

2022. 2. 11



## ▲ 은행/지주

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

## Buy

적정주가 (12개월) **13,000 원**  
현재주가 (2.10) **9,780 원**  
상승여력 **32.9%**

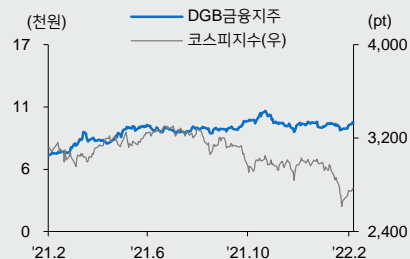
KOSPI	2,771.93pt
시가총액	16,542 억원
발행주식수	16,915 만주
유동주식비율	83.79%
외국인비중	49.77%
52주 최고/최저가	10,850 원/7,010 원
평균거래대금	41.0 억원

## 주요주주(%)

국민연금공단	12.61
오케이저축은행	5.10

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.5	5.3	38.7
상대주가	6.1	23.2	55.2

## 주가그래프



## DGB금융지주 139130

## NIM 경쟁력은 2022년에도 지속

- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 13,000원 유지
- ✓ 4Q21P 순이익 856억원(+47.1% YoY, -38.3% QoQ)으로 컨센서스 39.4% 상회
- ✓ 1) NIM +6bp, 2) Loan growth +0.3%, 3) CCR 0.30%, 4) CIR 56.1%, 5) CET1 11.6%
- ✓ 6개 분기 연속 NIM 상승 중, 1분기에도 6bp 이상 추가 개선 기대
- ✓ 지방은행 내 최고 자본비율 보유한 만큼 빠른 시일 내 주주환원 확대 기대

## 4Q21 Earnings Review

DGB금융지주의 4분기 지배주주순이익은 856억원(+47.1% YoY, -38.3% QoQ)으로 당사 추정치와 컨센서스를 각각 30.7%, 39.4% 상회했다. 표면 어닝 서프라이즈는 DGB생명 보증준비금 관련 회계 정책 변경으로 세후 순이익 354억원이 반영된 영향이며 이를 제외시 시장 기대치를 소폭 밑돌았다. 참고로 상기 회계처리 변경으로 '18년, '19년, '20년 순이익이 각각 -190억원, -263억원, +99억원 소급 수정됐다. 연말 배당의 경우 주당 630원으로 배당성향은 21.2%(생명 재무제표 소급 재작성 효과 제외시 22.8%)를 기록했다.

## NIM 경쟁력은 2022년에도 지속

4분기 NIM이 6bp 상승했다. '20년 3분기 이후 6개 분기 연속 상승으로 은행주 내에서도 NIM의 금리 민감도가 높은 만큼 1분기에도 6bp 이상의 추가 개선이 가능해 보인다. 동시에 그간 가계대출 비중 확대 및 건전성 개선 노력으로 대손비용률은 역대 최저 수준인 30bp 내외에서 관리되고 있다. 증권업황 둔화에 따른 비은행 이익 감소는 불가피하겠으나 은행의 가파른 Top line 개선과 안정된 Bottom line 관리를 통해 FY22E 순이익은 5,209억원(+3.5% YoY, 생명 재무제표 소급 재작성 효과 제외시 +11.4% YoY)을 기록할 것으로 추정한다.

## 투자 의견 Buy, 적정주가 13,000원 유지

지난해와 달리 금리 상승 구간임에도 시중은행 대비 지방은행의 주가 상승률이 저조하다. 금리 상승에 따른 경기 둔화 우려가 지방은행에 좀 더 강하게 작용한 탓도 있겠으나 핵심은 주주환원여력 차이 때문이다. 지방은행 내 가장 높은 자본비율을 보유하고 있는 만큼 비교적 빠른 시일 내 시중은행 수준의 배당성향 지급이 가능할 것으로 예상하며 관련 기대감을 감안해 투자 의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2019	1,490	540	371	281	1,661	-26.3	27,173	4.3	0.3	6.3	0.4
2020	1,802	780	503	342	2,023	21.8	29,493	3.4	0.2	7.1	0.4
2021P	2,085	915	749	503	2,974	47.0	32,507	3.2	0.3	9.6	0.6
2022E	2,182	979	756	521	3,080	3.5	35,128	3.2	0.3	9.1	0.6

표1 4Q21 Earnings Summary

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	당사예상치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	425	363	16.9	408	4.2				
총영업이익	583	471	23.8	505	15.6				
판관비	382	289	32.1	272	40.2				
총전이익	201	182	10.8	232	-13.3				
총당금전입액	65	87	-25.1	32	101.6				
지배주주순이익	86	58	47.1	139	-38.3	66	30.7	61	39.4

자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표2 4Q21 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
비이자이익	201	대출채권매각이익
판관비	581	희망퇴직비용(은행 447억원 + 증권 47억원 + 생명 87억원)
총당금전입	204	코로나19 관련 추가 총당금
순이익	354	DGB생명 보증준비금 관련 회계정책 변경 영향

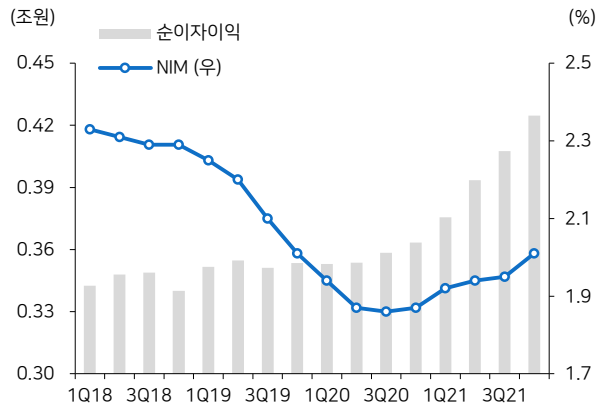
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

표3 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	FY21P	FY22E
순이자이익	376	394	408	425	431	444	457	463	1,601	1,795
이자수익	506	519	539	576	587	605	624	631	2,140	2,447
이자비용	130	126	132	151	156	161	167	169	539	653
순수수료이익	111	135	111	104	109	118	106	102	461	435
수수료수익	136	160	139	132	135	146	134	130	567	543
수수료비용	25	25	28	28	26	27	28	28	106	109
기타비이자이익	-25	7	-14	55	-11	-6	-8	-23	23	-47
총영업이익	462	536	505	583	529	557	555	542	2,085	2,182
판관비	242	274	272	382	256	292	287	367	1,170	1,203
총전영업이익	220	262	232	201	272	264	267	175	915	979
총당금전입액	41	28	32	65	43	46	52	82	166	223
영업이익	178	234	200	137	230	218	216	93	749	756
영업외손익	-1	-4	2	-10	-1	2	3	3	-12	7
세전이익	178	230	202	127	229	220	219	96	737	763
법인세비용	42	61	50	30	57	55	55	24	183	191
당기순이익	136	169	152	97	172	165	164	72	554	572
지배주주	124	155	139	86	158	151	151	60	503	521
비지배지분	13	13	13	12	14	13	13	12	51	52

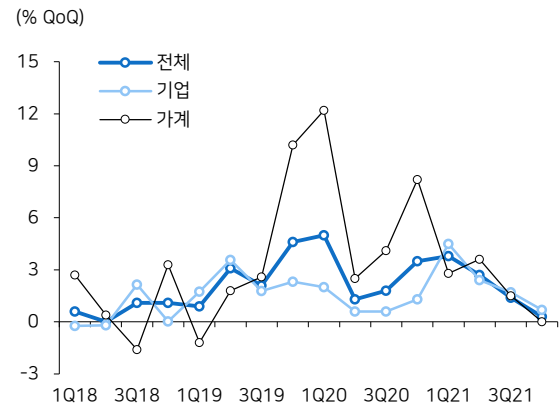
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림1 NIM 2.01%



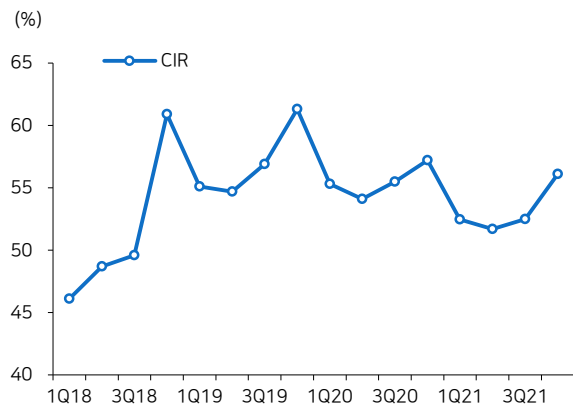
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림2 Loan Growth +0.3%



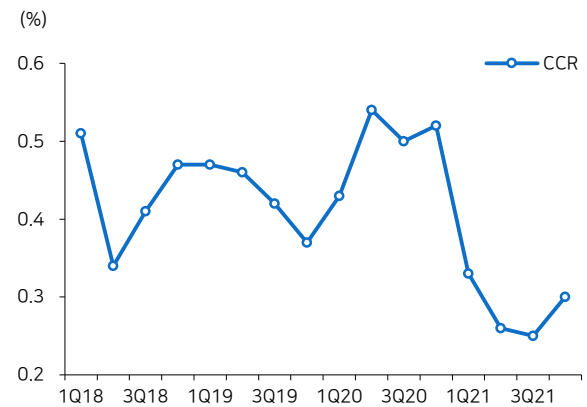
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림3 Cost Income Ratio 56.1%



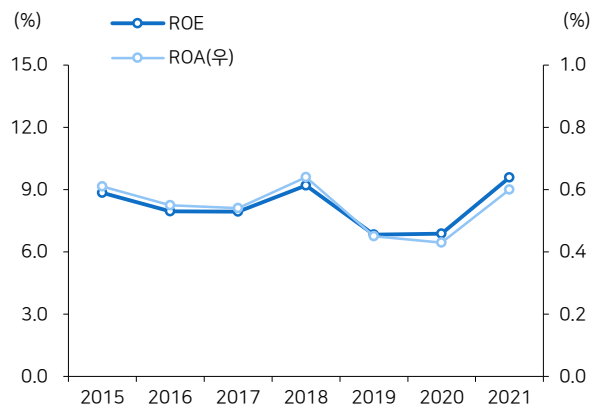
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림4 Credit Cost Ratio 0.30%



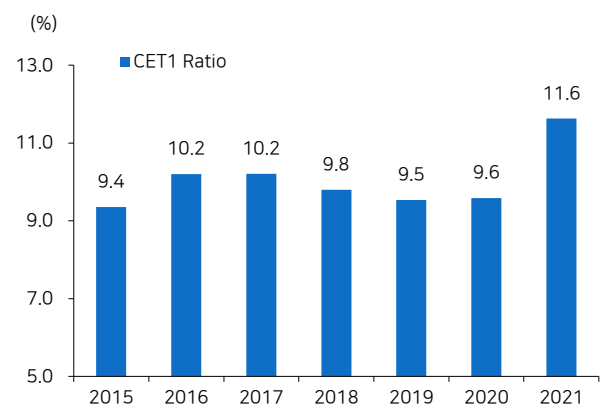
자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림5 ROA 0.60%, ROE 9.59%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

그림6 CET1 Ratio 11.63%



자료: DGB금융지주, 메리츠증권 리서치센터

## DGB 금융지주 (138930)

## Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
현금 및 예치금	2,826	3,682	4,023	4,275
대출채권	46,587	50,801	56,172	59,531
금융자산	19,381	21,549	21,830	23,135
유형자산	791	754	827	876
기타자산	2,820	3,197	3,054	4,508
<b>자산총계</b>	<b>72,404</b>	<b>79,983</b>	<b>85,906</b>	<b>92,325</b>
예수부채	42,758	47,248	50,937	54,118
차입부채	7,043	9,822	9,899	11,101
사채	5,590	6,330	7,025	7,878
기타부채	11,605	10,768	11,718	12,450
<b>부채총계</b>	<b>66,997</b>	<b>74,168</b>	<b>79,579</b>	<b>85,547</b>
자본금	846	846	846	846
신종자본증권	149	299	498	498
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-64	-74	-152	-148
이익잉여금	2,103	2,355	2,744	3,184
비지배지분	811	815	829	836
<b>자본총계</b>	<b>5,408</b>	<b>5,804</b>	<b>6,327</b>	<b>6,778</b>

## Key Financial Data I

	2019	2020	2021P	2022E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	1,661	2,023	2,974	3,080
BPS	27,173	29,493	32,507	35,128
DPS	410	390	630	710
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	4.3	3.4	3.2	3.2
PBR (배)	0.3	0.2	0.3	0.3
배당수익률	5.8	5.7	6.7	7.3
배당성장	21.2	19.9	21.2	23.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	1.9	1.8	1.9	1.9
ROE	6.3	7.1	9.6	9.1
ROA	0.4	0.4	0.6	0.6
Credit cost	0.4	0.5	0.3	0.4
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	109.0	107.5	110.3	110.0
C/I Ratio	63.8	56.7	56.1	55.1

## Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E
순이자이익	1,411	1,429	1,601	1,795
이자수익	2,194	2,075	2,140	2,447
이자비용	783	646	539	653
순수수료이익	272	378	461	435
수수료수익	355	462	567	543
수수료비용	83	84	106	109
기타비이자이익	-193	-5	23	-47
총영업이익	1,490	1,802	2,085	2,182
판관비	950	1,022	1,170	1,203
총전영업이익	540	780	915	979
총당금전입액	169	276	166	223
영업이익	371	503	749	756
영업외손익	6	9	-12	7
세전이익	377	512	737	763
법인세비용	84	126	183	191
당기순이익	317	387	554	572
지배주주	281	342	503	521
비지배지분	36	45	51	52

## Key Financial Data II

(%)	2019	2020	2021P	2022E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	12.3	12.4	14.9	15.0
Tier 1 Ratio	10.9	11.0	13.8	13.9
CET 1 Ratio	9.5	9.6	11.6	11.9
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	0.7	0.6	0.6	0.6
Precautionary Ratio	1.4	1.6	1.3	1.4
NPL Coverage	83.0	132.1	134.8	126.3
<b>성장성</b>				
자산증가율	11.5	10.5	7.4	7.5
대출증가율	14.1	9.0	10.6	6.0
순이익증가율	-26.3	21.8	47.0	3.5
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	1.9	1.8	1.9	1.9
비이자이익	0.1	0.5	0.6	0.4
판관비	-1.3	-1.3	-1.4	-1.3
대손상각비	-0.2	-0.3	-0.2	-0.2

## 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 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)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## DGB 금융지주 (139130) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.02.07	기업브리프	Buy	9,000	은경완	-43.0	-25.8	
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	-12.3	-5.4	
2021.05.31	산업분석	Buy	12,000	은경완	-21.7	-9.6	
2021.10.29	기업브리프	Buy	13,000	은경완	-	-	