

2021. 4. 30



▲ 은행/지주

Analyst **은경완**
02. 6454-4870
kw.eun@meritz.co.kr

Buy

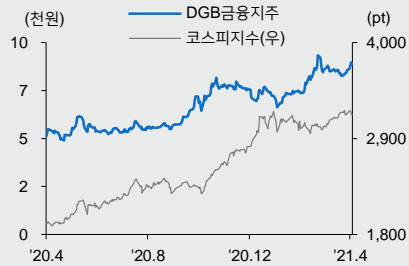
적정주가 (12개월) 10,000 원
현재주가 (4.29) 8,490 원
상승여력 17.8%

KOSPI	3,174.07pt
시가총액	14,360억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	82.77%
외국인비중	48.39%
52주 최고/최저가	8,960원/4,705원
평균거래대금	77.8억원

주요주주(%)	
국민연금공단	13.63

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.9	30.8	61.1
상대주가	-2.5	-4.1	-1.2

주가그래프



DGB금융지주 139130

1Q21 Review: 금리와 자본력, 양수검장

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 10,000원, 지방은행 최선호주 추천
- ✓ 1Q21P 순이익 1,235억원(+40.0% YoY, +120.5% QoQ)으로 컨센서스 18.0% 상회
- ✓ 1) NIM +5bp, 2) Loan growth +3.8%, 3) CCR 0.33%, 4) CIR 52.5%, 5) CET1 11.9%
- ✓ 내부등급법 승인으로 자본활용의 운신의 폭 확대 → 밸류에이션 추가 상승 기대
- ✓ NIM의 금리 민감도, 주주환원여력 측면에서 양수검장의 투자 매력 보유

1Q21 Earnings Review

DGB금융지주의 1분기 지배주주순이익은 1,235억원(+40.0% YoY, +120.5% QoQ)을 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 각각 17.0%, 18.0% 상회했다. 최근 지역 경기 회복을 반영하며 원화대출이 3.8% 증가했으며, NIM은 전분기에 이어 5bp 상승하며 개선 추세를 이어나갔다. 판관비의 경우 연말 비용 분기 안분 인식의 영향으로 소폭 증가했으나, 대손비용률이 큰 폭으로 하락하며 Bottom line도 안정된 수준에서 관리됐다. 증권(+206.1% YoY), 캐피탈(+71.1% YoY) 역시 금융시장 호조에 따른 영업환경 개선으로 큰 폭의 이익 성장을 시현하며 그룹 실적 개선을 견인했다.

내부등급법 승인으로 자본력 확보

금융당국으로부터 내부등급법을 승인 받으며 CET1 비율이 11.93%로 상승했다. 시중은행과 달리 지방은행은 D-SIB(시스템적 중요은행)에 해당되지 않는 만큼 실질적으로 약 13%에 육박하는 자본력을 확보한 셈이다. 자본 활용에 운신의 폭이 넓어진 만큼 향후 배당정책, 자회사 포트폴리오 확대 등에 우위를 점할 수 있음은 물론 추가적인 밸류에이션 상승도 기대 가능하다.

지방은행 최선호주 추천

1분기 어닝시즌이 마무리된 만큼 이제부터 금리 또는 주주환원여력에 좀 더 초점이 맞춰지는 구간에 진입한다. 같은 맥락에서 DGB금융지주의 NIM의 높은 금리 민감도, IRB 승인에 따른 자본비용 제고는 양수검장의 투자 매력을 제공한다. 또한 실적 개선 측면에서 가계여신 비중 확대 등에 따른 대손비용률 하향안정화도 현재 진행형이다. 투자 의견 및 적정주가를 유지하며 지방은행 최선호주로 추천한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	1,525	574	406	307	1,817	-19.4	27,173	3.9	0.3	6.9	0.4
2020	1,789	766	490	332	1,965	8.1	29,493	3.5	0.2	6.9	0.4
2021E	1,884	803	563	384	2,270	15.5	32,230	3.7	0.3	7.4	0.5
2022E	1,989	854	594	411	2,432	7.1	34,147	3.5	0.2	7.3	0.5

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	376	353	6.4	363	3.4				
총영업이익	462	413	11.8	468	-1.4				
판관비	242	228	6.0	289	-16.3				
총전이익	219	185	18.8	179	22.7				
총당금전입액	41	51	-20.0	87	-52.5				
지배주주순이익	124	88	40.0	56	120.5	106	17.0	105	18.0

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

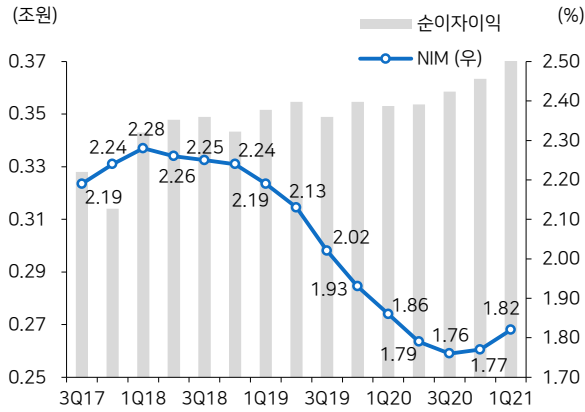
(억원)	금액	비고
판관비	28	연말 성과급 및 임금인상 소급분 분기 조기 안분 인식

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY20	FY21E
순이자이익	353	354	358	363	376	384	396	399	1,429	1,555
이자수익	540	525	506	503	506	514	530	535	2,075	2,084
이자비용	187	171	148	140	130	130	134	135	646	530
순수수료이익	84	99	99	96	111	110	106	99	378	426
수수료수익	105	121	120	115	136	132	128	122	462	518
수수료비용	21	22	22	19	25	22	22	22	84	92
기타비이자이익	-24	5	-7	9	-25	-21	-16	-35	-18	-97
총영업이익	413	458	450	468	462	473	486	464	1,789	1,884
판관비	228	243	262	289	242	257	277	304	1,022	1,080
총전영업이익	185	215	188	179	219	216	208	160	766	803
총당금전입액	51	82	56	87	41	57	63	80	276	241
영업이익	133	133	131	92	178	159	146	80	490	563
영업외손익	-3	8	5	0	-1	1	6	-7	9	-1
세전이익	130	141	136	93	178	160	151	72	499	562
법인세비용	32	32	33	26	42	38	36	17	122	134
당기순이익	98	109	103	67	136	122	115	55	377	428
지배주주	88	97	91	56	124	110	104	46	332	384
비지배지분	9	12	12	11	13	12	11	9	44	44

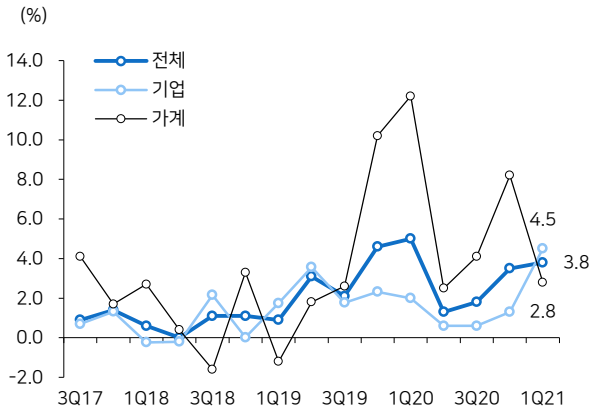
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 1.82%



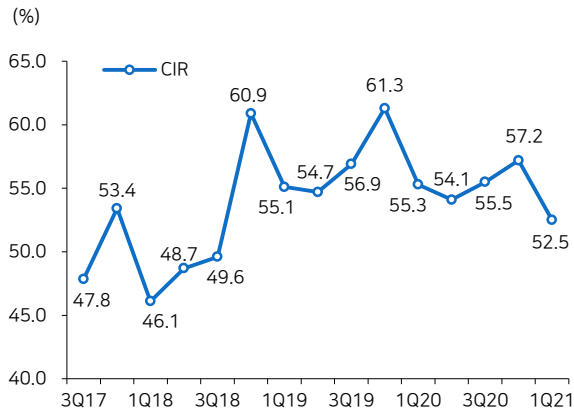
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth 3.8%



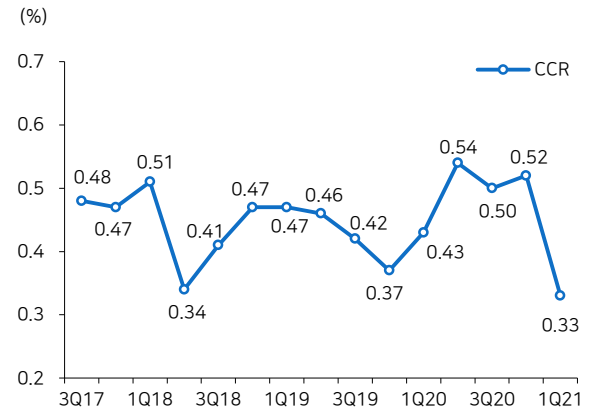
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 52.5%



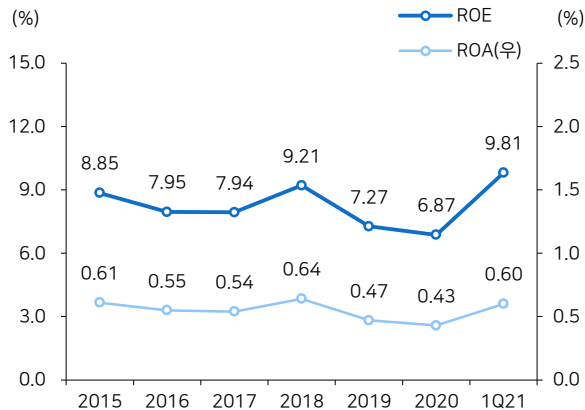
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.33%



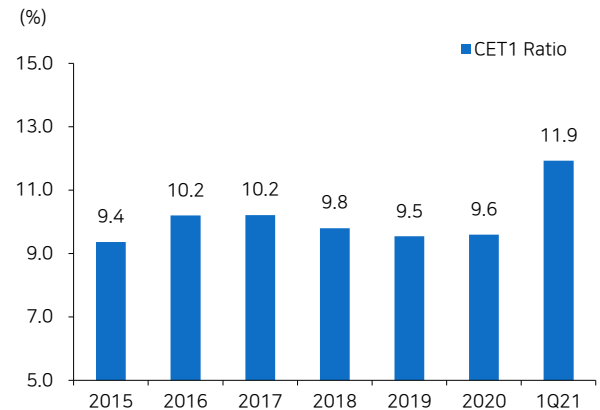
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.60%, ROE 9.81%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.9%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

DGB 금융지주 (138930)

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
현금 및 예치금	2,826	3,682	3,723	3,900
대출채권	46,587	50,801	55,960	59,199
금융자산	19,381	21,549	22,893	24,218
유형자산	791	754	863	913
기타자산	2,820	3,186	3,391	3,587
자산총계	72,404	79,972	86,829	91,816
예수부채	42,758	47,248	50,845	53,263
차입부채	7,043	9,822	9,559	10,474
사채	5,590	6,330	7,178	7,865
기타부채	11,605	10,768	12,972	13,589
부채총계	66,997	74,168	80,554	85,192
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	149	299	398	398
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-64	-74	-102	-95
이익잉여금	2,103	2,355	2,747	3,064
비지배지분	811	815	823	849
자본총계	5,408	5,804	6,275	6,625

Key Financial Data I

	2019	2020	2021E	2022E
주당지표 (원)				
EPS	1,817	1,965	2,270	2,432
BPS	27,173	29,493	32,230	34,147
DPS	410	390	520	610
Valuation (%)				
PER (배)	3.9	3.5	3.7	3.5
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.2
배당수익률	5.8	5.7	6.1	7.2
배당성장	22.6	19.9	23.0	25.0
수익성 (%)				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	6.9	6.9	7.4	7.3
ROA	0.4	0.4	0.5	0.5
Credit cost	0.4	0.5	0.4	0.4
효율성 (%)				
예대출	109.0	107.5	110.1	111.1
C/I Ratio	62.3	57.2	57.4	57.0

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E
순이자이익	1,411	1,429	1,555	1,658
이자수익	2,194	2,075	2,084	2,220
이자비용	783	646	530	563
순수수료이익	272	378	426	440
수수료수익	355	462	518	533
수수료비용	83	84	92	93
기타비이자이익	-158	-18	-97	-109
총영업이익	1,525	1,789	1,884	1,989
판관비	950	1,022	1,080	1,134
총전영업이익	574	766	803	854
총당금전입액	169	276	241	260
영업이익	406	490	563	594
영업외손익	6	9	-1	10
세전이익	412	499	562	604
법인세비용	93	122	134	145
당기순이익	343	377	428	459
지배주주	307	332	384	411
비지배지분	36	44	44	48

Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021E	2022E
자본적정성				
BIS Ratio	12.3	12.4	15.2	15.5
Tier 1 Ratio	10.9	11.0	14.2	14.5
CET 1 Ratio	9.5	9.6	12.2	12.7
자산건전성				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.7	0.7
Precautionary Ratio	1.4	1.6	1.7	1.7
NPL Coverage	94.3	139.4	116.7	117.6
성장성				
자산증가율	11.5	10.5	8.6	5.7
대출증가율	14.1	9.0	10.2	5.8
순이익증가율	-19.4	8.1	15.5	7.1
Dupont Analysis				
순이자이익	1.9	1.8	1.8	1.8
비이자이익	0.2	0.5	0.4	0.4
판관비	-1.3	-1.3	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.2	-0.3	-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 하시기 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.05.03	기업브리프	Trading Buy	10,000	은경완	-22.0	-13.1	
2019.09.02	산업브리프	Buy	9,000	은경완	-27.5	-13.8	
2020.04.13	산업분석	Buy	6,000	은경완	-17.0	-11.2	
2020.06.01	산업분석	Buy	6,500	은경완	-15.4	6.2	
2020.10.30	기업브리프	Buy	7,000	은경완	2.0	12.0	
2020.11.20	산업분석	Buy	9,000	은경완	-20.6	-15.1	
2021.03.08	산업브리프	Buy	9,500	은경완	-13.3	-5.7	
2021.04.12	산업분석	Buy	10,000	은경완	-	-	