2024-06-25

DGB 금융지주 (139130/KS)

미래 도약을 위한 Clean Up

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 9,400 원(하향)

현재주가: 7,990 원

상승여력: 17.6%

증권 자회사 중심의 부동산 PF 정리 예상

DGB 금융지주는 최근 시중은행 전환과 맞물려 은행 중심의 성장 전략을 추진하고 있다. 다만 그룹이 성장에 활용할 수 있는 자본 여력이 제한적인 만큼 비은행 계열사에 대한 RWA 축소가 동반될 것으로 예상되며 대표적으로 하이투자증권의 경우 약 2 조원 규모의 RWA 감소를 추진할 계획으로 알려졌다. 최근 금융당국이 본격적으로 추진하고 있는 부동산 PF 정리 방안 등과 맞물려 2Q24 중 하이투자증권이 보유한 부동산 PF 중심으로 일정 수준의 자산 Clean up 이 발생할 전망이며 구체적인 내용이 정해지지는 않았으나 2Q24 중 약 1,000~1,500 억원 내외의 추가 대손비용이 예상된다.

시중은행 전환을 통한 성장 기회 확보

최근 시중은행 인가를 받은 동사의 핵심 자회사 iM 뱅크는 1) 대구/경북지역의 영업 기반을 유지하는 가운데 2) PRM 등을 바탕으로 수도권 등에서 적극적으로 성장을 추진하는 등 전략적인 방향성을 제시했으며 세부 성장에 있어서도 대기업 대출 등보다 관계형 금융의 강점 등을 바탕으로 중견/중소기업 등 시장을 공략할 것으로 예상된다. Target 수준의 대출 자산은 약 70 조원으로 목표 수준 달성 이후에는 빠른 속도로 자본비율 개선을 추진할 것으로 전망된다. 금융위기 이후 지역경기 부진이 이어지고 있는 만큼 중장기적 관점에서 동사의 방향성은 충분히 긍정적이라고 판단하며 향후 관건은 현재 동사가 제시한 주요 목표의 안정적인 달성 여부 등이 될 것으로 전망한다.

2Q24E 지배순이익 507 억원(-64% YoY), TP 9,400 원으로 하향

DGB 금융지주의 2Q24E 지배순이익은 507 억원(-64% YoY)로 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 3 월 말 대비 NIM 은 약 3bp 하락할 것으로 예상되지만 대출 성장은 2%를 상회할 것으로 예상되는 만큼 전반적으로 견조한 탑라인이 지속될 것으로 보이지만 PF 관련 대손비용 등 영향으로 Credit Cost 가 약 1.48%(+0.63%p YoY)로 악화될 것으로 추정되기 때문이다. 2Q24 실적 추정치 하향 및 CET1비율 측면의 제한적인 여력 등을 감안하여 목표주가를 9,400 원으로 하향하지만 1) 현재 24E PBR 0.2 배 수준의 밸류에이션은 부동산 PF 등에 대한 우려가 기반영되어 있다고 판단하며 2) 시중은행 전환에 따른 성장 모멘텀이 유효한 만큼 투자의견은 매수로 유지한다.

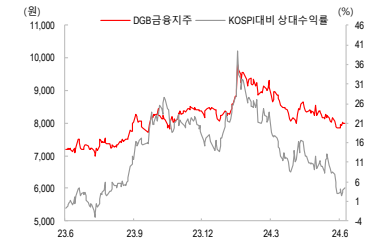
Analyst
설용진

s.dragon@sks.co.kr
3773-8610

Company Data	
발행주식수	16,915 만주
시가총액	1,351 십억원
주요주주	
오케이저축은행	9.55%
국민연금공단	7.78%

Stock Data	
주가(24/06/24)	7,990 원
KOSPI	2,764.73 pt
52주 최고가	9,800 원
52주 최저가	7,000 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,085	2,059	2,177	2,180	2,185	2,274
영업이익	십억원	749	607	534	539	601	628
순이익(지배주주)	십억원	503	402	388	387	431	452
EPS(계속사업)	원	2,974	2,374	2,293	2,288	2,550	2,672
PER	배	3.2	2.9	3.7	3.5	3.1	3.0
PBR	배	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
배당성향	%	21.2	27.4	23.6	25.8	23.9	23.9
ROE	%	10.4	8.1	7.6	7.2	7.7	7.7

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	7.5%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	65%
Target PBR	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.29
목표주가	**2024F BPS 32,108 원에 Target PBR 적용**	**9,400**
현재가		7,990
Upside / Downside		17.6%
투자의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		**71%**
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-55.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.43
목표주가(Bull case)	**2024F BPS 32,108 원에 Target PBR 적용**	**13,700**
Downside case		**-27%**
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.5%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.32%, 베타 1 기준	9.0%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-75.0%
Fair P/B	(a-c)/(b-c)x(1-d)	0.18
목표주가(Bear case)	**2024F BPS 32,108 원에 Target PBR 적용**	**5,800**

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024	2025	2026
순영업수익	수정 후	2,177	2,180	2,185	2,274
	수정 전		2,174	2,184	2,273
	증감률(%)		*0.3*	*0.1*	*0.1*
충당금 적립전 영업이익	수정 후	1,141	1,153	1,135	1,201
	수정 전		1,136	1,123	1,187
	증감률(%)		*1.5*	*1.1*	*1.1*
세전이익	수정 후	532	536	594	623
	수정 전		544	595	622
	증감률(%)		*-1.5*	*-0.1*	*0.2*
지배지분 순이익	수정 후	388	387	431	452
	수정 전		392	430	450
	증감률(%)		*-1.3*	*0.3*	*0.4*

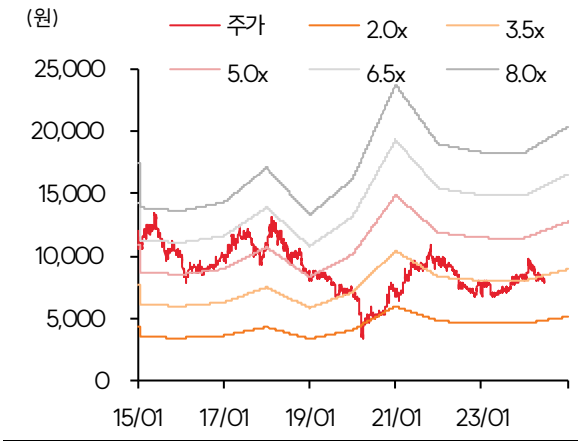
자료: SK 증권 추정

DGB 금융지주 – 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	571	512	512	552	555	538	0.7	-2.7
순이자이익	401	429	418	425	423	422	-0.4	5.6
비이자이익	170	82	95	127	132	116	4.4	-22.3
수수료이익	57	49	57	51	50	55	-1.9	-12.4
기타비이자이익	113	34	38	75	82	61	8.7	-27.4
판관비	254	230	310	234	249	232	6.7	-2.0
충전이익	317	282	203	318	306	306	-3.7	-3.3
대손충당금 전입액	125	124	248	160	236	101	48.0	88.8
영업이익	192	158	-45	159	70	205	-55.6	-63.3
세전이익	193	156	-41	155	71	206	-54.3	-63.2
당기순이익	151	120	-37	113	53	155	-53.0	-64.8
지배순이익	142	115	-37	112	50.7	149	-54.6	-64.2
그룹 대출채권	59,880	61,955	62,384	63,275	64,679	66,171	2.2	8.0
그룹 예수금	53,957	55,932	57,289	57,682	58,170	58,719	0.8	7.8
(%, %p)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.13	2.15	2.16	2.14	2.11	2.06	-0.03	-0.02
CIR	44.5	44.9	60.4	42.3	44.8	43.1	2.50	0.33
Credit Cost	0.84	0.81	1.61	1.02	1.48	0.62	0.46	0.63
NPL 비율	0.97	1.00	1.17	1.30	1.17	1.15	-0.12	0.20
BIS 비율	14.1	13.8	13.9	13.7	13.6	13.7	-0.14	-0.54
CET1 비율	11.3	11.1	11.2	11.1	11.0	11.1	-0.08	-0.27

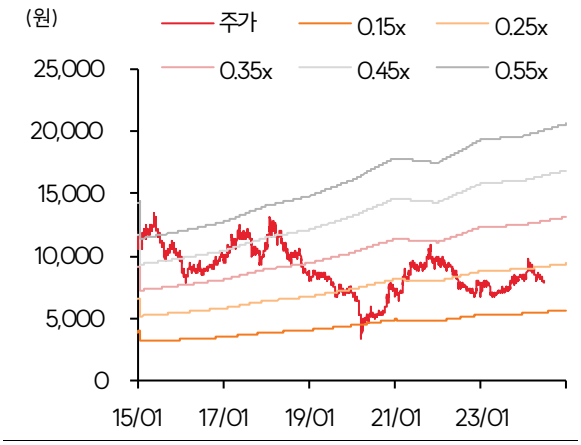
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주 – PER 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

DGB 금융지주 – PBR 밴드



자료: FnGuide, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	3,973	4,714	5,091	4,890	4,698
유가증권	22,183	22,804	24,848	26,924	29,185
대출채권	60,179	62,384	67,373	73,404	80,039
대손충당금	654	797	886	950	1,076
유형자산	996	972	995	1,035	1,078
무형자산	286	275	0	0	0
기타자산	3,394	2,212	2,770	2,816	2,827
자산총계	**91,011**	**93,360**	**101,077**	**109,070**	**117,826**
예수부채	53,641	57,289	59,192	63,057	67,186
차입성부채	20,739	20,277	21,382	21,554	21,727
기타금융부채	1,362	1,234	1,883	2,656	3,534
비이자부채	9,059	8,277	12,242	15,117	18,369
부채총계	**84,800**	**87,076**	**94,699**	**102,384**	**110,816**
지배주주지분	**5,381**	**5,949**	**6,045**	**6,353**	**6,677**
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	498	614	614	614	614
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	3,023	3,289	3,478	3,786	4,110
기타자본	-548	-362	-456	-456	-456
비지배주주지분	830	335	333	333	333
자본총계	**6,211**	**6,284**	**6,378**	**6,686**	**7,010**

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	**2,059**	**2,177**	**2,180**	**2,185**	**2,274**
이자이익	1,830	1,636	1,692	1,736	1,805
이자수익	2,904	4,027	4,258	4,381	4,555
이자비용	1,074	2,392	2,566	2,645	2,750
비이자이익	228	541	488	449	469
금융상품관련손익	87	386	338	302	331
수수료이익	398	230	209	183	182
보험손익	-119	100	106	109	113
기타이익	-137	-175	-165	-145	-156
신용충당금비용	349	607	614	534	572
일반관리비	1,102	1,036	1,027	1,050	1,074
종업원관련비용	428	417	417	431	445
기타판관비	675	618	610	619	629
영업이익	**607**	**534**	**539**	**601**	**628**
영업외이익	-10	-2	-2	-6	-5
세전이익	**598**	**532**	**536**	**594**	**623**
법인세비용	161	120	137	149	156
법인세율 (%)	27	23	26	25	25
당기순이익	**436**	**412**	**399**	**446**	**467**
지배주주순이익	**402**	**388**	**387**	**431**	**452**
비지배지분순이익	35	24	12	15	15

주요투자지표 Ⅰ

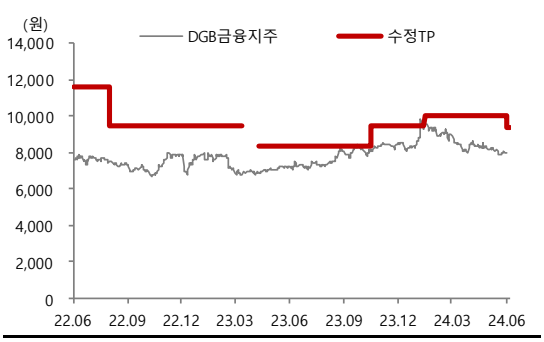
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.1	7.6	7.2	7.7	7.7
ROA	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
NIM(순이자마진)	2.2	2.2	2.0	1.9	1.9
대손비용률	0.6	1.0	1.0	0.8	0.7
Cost-Income Ratio	53.5	47.6	47.1	48.0	47.2
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
이자이익	2.1	1.8	1.7	1.7	1.6
비이자이익	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.6	-0.5	-0.5
일반관리비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-0.9
총영업이익 구성비					
이자이익	88.9	75.1	77.6	79.5	79.4
비이자이익	11.1	24.9	22.4	20.5	20.6
수수료이익	19.3	10.6	9.6	8.4	8.0
기타	-8.2	14.3	12.8	12.2	12.6
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.2	11.0	11.1	11.1
Total BIS 비율	13.9	13.9	13.5	13.6	13.5
NPL 비율	0.9	1.2	1.2	1.2	1.4
충당금/NPL 비율	117.2	110.6	113.9	105.9	93.0

주요투자지표 Ⅱ

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	5.9	2.6	8.3	7.9	8.0
대출증가율	7.1	3.7	8.0	9.0	9.0
부채증가율	6.6	2.7	8.8	8.1	8.2
BPS 증가율	-2.4	9.3	1.8	5.7	5.6
총영업이익증가율	-1.3	5.7	0.1	0.3	4.1
이자이익증가율	14.3	-10.6	3.4	2.6	3.9
비이자이익증가율	-52.8	137.1	-9.8	-8.0	4.5
일반관리비증가율	-5.8	-6.0	-0.9	2.3	2.3
지배주주순이익증가율	-20.2	-3.4	-0.2	11.5	4.8
수정 EPS 증가율	-20.2	-3.4	-0.2	11.5	4.8
배당금증가율	3.2	-15.4	9.1	3.3	4.8
주당지표 (원)					
EPS	2,374	2,293	2,288	2,550	2,672
수정 EPS	2,374	2,293	2,288	2,550	2,672
BPS	28,867	31,541	32,108	33,930	35,844
주당배당금	650	550	600	620	650
배당성향 (%)	27	24	26	24	24
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.9	3.7	3.5	3.1	3.0
PBR(배)	0.24	0.27	0.25	0.24	0.22
배당수익률 (%)	9.3	6.5	7.5	7.8	8.1

자료: DGB금융지주, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.06.25	매수	9,400원	6개월		
2024.03.29	매수	10,000원	6개월	-17.71%	-13.60%
2024.02.08	중립	10,000원	6개월	-9.57%	-6.20%
2023.11.09	매수	9,500원	6개월	-10.79%	3.16%
2023.05.04	매수	8,300원	6개월	-9.79%	1.57%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	9,500원	6개월	-23.10%	-15.89%
2021.07.30	매수	11,600원	6개월	-21.93%	-6.47%



Compliance Notice

작성자(설용진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 06 월 25 일 기준)

매수	96.27%	중립	3.73%	매도	0.00%