

DGB금융지주 (139130.KS)

Company Note | 2015. 3. 12

다시 펀더멘털에 눈을 돌릴 때

1분기 마진하락 지속 불구하고 예상보다 높은 대출성장과 대손비용 하락으로 이익증가 모멘텀 강화. 2015~ 2016년 평균 ROE 8% 대비 PBR 0.54배 및 PER 7.2배 저평가 매력 있어 당사 차선호주로 제시

1Q15 Preview: 1분기 순익은 861억원으로 컨센서스 13.8% 상회 예상

- 2015년 1분기 그룹 지배주주순이익은 861억원으로 컨센서스 757억원을 13.8% 상회할 것으로 예상. 1분기 마진하락에도 불구하고 예상보다 높은 대출성장과 대손비용 하락으로 이익증가 모멘텀은 양호할 전망
- 1분기 은행 NIM은 2.40%로 4분기 2.44% 대비 4bp 추가 하락할 것으로 보여 마진 하락세가 지속되고 있는 상태(3Q14 -9bp q-q → 4Q14 -8bp q-q → 1Q15 -4bp q-q). 당초 기대했던 유상증자대금 유입에 따른 마진개선 효과는 미미할 것으로 보이는데 이는 자회사증자 등 자금 집행시기까지 자금 보유기간이 2주 미만으로 짧았기 때문임. 2월말 만기도래한 8% 고금리 후순위채권 1,500억원 상황에 따른 마진반등은 3월에 발생할 것으로 예상
- 전년 4분기 3.7% q-q 및 2014년 연간 15.6% y-y의 대출성장에 이어 올 1분기에 3.5% q-q 수준의 높은 대출성장이 지속될 것으로 예상. 지역 부동산경기가 여전히 양호한데다 성장에 대한 평가가 만기평가에서 분기평가로 전환된 데 따른 효과도 배경으로 작용하는 것으로 보임
- 1분기 그룹 대손비용은 350억원으로 충여신 대비 0.47% (-5bp q-q, -30bp y-y)로 하향 안정화되면서 대출성장과 더불어 1분기 이익을 견인하고 있는 것으로 판단됨

정책금리 인하를 감안해도 2015년 순익은 17.9% y-y 증가 전망

- 2015년 정책금리 1회 25bp 인하를 예상하고 이를 감안하여 2015년 및 2016년 그룹 지배주주순이익을 기존 추정치 대비 3.6% 및 1.4% 미세하게 하향 조정함. 2015년 순이자마진은 회사측 가이던스 2.47%보다 8bp 낮은 2.39%로 조정하였지만 연간대출성장 전망을 당초 8.0% y-y에서 9.1% y-y로 상향 조정하고 시장금리 하락에 따라 채권 등 유가증권 매각익이 약 100억원 증가할 것을 반영하였기 때문임
- 유상증자 이후 시장의 신뢰가 회복되지 않은 상태로 현 주가는 2015년 기준 PBR 0.54배 및 PER 7.2배 수준으로 저평가 매력 있어 당사 차선호 종목으로 제시

DGB 금융지주 1분기 실적 Preview (IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15E					2Q15F
					수정 후	y-y	q-q	수정 전	Consen	
순영업수익	240.3	263.1	273.7	262.0	270.3	12.5	3.1	273.7	N/A	272.0
영업이익	75.6	100.4	103.2	44.7	118.9	57.4	166.1	120.8	150.5	100.1
세전이익	75.2	99.4	101.9	40.7	118.9	58.1	191.9	120.8	105.0	100.1
지배지분순이익	53.7	72.4	74.8	28.9	86.1	60.4	198.2	87.6	75.7	71.9

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

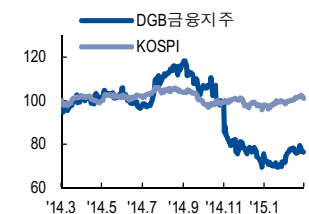
Buy (유지)

목표주가 17,000원 (유지)

현재가 ('15/03/11) 11,400원

업종	은행
KOSPI	1,980.83
KOSDAQ	619.61
시가총액(보통주)	1,927.2십억원
발행주식수(보통주)	169.1백만주
52주 최고가('14/09/12)	17,451원
최저가('14/01/06)	10,600원
평균거래대금(60일)	5.6십억원
배당수익률(2015E)	3.16%
외국인지분율	72.5%

Price Trend



Analyst 최진석

02)768-7606, jason.choi@nhwm.com

RA 정지선

02)768-7448, jisun.jung@nhwm.com

싱가포르/홍콩 NDR (2015.3.2[월]~3.5[목]) 주요 질의응답 요약 정리

- Q. 기준금리 인하 추가로 진행되지 않을 경우 NIM 전망과 기준금리 1회 25bp 추가 인하될 경우 마진과 손익 영향은?
- A. 기준금리가 현 수준에서 동결된다면 4분기 NIM 2.44% 대비 Flat할 것으로 예상. 단, 유상증자대금 유입 및 고금리 후순위채 만기도래 영향으로 약 3bp 상승할 가능성이 있음. 기준금리 1회 25bp 인하할 경우 마진은 3~ 4bp 내외 하락하고 순익은 100억~ 150억원 내외 감소할 것으로 예상
- Q. 과거부실(Legacy NPL) 관련 추가 충당 가능성 있나?
- A. PF대출 상각 및 매각으로 인해 비중 크게 감소하였고 대기업 관련 충당금 추가 적립 가능성 적음. 2015년 대손비용률 총여신 대비 0.5% 내외로 하향 안정화 예상
- Q. 2015년 대출성장 계획을 8% y-y 수준으로 둔화하는 이유는?
- A. 기업과 가계대출 공히 8% 성장할 계획을 가지고 있는데 수익성이 나쁜 대출을 줄이면서(trim down) 성장보다 수익성 관리에 치중할 계획임
- Q. DGB생명보험 이익이 본계도에 오르는 시점은?
- A. 2018~ 2019년 ROA 1% (이익 350억원) 내외 예상. FC채널 구축 비용을 포함하여 신계약 확대하면 단기적으로는 비용 증가해 2015년 순이익은 20억원 내외로 미미할 전망. 향후 FC채널을 통해 보장성상품 판매 비중을 점차 확대할 계획. 고금리 역마진상품 비중이 1/3로 낮아 금리인하에 따른 손실 민감도 낮은 편
- Q. 향후 M&A 계획은?
- A. 라이선스 획득 차원에서 소규모 자산운용사와 증권사 인수할 계획임. 시중은행의 복합점포 복합금융을 통해 지역시장 침투할 경우 고객이탈 가능성에 선제적으로 대비하기 위함
- Q. 안심전환대출 취급 영향은?
- A. 주택담보대출 4조원 중 약 1조원 내외가 안심전환대출 대상. 최대손실 60억원 가능하나 실제 예상손실은 12억원 내외로 예상. 은행권 일부 손실 부담하는 형태로 보일 수 있으나 부정적 영향은 다소 제한적
- Q. 올해 이익 계획치 대비 변동 리스크는?
- A. 기준금리 추가 인하될 경우 25bp 당 약 100억~ 150억원 내외 순익 감소 예상. 2014년 국민행복기금, 보고펀드 및 STX 관련 유가증권 손상차손 244억원 반영되었는데 이 부분 정상화를 가정하여 2015년 비이자이익 부문 약 400억원 이익을 추정하고 있음

- Q. 지역경기 현황과 대출수요는 충분한지?
- A. 대구지역 복합환승센터(부산 센텀시티와 유사), 이노시티(Innocity) 공공기관 이전 완료, 국가산업단지(로봇 및 하이테크 첨단산업 유치) 조성 등으로 대출수요는 8% 이상 성장하기에 충분
- Q. 유상증자 이후 주요 외국인 주주들이 DGB금융 주식을 매각했는데 보수적 경영으로 알려져 있는 DGB금융의 경영 스타일이 변했다고 보는 건가?
- A. DGB금융이 변한 것은 아니라고 봄. 유상증자는 그룹 및 사회사의 지속가능한 성장을 위해 자본비율을 충분히 높이려 추진한 것임. 유상증자로 인해 투자심리가 훼손되면서 주가가 크게 하락하였지만 점차 펀더멘털이 개선되면 주가에 반영될 것으로 기대

DGB 금융지주 분기별 및 연간 실적 예상

(단위: 십억원, %, 배)

	2014				2015						연간		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q(E)	y-y	q-q	2Q(F)	3Q(F)	4Q(F)	2014	2015E	2016F
순이자이익	246.6	257.7	259.6	258.0	258.6	4.9	0.2	263.6	265.1	269.1	1,021.9	1,056.5	1,134.5
순비이자이익	-6.3	5.4	14.1	4.1	11.7	흑전	186.6	8.4	16.1	4.8	17.3	41.0	37.1
순영업수익	240.3	263.1	273.7	262.0	270.3	12.5	3.1	272.0	281.2	273.9	1,039.2	1,097.4	1,171.5
판관비	114.4	126.7	123.3	179.7	116.4	1.7	-35.2	131.9	135.8	170.1	544.0	554.2	562.3
충전이익	125.9	136.4	150.4	82.4	153.9	22.3	86.8	140.1	145.4	103.8	495.1	543.2	609.2
충당금	50.3	36.0	47.2	37.7	35.0	-30.4	-7.2	40.0	35.0	54.0	171.2	164.0	178.0
세전이익	75.2	99.4	101.9	40.7	118.9	58.1	191.9	100.1	110.4	49.7	317.2	379.2	431.2
지배주주순이익	53.7	72.4	74.8	28.9	86.1	60.4	198.2	71.9	79.7	33.1	229.7	270.9	307.0
ROE	7.9	10.4	10.5	4.0	11.7			9.5	10.3	4.0	8.2	7.6	8.3
PER	9.6	7.0	7.5	13.1	4.4			5.3	4.8	11.5	6.6	7.2	6.3
PBR	0.8	0.7	0.8	0.5	0.5			0.5	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

자료: DGB금융지주, NH투자증권 리서치센터 전망

DGB금융지주 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원, %)

		2013	2014	2015E	2016F
순영업수익	- 수정 후	987.2	1,039.2	1,097.4	1,171.5
	- 수정 전			1,113.1	1,203.2
	- 변동폭(%)			-1.4	-2.6
영업이익	- 수정 후	339.0	323.9	379.2	431.2
	- 수정 전			393.3	437.3
	- 변동폭(%)			-3.6	-1.4
지배주주순이익	- 수정 후	238.3	229.7	270.9	307.0
	- 수정 전			281.0	311.4
	- 변동폭(%)			-3.6	-1.4

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

INCOME STATEMENT

(십억원)	2013	2014	2015E	2016F
순이자이익	942	1,022	1,056	1,134
순비이자이익	46	17	41	37
순영업수익	987	1,039	1,097	1,172
제충당금전입액	140	171	164	178
판매관리비	508	544	554	562
영업이익	339	324	379	431
영업외이익	-10	-7	0	0
세전순이익	329	317	379	431
법인세	85	73	92	104
당기순이익	238	230	271	307

DUPONT ANALYSIS

(%)	2013	2014	2015E	2016F
순이자이익	2.62	2.60	2.48	2.48
순비이자이익	0.13	0.04	0.10	0.08
순영업수익	2.75	2.64	2.58	2.57
판매관리비	1.41	1.38	1.30	1.23
PPOP	1.34	1.26	1.28	1.33
제충당금전입액	0.39	0.44	0.39	0.39
당기순이익	0.66	0.58	0.64	0.67

BALANCE SHEET

(십억원)	2013	2014	2015E	2016F
대출채권	28,134	31,304	34,143	36,892
유가증권	7,428	7,378	7,526	7,752
기타H&A	1,497	1,760	1,848	1,941
기타자산	519	567	595	625
자산총계	37,578	41,010	44,113	47,210
예수금	26,784	30,747	33,536	36,236
차입금	2,728	2,797	2,936	3,083
사채	2,763	2,849	2,906	2,965
기타부채	2,303	1,422	1,168	1,114
부채총계	34,579	37,815	40,546	43,397
납입자본금	670	670	845	845
자본총계	2,709	2,905	3,567	3,812

PER SHARE DATA AND VALUATIONS

	2013	2014	2015E	2016F
배당금 (십억원)	38	43	61	68
주당배당금 (원)	280	320	360	400
배당성향 (%)	16	19	23	22
EPS (원)	1,777	1,701	1,593	1,805
BVPS (원)	20,208	21,509	20,973	22,418
PBR (배)	0.8	0.5	0.5	0.5
PER (배)	9.3	6.6	7.2	6.3
P/PPOP (배)	4.6	3.1	3.6	3.2

GROWTH RATES

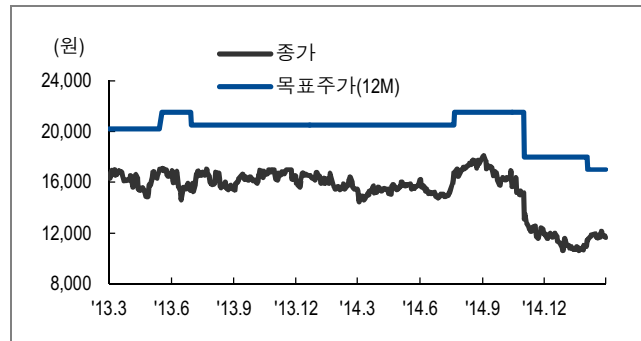
(%)	2013	2014	2015E	2016F
Balance sheet items				
자산총계	9.8	9.1	7.6	7.0
대출채권	8.8	11.3	9.1	8.1
원화대출금	10.5	15.6	9.3	8.2
가계대출	5.0	12.6	8.0	5.0
기업대출	13.0	16.7	9.9	9.5
신용카드	-5.9	2.2	3.0	3.0
예수금	9.2	14.8	9.1	8.1
차입금	-5.9	2.5	5.0	5.0
사채	14.4	3.1	2.0	2.0
Income Statement items				
순영업수익	2.4	5.3	5.6	6.8
제충당금전입액	26.4	22.0	-4.2	8.5
판매관리비	2.9	7.1	1.9	1.5
영업이익	-5.7	-4.5	17.1	13.7
당기순이익	-12.8	-3.6	17.9	13.3

RATIO ANALYSIS

(%)	2013	2014	2015E	2016F
BIS 비율	15.21	13.21	14.05	14.02
Tier 1	11.62	10.14	11.55	11.52
Tier 2	3.59	3.07	2.50	2.50
고정이하여신비율	1.04	0.91	1.00	0.95
요주의이하여신비율	2.19	2.15	2.10	2.00
NPL커버리지비율	135.6	153.8	132.3	136.8
ROA	0.66	0.58	0.64	0.67
ROE	9.1	8.2	7.6	8.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
DGB금융지주	139130.KS	2015.02.12	Buy	17,000원(12개월)
		2014.11.11	Buy	18,000원(12개월)
		2014.08.01	Buy	21,500원(12개월)
		2013.07.10	Buy	20,500원(12개월)
		2013.05.27	Buy	21,500원(12개월)
		2013.02.28	Buy	20,200원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings)

2015년 1월 20일부터 당사 종목 투자등급(Stock Ratings)을 종전 4단계(Strong Buy/Buy/Hold/Reduce)에서 'Strong Buy' 등급을 제외한 3단계(Buy/Hold/Sell)로 조정하고 Reduce를 Sell로 변경하니 투자판단에 참고하시기 바랍니다. 금번 Rating System 변경은 종목별 투자의견을 3단계로 단순화하여 투자자들에게 분명한 메시지를 전달하기 위한 목적입니다.

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
- Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "DGB금융지주"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변경, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.