



# BUY (유지)

목표주가(12M) 10,500원(하향)  
현재주가(5.2) 8,360원

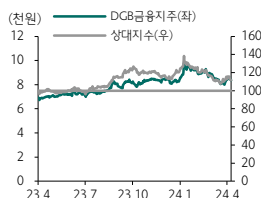
## Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,683.65
52주 최고/최저(원)	9,800/6,870
시가총액(십억원)	1,414.1
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	169,145.8
60일 평균 거래량(천주)	715.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	45.97
주요주주 지분율(%)	
카카오	9.55
한국투자증권	7.78

## Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	638	683
순이익(십억원)	476	512
EPS(원)	2,744	2,984
BPS(원)	38,065	40,417

## Stock Price



## Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
총영업이익	2,061	2,177	2,234	2,332
세전이익	598	532	577	664
지배순이익	402	388	419	482
EPS	2,374	2,293	2,478	2,849
(증감율)	-20.2	-3.4	8.1	15.0
수정BPS	31,839	35,169	36,518	39,367
DPS	650	550	600	710
PER	2.9	3.7	3.4	2.9
PBR	0.22	0.24	0.23	0.21
ROE	7.4	6.8	6.9	7.5
ROA	0.5	0.4	0.4	0.5
배당수익률	9.3	6.5	7.2	8.5



Analyst 최정욱, CFA cuchoi@hanafn.com  
RA 김현수 hskim02@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 5월 3일 | 기업분석\_Earnings review

## DGB금융 (139130)

### 반길수만은 없는 높은 대출성장. 수익성도 악화 중

실적은 전 부문 부진하며 컨센서스 하회. 이익추정치와 DPS를 각각 12~13% 하향

DGB금융에 대한 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가를 기존 11,500원에서 10,500원으로 하향. 목표가 하향은 1분기 실적 부진 및 수익성 악화에 따른 이익추정치 하향을 반영했기 때문. 1분기 순이익은 전년동기대비 33.5% 감소한 1,117억원으로 컨센서스와 우리예상치를 하회. 1) 은행 원화대출금이 2.8% 증가했지만 NIM은 2bp 하락해 은행 순이자이익이 전년 대비 0.9% 감소했고(그룹 순이자이익은 증권 이자수익 감소 폭 축소로 QoQ 1.8% 증가), 2) 그룹 수수료이익도 507억원으로 YoY, QoQ 모두 감소했으며, 3) 하이증권 부동산 PF 추가 총당금과 은행 특수금융 요주의여신 PD값 상향에 따른 추가 총당금 적립 등으로 그룹 대손비용도 1,595억원의 높은 수준을 기록. 4) 판관비는 YoY 3.7% 감소했지만 증권 이연성과 과금 환입 요인 138억원을 감안시 실질적으로는 2.0% 증가했음. 증권 PF 추가 총당금은 올해 연말까지는 분기마다 지속적으로 상당규모가 적립될 것으로 예상. 따라서 올해 DGB금융 연간 추정 순이익은 4,190억원에 불과해 ROA는 은행 중 가장 낮은 0.44%에 그칠 전망. 이익추정치 하향으로 2024년 예상 DPS도 기존 680원에서 600원으로 하향조정. 올해 자사주 매입 규모는 지난해와 동일한 200억원 수준을 가정하고 있지만 이또한 불확실성이 큰 편

CET 1 비율 추가 하락해 11% 겨우 상회. 향후 자본비율 상승도 다소 요원해 보임

1분기 그룹 CET 1 비율은 11.07%로 전분기대비 16bp 하락해 겨우 11%를 상회하고 있는 상황. 1분기에 RWA(위험가중자산)가 QoQ 3.1%나 증가했고, 은행 외에 비은행도 RWA 증가에 모두 기여. 회사측은 은행과 비은행간 RWA 재배분 추진을 통해 자본비율을 관리할 계획이라고 밝히고 있지만 시중은행 전환 등을 고려해 기본적으로 약 7~10% 내외의 대출 성장을 추구하고 있다는 점에서 회사측의 의지와는 달리 자본비율 상승은 다소 요원해 보임. 낮은 자본비율은 주주환원에도 영향을 줄 수 밖에 없을 전망. 배당성장 확대는 다소 어려울 것으로 예상되며, 이익 증가 폭 만큼의 DPS 확대도 만만치 않을 것으로 추정. 자본비율이 현 수준에서 추가 하락할 경우 자사주 매입 규모 또한 전년보다 더 적어질 수도 있음

성장보다는 자본비율 관리 등 내실 다져야 할 때. 자본에 대한 우려 커질 수 있음

대구은행은 조만간 시중은행 전환 절차가 마무리될 가능성이 높다고 판단. 지방은행의 시중은행 전환은 조달금리 하락 효과 및 전국구 영업에 따른 성장 여력 확대 등을 기대할 수 있지만 기존 대구·경북 지역기반 유지 여부에 대한 우려도 상존. 시중은행 전환 과정에서 아무래도 영업력을 타 권역으로 확장하려는 노력이 커질 것으로 예상되는데 자본비율 하락 추세 및 상대적으로 낮은 자본력 등을 감안시 고성장에 치중하는 것보다는 내실을 다지는 것이 더 중요한 시점으로 판단. 증권 PF에 대한 시장의 의구심 외에 은행 건전성이 악화되는 과정에서 성장 확대를 빌미로 NIM마저 추가 하락할 경우 자본에 대한 우려가 커질 수 있음

도표 1. DGB금융 2024년 1분기 실적

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	(QoQ)	(YoY)
순이자이익	448	471	490	388	401	429	418	425	1.8	9.5
순수수료이익	95	29	60	67	57	49	57	51	-10.9	-24.7
기타비이자이익	-31	-21	-5	127	113	35	38	76	102.0	-40.2
총영업이익	513	479	545	582	571	512	512	551	7.7	-5.3
판관비	274	265	311	242	254	230	309	233	-24.6	-3.7
총전영업이익	238	213	234	340	317	282	203	318	57.0	-6.4
영업외이익	-3	-1	-7	-4	1	-3	4	-4	NA	NA
대손상각비	44	53	209	110	125	124	248	160	-35.7	44.5
세전이익	192	158	18	225	193	156	-41	155	NA	-31.2
법인세비용	57	41	7	47	42	35	-4	42	NA	-11.5
비지배주주지분이익	11	9	3	10	9	5	0	1	759.2	-87.2
당기순이익	123	109	7	168	142	115	-37	112	NA	-33.5

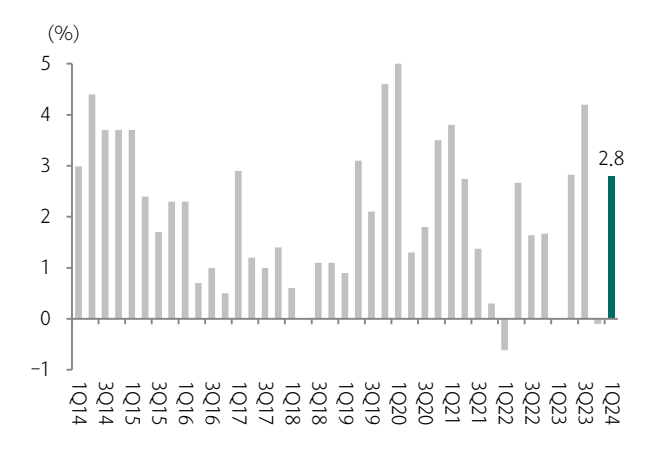
자료: 하나증권

도표 2. DGB금융 1분기 실적 항목별 특이 요인

항목	주요내용
순이자이익	원화대출증가를 QoQ +2.8%. 그룹 NIM 2.14%로 전분기대비 2bp 하락, 은행 NIM 도 2.02%로 2bp 하락(은행 이자이익 QoQ -0.9%, 반면 증권 이자이익 전분기대비 감소 폭 축소)
순수수료이익	은행 원화수수료 전분기대비 46 억원 증가. 증권 IB/PF 수익 전분기대비 134 억원 감소
기타비이자이익	은행 FV-PL 유가증권관련익 340 억원(전분기대비 86 억원 증가), 은행 대출채권매각익 63 억원(전분기대비 52 억원 감소), 증권 상품운용이익 215 억원(전분기와 비슷), 4 분기 민생금융비용 401 억원 소멸
판관비	증권 이연성과급 환입 138 억원
대손상각비	추가 총당금 518 억원(은행 특수금융 요주의여신 PD 값 상향 153 억원, 증권 부동산 PF 추가 총당 365 억원)

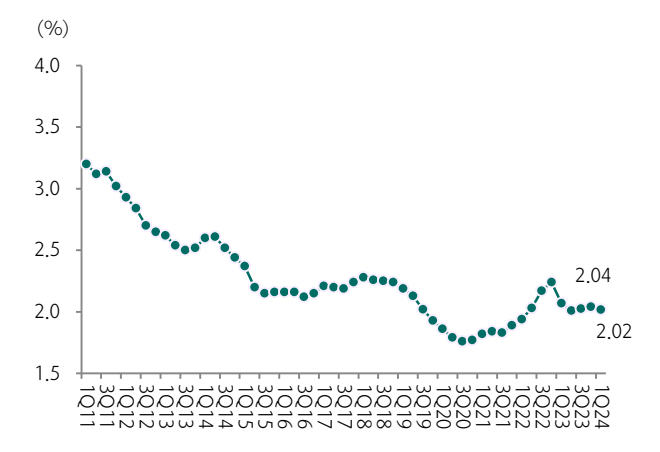
자료: 하나증권

도표 3. 은행 원화대출 성장률 추이



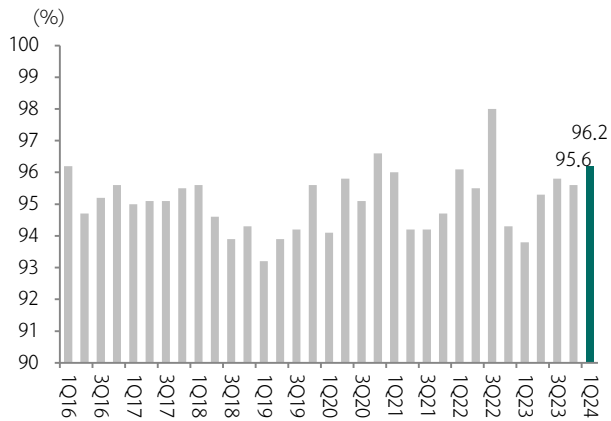
주: 전분기 대비 증가율  
자료: 하나증권

도표 4. 은행 NIM 추이



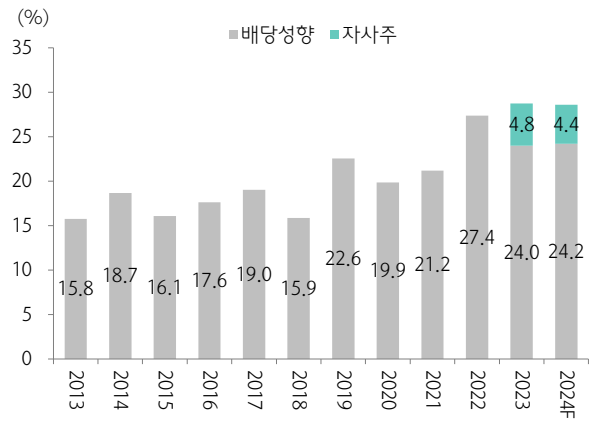
주: 분기 NIM 기준  
자료: 하나증권

도표 5. 대구은행 예대율 추이



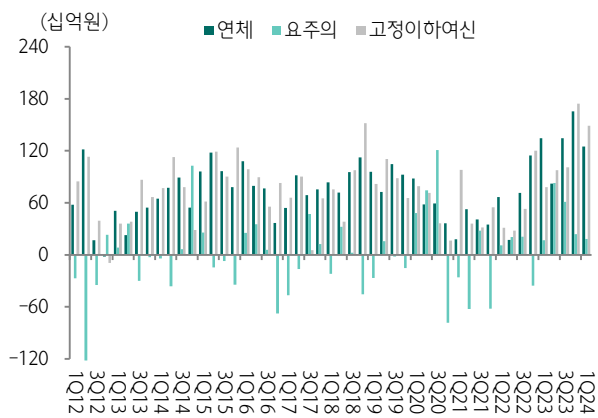
자료: 하나증권

도표 6. DGB금융 총주주환원을 추이 및 전망



자료: 하나증권

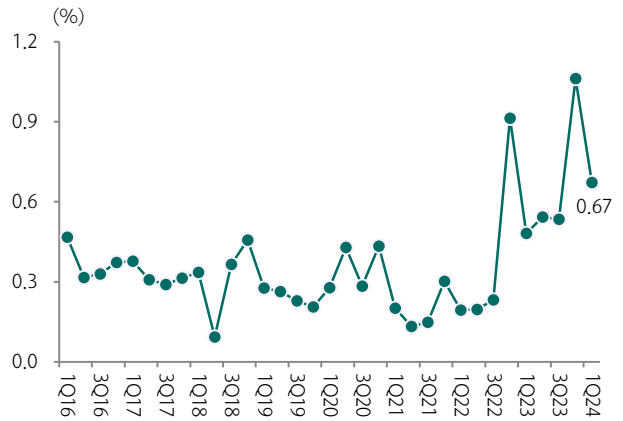
도표 7. 은행 실질 연체 및 고정이하여신 순증액 추이



주: 매-상각전 실질 순증액 기준

자료: 하나증권

도표 8. 그룹 총자산대비 대손비용률 추이



주: 총자산은 평잔 기준, 분기 연율화 기준

자료: 하나증권

추정 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1,830	1,636	1,694	1,772	1,859
순수수료이익	279	238	271	281	291
당기손익인식상품이익	0	0	33	33	33
비이자이익	-48	303	236	246	263
총영업이익	2,061	2,177	2,234	2,332	2,447
일반관리비	1,069	1,012	1,061	1,102	1,145
순영업이익	992	1,164	1,172	1,230	1,303
영업외손익	-10	-2	-4	-4	-4
총당금차입이익	982	1,163	1,169	1,226	1,298
제충당금환입액	385	630	592	562	603
경상이익	598	532	577	664	695
법인세전순이익	598	532	577	664	695
법인세	161	120	132	155	163
총당기순이익	436	412	445	509	532
외부주주지분	35	24	26	27	28
연결당기순이익	402	388	419	482	504

Dupont Analysis	(단위: %)				
	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
순이자이익	2.1	1.8	1.8	1.8	1.8
순수수료이익	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
당기손익인식상품이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비이자이익	-0.1	0.3	0.2	0.2	0.3
총영업이익	2.3	2.4	2.4	2.4	2.3
판매비	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
총잔영업이익	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2
영업외이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
대손상환비	0.4	0.7	0.6	0.6	0.6
세전이익	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
법인세비용	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
비자비지분이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5

Valuation	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
EPS (원)	2,374	2,293	2,478	2,849	2,978
BPS (원)	31,839	35,169	36,518	39,367	42,345
실질BPS (원)	31,839	35,169	36,518	39,367	42,345
PBR (x)	2.9	3.7	3.4	2.9	2.8
PBR (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
수장PBR (x)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당률 (%)	13.0	11.0	12.0	14.2	15.2
배당수익률 (%)	9.3	6.5	7.2	8.5	9.1

자료: 하나증권

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	3,973	4,714	1,116	714	298
유가증권	22,293	22,946	21,754	22,852	24,012
대출채권	60,186	62,384	68,583	73,229	78,193
고정자산	838	814	958	946	935
기타자산	3,728	2,502	3,553	3,654	3,757
자산총계	91,017	93,360	95,963	101,396	107,195
예수금	53,640	57,288	62,093	66,036	70,268
책임준비금	0	0	0	0	0
차입금	13,250	12,034	9,981	10,482	11,013
사채	7,489	8,243	6,346	6,589	6,842
기타부채	10,423	9,511	11,033	11,296	11,576
부채총계	84,802	87,076	89,453	94,404	99,700
자본금	846	846	846	846	846
보통주자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	498	614	614	614	614
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562	1,562
이익잉여금	3,027	3,289	3,610	4,092	4,596
자본조정	-548	-362	-455	-455	-455
(자기주식)	0	0	0	0	0
외부주주지분	830	335	333	333	333
자본총계	6,215	6,284	6,510	6,992	7,496
자본총계(외부주주지분제외)	5,385	5,949	6,177	6,659	7,163

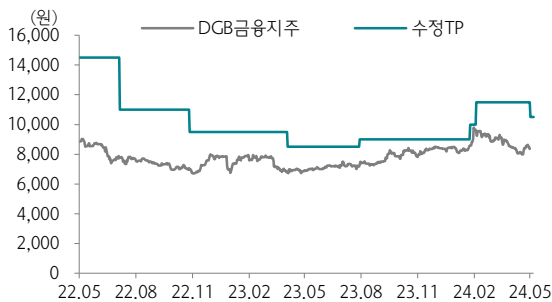
성장성	(단위: 원, 배, %)				
	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
총자산 증가율	5.9	2.6	2.8	5.7	5.7
총대출 증가율	7.1	3.7	9.9	6.8	6.8
총수신 증가율	5.3	6.8	8.4	6.4	6.4
당기순이익 증가율	-20.2	-3.4	8.1	15.0	4.5

효율성/생산성	(단위: %)				
	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
대출금/예수금	112.2	108.9	110.5	110.9	111.3
판매비/총영업이익	51.9	46.5	47.5	47.3	46.8
판매비/수익성자산	2.0	1.9	1.6	1.6	1.5

수익성	(단위: %)				
	2022	2023F	2024F	2025F	2026F
ROE	7.4	6.8	6.9	7.5	7.3
ROA	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
ROA(총당금전)	1.1	1.3	1.2	1.2	1.2

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## DGB금융



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.3	BUY	10,500		
24.2.5	BUY	11,500	-23.59%	-16.78%
24.1.26	BUY	10,000	-7.78%	-2.00%
23.7.31	BUY	9,000	-10.77%	-4.67%
23.4.5	BUY	8,500	-16.56%	-11.76%
22.10.28	BUY	9,500	-21.40%	-15.89%
22.7.7	BUY	11,000	-32.84%	-28.82%
21.12.21	BUY	14,500	-37.84%	-31.17%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(최정욱)는 2024년 5월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 5월 2일