

2021. 2. 9



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**

02. 6454-4870

kw.eun@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 9,000 원

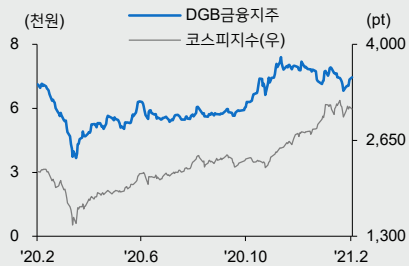
현재주가 (2.8) 6,960 원

상승여력 29.3%

KOSPI	3,091.24pt
시가총액	11,773억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	83.39%
외국인비중	47.13%
52주 최고/최저가	7,840원/3,420원
평균거래대금	58.4억원
주요주주(%)	
국민연금공단	13.00

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.7	32.6	4.8
상대주가	-1.8	0.9	-25.0

주가그래프



DGB금융지주 139130

4Q20 Review: NIM 반등 탄력도 주목

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 9,000원, 지방은행 최선호주 추천
- ✓ 4Q20P 순이익 560억원(+59.1% YoY, -38.6% QoQ)으로 컨센서스 33.4% 상회
- ✓ 1) NIM +1bp, 2) Loan growth 3.5%, 3) CCR 0.52%, 4) CIR 57.2%, 5) CET1 9.6%
- ✓ 은행채 연동 변동금리 대출 비중 ↑ + 낮은 예대율 → 1Q21 마진 4bp 개선 예상
- ✓ 시중은행과 유사한 대출·사업 포트폴리오 구축 → 추가적인 밸류에이션 상승 가능

4Q20 Earnings Review

4분기 지배주주순이익은 560억원(+59.1% YoY, -38.6% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 27.7%, 33.4% 상회했다. 표면 실적 서프라이즈는 DGB생명 보증준비금 관련 회계정책 변경으로 세후 208억원이 반영된 영향이며, 이를 제외시 기대치를 소폭 하회했다. 참고로 상기 회계처리 변경으로 '18년, '19년 순이익이 각각 -7억원, -201억원 소급 수정됐다. 배당의 경우 상기 회계적 이익을 포함해 금융당국 권고 수준인 배당성향 19.9%(DPS 390원, Div.Y 5.7%)로 결정했다.

NIM 반등 탄력도 주목

기다리던 NIM이 반등에 성공했다. 가계(+8.2%)를 중심으로 한 높은 자산(3.5%) 성장에도 시중금리 상승이 마진에 반영되기 시작하며 개선 추세로 전환됐다. 단기 은행채 연동 변동금리 대출 비중이 높은 구조가 돌보일 수 있는 매크로 환경이 이어지는 가운데 타행대비 낮은 예대율(96.6%) 역시 마진 관리에 긍정적 요인이다. 이를 감안해 1분기 NIM 개선 폭을 상장은행 중 가장 높은 4bp로 추정한다.

지방은행 최선호주 추천

NIM 반등에 대한 기대와 함께 우리는 DGB금융지주의 자산 구성 및 수익 구조 변화에도 주목하고 있다. 실제 지난 2년간 큰 폭의 가계 대출 성장으로 자산건전성 지표는 안정화 되었으며, 하이투자증권 증자 등을 통해 비은행 이익기여도는 40% 수준까지 올라왔다. 즉, 시중은행과 유사한 대출·사업 포트폴리오를 갖춰가고 있는 만큼 추가적인 밸류에이션 상승도 가능하다는 판단이다. 투자 의견 Buy, 적정주가 9,000원을 유지하며 지방은행 최선호주로 추천한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2018	1,337	520	333	381	2,253	26.1	25,684	3.7	0.3	9.2	0.6
2019	1,525	574	406	307	1,817	-19.4	27,173	3.9	0.3	6.9	0.4
2020P	1,789	766	490	332	1,965	8.1	29,493	3.5	0.2	6.9	0.4
2021E	1,828	763	504	350	2,068	5.3	31,403	3.4	0.2	6.8	0.4

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	363	354	2.8	358	1.4				
총영업이익	468	346	35.4	450	4.1				
판관비	289	279	3.5	262	10.3				
총전이익	179	66	170.2	188	-4.6				
총당금전입액	87	37	136.0	56	54.4				
지배주주순이익	56	35	59.1	91	-38.6	44	27.7	42	33.4

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

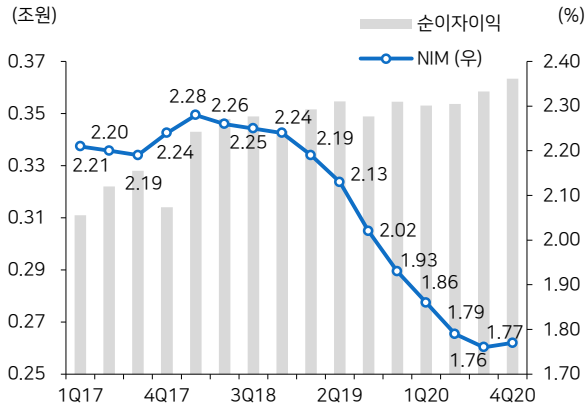
(억원)	금액	비고
판관비	47	희망퇴직 비용
총당금전입	262	코로나19 추가 총당금(은행 248억원 + 캐피탈 14억원)
순이익	208	DGB생명 보증준비금 관련 회계정책 변경

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20P	FY21E
순이자이익	353	354	358	363	369	381	393	397	1,429	1,540
이자수익	540	525	506	503	492	507	523	529	2,075	2,050
이자비용	187	171	148	140	123	126	130	132	646	511
순수수료이익	84	99	99	96	96	98	99	95	378	389
수수료수익	105	121	120	115	118	120	120	116	462	474
수수료비용	21	22	22	19	21	21	21	21	84	85
기타비이자이익	-24	5	-7	9	-19	-20	-16	-46	-18	-100
총영업이익	413	458	450	468	447	459	476	446	1,789	1,828
판관비	228	243	262	289	237	251	272	305	1,022	1,066
총전영업이익	185	215	188	179	209	208	204	141	766	763
총당금전입액	51	82	56	87	52	59	67	81	276	258
영업이익	133	133	131	92	158	149	137	60	490	504
영업외손익	-3	8	5	0	0	1	5	2	9	9
세전이익	130	141	136	93	157	150	143	63	499	513
법인세비용	32	32	33	26	38	36	34	15	122	123
당기순이익	98	109	103	67	120	114	109	48	377	390
지배주주	88	97	91	56	108	103	98	40	332	350
비지배지분	9	12	12	11	11	11	10	8	44	40

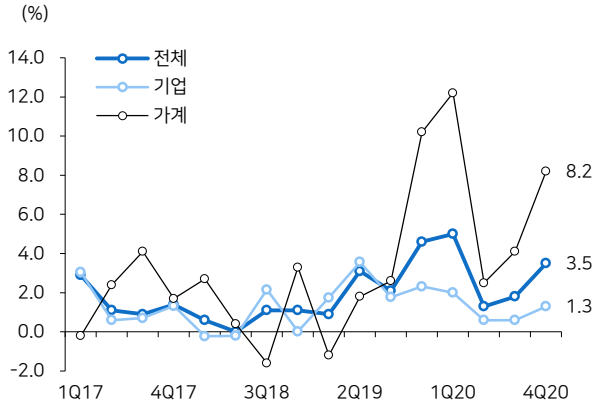
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.77%



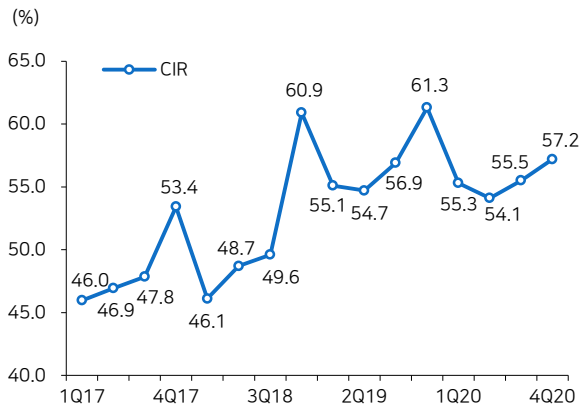
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 3.5%



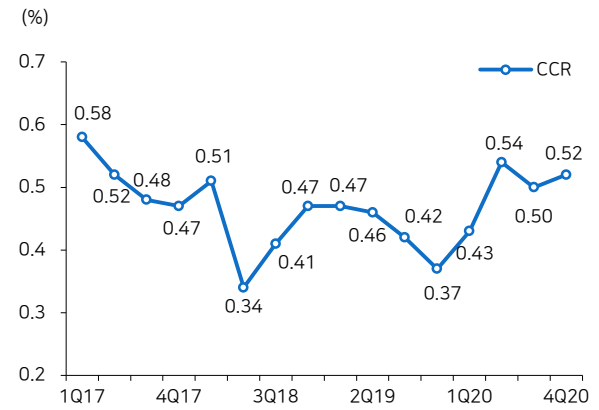
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 57.2%



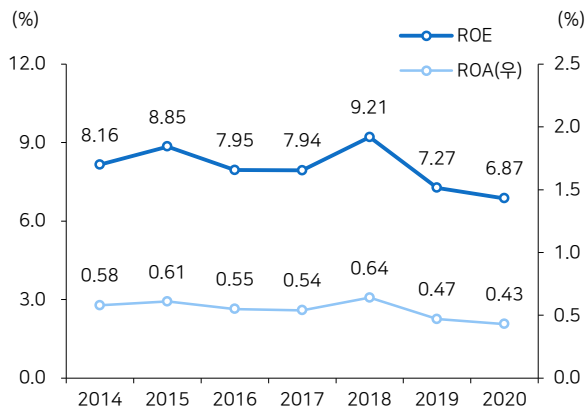
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.52%



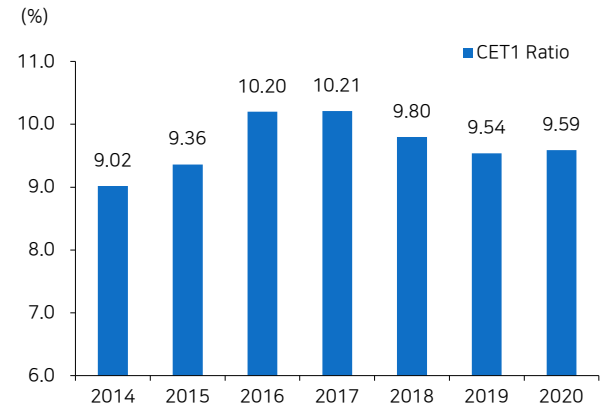
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.43%, ROE 6.87%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 9.59%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

DGB 금융지주 (139130)

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
현금 및 예치금	2,601	2,826	3,682	3,856
대출채권	40,827	46,587	50,801	53,900
금융자산	18,239	19,381	21,549	22,864
유형자산	742	791	754	800
기타자산	2,508	2,820	3,186	3,380
자산총계	64,918	72,404	79,972	84,800
예수부채	38,729	42,758	47,248	49,483
차입부채	6,442	7,043	9,822	10,865
사채	5,304	5,590	6,330	7,002
기타부채	9,379	11,605	10,768	11,277
부채총계	59,855	66,997	74,168	78,628
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	149	149	299	299
자본잉여금	1,561	1,562	1,562	1,562
자본조정	-1	0	0	0
기타포괄손익누계액	-79	-64	-74	-50
이익잉여금	1,869	2,103	2,355	2,655
비지배지분	719	811	815	860
자본총계	5,063	5,408	5,804	6,172

Key Financial Data I

	2018	2019	2020P	2021E
주당지표 (원)				
EPS	2,253	1,817	1,965	2,068
BPS	25,684	27,173	29,493	31,403
DPS	360	410	390	440
Valuation (%)				
PER (배)	3.7	3.9	3.5	3.4
PBR (배)	0.3	0.3	0.2	0.2
배당수익률	4.3	5.8	5.7	6.3
배당성장	16.0	22.6	19.9	21.5
수익성 (%)				
NIM	2.2	1.9	1.8	1.8
ROE	9.2	6.9	6.9	6.8
ROA	0.6	0.4	0.4	0.4
Credit cost	0.5	0.4	0.5	0.5
효율성 (%)				
예대출	105.4	109.0	107.5	108.9
C/I Ratio	61.1	62.3	57.2	58.3

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E
순이자이익	1,379	1,411	1,429	1,540
이자수익	2,026	2,194	2,075	2,050
이자비용	647	783	646	511
순수수료이익	130	272	378	389
수수료수익	208	355	462	474
수수료비용	77	83	84	85
기타비이자이익	-172	-158	-18	-100
총영업이익	1,337	1,525	1,789	1,828
판관비	817	950	1,022	1,066
총전영업이익	520	574	766	763
총당금전입액	187	169	276	258
영업이익	333	406	490	504
영업외손익	151	6	9	9
세전이익	485	412	499	513
법인세비용	81	93	122	123
당기순이익	404	343	377	390
지배주주	381	307	332	350
비지배지분	22	36	44	40

Key Financial Data II

(%)	2018	2019	2020P	2021E
자본적정성				
BIS Ratio	12.8	12.3	12.4	12.4
Tier 1 Ratio	11.3	10.9	11.0	11.1
CET 1 Ratio	9.8	9.5	9.6	9.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.9	0.7	0.6	0.7
Precautionary Ratio	1.7	1.4	1.6	1.8
NPL Coverage	87.8	94.3	139.4	115.9
성장성				
자산증가율	14.4	11.5	10.5	6.0
대출증가율	1.4	14.1	9.0	6.1
순이익증가율	26.1	-19.4	8.1	5.3
Dupont Analysis				
순이자이익	2.1	1.9	1.8	1.8
비이자이익	-0.1	0.2	0.5	0.3
판관비	-1.3	-1.3	-1.3	-1.3
대손상각비	-0.3	-0.2	-0.3	-0.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

