



하나금융그룹

2020년 3월 17일 | Equity Research

DGB금융 (139130)

건전성 개선으로 총당금 추가 감소 효과 예상

1분기 추정 순익 1,080억원으로 컨센서스 상회 전망

DGB금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 10,500원으로 10.5% 상향. 목표가 상향 배경은 이익추정치 상향 때문. 1분기 추정 순익은 전년동기대비 22.8% 증가한 1,080억원으로 컨센서스 상회 예상. 그룹 대손총당금이 560억 원으로 낮아질 것으로 예상되는데 이조차도 상각 관련 추가 총당금을 약 80억원 적립한 이후의 수치로 경상 대손비용은 400억원대로 감소할 것으로 추정됨. 지난해 3분기부터 매·상각 전 실질 연체와 NPL 순증액이 급감하는 등 자산건전성 개선 추세가 본격화되고 있는데 올해에는 총당금 감소 효과가 다소 크게 나타날 것으로 보임. 1분기 대출성장률이 3.5%로 고성장이 지속되는데다 NIM 개선 폭도 6bp로 은행 중 가장 높을 것으로 예상되어 올해는 순이자이익 증가 폭 또한 상당할 전망. 2021년 추정 순익은 3,520억원으로 작년 4분기에 DGB생명 재무제표 소급 재작성 관련 일회성 이익 세전 275억원이 있었음에도 증익 폭은 6%에 달할 듯. 상기 일회성 요인을 제외한 실질 경상 순익 증가 폭은 13%에 육박할 것으로 예상

가계대출 증가가 NIM 하락을 야기했지만 건전성 개선에 영향

지난 2년간 가계대출 비중을 크게 늘리면서 기존 중소기업 위주의 포트폴리오를 점차 변경해 왔는데 이는 NIM 하락을 수반. 물론 시중금리 하락 탓도 있지만 지난 2년간 DGB금융 NIM이 50bp나 하락했던 주요 배경임. 그러나 최근 시중금리가 상승반전하고 특히 가계대출금리 상승 현상이 나타나면서 1분기 중 NIM이 큰폭 개선되는데다 여신 포트폴리오 변경에 따라 건전성 위험 또한 크게 낮췄다는 점에서 대손비용 감소 추세가 한동안 지속될 전망. 올해 연간 추정 대손비용은 약 2,310억원으로 2020년 2,760억원 대비 16% 감소할 것으로 예상. 총자산대비 대손비용률은 0.3% 미만으로 하락할 듯

내부등급법 승인시 자본비율 큰폭 개선. 배당 기대감 높일 듯

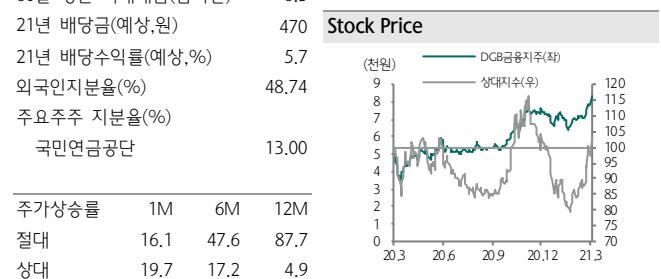
1분기 중 그룹 내부등급법 승인을 목표로 감독원과 협의 중인 것으로 알려지고 있는데 만약 내부등급법 승인시 보통주자본비율이 2.3%p 상승하면서 CET 1 비율이 12%에 육박하게 될 전망. 이는 배당 기대감을 높이는 요인. 올해는 배당성향이 22%를 웃돌며 DPS가 470원까지 상승 추정. 최근 주가 상승에도 불구하고 기대 배당수익률은 5.7%에 달할 것으로 예상

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 10,500원(상향) | CP(3월 16일): 8,220원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,067.17		
52주 최고/최저(원)	8,310/3,420	매출액(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	1,390.4	영업이익(십억원)	466
시가총액비중(%)	0.07	순이익(십억원)	352
발행주식수(천주)	169,145.8	EPS(원)	2,092
60일 평균 거래량(천주)	893.8	BPS(원)	29,275
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5		31,223
21년 배당금(예상,원)	470		
21년 배당수익률(예상,%)	5.7		
외국인지분율(%)	48.74		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	13.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	16.1 47.6 87.7		
상대	19.7 17.2 4.9		



Financial Data						
투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총영업이익	십억원	1,524	1,789	1,821	1,911	2,007
세전이익	십억원	412	499	520	550	581
지배순이익	십억원	307	332	352	365	376
EPS	원	1,817	1,965	2,080	2,156	2,221
(증감률)	%	-19.9	8.1	5.9	3.6	3.0
수정BPS	원	27,173	29,493	31,573	33,728	35,949
DPS	원	410	390	470	510	550
PER	배	3.9	3.5	4.0	3.8	3.7
PBR	배	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
ROE	%	6.9	6.9	6.8	6.6	6.4
ROA	%	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률	%	5.8	5.7	5.7	6.2	6.7



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

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

하나금융투자

표 1. DGB금융 2021년 1분기 예상 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	355	351	355	353	354	358	363	359	-1.1	1.8
순수수료이익	42	41	51	62	78	73	96	70	-27.2	13.1
기타비이자이익	8	-17	-61	-2	26	18	9	25	187.0	NA
총영업이익	404	375	345	413	458	450	468	454	-3.0	9.9
판관비	219	231	279	228	243	262	289	248	-14.1	8.7
총전영업이익	185	144	65	185	215	188	179	206	14.9	11.3
영업외이익	-2	2	-8	-3	8	5	0	3	1,344.7	NA
대손상각비	46	40	37	51	82	56	87	56	-35.9	8.0
세전이익	137	106	21	130	141	136	93	153	65.8	18.0
법인세비용	31	26	-22	32	32	33	26	34	31.4	4.2
비지배주주지분이익	9	10	8	9	12	12	11	11	5.0	20.0
당기순이익	98	71	35	88	97	91	56	108	93.4	22.8

주: 그룹 연결 기준

자료: 하나금융투자

그림 1. 대구은행 원화대출 성장을 추이 및 전망

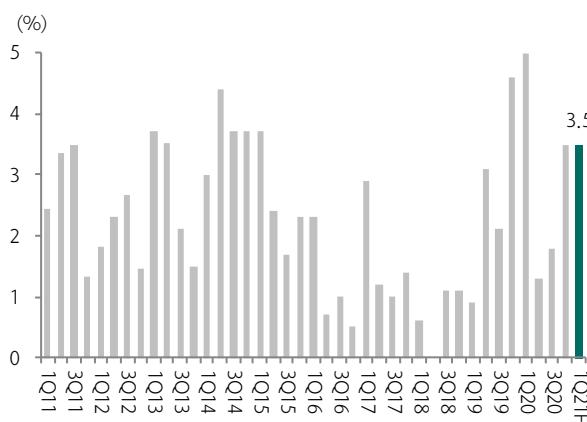
주: 전분기대비 성장률
자료: 하나금융투자

그림 2. 은행 순이자마진 추이 및 전망

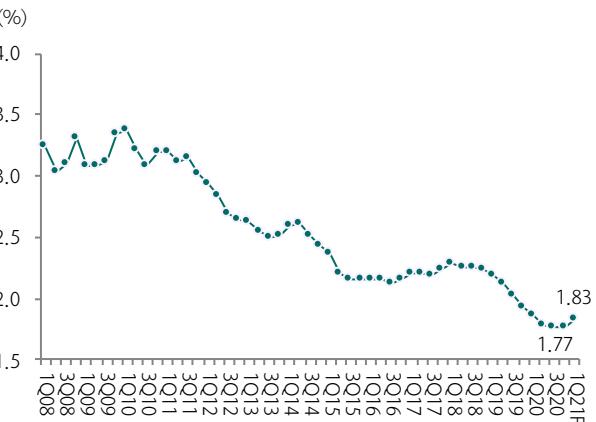
주: 분기 기준 기준
자료: 하나금융투자

그림 3. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이 및 전망

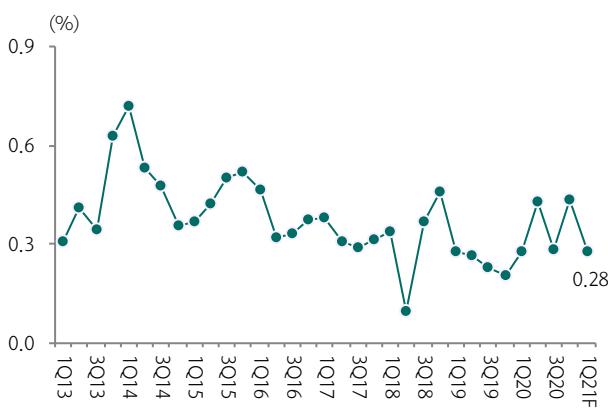
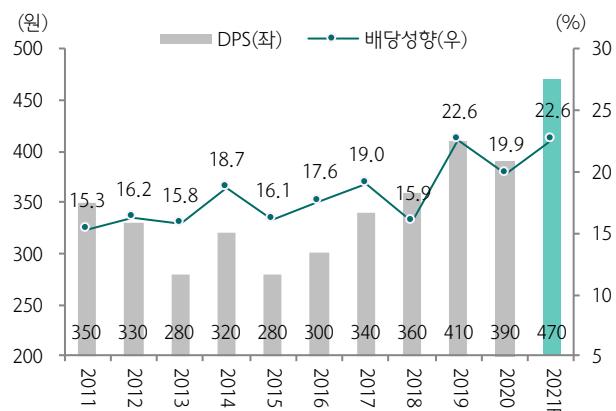
주: 총자산대비, 분기 기준, 분기 연율화 기준
자료: 하나금융투자

그림 4. DGB금융 주당배당금과 배당성향 추이 및 전망

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

추정 재무제표

포괄손익계산서					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	1,411	1,429	1,515	1,589	1,667
순수수료이익	146	309	284	299	315
당기손익인식상품이익	0	0	0	0	0
비이자이익	-33	51	23	23	25
총영업이익	1,524	1,789	1,821	1,911	2,007
일반판권비	918	988	1,085	1,136	1,185
순영업이익	607	801	737	775	822
영업외손익	6	9	15	15	16
총당금적립전이익	613	810	751	790	838
제동당금전입액	201	311	231	240	257
경상이익	412	499	520	550	581
법인세전순이익	412	499	520	550	581
법인세	93	122	115	121	128
총당기순이익	343	377	405	429	453
외부주주지분	36	44	53	64	77
연결당기순이익	307	332	352	365	376

Dupont Analysis					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
순이자이익	2.1	1.9	1.9	1.9	1.9
순수수료이익	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
총영업이익	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3
판관비	1.3	1.3	1.3	1.4	1.4
총전영업이익	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상각비	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
세전이익	0.6	0.7	0.6	0.7	0.7
법인세비용	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
비자본자본이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
당기순이익	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4

Valuation					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(원)	1,817	1,965	2,080	2,156	2,221
BPS(원)	27,173	29,493	31,573	33,728	35,949
실질BPS(원)	27,173	29,493	31,573	33,728	35,949
PER(x)	3.9	3.5	4.0	3.8	3.7
PBR(x)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
수장PBR(x)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
비당률(%)	8.2	7.8	9.4	10.2	11.0
배당수익률(%)	5.8	5.7	5.7	6.2	6.7

자료: 하나금융투자

재무상태표					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
현금 및 예치금	2,826	3,682	2,294	1,964	1,610
유가증권	19,283	21,374	19,683	20,306	20,948
대출자본	46,587	50,801	55,135	57,892	60,786
고정자산	791	754	850	878	909
기타자산	2,918	3,361	3,951	4,110	4,276
자산총계	72,404	79,972	81,912	85,150	88,529
예수금	42,758	47,248	50,575	52,730	54,986
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	7,043	9,822	8,322	8,642	8,976
사채	5,590	6,330	5,782	6,003	6,233
기타부채	11,605	10,768	11,077	11,255	11,438
부채총계	66,997	74,168	75,756	78,630	81,633
자본금	846	846	846	846	846
보통주자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	149	299	299	299	299
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	2,103	2,355	2,707	3,072	3,447
자본조정	-64	-74	-74	-74	-74
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	811	815	815	815	815
자본총계	5,408	5,804	6,156	6,520	6,896
자본총계(외부주주지분제외)	4,596	4,989	5,340	5,705	6,081
성장성					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
총자산증가율	11.5	10.5	2.4	4.0	4.0
총대출증가율	14.1	9.0	8.5	5.0	5.0
총수신증가율	10.4	10.5	7.0	4.3	4.3
당기순이익증가율	-19.9	8.1	5.9	3.6	3.0
효율성/생산성					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
대출금/예수금	109.0	107.5	109.0	109.8	110.5
판관비/총영업이익	60.2	55.2	59.6	59.4	59.0
판관비/수익성자산	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
수익성					
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
ROE	6.9	6.9	6.8	6.6	6.4
ROA	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROA(총당금전)	0.9	1.1	0.9	0.9	1.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

DGB금융



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
21.3.17	BUY	10,500		
20.11.12	BUY	9,500	-23.78%	-12.53%
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%

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	92.69%	7.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 16일

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 2021년 3월 17일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2021년 3월 17일 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.