

은행/금융

남영탁

02)6742-3518

youngt@heungkuksec.co.kr

(139130)

# DGB금융지주

BUY(유지)

일회성 요인에도 양호한 실적

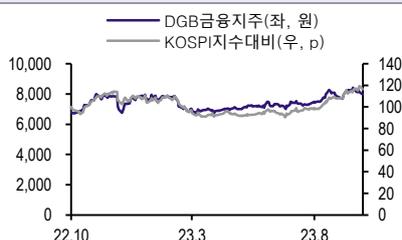
목표주가	9,500원(유지)
현재주가(10/30)	7,970원
상승여력	19.2%
시가총액	1,348십억원
발행주식수	169,146천주
52주 최고가 / 최저가	8,430 / 6,710원
3개월 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	45.0%
주요주주	
국민연금공단 (외 1인)	8.1%
오케이저축은행 (외 1인)	8.0%
DGB금융지주우리사주 (외 1인)	4.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.3	11.2	16.4	14.3
상대수익률(KOSPI)	7.5	22.6	24.0	12.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
순영업수익	2,085	2,059	2,199	2,305
이자이익	1,601	1,830	1,629	1,719
비이자이익	484	228	570	586
판매비와 관리비	1,170	1,102	998	1,029
총당금전입액	166	343	444	452
영업이익	749	614	757	824
당기순이익	554	441	587	630
PER	3.15	2.91	2.43	2.24
PBR	0.29	0.22	0.24	0.23
DPS	630	650	700	750
배당수익률	6.7	9.3	8.8	9.4
ROE	9.1	7.5	9.9	10.3

## 주가추이



## 3Q23 Review : 일회성 요인 발생

DGB금융지주의 3분기 지배주주순이익은 당사 추정치 1,210억원에 부합하는 1,150억원(+5.5% YoY, -18.9% QoQ)을 기록. 이자이익이 전분기 대비 증가(+7.0% QoQ)했고 대출채권 매각이익이 115억원 발생했음에도 불구하고 ① 은행 특별총당금 272억원과 증권사 PF자산 특별총당금 87억원, 펀드 판매관련 영업손실 103억원의 일회성 손실이 발생했기 때문

은행 NIM은 여수신 금리변동주기 차이에 따른 자산 Re-pricing 효과 소멸로(동사의 은행 대출 금리변동주기의 약 60%가 6개월물 이하 상품) 전분기 대비 2bp 상승한 2.03% 기록. 4분기는 조달금리 Re-pricing 효과로 인해 추가 상승이 가능할 것으로 예상. 3분기 원화대출금은 54.1조원으로 전분기 대비 4.0%p 상승(기업대출 +2.5%p, 가계대출 +7.1%p). 그룹 전체 연체율은 0.96%로 전분기 대비 6bp 상승(기업 +6bp, 가계 +3bp, 신용카드 -66bp QoQ)

## 주주환원은 고려해야 할 포인트

DGB금융지주는 CET1비율 11~12% 수준일 경우 자본보완구간으로 설정하여 총 주주환원율을 30%를 목표로 점진적으로 상향한다는 방침을 가지고 있음. 당사는 3분기 급격한 대출성장을 일으켰지만, CET1(보통주자본)비율이 전분기 대비 16bp 하락한 11.1%를 기록. 4분기는 RWA를 효율적으로 관리해 적정자본을 유지해 동사가 발표한 중장기 배당정책을 신뢰성 있게 실행하는 모습이 필요할 것

## 투자의견 BUY, 목표주가 9,500원 유지

목표주가는 PB Valuation으로 산출했으며, 2023년 ROE는 9.9%로 예상. 적정 PBR은 0.29배를 제시. 당사는 대구은행의 시중은행 전환과 관련해 재무 추정을 포함한 사업 계획을 정교화 하고 있는 중. 대구은행이 시중은행으로 전환될 경우 긍정적인 요소는 ① 채권 발행 금리 등 지방은행의 디스카운트를 해소해 비용을 절감할 수 있다는 점, ② 영남권 위주의 영업을 전국국로 확대할 수 있는 점. 당국에 시중은행 전환 관련 사업계획서를 전달하는 시점에 동사의 밸류에이션 리레이팅이 이뤄질 것

**표 1 DGB금융지주 3분기 연결 실적 리뷰**

(단위: 십억원)

	기존 추정치	실적 잠정치	비고
<b>순영업수익</b>	<b>511</b>	<b>512</b>	
이자이익	392	429	그룹, 은행 NIM +2bp QoQ
비이자이익	119	83	
판매비와 관리비	235	230	CIR 43.6%
총당금적립전 영업이익	276	282	
총당금 전입액	97	124	대손비용률 0.78%
<b>영업이익</b>	<b>179</b>	<b>158</b>	
영업외손익	-3	-3	
세전이익	176	156	
법인세비용	43	35	
<b>당기순이익</b>	<b>133</b>	<b>120</b>	
지배주주순이익	121	115	
비지배주주순이익	12	5	

자료: DGB금융지주, 흥국증권 리서치센터

**표 2 DGB금융지주 분기 실적 Summary**

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>순영업수익</b>	<b>522</b>	<b>513</b>	<b>478</b>	<b>545</b>	<b>582</b>	<b>571</b>	<b>512</b>	<b>534</b>	<b>2,059</b>	<b>2,199</b>	<b>2,305</b>
이자이익	421	448	471	491	388	401	429	411	1,830	1,629	1,719
비이자이익	102	65	8	54	194	170	83	123	228	570	586
판매비와 관리비	251	274	265	311	242	254	230	272	1,102	998	1,029
총당금적립전 영업이익	271	238	213	234	340	317	282	262	957	1,201	1,276
총당금 전입액	43	44	53	203	110	125	124	85	343	444	452
<b>영업이익</b>	<b>229</b>	<b>194</b>	<b>160</b>	<b>31</b>	<b>230</b>	<b>192</b>	<b>158</b>	<b>177</b>	<b>614</b>	<b>757</b>	<b>824</b>
영업외손익	1	-3	-1	-7	-4	1	-3	-1	-10	-7	-9
세전이익	230	192	158	24	226	193	156	176	604	751	815
법인세비용	56	57	41	9	47	42	35	39	163	163	185
<b>당기순이익</b>	<b>174</b>	<b>134</b>	<b>118</b>	<b>15</b>	<b>179</b>	<b>151</b>	<b>120</b>	<b>137</b>	<b>441</b>	<b>587</b>	<b>630</b>
지배주주순이익	162	123	109	12	168	142	115	131	406	556	601
비지배주주순이익	12	11	9	3	11	9	5	6	35	31	29

자료: DGB금융지주, 흥국증권 리서치센터

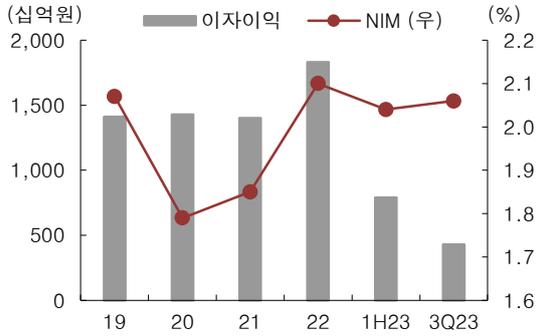
**표 3 DGB금융지주 목표주가 산출 근거**

(단위: %, 배, 원)

항목	값
12M Fwd ROE	9.9
COE	33.4
Growth rate	0.3
Targer PBR	0.29
2023E BPS	33,319
<b>목표주가</b>	<b>9,500</b>
현재주가	7,970
<b>상승여력</b>	<b>19.2</b>

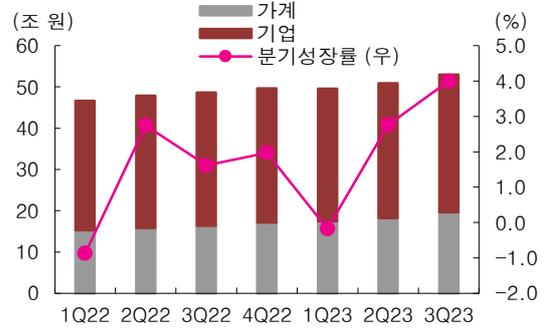
자료: 흥국증권 리서치센터

그림 1 DGB금융지주 이자이익 및 NIM 추이



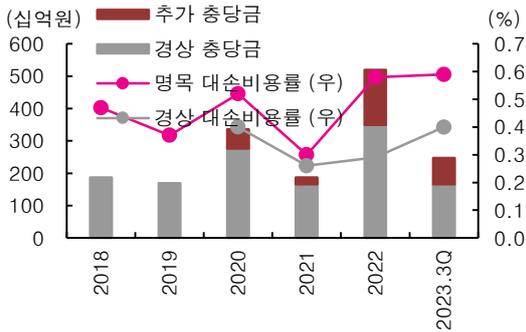
자료: DGB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 2 DGB금융지주 대출성장률(Loan growth) 추이



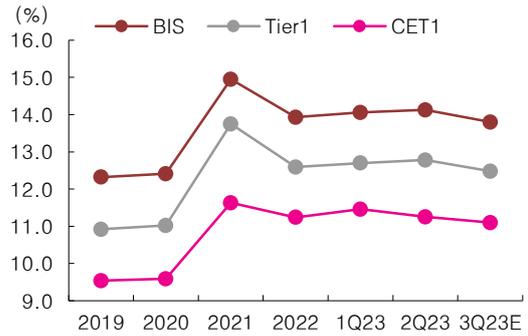
자료: DGB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 3 DGB금융지주 대손충당금 전입액 및 대손비용률 추이



주) 2023 1~3Q 누적 금액  
 자료: DGB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 4 DGB금융지주 자본비율 추이



자료: DGB금융지주, 흥국증권 리서치센터

그림 5 DGB금융지주 PBR Band Chart



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 DGB금융지주 PER Band Chart



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위: 십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	2,085	2,059	2,199	2,305	2,400
이자이익	1,601	1,830	1,629	1,719	1,788
비이자이익	484	228	570	586	612
판매비와 관리비	1,170	1,102	998	1,029	1,063
총당금적립전 영업이익	915	957	1,201	1,276	1,337
총당금전입액	166	343	444	452	445
영업이익	749	614	757	824	892
영업외손익	-12	-10	-7	-9	-10
세전이익	737	604	751	815	882
법인세비용	183	163	163	185	208
당기순이익	554	441	587	630	674
지배주주순이익	503	406	556	601	649
비지배주주순이익	51	35	31	29	25

**포괄손익계산서 항목별 성장률**

(단위: %)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	15.7	-1.3	6.8	4.9	4.1
이자이익	12.1	14.3	-11.0	5.5	4.0
비이자이익	29.7	-52.8	149.6	2.9	4.3
판매비와 관리비	14.5	-5.8	-9.5	3.1	3.3
총당금적립전 영업이익	17.4	4.5	25.6	6.3	4.7
총당금전입액	-39.8	106.0	29.4	1.9	-1.5
영업이익	48.8	-18.0	23.4	8.9	8.2
영업외손익	-229.7	-17.8	-29.9	32.4	11.1
세전이익	43.9	-18.0	24.3	8.6	8.1
법인세비용	45.8	-11.0	0.3	13.5	12.2
당기순이익	43.2	-20.4	33.1	7.3	6.9
지배주주순이익	47.0	-19.3	36.9	8.1	8.0
비지배주주순이익	13.9	-31.2	-10.0	-7.5	-15.0

**주요경영지표**

(단위: %, 십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
은행 NIM	1.85	2.10	2.21	2.19	2.14
은행 NIS	2.12	2.48	2.47	2.44	2.38
경비율	56.1	53.5	45.4	44.6	44.3
대손비용률	0.30	0.57	0.69	0.67	0.64
자산 성장률	7.4	5.9	5.2	3.8	3.6
지배주주자본 성장률	11.0	-2.1	4.6	3.5	3.8
BIS 자본	5,796	5,792	6,115	6,389	6,666
기본자본	5,333	5,239	5,481	5,730	5,953
보통주자본	4,509	4,677	4,924	5,208	5,489
보완자본	463	554	580	629	671
위험가중자산	38,773	41,582	43,150	44,886	46,512
BIS 비율	14.9	13.9	14.2	14.2	14.3
기본자본비율	13.8	12.6	12.7	12.8	12.8
보통주자본비율	11.6	11.2	11.4	11.6	11.8
보완자본비율	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**재무상태표**

(단위: 십억원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
자산	85,906	91,017	95,720	99,403	103,028
현금성자산	4,023	3,973	4,137	4,311	4,601
유가증권	21,761	22,294	23,013	23,877	24,785
대출채권	56,172	60,186	64,240	67,407	69,954
은행 원화대출금	47,913	50,517	53,820	56,631	60,975
유형자산	972	996	982	997	1,005
기타	2,977	3,570	3,348	2,810	2,683
부채	79,579	84,802	89,183	92,615	95,993
예수부채	50,937	53,641	56,684	59,378	61,330
은행 원화예수금	50,937	53,641	57,488	61,945	65,070
차입부채	16,924	20,739	22,170	23,671	25,219
기타	11,718	10,423	10,329	9,566	9,444
자본	6,327	6,215	6,536	6,788	7,035
지배주주자본	5,498	5,385	5,636	5,835	6,058
자본금	846	846	846	846	846
자본잉여금	1,563	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-152	-548	-483	-370	-268
이익잉여금	2,744	3,027	3,294	3,552	3,790
기타자본	498	498	417	246	128
비지배자본	829	830	900	952	977

**주요투자지표**

(단위: 배, %, 원)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation					
PER	3.15	2.91	2.43	2.24	2.08
PBR	0.29	0.22	0.24	0.23	0.22
배당수익률	6.7	9.3	8.8	9.4	10.0
주당지표					
EPS	2,974	2,401	3,287	3,553	3,837
BPS	32,507	31,839	33,319	34,499	35,816
DPS	630	650	700	750	800
성장성					
EPS 성장률	47.0	-19.3	36.9	8.1	8.0
DPS 성장률	11.0	-2.1	4.6	3.5	3.8
수익성					
ROE	9.1	7.5	9.9	10.3	10.7
ROA	0.59	0.45	0.58	0.60	0.63
총당금전영업이익률	43.9	46.5	54.6	55.4	55.7
영업이익률	35.9	29.8	34.4	35.8	37.2
세전이익률	35.3	29.3	34.1	35.4	36.7
순이익률	24.1	19.7	25.3	26.1	27.0

**자본적정성 및 건전성**

(단위: %)

결산기	2021	2022	2023E	2024E	2025E
NPL ratio	0.56	0.94	0.96	0.92	0.88
NPL coverage ratio	101.8	142.1	131.1	138.6	125.6

DGB금융지주 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2023-04-18	담당자 변경			
2023-04-18	Buy	8,700	(26.1)	(25.4)
2023-07-11	Buy	8,700	(18.1)	(13.8)
2023-08-03	Buy	9,000	(19.6)	(19.2)
2023-10-05	Buy	9,500	(14.1)	(11.3)
2023-10-31	Buy	9,500		

투자 의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2023년 09월 30일 기준)

Buy (99.1%)	Hold (0.9%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



---

<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)  
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3630, 3699
- 팩스 영업부 대표 02)6742-3649