

DGB금융 (139130)

최정욱, CFA

769,3837

ouchol@daishin.com

김한이

769,3789

haneykim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

목표주가

19,000

유지

현재주가

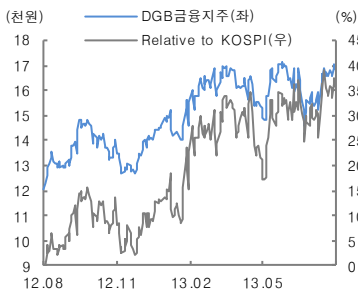
16,800

(13.08.02)

은행업종

KOSPI	1,923.38
시가총액	2,252십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	670십억원
52주 최고/최저	17,100원 / 12,050원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	75.56%
주요주주	Aberdeen Asset Management Asia Limited 12.95%
	Saudi Arabian Monetary Agency 8.04%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.4	9.8	8.4	34.4
상대수익률	4.5	11.7	10.3	30.6



실적은 전반적으로 부진. 내년 NIM 큰폭 개선 기대

투자의견 매수, 목표주가 19,000원 유지

- 목표주가는 2013년말 추정 BPS 20,334원대비 목표 PBR 0.9배를 적용해 산출
- 2분기 순이익은 전분기대비 29.5% 감소한 540억원으로 시장컨센서스를 하회해 상당히 부진
- 실적 부진의 이유는 1) 2분기 NIM이 2.54%로 전분기대비 8bp나 하락했고, 2) 선물환 CVA 조정 기타충당금 적립(80억원) 및 유가증권 매매·평가익 감소(70억원) 등으로 비이자 부문도 부진했으며, 3) STX그룹 충당금 및 거래여신 1곳의 기업회생 신청에 따른 추가 충당금 등으로 인해 대손충당금도 전분기대비 증가했기 때문
- 2009년 1월 발행해 2014년 1월 콜옵션 행사가 가능한 4,000억원 규모의 하이브리드(발행수익률 8.60%) 차환발행을 위해 5월중 대구은행이 2,000억원의 하이브리드(발행수익률 4.53%)를 발행했고, 하반기에도 2,000억원 추가 발행 예상. 하이브리드 발행수익률이 현재의 평균 조달금리보다 높을 수 밖에 없어 하반기에도 마진 하락 압력은 지속될 전망
- 다만 2014년초 하이브리드 상환시 내년부터 NIM은 급격히 개선될 것으로 예상. 4,000억원 차환발행에 따른 이자비용 감소분은 약 163억원 추정. 이는 NIM을 5~6bp 개선시킬 수 있는 요인
- 2분기 실적 부진했지만 올해 추정 ROE 9.6%, 2014년 이후 ROE는 10.0%를 상회할 수 있다는 점에서 현 PBR 0.83배는 부담스럽지 않은 valuation 수준이라고 판단

2분기 NIM 급락의 배경. 하반기 추가 하락 예상되지만 내년 이후 NIM은 큰폭 개선 가능

- 2분기 NIM은 전분기대비 8bp 하락. NIM 8bp 하락 분해시 1) 예대스프레드 축소 영향 -5bp(2분기 중 총대출이 3.6% 증가해 높은 성장률을 기록했고, 5월 기준금리 인하 영향 및 하이브리드 2,000억원 발행 등이 복합적으로 작용), 2) 4월 외화채권발행에 따른 mismatch 영향 -2bp(8월 만기인대 차환을 위해 선발행), 3) 신용카드 매출 감소 -1bp 등으로 분석되고 있음
- 원화대출금이 3.5% 증가한 반면 원화예수금은 4.0% 증가해 예대율은 92.2%까지 하락. 타행대비 매우 낮은 수준. 예대율 상향 과정에서 NIM 상승 요인 발생하지만 하반기에도 하이브리드 추가 발행이 예정되어 있어 하반기 NIM 반등은 좀처럼 쉽지 않을 전망. 2.5% 방어가 만만치 않은 환경
- 다만 핵심예금 증가 추세 지속되고 있고, 기존 고금리 하이브리드분 상환시 내년 이후 NIM은 큰폭 개선될 전망. 높은 성장률과 NIM 개선에 따라 2014년 순이자이익은 크게 개선될 것으로 추정

요주의여신 증가는 비경상 요인에 주로 기인. 실질 자산건전성은 양호한 상황으로 판단

- 2분기 대손충당금은 약 370억원으로 총자산대비 0.41%를 기록해 1분기대비 다소 상승
- 그러나 STX그룹 추가 충당금 20억원, 거래여신 1곳의 기업회생신청에 따른 추가 충당금 55억원, 전분기대비 상각 관련 충당금 증가 20억원 등을 제외시 270억원으로 1분기와 차이가 없는 수준
- 매·상각전 실질 연체와 고정이자여신 순증액은 각각 228억원과 380억원으로 전분기와 비슷했 고보수적 건전성 분류에 따른 고정 재분류분은 35억원, 요주의여신 순증액은 360억원으로 다소 크게 증가했지만 STX그룹 분류분 270억원과 금융업체의 일시적 분류분 70억원(7월에 정상으로 재분류) 등을 감안할 경우 실질적인 순증액 미미해 자산건전성은 크게 악화되지 않은 것으로 판단

2013년 이후 높은 대출성장세 지속 중. 경남은행 인수에 대한 지나친 기대는 경계할 필요

- 1분기 3.7% 성장에 이어 2분기에도 원화대출금이 3.5% 증가해 상반기 중 7.4% 성장 지역 경기 및 부동산가격 상승 등에 힘입어 건설·부동산 부문의 여신이 2013년부터 늘기 시작하고 있음
- 경기민감업종의 여신 증가는 향후 부담 요인이 될 수도 있지만 2012년까지 수년간 관련 여신을 계속 축소해 왔다는 점에서 당장 건전성이 미치는 영향은 적을 것으로 판단
- 경남은행 인수 가능성은 추가 모멘텀 요인이지만 지방은행들의 경남은행 인수 가능성 여부가 불투명하고, 인수 가격의 적정성도 담보되기 어렵다는 점에서 지나친 기대는 경계해야 한다고 판단

DGB금융 2분기 실적 추정 비교 (단위: 십억원 %)

구분	2Q12	1Q13	2Q13				3Q13(F)			
			Consensus	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	당사추정	YoY	QoQ
총전영업이익	126.1	126.9	NA	120.7	112.5	-10.8	-11.4	140.2	-13.2	24.6
세전이익	96.1	100.6	NA	77.7	72.6	-24.5	-27.8	100.3	-4.2	38.1
순이익	72.0	76.6	63.9	56.6	54.0	-25.0	-29.5	75.9	-3.8	40.7

구분	2011	2012	2013(F)				Growth	
			Consensus	직전추정	당사추정	조정비율	2012	2013(F)
총전영업이익	545.5	523.4	NA	500.1	480.0	-4.0	-4.1	-4.5
세전이익	415.0	362.0	NA	347.4	333.4	-4.0	-12.8	-4.0
순이익	305.9	273.4	264.6	263.3	252.7	-4.0	-10.6	-3.7

자료: DGB금융, WSEfn, 대신증권 리서치센터

DGB금융 2013년 2분기 실적 요약 (단위: 십억원 %)

	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	(QoQ,%)	(YoY,%)
순이자이익	232	227	232	226	233	2.7	0.2
순수수료이익	17	19	18	20	17	-12.0	1.3
당기손익인식금융상품이익	4	4	3	3	1	-70.8	-78.3
기타비이자이익	-17	28	-20	-12	-22	NA	NA
총영업이익	236	279	233	237	229	-3.7	-3.2
판권비	110	118	156	110	116	5.2	5.4
총전영업이익	126	161	77	127	112	-11.4	-10.8
영업외이익	0	0	0	0	-3	NA	NA
대손상각비	30	57	30	27	37	39.4	25.3
세전이익	96	105	48	101	73	-27.8	-24.5
법인세비용	24	26	12	24	19	-22.3	-22.8
비배분주주분이익	0	0	0	0	0	NA	NA
당기순이익	72	79	36	77	54	-29.5	-25.0

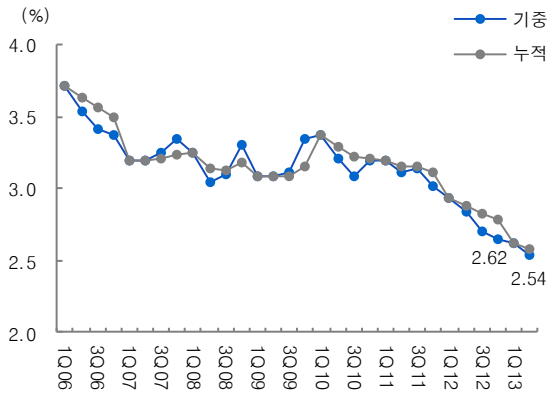
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

DGB금융 2분기 실적 항목별 특이 요인

항목	비고
기타비이자이익	시효완성예금 집약처리 취소 11억원 전분기대비 유가증권 매매 및 평가익 감소분 70억원 STX조선 선물환 50억원 포함 선물환 CVA 조정 기타 총당금 80억원 국민행복기금 상각채권 매각익 50억원
영업외이익	기부금 22억원
대손상각비	STX 추가 총당금 20억원 가액여신 1곳 기업회생 신청에 따른 추가 총당금 55억원 상각 270억원 관련 추가 총당금 80억원(가계 40억원 기업 40억원으로 1분기 60억원 대비 상각 관련 총당금 20억원 증가)

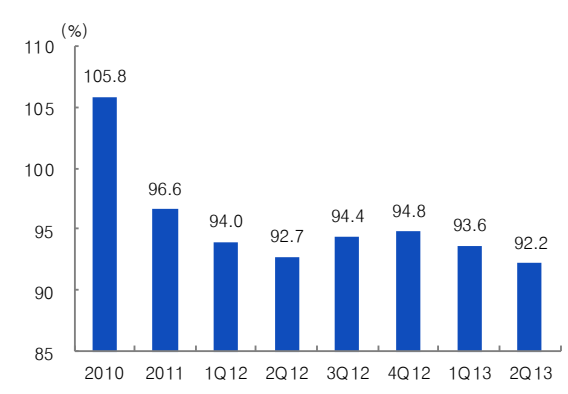
자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 은행 순이자마진 추이



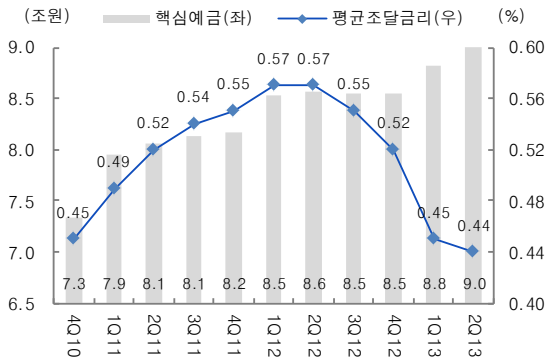
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

그림 2. 대구은행 예대율 추이



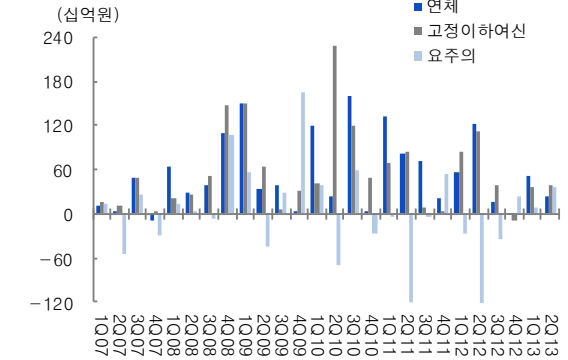
주: 원화예대율 기준
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

그림 3. 핵심예금 및 핵심예금 평균조달금리 추이



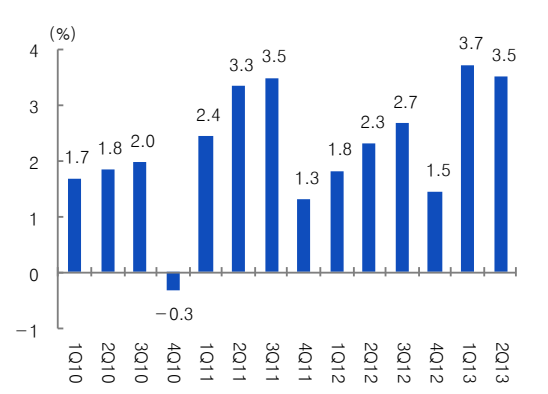
주: 누적 평잔 기준
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

그림 4. 실질 연체, 요주의, 고정이하여신 순증액 추이



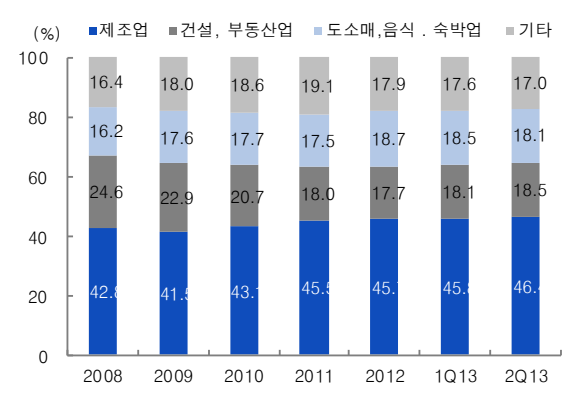
주: 매 · 상각전 실질 연체 순증액 기준
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

그림 5. 대구은행 대출증가율 추이



주: 대출증가율은 전분기 대비 원화대출금 기준
자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

그림 6. 산업별 여신 비중 추이



자료: DGB금융, 대신증권 리서치센터

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
총진영업이익	1,011	1,017	987	1,077	1,151
세전이익	415	362	333	374	407
연결당기순이익	306	273	253	283	309
EPS (원)	2,282	2,039	1,885	2,115	2,303
증감율 (%)	32.6	-10.6	-7.6	12.2	8.9
Adj. BPS	17,093	18,823	20,334	22,049	23,852
PER (배)	5.7	7.1	8.9	7.9	7.3
PBR (배)	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
ROE (%)	14.0	11.4	9.6	10.0	10.0
ROA (%)	1.0	0.8	0.7	0.7	0.8

자료: DGB금융, 대산증권 리서치센터

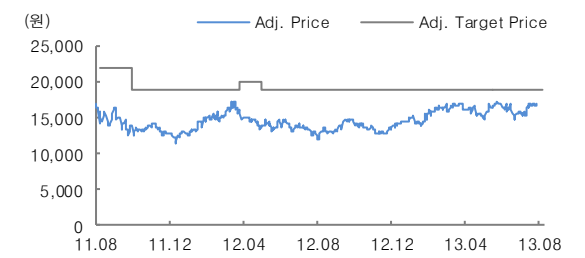
[Compliance Notice]

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:최정옥)
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]

DGB금융(139130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	130805	130717	130714	130704	130509	130505
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19000	19000	19000	19000	19000	19000
제시일자	130415	130206	130115	130107	130101	121118
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19000	19000	19000	19000	19000	19000
제시일자	121101	121022	120923	120802	120622	120604
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19000	19000	19000	19000	19000	19000
제시일자	120503	120328	120208	120115	111121	111112
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	19000	20000	19000	19000	19000	19000

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