IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김 은 갑
02) 6915-5660
egab@ibks.com

DGB금융지주 (139130)

하이투자증권 인수, 영업기반 확대 및 ROE 개선

매수 (유지)

목표주가	16,500원
현재가 (9/12)	10,100원

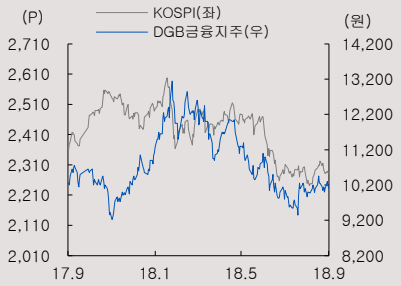
KOSPI (9/12)	2,282.92pt
시가총액	1,708십억원
발행주식수	169,146천주
액면가	5,000원
52주 최고가	13,150원
최저가	9,220원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	65.7%
배당수익률 (2018F)	3.7%

주주구성	
삼성생명보험	6.95%
Harris Associates LP	6.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-13%	2%
절대기준	0%	-20%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,500	16,500	-
EPS(18)	2,102	2,102	-
EPS(19)	2,184	2,184	-

DGB금융지주 주가추이



하이투자증권 인수, 순이익증가 및 ROE 개선

하이투자증권 자회사 편입승인. DGB금융은 하이투자증권 지분 85.3%를 인수. 2017년 공시된 인수가액은 4,500억원이었는데, 이후 하이투자증권 자본 증가로 약 2백억원 정도 증가할 것으로 보임. 이후 증권업황 개선으로 2018년 상반기까지 하이투자증권이 별도기준 347억원, 연결기준 328억원의 순이익을 기록함. 향후 증권업황에 따라 달라지겠지만 연간 5~6백억원의 순이익을 기대할 수 있을 것으로 보임. 인수자금 성격으로 발행한 채권 3천 2백억원에 대한 이자비용 약 80억원을 감안해도 연결순이익이 연간 약 4백억원 증가할 수 있을 전망. 인수 발표 당시 연결순이익 증가분을 140~220억원 (조달규모에 따른 변동) 정도로 예상했던 것에 비해 이익증가효과가 커짐. 현재 2019년 연결순이익 전망치는 3,690억원으로 증권사 인수로 연결순이익이 10% 이상 증가하고, 2019년 ROE 전망치 8.5%를 0.8%p 상승시키는 효과가 있을 전망. 4분기에 염가매수차익이 약 1천 4백억원 발생할 것으로 보이는데, 이익전망에 반영하지는 않았음. 비은행 자회사 이익비중은 8%에서 21%로 상승 전망

경영진 리스크 해소, 지리적 영업기반 확대 효과

DGB금융에 대한 투자의견 매수, 목표주가 16,500원을 유지함. 2018년말 BPS 전망치 24,653원 대비 PBR 0.67 배에 해당. ROE 전망치 대비 PBR 0.43배는 매우 낮은 수준으로 Valuation 매력적. 장기간 주가가 상승할 만한 모멘텀이 상대적으로 약했는데, 최근 이익모멘텀도 점차 강화되고 있고, 증권사 인수 후 이익증가가 가시화되는 모멘텀을 기대해 볼 수 있음. 이번 자회사 편입승인으로 이전 CEO 문제에서 비롯된 경영진 리스크도 해소된 것으로 생각할 수 있음

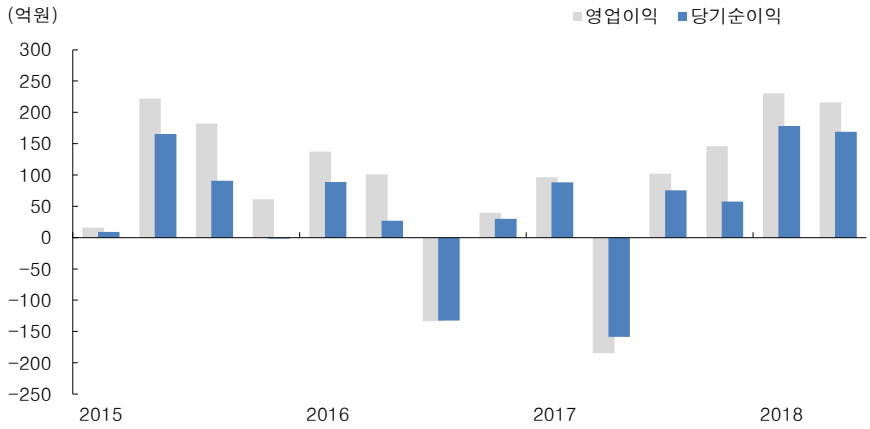
하이투자증권은 자회사 편입 이후 조달비용 절감이나 은행 지점을 활용한 영업력 증가를 기대할 수 있음. 대구은행은 국내지점 249개 중 232개가 대구/경북지역에 집중되어 있고, 하이투자증권의 지점은 서울/경기 10개, 부산/울산/경남 16개, 대구 1개로 수도권 및 경남지역에 집중되어 지리적 영업기반이 겹치지 않고, 상호 지리적인 영업기반의 확대 효과도 있음

(단위: 십억원,배,%)	2015	2016	2017	2018F	2019F
순영업이익	1,199	1,228	1,277	1,350	1,450
이자이익	1,160	1,202	1,275	1,401	1,530
비이자이익	38	26	2	-51	-80
영업이익	343	387	411	492	502
연결순이익	294	288	302	355	369
ROE (%)	9.2	8.0	8.0	8.8	8.5
ROA(%)	0.66	0.57	0.56	0.63	0.61
EPS(원)	1,740	1,702	1,788	2,102	2,184
BPS(원)	20,625	21,773	23,196	24,648	26,559

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

그림 1. 하이투자증권 분기 영업이익 및 순이익 추이



주: 당기순이익은 별도 기준
자료: 금융감독원, IBK투자증권

표 1. 대구은행과 하이투자증권 국내 영업점 분포

	대구	경상북도	서울	경기	부산	울산	경상남도	국내 영업점
대구은행	164	68	3	4	5	2	3	249
하이투자증권	1	0	8	2	7	5	4	29

주: 하이투자증권은 대전 1개, 전남 1개의 지점이 있음
자료: DGB금융, 하이투자증권, IBK투자증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E	FY19E
순영업수익	1,127	1,002	1,072	1,199	1,228	1,277	1,350	1,450
순이자이익	923	941	1,022	1,160	1,202	1,275	1,401	1,530
순수수료이익	73	73	67	78	70	80	84	75
기타영업이익	131	-12	-17	-40	-43	-79	-135	-155
일반관리비	494	508	544	627	639	677	714	721
충당금적립전이익	633	494	528	572	589	600	636	729
충당금전입액	110	207	204	229	202	189	143	226
영업이익	523	287	324	343	387	411	492	502
영업외손익	3	-10	-7	0	1	-1	3	1
세전계속사업손익	416	277	317	343	388	410	496	504
당기순이익	273	245	244	308	302	316	374	388
연결당기순이익(지배주주)	273	238	230	294	288	302	355	369
이자수익	1,704	1,682	1,711	1,777	1,739	1,808	2,019	2,193
수수료수익	124	124	125	141	138	154	165	167
이자비용	781	741	689	616	537	533	618	663
수수료비용	51	51	58	63	68	74	81	92

재무상태표

12월 결산(십억원)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E	FY19E
현금 및 예치금	1,609	1,656	2,045	2,631	3,117	2,909	626	721
유가증권 등	6,656	7,409	7,379	12,237	12,575	13,140	17,767	18,672
대출채권	25,849	28,134	31,116	36,053	37,455	40,278	42,847	44,966
고정자산	311	318	328	377	429	475	622	654
기타자산	143	447	133	284	323	455	-624	-656
자산총계	34,218	37,578	40,587	51,144	53,462	56,751	60,690	63,781
예수부채	24,521	26,784	29,768	33,493	35,385	37,840	40,177	42,670
차입부채	5,316	5,491	5,425	6,475	7,282	7,751	7,743	8,036
기타부채	1,858	2,303	2,204	7,399	6,822	6,948	8,204	8,167
부채총계	31,695	34,579	37,397	47,367	49,490	52,539	56,123	58,873
자본금	670	670	670	845	845	845	845	845
자본잉여금	1,424	1,424	1,424	1,560	1,560	1,560	1,560	1,560
이익잉여금	401	620	783	1,063	1,303	1,555	1,854	2,179
자본조정 등	28	-4	23	18	-28	-39	-92	-95
자본총계	2,523	2,999	3,189	3,777	3,972	4,212	4,566	4,908

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	FY12	FY13	FY14	FY15	FY16	FY17	FY18E	FY19E
ROA (%)	0.8	0.7	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE (%)	11.4	9.1	8.2	9.2	8.0	8.0	8.8	8.5
NIM (%)	2.8	2.5	2.5	2.2	2.1	2.2	2.3	2.3
NPL Ratio (%)	1.0	1.0	1.2	1.2	1.2	0.8	0.8	0.9
NPL Coverage (%)	141.8	135.6	121.4	108.5	114.4	171.8	173.3	169.2
BIS Ratio (%)	14.6	15.2	15.3	13.5	14.3	14.4	14.6	14.7
Tier 1 Ratio (%)	10.9	11.6	11.9	11.3	12.1	12.5	12.7	12.9
Tier 2 Ratio (%)	3.7	3.6	3.4	2.3	2.2	1.9	1.9	1.8
EPS (원)	2,039	1,825	1,819	1,740	1,702	1,788	2,102	2,184
BPS (원)	18,823	20,209	21,631	20,625	21,773	23,196	24,648	26,559
PER (YE, 배)	7.7	9.0	6.2	5.8	5.7	5.6	4.8	4.6
PER (H, 배)	7.9	9.4	9.6	7.7	6.1	5.8	4.9	4.7
PER (L, 배)	6.9	7.7	6.2	5.5	4.6	4.3	3.7	3.5
PBR (YE, 배)	0.8	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR (H, 배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (L, 배)	0.7	0.7	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
DPS (원)	330	280	320	280	300	340	370	380
배당수익률 (%)	2.1	1.7	2.8	2.8	3.1	3.4	3.7	3.8

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

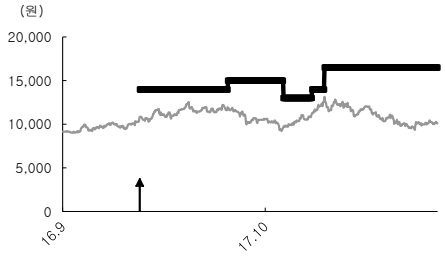
투자등급 통계 (2017.07.01~2018.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	121	84.0
중립	23	16.0
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

DGB금융지주 주가 및 목표주가 추이



추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2017.02.10	매수	14,000	-18.50	-10.36					
2017.08.01	매수	15,000	-29.20	-20.67					
2017.11.17	매수	13,000	-20.31	-14.62					
2018.01.12	매수	14,000	-14.52	-10.36					
2018.02.05	매수	16,500	-33.64	-22.12					
2018.09.13	매수	16,500							