

2017. 5. 12



## ▲ 은행/지주

Analyst **은경완**  
02. 6098-6653  
kw.eun@meritz.co.kr

## Buy

**적정주가 (12개월)** **13,700 원**  
**현재주가 (5.11)** **12,200 원**  
**상승여력** **12.3%**

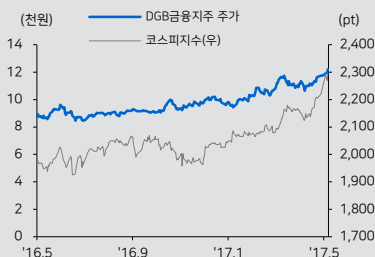
KOSPI	2,296.37pt
시가총액	20,636억원
발행주식수	16,915만주
유동주식비율	86.31%
외국인비중	61.40%
52주 최고/최저가	12,200원 / 8,450원
평균거래대금	47.4억원

## 주요주주(%)

국민연금공단	9.14
삼성생명보험	6.95
Harris Associates LP	6.34

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.96	27.48	38.95
상대주가	2.27	15.12	27.43

## 주가그래프



## DGB금융지주 139130

## 긍정과 부정의 혼재

- ✓ 1Q 지배주주 순이익 909억원(-10.4% YoY, +165.6% QoQ)으로 컨센서스 소폭 하회
- ✓ 1) NIM 6bp 개선, 2) Loan growth +2.9% QoQ, 3) Credit cost 58bp 기록
- ✓ 빠른 마진 개선 속도, 배당 확대 기대감 등 지방은행 내 상대적 우위 지속
- ✓ '17년 예상 순이익과 ROE는 3,228억원(+12.2% YoY), 8.4%로 추정
- ✓ 현 PBR 0.51배로 Valuation 매력도 감안해 투자의견 Buy, 적정주가 13,700원 유지

## 1Q17 Earnings Review

1Q17 지배주주 순이익은 909억원(-10.4% YoY, +165.6% QoQ)을 기록했다. 당사 추정치와 컨센서스를 각각 3.7%, 5.8% 하회하는 수준으로, 일회성 성격의 총당금 106억원의 영향이다. 반면 타행대비 높은 금융채 연동 대출과 변동금리 대출 비중의 영향으로 NIM은 전분기대비 6bp 상승하며 개선 추세를 지속했다. 다만 계절적인 일수 감소 효과로 순이자이익 개선폭은 +0.5% QoQ에 그쳤다.

## 긍정과 부정의 혼재

시중금리 변동에 따른 NIM 민감도가 은행주 중 가장 크다. 시중은행 중심의 상승에도 양호한 주가 흐름을 보이고 있는 이유이다. 실제 연초 이후 지방은행 중 유일하게 KRX은행업 지수를 3.1%p Outperform하고 있다.

취약한 비은행 부문 이익기여도와 시중은행 대비 부족한 이익모멘텀 등은 타 지방은행과 공동되는 사항이다. 그러나 경기 개선 시그널을 동반한 금리 상승 국면에서 빠른 마진 개선 속도, 높은 자본비율을 바탕으로 한 배당 확대 기대감 등은 차별화 될 요소이다. 지방은행 내 상대적 우위 국면은 지속될 가능성이 높다.

## 지방은행 중 상대적 우위 지속

'17년 예상 순이익과 ROE는 각각 3,228억원(+12.2% YoY), 8.4%로 추정된다. 8%를 상회하는 경상 ROE를 보유하고 있음에도 여전히 현 주가는 업종 평균을 하회하는 0.51배 수준이다. Valuation 매력도를 감안해 투자의견과 적정주가를 유지한다.

(십억원)	총영업이익	총전이익	영업이익	당기순이익	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)
2015	1,193	566	343	294	1,740	1.5	20,624	5.8	0.5	9.2	0.6
2016	1,222	583	387	288	1,702	-2.2	21,773	5.7	0.4	8.0	0.6
2017E	1,304	630	442	323	1,909	12.2	23,748	6.4	0.5	8.4	0.6
2018E	1,377	676	482	352	2,084	9.2	25,473	5.9	0.5	8.5	0.6

표1 1Q17 Earnings Summary

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff)	컨센서스	(% diff)
순이자이익	311	294	5.9	310	0.5				
총영업이익	319	329	-3.0	295	8.3				
판관비	147	137	6.8	198	-25.8				
총전이익	173	192	-10.0	97	77.6				
총당금전입액	51	61	-15.0	50	3.6				
지배주주순이익	91	101	-10.4	34	165.6	94	-3.7	97	-5.8

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 1Q17 주요 일회성 요인 Summary

(억원)	금액	비고
총당금전입	86	경기민감업종(조선, 건설 등) 기업에 대한 선제적 총당금
총당금전입	20	참조글로벌 기업회생신청에 따른 일회성 총당금
판관비	22	사내근로복지기금 등 물건비 조기집행

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	FY16	FY17E
순이자이익	294	297	301	310	311	318	325	327	1,202	1,281
이자수익	433	434	432	439	438	448	456	459	1,739	1,801
이자비용	139	137	131	129	127	129	132	132	537	520
순수수료이익	20	16	17	16	24	17	18	17	70	76
수수료수익	35	35	33	34	40	36	34	35	138	146
수수료비용	15	18	17	18	16	19	17	18	68	70
기타비이자이익	15	-11	-23	-31	-16	-8	-5	-24	-50	-54
총영업이익	329	303	295	295	319	327	337	320	1,222	1,304
판관비	137	148	156	198	147	156	164	206	639	673
총전영업이익	192	155	139	97	173	171	173	114	583	630
총당금전입액	61	42	44	50	51	44	46	48	196	188
영업이익	131	114	95	48	121	127	127	66	387	442
영업외손익	4	-1	-2	-1	2	-1	-2	-1	1	-1
세전이익	135	113	93	47	123	127	126	65	388	441
법인세비용	30	28	19	9	29	29	29	15	86	102
당기순이익	105	85	74	38	94	98	97	50	302	339
지배주주	101	82	70	34	91	94	93	45	288	323
비지배지분	4	4	4	4	4	4	4	5	14	16

자료: DGB금융지주, 메리츠증권증권 리서치센터

## DGB 금융지주(139130)

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
현금 및 예치금	2,092	2,547	2,572	2,711
대출채권	36,053	37,455	40,648	42,420
금융자산	12,237	12,575	13,410	13,995
유형자산	377	429	445	464
기타자산	385	456	509	531
<b>자산총계</b>	<b>51,144</b>	<b>53,462</b>	<b>57,584</b>	<b>60,121</b>
예수부채	33,493	35,385	37,460	39,484
차입부채	3,329	3,175	3,703	3,595
사채	3,146	4,108	4,167	4,046
기타부채	7,399	6,822	7,923	8,351
<b>부채총계</b>	<b>47,367</b>	<b>49,490</b>	<b>53,254</b>	<b>55,476</b>
자본금	845	845	846	846
신종자본증권	0	0	0	0
자본잉여금	1,560	1,560	1,561	1,561
자본조정	0	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	18	-27	-10	-5
이익잉여금	1,063	1,303	1,621	1,908
비지배지분	291	292	313	336
<b>자본총계</b>	<b>3,777</b>	<b>3,972</b>	<b>4,330</b>	<b>4,644</b>

## Key Financial Data I

	2015	2016	2017E	2018E
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS	1,740	1,702	1,909	2,084
BPS	20,624	21,773	23,748	25,473
DPS	280	300	380	460
<b>Valuation (%)</b>				
PER (배)	5.8	5.7	6.4	5.9
PBR (배)	0.5	0.4	0.5	0.5
배당수익률	2.8	3.1	3.1	3.8
배당성장	16.1	17.6	20.0	22.0
<b>수익성 (%)</b>				
NIM	2.2	2.2	2.2	2.2
ROE	9.2	8.0	8.4	8.5
ROA	0.6	0.6	0.6	0.6
Credit cost	0.6	0.5	0.5	0.5
<b>효율성 (%)</b>				
예대율	107.6	105.8	108.5	107.4
C/I Ratio	52.6	52.3	51.7	50.9

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E
순이자이익	1,160	1,202	1,281	1,347
이자수익	1,777	1,739	1,801	1,896
이자비용	616	537	520	549
순수수료이익	78	70	76	80
수수료수익	141	138	146	151
수수료비용	63	68	70	71
기타비이자이익	-45	-50	-54	-50
총영업이익	1,193	1,222	1,304	1,377
판관비	627	639	673	701
총전영업이익	566	583	630	676
총당금전입액	223	196	188	195
영업이익	343	387	442	482
영업외손익	0	1	-1	-1
세전이익	343	388	441	480
법인세비용	35	86	102	110
당기순이익	308	302	339	370
지배주주	294	288	323	352
비지배지분	14	14	16	17

## Key Financial Data II

(%)	2015	2016	2017E	2018E
<b>자본적정성</b>				
BIS Ratio	12.9	12.9	12.7	13.0
Tier 1 Ratio	10.2	10.9	11.0	11.3
CET 1 Ratio	9.4	10.2	10.4	10.7
<b>자산건전성</b>				
NPL Ratio	1.2	1.2	1.1	1.1
Precautionary Ratio	2.3	2.2	2.1	2.1
NPL Coverage	129.6	127.8	130.5	129.9
<b>성장성</b>				
자산증가율	24.7	4.5	7.7	4.4
대출증가율	15.2	3.9	8.5	4.4
순이익증가율	28.0	-2.2	12.2	9.2
<b>Dupont Analysis</b>				
순이자이익	2.3	2.2	2.2	2.2
비이자이익	0.1	0.0	0.0	0.0
판관비	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
대손상각비	-0.4	-0.4	-0.3	-0.3

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 5월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 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	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## DGB 금융지주(139130) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2016.08.16	산업분석	Buy	11,000	은경완	
2016.10.28	기업브리프	Buy	11,000	은경완	
2016.11.21	산업분석	Buy	12,000	은경완	
2017.01.17	산업브리프	Buy	12,000	은경완	
2017.02.09	기업브리프	Buy	12,000	은경완	
2017.04.10	산업브리프	Buy	13,700	은경완	
2017.05.12	기업브리프	Buy	13,700	은경완	