



BUY (Maintain)

목표주가: 14,000원 (하향)

주가(10/28): 10,550원

시가총액: 17,845억원



은행/카드
Analyst 서영수
02) 3787-0304
ysyoung@kiwoom.com

Stock Data

| KOSPI (10/28) | 3,009.55pt | |
|---------------|------------|--------|
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가대비 | 10,850원 | 6,180원 |
| 등락율 | -2.76% | 70.71% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| | 1M | 9.67% |
| | 6M | 22.67% |
| | 1Y | 58.17% |
| | | 12.89% |
| | | 29.68% |
| | | 23.26% |

Company Data

| | |
|-------------|---------------|
| 발행주식수 | 169,146 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 611천주 |
| 외국인 지분율 | 50.26% |
| 배당수익률(21E) | 6.6% |
| BPS(21E) | 29,628원 |
| 주요 주주 | 국민연금공단 12.81% |

투자지표

| (십억원, IFRS 연결) | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|
| 지배주주이익 | 332.3 | 478.8 | 446.8 | 461.1 |
| 증감율(%YoY) | 1.5 | 44.1 | -6.7 | 3.2 |
| 보통주순이익 | 322.6 | 466.5 | 426.3 | 440.6 |
| 증감율(%YoY) | 0.4 | 44.6 | -8.6 | 3.3 |
| 보통주EPS(원) | 1,907 | 2,758 | 2,520 | 2,605 |
| 증감율(%YoY) | 0.4 | 44.6 | -8.6 | 3.3 |
| BPS(원) | 27,726 | 29,628 | 32,149 | 34,753 |
| 보통주PER | 3.8 | 3.8 | 4.2 | 4.1 |
| PBR | 0.26 | 0.36 | 0.33 | 0.30 |
| 보통주ROE | 7.0 | 9.6 | 8.1 | 7.7 |
| ROA | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 배당수익률(%) | 5.4 | 6.6 | 6.6 | 7.1 |

Price Trend



실적 Review

DGB금융지주 (139130)

정부의 정책 기조 변화에 주목 필요



전분기에 이어 지방은행의 선전이 돋보였다. 정부의 돈 풀기 정책 + 핀셋 정책의 수혜를 사실상 지방이 가장 많이 받았기 때문에 풀이된다. 그러나 이제 더 이상 현재와 같은 돈 풀기 정책을 유지하기는 어려워 보인다. 대출 규제 강화, 건전성 강화 정책으로 기조가 바뀐다면 아마도 수혜 폭이 커던 지방은행이 더 영향을 많이 받을 수 있다. 정책 기조 변화에 주목해 볼 필요가 있다.

>>> 3분기, 전분기에 이어 양호한 이익 달성을 지속

3분기 DGB금융지주는 전년동기대비 49.1% 증가한 1,387억 원의 지배주주 순이익을 달성. 시중은행과 대비되는 매우 높은 기대 이상의 이익 달성을 평가. 정부의 지방 경기 활성화, 수출 경기 호조 영향으로 가계 여신과 기업 여신이 동반해서 성장한 데다 대출금리 인상 영향으로 순이자마진이 빠르게 회복되었기 때문.

다만 지방 경기 호조 영향은 실적은 어느 정도 정점을 이룬 것으로 평가됨. 대출 성장을 주도했던 가계 대출은 정부 규제 영향으로 크게 둔화될 것이며 기업 부문 역시 경기 회복 둔화 영향으로 증가율이 점차 완화될 것으로 예상. 3분기에 양호한 실적을 달성했지만 전분기 대비로는 이익이 10.0% 감소한 점이 이를 시사하고 있다고 볼 수 있음. 실제 은행 부문이 전분기 대비로는 8.2%, 증권이 6.0%, 캐피탈이 7.5% 감소하였음.

>>> 향후 영업환경 변화를 고려해 목표주가 14,000원으로 하향

정부의 선별 방식(핀셋) 부동산 정책은 부울경과 경북 지역 부동산 시장을 크게 개선 시켰음. 따라서 대표적인 지방은행지주인 DGB금융지주는 지방 경기 호조의 절대적 수혜를 받아 왔음. 그러나 정부의 가계부채 구조조정이 가시화되면 그 영향은 수도권보다 상대적으로 주택 보급률이 높고 인구 성장률이 낮은 지방에서 먼저 영향을 받을 것으로 예상됨.

이와 같은 시장 환경 변화 요인을 고려하여 수익 추정을 소폭 하향 조정하면 목표주가도 14,000원으로 소폭 조정함. 정부 정책 변화에 따라 수익의 변화 가능성이 높아 정부의 정책 기조 변화에 대응해 향후 수익 추정을 적극 조정할 계획임. 그럼에도 투자의견은 BUY를 유지함. 동사의 투자 포인트는 다음과 같음. 실적 호조에도 밸류에이션 매력도가 매우 높다는 점임. 동사의 2020년 말 PBR은 0.26배, PER 3.8배로 최근 주가의 반등에도 향후 존립이 어려운 수준의 저평가 영역에 여전히 놓여 있다는 점임. 둘째, 절대적 저평가 영역에 있어 연말 배당 투자 매력도가 높다는 점임. 동사의 2021년 배당수익률은 5.4%로 추정.

DGB금융지주 분기 손익 추이 및 전망

| (십억원, %) | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | %QoQ | %YoY | 4Q21E | FY21E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|--------|--------|
| 지분법이익 | 107.5 | 103.0 | 69.4 | 135.1 | 168.9 | 150.3 | -11.0 | 45.9 | 72.5 | 526.8 |
| DGB대구은행 | 60.1 | 64.7 | 34.8 | 91.5 | 101.2 | 92.9 | -8.2 | 43.6 | 42.7 | 328.3 |
| 하이투자증권 | 29.9 | 34.5 | 22.6 | 35.2 | 40.8 | 38.3 | -6.0 | 11.2 | 23.0 | 137.3 |
| DGB캐피탈 | 10.4 | 10.3 | 7.8 | 13.0 | 25.2 | 23.3 | -7.5 | 126.2 | 3.5 | 65.0 |
| DGB생명 | 13.3 | 2.2 | 10.4 | 2.3 | 8.0 | 1.7 | -78.8 | -22.7 | 9.1 | 21.1 |
| 기타 | -6.2 | -8.7 | -6.2 | -6.9 | -6.3 | -5.9 | 적.축 | 적.축 | -5.7 | -24.9 |
| 지배주주순이익 | 96.9 | 91.2 | 56.0 | 123.5 | 155.3 | 138.7 | -10.7 | 52.1 | 61.3 | 478.8 |
| 보통주 EPS(원) | 2,234 | 2,100 | 1,267 | 2,863 | 3,615 | 3,223 | -10.9 | 53.5 | 1,329 | 2,758 |
| BPS(원) | 28,735 | 29,563 | 29,493 | 30,054 | 30,950 | 32,277 | 4.3 | 9.2 | 32,573 | 32,573 |

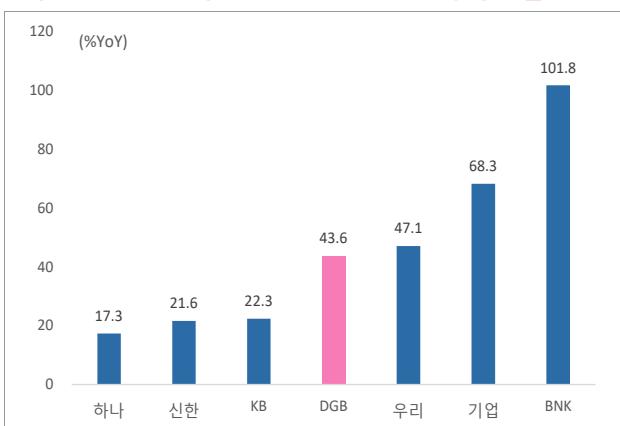
자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB대구은행 분기 손익 추이 및 전망

| (십억원, %) | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21 | 3Q21 | %QoQ | %YoY | 4Q21E | FY21E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|---------|
| 총전총이익(단독기준) | 295.3 | 296.6 | 309.8 | 287.6 | 324.1 | 302.2 | -6.8 | 1.9 | 308.9 | 1,222.8 |
| a.이자순수익 | 268.8 | 269.5 | 277.1 | 279.9 | 293.1 | 300.8 | 2.6 | 11.6 | 303.4 | 1,177.1 |
| b.비이자이익 | 26.5 | 27.1 | 32.7 | 7.8 | 31.0 | 1.4 | -95.5 | -94.8 | 5.5 | 45.7 |
| 판매관리비 | 150.7 | 170.8 | 188.1 | 147.1 | 167.8 | 170.6 | 1.7 | -0.1 | 194.8 | 680.3 |
| 영업이익 | 74.9 | 79.8 | 68.0 | 109.0 | 129.8 | 108.3 | -16.5 | 35.7 | 44.5 | 391.7 |
| 지배주주순이익 | 60.1 | 64.7 | 34.8 | 91.5 | 101.2 | 92.9 | -8.1 | 43.6 | 42.7 | 328.3 |
| EPS(원) | 1,767 | 1,901 | 1,023 | 2,690 | 2,972 | 2,730 | -8.1 | 43.6 | 1,255 | 2,412 |
| (대손상각비) | 69.7 | 46.0 | 53.7 | 31.5 | 26.5 | 23.2 | -12.2 | -49.5 | 69.5 | 150.8 |
| ROA Breakdown(%,"%p) | | | | | | | | | | |
| 총마진 | 2.12 | 2.06 | 2.11 | 1.92 | 2.07 | 1.89 | -0.19 | -0.17 | 1.93 | 1.93 |
| 대손상각비 | 0.50 | 0.32 | 0.37 | 0.21 | 0.17 | 0.15 | -0.02 | -0.17 | 0.43 | 0.24 |
| 일반관리비 | 1.08 | 1.18 | 1.28 | 0.98 | 1.07 | 1.07 | -0.01 | -0.12 | 1.22 | 1.08 |
| ROA(%) | 0.43 | 0.45 | 0.24 | 0.60 | 1.31 | 109.91 | 108.60 | 109.47 | 46.26 | 0.52 |
| ROE (%) | 5.32 | 5.65 | 3.05 | 8.03 | 17.60 | 840.83 | 823.23 | 835.18 | 155.64 | 27.26 |
| 순이자마진 | 1.79 | 1.76 | 1.77 | 1.82 | 1.84 | 1.83 | -0.01 | 0.07 | 1.84 | 1.83 |
| (Cost Income Ratio) | 51.04 | 57.57 | 60.72 | 51.13 | 51.79 | 56.46 | 4.67 | -1.11 | 63.07 | 55.64 |
| 여신성장률(%YoY) | 13.47 | 13.10 | 11.97 | 10.71 | 12.36 | 12.79 | 0.44 | -0.30 | 10.16 | 10.16 |

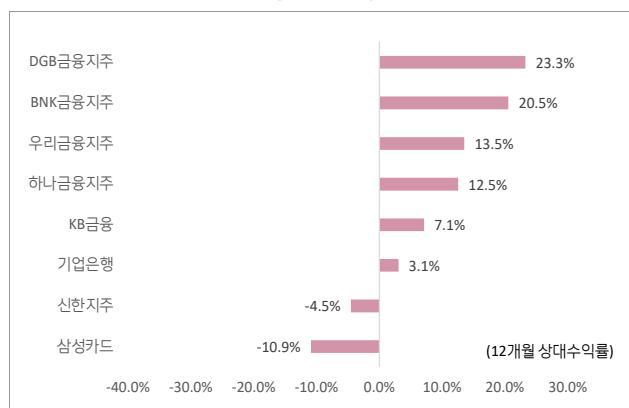
자료: DGB금융지주, 키움증권

은행그룹별 전년 동기 대비 지배주주이익 증가율



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

커버리지 기업 12개월 상대 수익률 비교



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

DGB대구은행 (단위: 십억원)

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 이자이익 | 1,114 | 1,085 | 1,177 | 1,248 | 1,299 |
| 비이자이익 | 50 | 94 | 46 | 19 | 22 |
| 수수료 | 142 | 153 | 170 | 141 | 149 |
| 신탁보수 | 15 | 13 | 14 | 14 | 15 |
| 유가증권 | 43 | 56 | 53 | 65 | 69 |
| 외환손익 | 19 | 22 | 15 | 16 | 16 |
| 기타영업비용 | -168 | -151 | -206 | -217 | -226 |
| 총전총이익 | 1,164 | 1,178 | 1,223 | 1,268 | 1,321 |
| 판매관리비 | 616 | 651 | 680 | 703 | 728 |
| 총전영업이익 | 548 | 527 | 542 | 565 | 593 |
| 대손상각비 | 201 | 211 | 151 | 194 | 200 |
| 당기순이익 | 268 | 247 | 298 | 281 | 299 |
| 지배주주순이익 | 282 | 238 | 328 | 307 | 315 |
| 총당금적립전이익 | 511 | 572 | 596 | 627 | 657 |
| 대차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 54,730 | 58,769 | 63,727 | 66,719 | 69,116 |
| 대출채권 | 42,137 | 45,431 | 49,946 | 52,710 | 54,874 |
| 부채총계 | 50,345 | 54,270 | 58,175 | 60,835 | 62,885 |
| 예수금 | 40,254 | 43,732 | 46,957 | 50,194 | 52,868 |
| 자본총계 | 4,385 | 4,499 | 5,553 | 5,884 | 6,231 |
| 자본금 | 681 | 681 | 681 | 681 | 681 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 원화대출금 점유율 | 2.5 | 2.6 | 2.62 | 2.62 | 2.62 |
| 예수금(말잔) 점유율 | 3.0 | 3.0 | 3.07 | 3.07 | 3.07 |
| 원화대출금 증가율 | 11.0 | 12.0 | 10.16 | 5.64 | 4.16 |
| 원화예수금 증가율 | 10.9 | 9.3 | 10.89 | 6.89 | 5.33 |
| 이자이익증가율 | -2.6 | -2.7 | 8.52 | 6.03 | 4.04 |
| 예대율 | 102.1 | 103.5 | 102.84 | 101.63 | 95.23 |
| 비용률 | 52.9 | 55.3 | 55.64 | 55.46 | 55.12 |
| 고정이하여신비율 | 1.4 | 0.5 | 0.72 | 0.92 | 1.12 |
| 고정이하 총당비율 | 130.5 | 135.5 | 140.47 | 145.47 | 150.47 |
| NIM | 2.07 | 1.80 | 1.83 | 1.86 | 1.85 |
| NIS | 2.01 | 1.75 | 1.81 | 1.83 | 1.82 |
| 총마진 (총자산대비) | 2.21 | 2.06 | 1.93 | 1.93 | 1.94 |
| 순이자마진 | 2.12 | 1.90 | 1.86 | 1.90 | 1.90 |
| 비이자마진 | 0.10 | 0.16 | 0.07 | 0.03 | 0.03 |
| 대손상각비/평균총자산 | 0.38 | 0.37 | 0.24 | 0.30 | 0.29 |
| 일반관리비/평균총자산 | 1.17 | 1.14 | 1.08 | 1.07 | 1.07 |
| ROA | 0.54 | 0.42 | 0.52 | 0.47 | 0.46 |
| ROE | 6.45 | 5.25 | 27.26 | 90.15 | 48.36 |
| 레버리지배수 | 14.80 | 15.42 | 13.10 | 12.84 | 12.47 |

DGB금융지주 (단위: 십억원)

| 손익계산서 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|--------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 자회사별 이익 | 374 | 379 | 527 | 495 | 510 |
| 은행 | 282 | 238 | 328 | 307 | 315 |
| 증권 | 85 | 98 | 137 | 130 | 134 |
| 캐피탈 | 28 | 36 | 65 | 62 | 64 |
| 보험 | 9 | 35 | 21 | 22 | 23 |
| 기타 | -30 | -28 | -25 | -26 | -26 |
| 지주회사 순수익 | -47 | -47 | -48 | -48 | -49 |
| 지배주주순이익 | 327 | 332 | 479 | 447 | 461 |
| 신종자본증권이자 | 6 | 10 | 12 | 21 | 21 |
| 보통주 순이익 | 321 | 323 | 466 | 426 | 441 |
| 대차대조표(연결) | | | | | |
| 자산총계 | 72,398 | 79,972 | 85,533 | 88,525 | 90,922 |
| 대출채권 | 46,152 | 50,826 | 55,484 | 58,248 | 60,412 |
| 부채총계 | 66,969 | 74,168 | 79,198 | 81,764 | 83,720 |
| 예수부채 | 42,758 | 47,248 | 51,818 | 55,345 | 58,260 |
| 자본총계 | 5,428 | 5,804 | 6,335 | 6,761 | 7,202 |
| 자본금 | 846 | 846 | 846 | 846 | 846 |
| 주요주주 자본총계 | 4,617 | 4,989 | 5,510 | 5,936 | 6,376 |
| 보통주자본(상환우선주 등 차감) | 4,468 | 4,690 | 5,011 | 5,438 | 5,878 |

| 주요지표 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 총자산 성장률 | 11.3 | 10.5 | 7.0 | 3.5 | 2.7 |
| 보통주 EPS 증가율 | 5.3 | 4.8 | 6.5 | 7.2 | 7.0 |
| 보통주 EPS | 1,900 | 1,907 | 2,758 | 2,520 | 2,605 |
| BPS | 27,296 | 29,493 | 32,573 | 35,093 | 37,698 |
| 보통주 BPS | 26,413 | 27,726 | 29,628 | 32,149 | 34,753 |
| 주당 배당금 | 410 | 390 | 700 | 700 | 750 |
| 배당성향(%) | 21.2 | 19.9 | 24.7 | 26.5 | 27.5 |
| 그룹ROA | 0.5 | 0.4 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |
| 보통주ROE | 7.3 | 7.0 | 9.6 | 8.1 | 7.7 |
| 자회사별 이익 구성(%) | | | | | |
| 은행 | 75.5 | 62.8 | 62.3 | 61.9 | 61.8 |
| 증권 | 22.7 | 25.9 | 26.1 | 26.3 | 26.3 |
| 캐피탈 | 7.4 | 9.5 | 12.3 | 12.5 | 12.5 |
| 보험 | 2.4 | 9.3 | 4.0 | 4.5 | 4.6 |
| 기타 | -7.9 | -7.5 | -4.7 | -5.2 | -5.2 |
| 기본자본비율 | 10.92 | 11.02 | 13.85 | 14.18 | 14.65 |
| 보통주비율(수정전) | 9.54 | 8.39 | 13.02 | 13.46 | 14.01 |
| 보통주비율 | 9.54 | 9.59 | 14.22 | 14.66 | 15.21 |

자료: DGB금융지주, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 현재 'DGB금융지주(139130)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

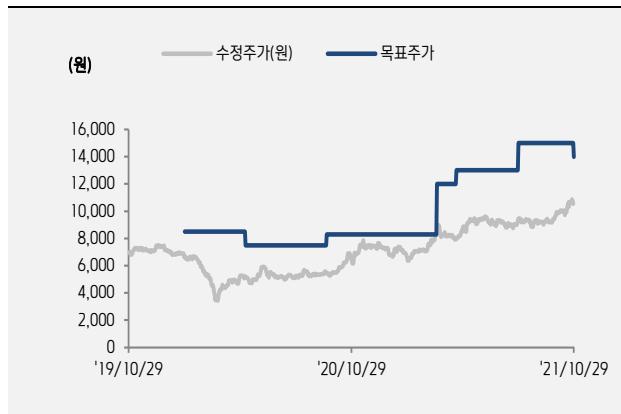
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상 시점 | | 괴리율(%) | |
|----------|------------|---------------|---------|------------|---------|--------|----|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 | 평균 | 최고 |
| (139130) | 2020-01-29 | BUY(Maintain) | 8,500원 | 6개월 | -23.07 | -21.29 | |
| | 2020-02-07 | BUY(Maintain) | 8,500원 | 6개월 | -38.33 | -21.29 | |
| | 2020-05-08 | BUY(Maintain) | 7,500원 | 6개월 | -29.57 | -21.20 | |
| | 2020-09-18 | BUY(Maintain) | 8,300원 | 6개월 | -16.96 | 0.12 | |
| | 2021-03-18 | BUY(Maintain) | 12,000원 | 6개월 | -30.96 | -25.33 | |
| | 2021-04-19 | BUY(Maintain) | 13,000원 | 6개월 | -30.29 | -26.23 | |
| | 2021-07-30 | BUY(Maintain) | 15,000원 | 6개월 | -36.33 | -27.67 | |
| | 2021-10-29 | BUY(Maintain) | 14,000원 | 6개월 | | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**투자의견 및 적용기준**

| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2020/10/01~2021/09/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 97.63% | 2.37% | 0.00% |