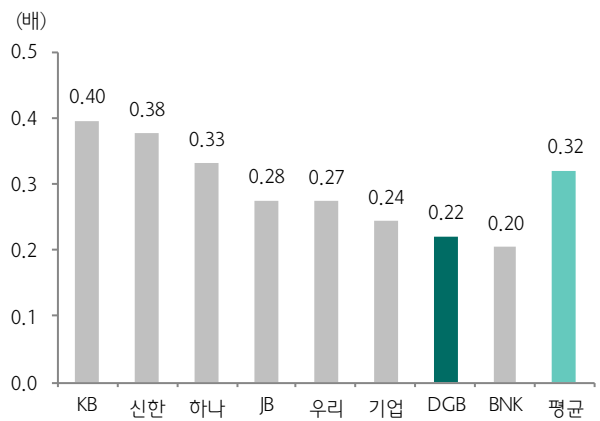
주: 2021F는 하나금융투자 추정치 기준, 배당성향은 표면 순이익 대비  
자료: 하나금융투자

그림 5. 은행별 2020년 배당수익률 현황



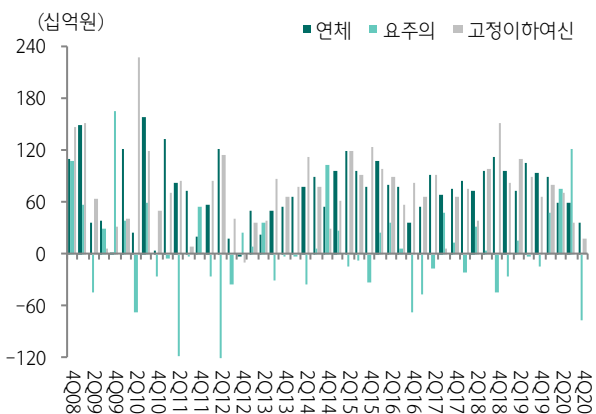
주: 2020년 12월 30일 종가 기준, 신한지주, 우리금융, 기업은행, BNK금융은 하나금융투자 추정치 기준  
자료: 하나금융투자

그림 6. 은행별 PBR 현황



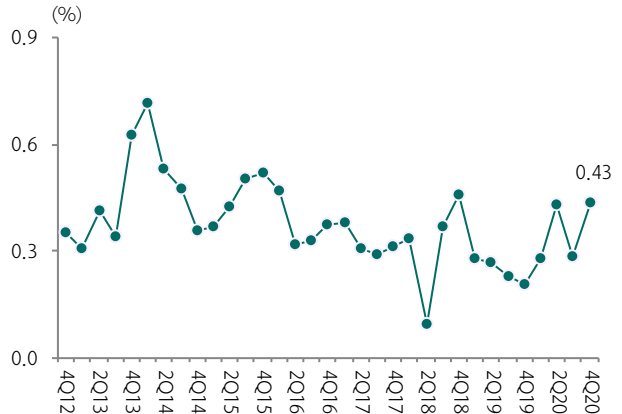
주: 2021F BPS 기준, 2021년 2월 8일 종가 기준  
자료: 하나금융투자

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		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
순이자이익	1,394	1,412	1,429	1,511	1,585	
순수수료이익	27	173	309	284	299	
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0	
비이자이익	-90	-34	51	23	23	
총영업이익	1,331	1,551	1,789	1,818	1,907	
일반관리비	781	918	988	1,085	1,136	
순영업이익	550	633	801	733	772	
영업외손익	154	6	9	15	15	
충당금추감이익	704	640	810	748	787	
제충당금잔입액	216	201	311	243	253	
경상이익	488	439	499	505	534	
법인세전순이익	488	439	499	505	534	
법인세	82	99	122	111	118	
총당기순이익	406	363	377	393	416	
외부주주지분	23	36	44	53	64	
연결당기순이익	384	327	332	340	352	

Dupont Analysis		(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
순이자이익	2.3	2.1	1.9	1.9	1.9	
순수수료이익	0.0	0.3	0.4	0.4	0.4	
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
기타비이자이익	-0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	
총영업이익	2.2	2.3	2.3	2.2	2.3	
판매비	1.3	1.3	1.3	1.3	1.4	
총잔영업이익	1.2	0.9	1.1	0.9	0.9	
영업외이익	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0	
대손상각비	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	
세전이익	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6	
법인세비용	0.1	0.1	0.2	0.1	0.1	
비지배주주이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1	
당기순이익	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	

Valuation						
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
EPS (원)	2,268	1,936	1,965	2,010	2,082	
BPS (원)	25,684	27,329	29,493	31,503	33,585	
실질BPS (원)	25,684	27,329	29,493	31,503	33,585	
PBR (x)	3.7	3.7	3.5	3.5	3.3	
PBR (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	
수장PBR (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	
배당률 (%)	7.2	8.2	7.8	8.6	9.4	
배당수익률 (%)	4.3	5.8	5.7	6.2	6.8	

자료: 하나금융투자

재무상태표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
현금 및 예치금	2,601	2,826	3,682	2,291	1,959	
유가증권	18,184	19,290	21,374	19,683	20,306	
대출채권	40,827	46,587	50,801	55,135	57,892	
고정자산	742	791	754	850	878	
기타자산	2,563	2,909	3,361	3,951	4,110	
자산총계	64,918	72,403	79,972	81,909	85,145	
예수금	38,729	42,758	47,248	50,583	52,746	
책임준비금	0	0	0	0	0	
차입금	6,442	7,043	9,822	8,322	8,644	
사채	5,304	5,590	6,330	5,782	6,003	
기타부채	9,379	11,578	10,768	11,078	11,256	
부채총계	59,855	66,969	74,168	75,765	78,649	
자본금	846	846	846	846	846	
보통주자본금	846	846	846	846	846	
신종자본증권	149	149	299	299	299	
자본잉여금	1,561	1,562	1,562	1,562	1,562	
이익잉여금	1,869	2,124	2,355	2,695	3,047	
자본조정	-80	-58	-74	-74	-74	
(자기주식)	0	0	0	0	0	
외부주주지분	719	811	815	815	815	
자본총계	5,063	5,434	5,804	6,144	6,496	
자본총계(외부주주지분제외)	4,344	4,623	4,989	5,329	5,681	

성장성		(단위: 원, 배, %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
총자산 증가율	14.4	11.5	10.5	2.4	4.0	
총대출 증가율	1.4	14.1	9.0	8.5	5.0	
총수신 증가율	2.4	10.4	10.5	7.1	4.3	
당기순이익 증가율	26.9	-14.6	1.5	2.3	3.6	

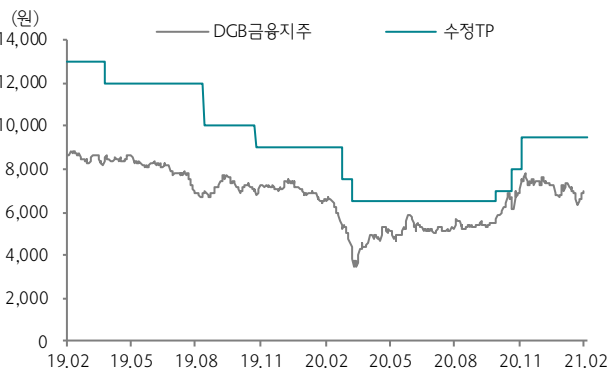
효율성/생산성		(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
대출금/예수금	105.4	109.0	107.5	109.0	109.8	
판매비/총영업이익	58.7	59.2	55.2	59.7	59.5	
판매비/수익성장	1.7	2.0	2.0	2.0	2.0	

수익성		(단위: %)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F	
ROE	9.3	7.3	6.9	6.6	6.4	
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4	
ROA (총당금전)	1.2	0.9	1.1	0.9	0.9	

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DGB금융



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.12	BUY	9,500		
20.10.30	BUY	8,000	-13.27%	-7.50%
20.10.6	BUY	7,000	-10.18%	-1.43%
20.3.18	BUY	6,500	-21.15%	-9.08%
20.3.4	BUY	7,500	-35.47%	-28.00%
19.11.1	BUY	9,000	-23.66%	-16.78%
19.8.20	BUY	10,000	-28.06%	-22.40%
19.4.2	BUY	12,000	-33.02%	-27.58%
19.4.2	담당자변경			

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 2월 8일

Compliance Notice

- 당사는 하나금융지주의 계열사입니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 2월 9일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정옥)는 2021년 2월 9일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.