



BUY (Maintain)

목표주가: 11,000원
주가(07/28): 7,760원

시가총액: 13,126억원



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

Stock Data

KOSPI (7/28)	2,435.27pt		
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가대비	10,850원	7,340원	
등락율	-28.48%	5.72%	
수익률	절대	상대	
	1M	1.57%	1.02%
	6M	-15.93%	-8.05%
	1Y	-14.73%	13.34%

Company Data

발행주식수	169,146천주
일평균 거래량(3M)	411천주
외국인 지분율	48.48%
배당수익률(22E)	7.7%
BPS(22E)	29,111원
주요 주주	국민연금공단 10.57%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022E	2023E	2024E
지배주주이익	503.1	427.4	347.8	347.9
증감율(%YoY)	51.4	-15.0	-18.6	0.0
보통주순이익	493.4	413.5	329.5	329.7
증감율(%YoY)	52.9	-16.2	-20.3	0.0
보통주EPS(원)	2,917	2,444	1,948	1,949
증감율(%YoY)	52.9	-16.2	-20.3	0.0
BPS(원)	29,562	29,111	31,059	33,008
보통주PER	3.4	3.2	4.0	4.0
PBR	0.33	0.27	0.25	0.24
보통주ROE	10.1	8.5	6.4	6.0
ROA	0.6	0.5	0.4	0.4
배당수익률(%)	6.4	7.7	7.7	8.4

Price Trend



DGB금융지주 (139130)

비은행 실적 악화, 2분기 실적 부진 요인



금리 인상 이후 나타난 자금시장 경색 현상 장기화로 부동산 PF 분야의 건전성 악화가 우려된다. 최근 자료에 따르면 이미 증권사 PF 연체율은 3.1%에서 1분기 6.2%까지 상승했다. 지방은행이 상대적으로 부동산 PF 비중이 높은 데다 지방 사업이 높은 점은 향후 실적의 부담 요인으로 작용할 수 있다.

>>> 2분기, 비은행 자회사 실적 부진, 실적 악화 요인

1분기 DGB금융지주는 전년동기대비 33.1%, 전분기대비 24.0% 감소한 1,233억 원의 지배주주 순이익을 달성. 295억 원의 추가 총당금을 적립한 데 따른 것으로 이를 제외할 경우 양호한 실적으로 평가.

이처럼 양호한 실적을 기록한 이유는 1) 전분기에 이어 은행이 순이자마진 개선 (전분기 대비 +0.09%p) 영향으로 전년동기 대비 13.9% 증가하였고, 적극적인 비용 구조조정으로 판관비가 6% 감소하였기 때문. 다만 그 동안 양호한 실적을 기록했던 자회사인 증권과 캐피탈이 전년동기대비 각각 36.7%, 22.7% 감소한 점은 실적 부진의 요인으로 작용함. 아울러 은행간 예금 경쟁 과정에서 저원가성 예금 감소 폭이 큰 점은 향후 금리 인상 과정에서 유동성에 부담을 줄 수 있다는 점에서 주목할 점이라 할 수 있음.

>>> 향후 실적 부진 가능성을 고려해 목표가 하향

2분기 실적과 향후 금융 환경을 고려해 볼 때 실적 악화의 지속 가능성이 적지 않은 것으로 판단. 이를 고려해 2023년 지배주주이익을 14% 하향 조정, 목표주가를 11,000원으로 하향 조정함. 그 이유는 다음과 같음.

- 1) 은행간 저원가성 예금 유치 경쟁 과정에서 순이자마진 상승폭이 둔화될 것으로 예상되며
- 2) 기준금리 인상 영향으로 기업 및 가계 여신의 건전성 악화 가능성이 높은 데다
- 3) 자금시장 악화로 부동산 PF의 부실화 우려가 이전 대비 높아지고 있기 때문. DGB금융지주의 경우 지역적 특성상 경기 침체의 영향을 상대적으로 받는다는 점이 제약요인이 될 수 있음.

그럼에도 투자의견은 BUY를 유지함. 주가하락으로 상기 악재가 어느 정도 주가에 반영, 밸류에이션 매력도가 매우 높다는 점임. 동사의 2022년 말 PBR은 0.27배, PER 3.2배로 과도한 저평가 영역에 놓여 있다는 점임.

DGB금융지주 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
지분법이익	135.1	168.9	150.3	105.5	182.2	135.9	-25.4	-19.5	129.0	482.4
DGB대구은행	91.5	101.2	92.9	44.4	118.7	96.5	-18.7	-4.6	87.6	314.5
하이투자증권	35.2	40.8	38.3	29.7	30.7	25.8	-15.8	-36.6	21.3	86.4
DGB캐피탈	13.0	25.2	23.3	8.7	25.5	19.7	-22.7	-21.8	16.4	66.7
DGB생명	2.3	8.0	1.7	29.8	13.7	-0.4	적.전	적.전	9.8	39.7
기타	-6.9	-6.3	-5.9	-7.1	-6.4	-5.7	적.축	적.축	-6.2	-25.0
지배주주순이익	123.5	155.3	138.7	85.6	162.2	123.3	-24.0	-20.6	115.4	427.4
보통주 EPS(원)	2,863	3,615	3,223	1,967	3,779	2,859	-24.3	-20.9	2,622	2,444
BPS(원)	30,054	30,950	32,241	32,507	31,732	31,308	-1.3	1.2	31,926	32,056

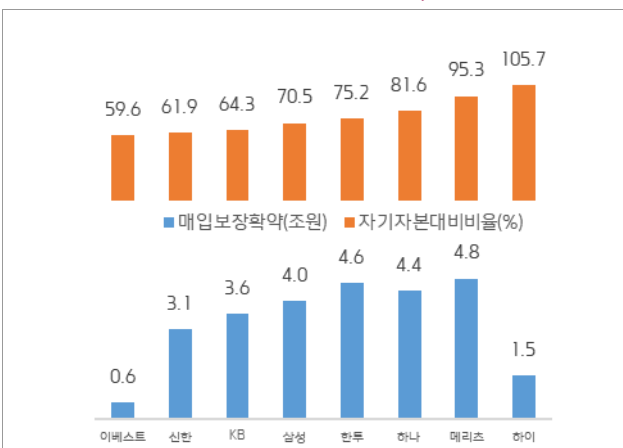
자료: DGB금융지주, 키움증권

DGB대구은행 분기 손익 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	%QoQ	%YoY	3Q22E	FY22E
총전총이익(단독기준)	287.6	324.1	303.5	341.7	329.3	314.5	-4.5	-3.0	338.7	1,317.6
a.이자순수익	279.9	293.1	300.8	315.9	312.9	333.9	6.7	13.9	336.2	1,315.4
b.비이자이익	7.8	31.0	2.7	25.8	16.4	-19.4	적.전	적.전	2.6	2.3
판매관리비	147.1	167.8	170.6	246.5	146.6	157.7	7.6	-6.1	175.9	739.4
영업이익	109.0	129.8	108.3	43.9	139.6	118.2	-15.3	-8.9	108.7	375.3
지배주주순이익	91.5	101.2	92.9	44.4	118.7	96.5	-18.6	-4.6	87.6	314.5
EPS(원)	2,690	2,972	2,730	1,305	3,487	2,837	-18.6	-4.6	2,574	2,311
(대손상각비)	31.5	26.5	24.5	51.3	43.2	38.7	-10.4	46.1	54.2	203.0
ROA Breakdown(%,%p)										
총마진	1.92	2.07	1.90	2.13	2.04	1.95	-0.09	-0.12	2.10	2.03
대손상각비	0.21	0.17	0.15	0.32	0.27	0.24	-0.03	0.07	0.34	0.31
일반관리비	0.98	1.07	1.07	1.53	0.91	0.98	0.07	-0.10	1.09	1.14
ROA(%)	0.60	0.64	0.58	0.27	0.73	0.60	-0.14	-0.05	0.54	0.48
ROE(%)	8.03	8.72	7.87	3.76	10.01	7.99	-2.02	-0.73	7.12	6.41
순이자마진	1.82	1.84	1.83	1.89	1.94	2.04	0.10	0.20	1.99	1.98
(Cost Income Ratio)	51.13	51.79	56.22	72.14	44.51	50.13	5.62	-1.66	51.93	56.12
여신성장률(%YoY)	10.71	12.36	12.05	8.77	3.81	0.75	-3.07	-11.61	0.20	0.77

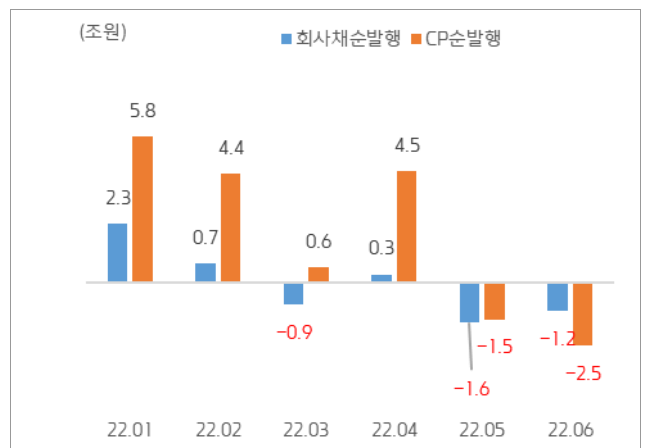
자료: DGB금융지주, 키움증권

증권사별 매입보증 확약금액 비교 (2Q22 기준)



자료: 금융감독원, 키움증권 리서치센터

월별 회사채 및 CP순발행 추이



자료: 한국은행, 키움증권 리서치센터

DGB대구은행 (단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
이자이익	1,085	1,190	1,315	1,311	1,323
비이자이익	94	67	2	13	11
수수료	153	171	158	163	172
신탁보수	13	14	13	13	13
유가증권	13	54	29	32	33
외환손익	65	14	8	14	14
기타영업비용	-151	-185	-205	-208	-221
총전총이익	1,178	1,257	1,318	1,324	1,334
판매관리비	651	732	739	765	791
총전영업이익	527	525	578	559	543
대손상각비	211	134	203	234	222
당기순이익	247	302	289	247	244
지배주주순이익	238	330	315	267	264
총당금적립전이익	572	620	596	657	643
대차대조표					
자산총계	58,769	64,132	65,743	68,050	70,140
대출채권	45,431	49,977	51,705	53,787	55,646
부채총계	54,270	59,492	59,999	61,971	63,754
예수금	43,732	47,726	46,596	47,854	55,303
자본총계	4,499	4,639	5,744	6,079	6,386
자본금	681	681	681	681	681

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
원화대출금 점유율	2.6	2.58	2.48	2.48	2.48
예수금(말잔) 점유율	3.0	2.95	2.95	2.95	2.92
원화대출금 증가율	12.0	8.77	0.77	4.24	3.62
원화예수금 증가율	9.3	8.62	-2.00	2.70	15.57
이자이익증가율	-2.7	9.67	10.58	-0.32	0.91
예대율	100.2	99.91	103.11	106.61	95.44
비용률	55.3	58.24	56.12	57.77	59.31
고정이하여신비율	0.5	0.48	0.69	0.89	1.09
고정이하 총당비율	135.5	135.47	140.47	145.47	150.47
NIM	1.80	1.85	1.98	1.89	1.83
NIS	1.75	1.83	1.97	1.88	1.82
총마진 (총자산대비)	2.06	1.98	2.03	1.97	1.92
순이자마진	1.90	1.88	2.03	1.95	1.91
비이자마진	0.16	0.11	0.00	0.02	0.02
대손상각비/평균총자산	0.37	0.21	0.31	0.35	0.32
일반관리비/평균총자산	1.14	1.16	1.14	1.14	1.14
ROA	0.42	0.52	0.48	0.40	0.38
ROE	5.25	7.05	6.41	5.11	4.80
레버리지배수	15.42	16.23	13.00	12.62	12.31

자료: DGB금융지주, 키움증권 추정

DGB금융지주 (단위: 십억원)

손익계산서	2020	2021	2022E	2023E	2024E
자회사별 이익	379	560	482	403	404
은행	238	330	315	267	264
증권	98	144	86	65	67
캐피탈	36	70	67	57	58
보험	35	42	40	41	41
기타	-28	-26	-25	-25	-26
지주회사 순수익	-47	-57	-55	-56	-56
지배주주순이익	332	503	427	348	348
신종자본증권이자	10	15	18	18	18
보통주 순이익	323	493	413	330	330
대차대조표(연결)					
자산총계	79,972	85,906	91,174	93,481	95,571
대출채권	50,826	56,213	58,124	60,205	62,064
부채총계	74,168	79,579	84,923	86,900	88,661
예수부채	47,248	50,937	49,806	51,131	58,985
자본총계	5,804	6,327	6,251	6,581	6,910
자본금	846	846	846	846	846
주요주주 자본총계	4,989	5,498	5,422	5,752	6,081
보통주자본(상환우선주 등 차감)	4,690	5,000	4,924	5,254	5,583

주요지표	2020	2021	2022E	2023E	2024E
총자산 성장률	10.5	7.4	6.1	2.5	2.2
보통주 EPS 증가율	4.8	4.8	1.9	5.6	5.3
보통주 EPS	1,907	2,917	2,444	1,948	1,949
BPS	29,493	32,507	32,056	34,004	35,953
보통주 BPS	27,726	29,562	29,111	31,059	33,008
주당 배당금	390	630	600	600	650
배당성향(%)	19.9	21.2	23.7	29.2	31.6
그룹ROA	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
보통주ROE	7.0	10.1	8.5	6.4	6.0
자회사별 이익 구성(%)					
은행	62.8	58.9	65.2	66.1	65.3
증권	25.9	25.7	17.9	16.1	16.5
캐피탈	9.5	12.5	13.8	14.1	14.5
보험	9.3	7.5	8.2	10.0	10.1
기타	-7.5	-4.7	-5.2	-6.2	-6.4
기본자본비율	11.02	13.75	12.56	12.84	13.15
보통주비율(수정전)	8.39	10.43	12.56	12.89	13.24
보통주비율	9.59	11.63	13.76	14.09	14.44

Compliance Notice

- 당사는 07월 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

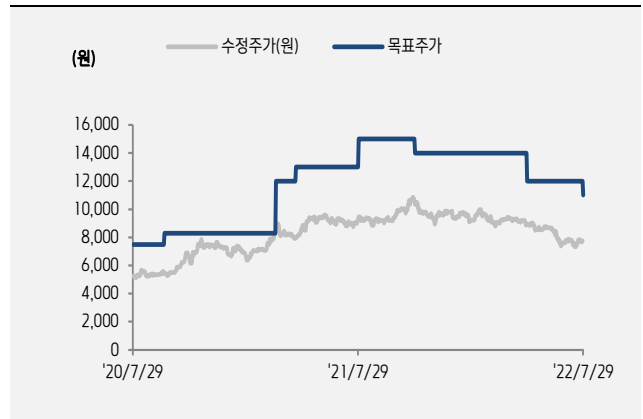
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 주가	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
DGB금융지주 (139130)	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	-25.71	-25.00
	2021-11-03	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-32.33	-25.00
	2022-04-29	BUY(Maintain)	12,000원	6개월	-31.63	-24.75
	2022-07-29	BUY(Maintain)	11,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

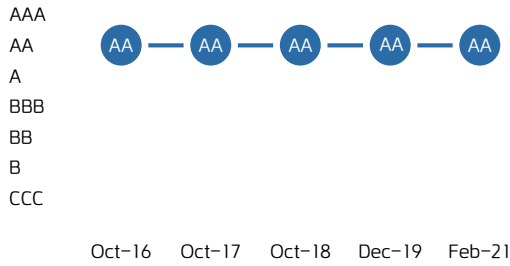
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

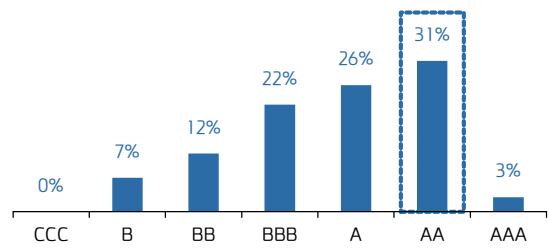
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index 내, 189개 은행 기준

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.2	4.7		
환경	3.5	5.1	13.0%	▲0.3
자금조달의 환경 영향	3.5	5.1	13.0%	▲0.3
사회	5.1	4.5	54.0%	
소비자 금융 보호	4.2	3.4	17.0%	
인력 자원 개발	7.6	5.6	13.0%	
금융 접근성	4.3	4.2	12.0%	
개인정보 보호와 데이터 보안	4.3	5	12.0%	
지배구조	6.1	4.9	33.0%	▲0.1
기업 지배구조	7.4	5.8		▲0.1
기업 활동	5.3	5.3		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
21년 12월	시민단체, 현지 상업은행 인가 취득을 위한 캄보디아 브로커에 41억 뇌물 제공 의혹에 따라 김태오 회장의 사임 촉구
21년 10월	DGB특수은행, 현지에서 본사 부지 매입 과정에서 1200여만 달러의 사기 당해
21년 9월	대우은행, 임직원 계좌 관리 실패에 따라, 2017년부터 2021년까지 4개의 불법 계좌 사용 정황 발견

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5 개사 (은행)	자금조달의 환경 영향	금융 접근성	인력 자원 개발	개인정보 보호와 데이터 보안	소비자 금융 보호	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
DGB Financial Group	●●	●●	●●●●	●●	●●●	●●●●	●●	AA	
JPMORGAN CHASE & CO.	●●●●	●●●●	●●	●●●●	●	●●●	●	A	▲
China Merchants Bank Co., Ltd.	●●	●●	●●●	●●	●●	●●●●	●●	A	▲
BANK OF AMERICA CORPORATION	●●●●	●●	●●	●●●●	●	●●●	●●	BBB	▲
INDUSTRIAL AND COMMERCIAL BANK OF CHINA LIMITED	●●	●●●●	●●	●●	●	●●	●●	BBB	▲
WELLS FARGO & COMPANY	●●●●	●●	●	●●	●	●●●	●	BB	▲▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치