

DGB금융
(139130)은행주 중 가장 뛰어난 이익안정성.
외국인 선호주로서의 수급 수혜도 기대최정욱, CFA 769.3837
cuchoi@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

은행업종

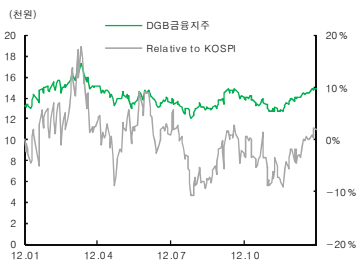
현재가 14,900원

목표주가
(유지)

19,000

KOSPI	2,011.25
시가총액	1,997 삼억원
시가총액비중	0.2%
자본금(보통주)	6,703 삼억원
52 주 최고/최저	17,250 원 / 12,050 원
120 일 평균거래대금	22 억원
외국인지분율	75.2%
주요주주	Aberdeen Asset Management Asia Limited 외 2 인 13.6% Saudi Arabian Monetary Agency 9.1%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	2.4	6.4	4.6	15.1
상대수익률	1.7	3.6	3.7	5.4



투자포인트

- 4분기 추정 순이익 400억원. 성장률과 NIM, 대손비용 등 내용면에서는 양호한 실적 예상
- 건설·조선 여신 비중이 가장 적고, 지역 부동산 업황도 호조세. 이익안정성은 가장 탁월
- 외국인 선호주로서 외국인의 은행주 매수세가 지속되는 시기에는 높은 주가상승을 기대

Comment

투자의견 매수, 목표주가 19,000원 유지

DGB금융에 대한 투자의견 매수와 목표주가 19,000원을 유지한다. 목표주가는 2013년말 추정 BPS 20,771원 대비 목표 PBR 0.9배를 적용해 산출한 것이다. 4분기 순이익은 전분기대비 49.6% 감소한 400억원으로 컨센서스를 하회할 것으로 추정된다. 실적 부진의 배경은 계절성 판관비 증가와 비이자이익 부진에 의한 것이지만, 타행대비 안정적인 대출성장률과 NIM 선방으로 top-line이 상대적으로 양호할 뿐만 아니라 대손충당금도 낮은 수준을 기록하면서 내용면으로는 양호한 모습이 예상된다. 산업 전체적으로 건설·조선업종 여신 추가 부실화에 대한 비용 부담이 우려되는 상황에서 관련 여신 비중이 은행 중 가장 적고, 지역 부동산 업황도 호조세를 보이고 있어 이익안정성이 탁월하다는 점은 큰 매력 아닐 수 없다. 또한 외국인 지분율이 가장 높은 외국인 선호주이기 때문에 외국인들의 은행주 매수세가 지속되는 시기에는 타행보다 주가상승률이 높을 수 있다는 점도 긍정적인 요인이다(2011년말~2012년초에 주가가 약 49.4% 상승해 은행주 중 가장 크게 반등).

4분기 성장률, NIM, 충당금 등이 타행대비 양호할 전망. 2013년 ROE도 11% 상회 예상

4분기 총대출은 약 1.5%(2012년 연간 10.0%) 증가하면서 시중은행보다 높은 대출성장률이 지속될 것으로 추정된다. NIM은 2.65%로 전분기대비 5bp 하락에 그쳐 타행대비 선방하면서 그동안의 마진 급락세도 다소 완화될 전망이다. 약 900억원 가량의 대출채권 매·상각 실시에 따라 충당금 환입도 일부 발생했지만 신규 부실 감소로 인해 4분기 대손비용은 200억원을 하회할 것으로 추정된다(총 자산대비 대손비용률은 0.25% 예상). 이에 따라 2012년말 NPL비율은 1.1%를 하회, 커버리지비율은 140%를 상회할 전망이다. 다만 임금인상 소급분 및 퇴직급여할인율 조정 등으로 판관비가 증가하고, 대출채권 매각손 발생 및 보유 유가증권 감액손 실시에 따라 비이자이익은 크게 부진할 것으로 예상된다. 2013년 추정 순이익은 약 2,910억원으로 타행과 달리 2012년 대비 이익 개선이 예상되고, 2013년 ROE도 BS금융과 더불어 은행 중 유일하게 11.0%를 상회할 것으로 추정된다.

경기민감업종보다는 제조업 위주의 대출성장 정책. 자산포트폴리오의 안정성도 높은 편

대구·경북 지역은 최근 가격이 둔화되고 있는 부산·경남 지역과는 달리 여전히 부동산 가격이 상승 중이고, 여타지역과 달리 미분양주택도 2011년 6월 이후 지속적으로 감소하고 있다. 그럼에도 불구하고 대구은행의 건설·부동산 업종 비중은 2007년 이후 매분기 감소하고 있으며, 기업은행을 제외하고 가장 낮은 비중을 나타내고 있다. 이는 대구은행의 성장정책이 경기민감업종보다는 제조업 위주였기 때문으로 추정된다. 따라서 자산포트폴리오의 안정성도 상대적으로 높은 것으로 판단된다.

DGB금융 2012년 4분기 실적 추정 비교

(단위: 십억원 %)

구분	확정치		대신증권 추정치			컨센서스
	4Q11	3Q12	4Q12(F)	YoY	QoQ	4Q12
총영업이익	91.0	161.4	75.8	-16.6	-53.0	NA
세전이익	67.4	104.7	51.9	-23.0	-50.4	NA
순이익	46.4	79.0	39.8	-14.2	-49.6	54.5

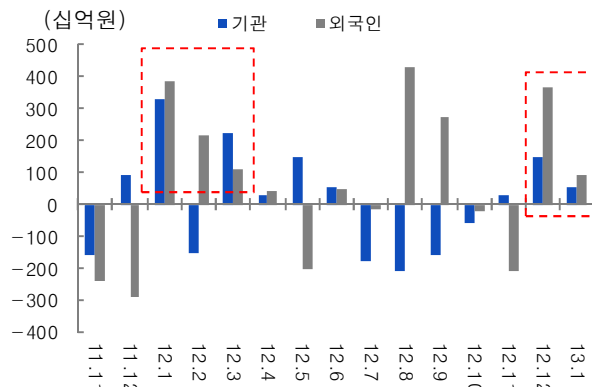
DGB금융 4분기 예상 실적

(단위: 십억원 %)

	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	(QoQ, %)	(YoY, %)
순이자이익	248	233	232	227	225	-0.9	-9.3
순수수료이익	17	18	17	19	19	1.1	11.0
당기손익인식 금융상품이익	4	2	4	4	4	-13.1	0.8
기타비이자이익	-16	15	-17	28	-16	NA	NA
총영업이익	254	268	236	279	232	-16.9	-8.7
판관비	163	110	110	118	156	32.7	-4.2
총전영업이익	91	158	126	161	76	-53.0	-16.6
영업외이익	0	3	0	0	-3	NA	NA
대손상각비	24	48	30	57	21	-62.2	-9.3
세전이익	67	113	96	105	52	-50.4	-23.0
법인세비용	21	27	24	26	12	-53.1	-42.4
비배주주지분이익	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	46	87	72	79	40	-49.6	-14.2

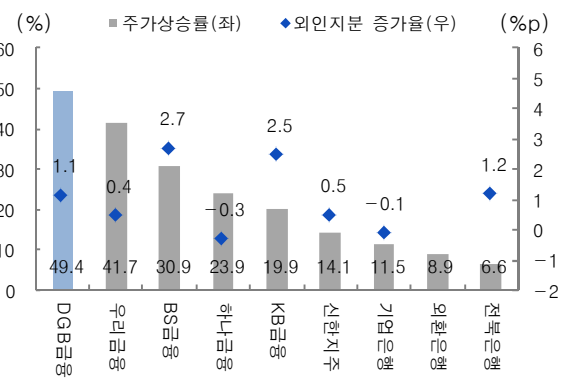
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

그림 1. 투자자별 은행주 순매수 추이



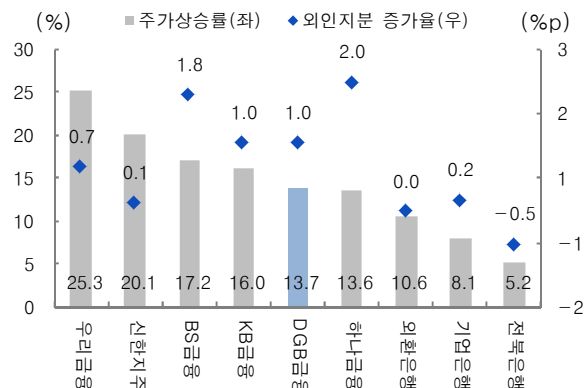
주: 대신증권 유니버스은행(전 상장은행) 기준 순매수 추이

그림 2. 은행별 주가상승률 (2011.12~2012.3 반등 국면)



주: 금융주 반등이 시작된 2011년 12월 14일부터 2012년 3월 19일까지의 상승률

그림 3. 은행별 주가상승률 (2012.12~2013.1 반등 국면)



주: 금융주 반등이 시작된 2012년 11월 28일부터 2013년 1월 7일까지의 상승률

그림 4. 대출성장률 비교

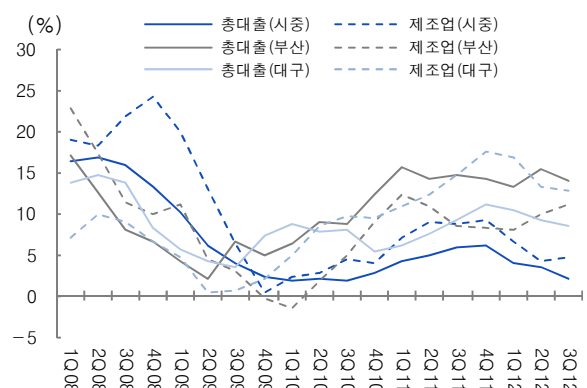
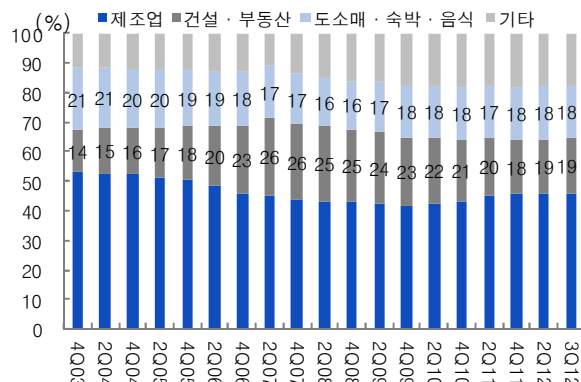
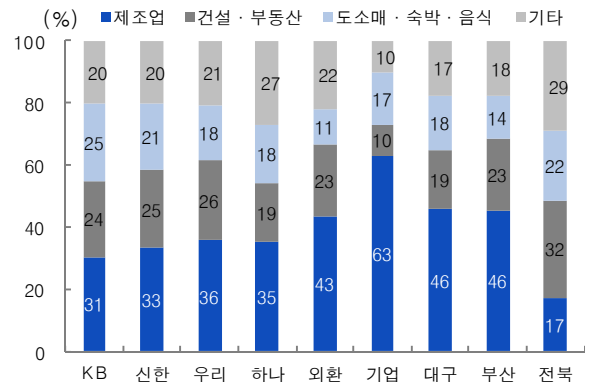
주: 원화대출금 기준, 전년동기 대비 성장률
자료: 금융감독원

그림 5. DGB금융 업종별 기업여신 비중 추이



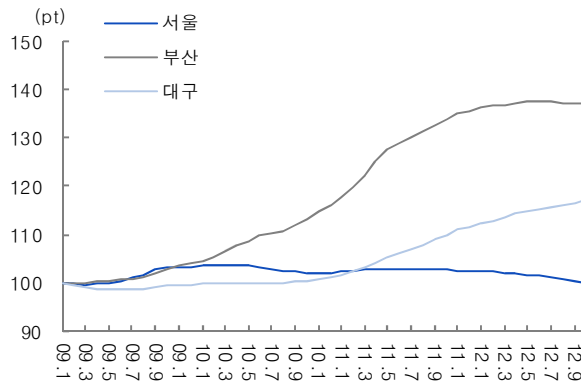
주: 원화대출금 기준

그림 6. 은행별 업종별 기업여신 비중 현황



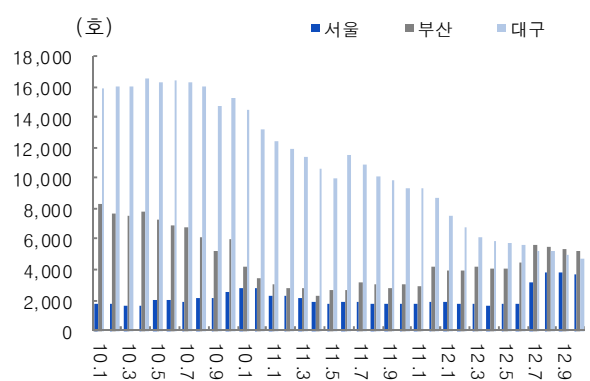
주: 원화대출금 기준, 2012년 3분기말 기준

그림 7. 지역별 부동산가격 추이



자료: KB금융

그림 8. 지역별 미분양주택 추이



자료: 국토해양부

영업 실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
총영업이익 (십억원)	965	1,011	1,016	1,065	1,129
세전이익 (십억원)	300	415	366	384	410
연결당기순이익 (십억원)	227	306	278	291	310
EPS (원)	1,721	2,282	2,071	2,173	2,316
증감율 (%)	33.4	32.6	-9.3	4.9	6.6
Adj. BPS (원)	14,867	17,093	18,898	20,771	22,636
PER (배)	9.1	5.7	7.0	6.9	6.4
PBR (배)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	12.0	14.0	11.5	11.0	10.7
ROA (%)	0.8	1.0	0.8	0.8	0.8

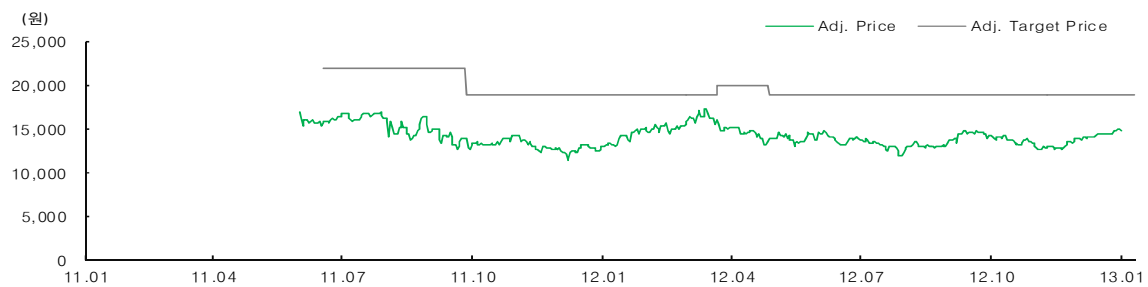
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 최정욱)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.01.08	13.01.01	12.11.18	12.11.01	12.10.22	12.09.23	12.08.02	12.06.22	12.06.04	12.05.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000
제시일자	12.03.28	12.02.08	12.01.15	11.11.21	11.11.12	11.11.01	11.10.03	11.09.27	11.08.10	11.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	20,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	19,000	22,000	22,000	22,000
제시일자	11.06.30	11.06.23								
투자의견	Buy	Buy								
목표주가	22,000	22,000								

▶ 투자등급관련사항

- 산업 투자의견**
- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상