

# DGB 금융지주 (139130/KS)

## 효율적인 자본 관리가 관건

SK증권 리서치센터

### 중립(하향)

목표주가: 10,000 원(상향)

현재주가: 9,540 원

상승여력: 4.8%

### 4Q23 지배지분 순손실 369 억원(적자 전환 YoY) 기록

DGB 금융지주는 4Q23 중 지배지분 순손실 369 억원을 기록하며 컨센서스를 크게 하회하는 실적을 기록했다. 부진한 실적의 주요 원인은 1) 상생금융 관련 비용 445 억 원(90% 반영), 2) 대손 산출 요소 조정에 따른 추가 충당금 219 억원 및 3) PF 관련 특별충당금 1,007 억원 등 일회성 요인에 따른 영향으로 Credit Cost 는 이러한 영향으로 1.60%(+18bp YoY)를 기록하며 크게 악화되는 모습이 나타났다. NIM 은 그룹, 은행 모두 전분기 대비 1bp 개선되었으나 최근 동사의 가계대출 중심 성장 전략 등을 감안할 때 하락 압력은 다소 높을 것으로 예상된다. 원화대출의 경우 가계대출 중심 성장이 이어졌으나 RWA 관리 등을 위한 기업대출 감소 등 영향으로 전분기 대비 0.1% 감소하는 모습이 나타났다. CIR 은 지속적인 비용 효율성 제고 노력에 힘입어 연간 기준 47.6%로 개선되며 50% 언더로 개선되었다.

### 효율적인 자본 관리가 핵심 관건

동사는 현재 시중은행 전환을 추진하고 있으며 이를 바탕으로 상대적으로 높은 성장 목표를 제시하고 RWA 재배치 등을 언급하는 등 모습이 나타났다. 한편 주주 환원 측면에서는 자사주 매입 포함 23 년 총 주주 환원율 28.8%를 기록하며 주주 환원 확대에 대한 의지를 보이는 모습이 나타났다. 동사가 30%를 상회하는 주주 환원 시행을 위해서는 CET1 비율 12% 달성이 우선적으로 필요하지만 1) 자본 비율 개선과 동시에 2) 업종 평균 대비 높은 성장을 기록하며 3) 꾸준한 주주 환원을 시행할 필요가 있는 만큼 효율적인 자본 활용 여부가 향후 핵심 관건이 될 것으로 전망한다.



Analyst  
설용진

s.dragon@sk.com  
3773-8610

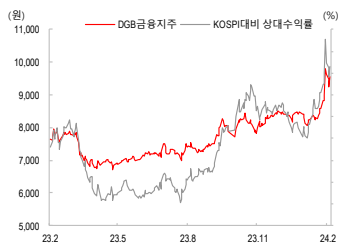
### Company Data

발행주식수	16,915 만주
시가총액	1,614 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.00%
오케이저축은행	7.53%

### Stock Data

주가(24/02/07)	9,540 원
KOSPI	2,609.58 pt
52주 최고가	9,800 원
52주 최저가	6,720 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

### 주가 및 상대수익률



### 목표주가 10,000 원으로 상향, 투자 의견은 중립으로 조정

DGB 금융지주의 목표주가를 1) 실적 추정치 조정 및 2) 주주 환원 확대에 따른 할인율 조정 등을 종합적으로 반영하여 기존 9,500원에서 10,000원으로 상향한다. 목표 주가는 Target PBR 0.29 배에 2024E BVPS 33,318 원을 적용하여 산출했다. 본격적인 비용 효율성 개선 효과, 시중은행 전환에 따른 성장 기대감 및 주주 환원 확대에 대한 의지는 긍정적이라고 판단하나 계속되는 부동산 PF 등 실적 변동성 측면의 불확실성을 감안하여 투자 의견을 중립으로 조정한다.

### 영업 실적 및 투자 지표

구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
순영업이익	십억원	1,802	2,085	2,059	2,177	2,159	2,231
영업이익	십억원	503	749	607	534	601	655
순이익(지배주주)	십억원	342	503	402	388	420	456
EPS(계속사업)	원	2,023	2,974	2,374	2,293	2,486	2,695
PER	배	3.4	3.2	2.9	3.7	3.8	3.5
PBR	배	0.2	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	19.3	21.2	27.4	23.6	23.7	24.1
ROE	%	7.6	10.4	8.1	7.6	7.7	7.9

목표주가 산정 테이블

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2024E ~2026F ROE 평균	7.8%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	65%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.29
목표주가	2024F BPS 33,318 원에 Target PBR 적용	10,000
현재가		9,540
Upside / Downside		4.8%
투자의견		Hold

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		48%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	8.8%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-55.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.42
목표주가(Bull case)	2024F BPS 33,318 원에 Target PBR 적용	14,100
Downside case		-36%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	6.8%
COE	무위험수익률 3.65%, 리스크 프리미엄 5.75%, 베타 1 기준	9.4%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-75.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.18
목표주가(Bear case)	2024F BPS 33,318 원에 Target PBR 적용	6,100

자료: SK 증권 추정

## 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	545	582	571	512	512	532	0.1	-6.0
순이자이익	491	388	401	429	418	418	-2.7	-14.9
비이자이익	54	194	170	82	95	114	14.7	73.7
수수료이익	75	67	57	49	57	50	17.3	-23.8
기타비이자이익	-20	127	113	34	38	64	10.9	흑전
판관비	311	242	254	230	310	248	34.7	-0.5
충전이익	234	340	317	282	203	284	-28.1	-13.3
대손충당금 전입액	209	110	125	124	248	97	100.7	18.6
영업이익	25	229	192	158	-45	187	적전	적전
세전이익	18	225	193	156	-41	185	적전	적전
당기순이익	10	178	151	120	-37	139	적전	적전
지배순이익	7	168	142	115	-36.9	130	적전	적전
그룹 대출채권	60,179	58,888	59,880	61,955	62,384	63,618	0.7	3.7
그룹 예수금	53,641	52,875	53,957	55,932	57,289	58,017	2.4	6.8
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.36	2.19	2.13	2.15	2.16	2.14	0.01	-0.20
CIR	57.1	41.6	44.5	44.9	60.4	46.6	15.53	3.33
Credit Cost	1.43	0.75	0.84	0.81	1.60	0.62	0.79	0.18
NPL 비율	0.95	1.03	0.97	1.00	1.15	1.17	0.15	0.20
BIS 비율	13.9	14.1	14.1	13.8	13.9	13.9	0.09	-0.04
CET1 비율	11.2	11.5	11.3	11.1	11.2	11.3	0.11	-0.03

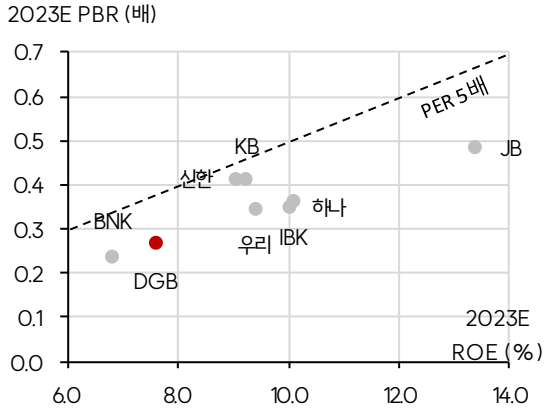
자료: DGB 금융지주, SK 증권

## 실적 추정치 변경

		2022	2023P	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	2,059	2,177	2,159	2,231
	수정 전		2,169	2,217	2,302
	증감률(%)		0.4	-2.6	-3.1
충당금 적립전 영업이익	수정 후	956	1,141	1,099	1,154
	수정 전		1,130	1,153	1,221
	증감률(%)		1.0	-4.7	-5.5
세전이익	수정 후	598	532	597	648
	수정 전		607	661	683
	증감률(%)		-12.3	-9.7	-5.2
지배지분 순이익	수정 후	402	388	420	456
	수정 전		449	479	495
	증감률(%)		-13.6	-12.2	-7.9

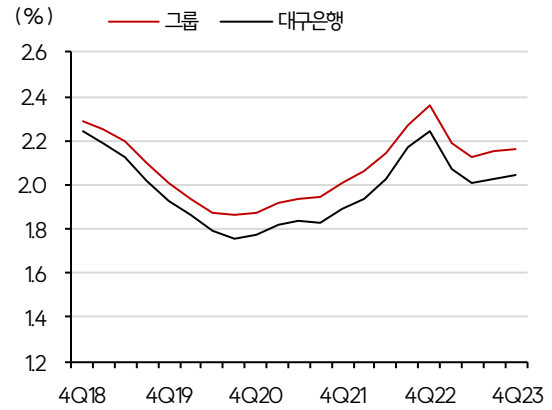
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

은행 PBR-ROE Matrix(2023E)



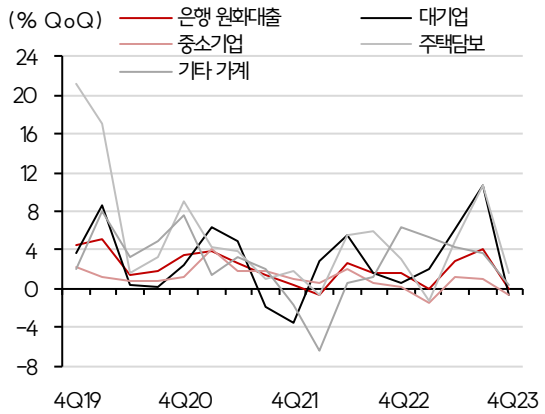
자료: FnGuide, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - NIM 추이



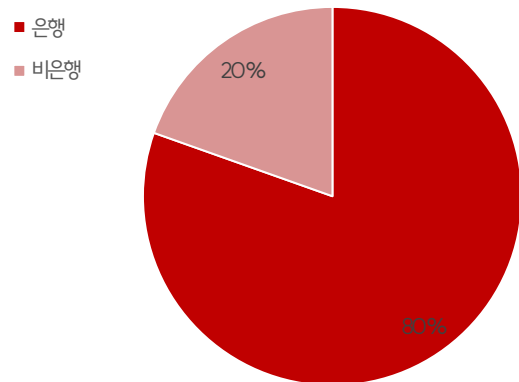
자료: DGB 금융지주, SK 증권

DGB 금융지주 - 은행 원화대출 성장률



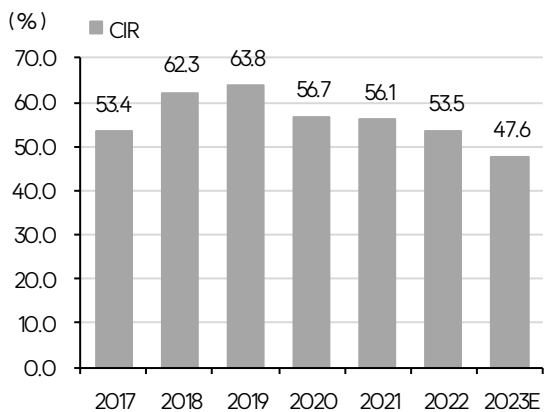
자료: DGB 금융지주, SK 증권

DGB 금융지주 - 순영업수익 Breakdown (4Q23)



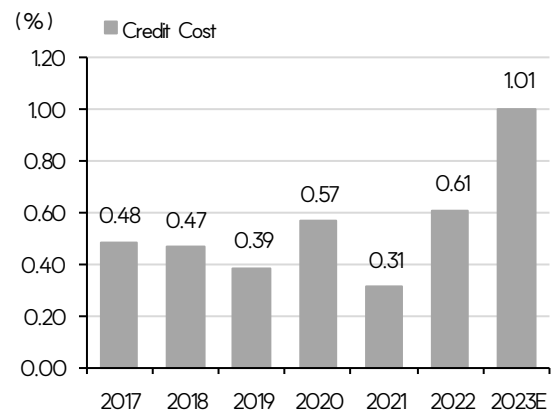
자료: DGB 금융지주, SK 증권

DGB 금융지주 - CIR 추이



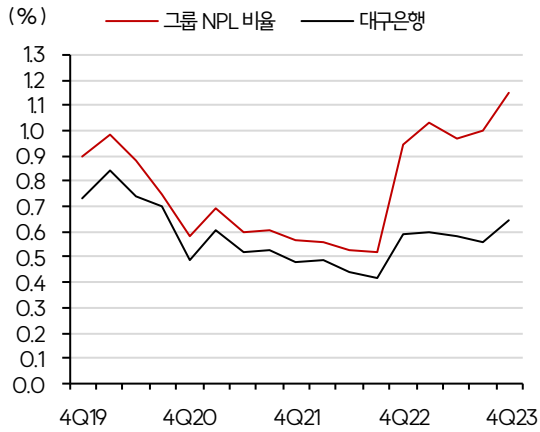
자료: DGB 금융지주, SK 증권

DGB 금융지주 - Credit Cost 추이



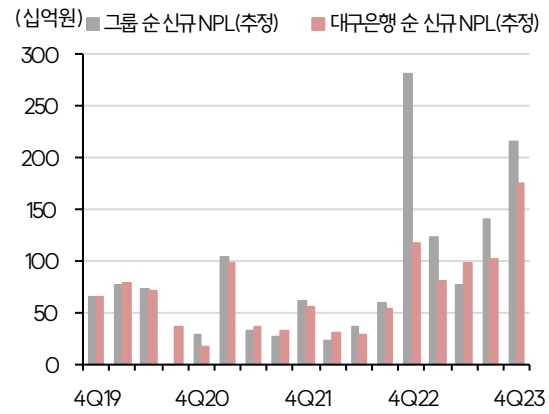
자료: DGB 금융지주, SK 증권

#### DGB금융지주 - NPL 비율 추이



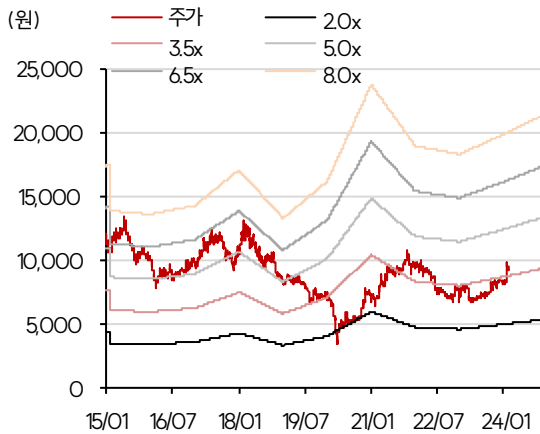
자료: DGB금융지주, SK증권

#### DGB금융지주 - 신규 NPL 추이(추정)



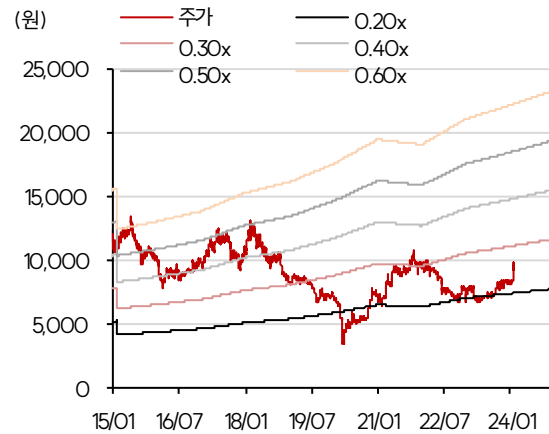
자료: DGB금융지주, SK증권

#### DGB금융지주 - PER 밴드



자료: FnGuide, SK증권 추정

#### DGB금융지주 - PBR 밴드



자료: FnGuide, SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
현금및예치금	4,023	3,973	4,714	4,528	4,350
유가증권	21,722	22,183	22,804	24,700	26,764
대출채권	56,172	60,179	62,384	67,961	74,008
대손충당금	422	654	786	891	969
유형자산	972	996	972	1,011	1,052
무형자산	267	286	275	0	0
기타자산	2,749	3,394	2,212	2,495	2,524
<b>자산총계</b>	<b>85,906</b>	<b>91,011</b>	<b>93,360</b>	<b>100,696</b>	<b>108,699</b>
예수부채	50,937	53,641	57,289	59,811	63,733
차입성부채	16,924	20,739	20,277	20,439	20,603
기타금융부채	2,197	1,362	1,234	2,490	3,519
비이자부채	9,521	9,059	8,277	11,371	13,933
<b>부채총계</b>	<b>79,579</b>	<b>84,800</b>	<b>87,076</b>	<b>94,112</b>	<b>101,788</b>
<b>자배주주지분</b>	<b>5,498</b>	<b>5,381</b>	<b>5,949</b>	<b>6,249</b>	<b>6,575</b>
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	498	498	614	614	614
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	2,744	3,023	3,289	3,590	3,916
기타자본	-152	-548	-362	-362	-362
비자배주주지분	829	830	335	335	335
<b>자본총계</b>	<b>6,327</b>	<b>6,211</b>	<b>6,284</b>	<b>6,584</b>	<b>6,910</b>

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
<b>총영업이익</b>	<b>2,085</b>	<b>2,059</b>	<b>2,177</b>	<b>2,159</b>	<b>2,231</b>
이자이익	1,601	1,830	1,636	1,693	1,761
이자수익	2,140	2,904	4,027	4,298	4,472
이자비용	539	1,074	2,392	2,605	2,711
비이자이익	484	228	541	467	470
금융상품관련손익	187	87	386	284	289
수수료이익	461	398	230	205	210
보험손익	-63	-119	100	103	107
기타이익	-101	-137	-175	-126	-135
신용충당금비용	166	349	607	498	499
일반관리비	1,170	1,102	1,036	1,060	1,077
총영업원관비용	452	428	417	431	441
기타판관비	718	675	618	629	636
<b>영업이익</b>	<b>749</b>	<b>607</b>	<b>534</b>	<b>601</b>	<b>655</b>
영업외이익	-12	-10	-2	-4	-7
<b>세전이익</b>	<b>737</b>	<b>598</b>	<b>532</b>	<b>597</b>	<b>648</b>
법인세비용	183	161	120	149	162
법인세율 (%)	25	27	23	25	25
<b>당기순이익</b>	<b>554</b>	<b>436</b>	<b>412</b>	<b>448</b>	<b>486</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>503</b>	<b>402</b>	<b>388</b>	<b>420</b>	<b>456</b>
비지배자분순이익	51	35	24	27	30

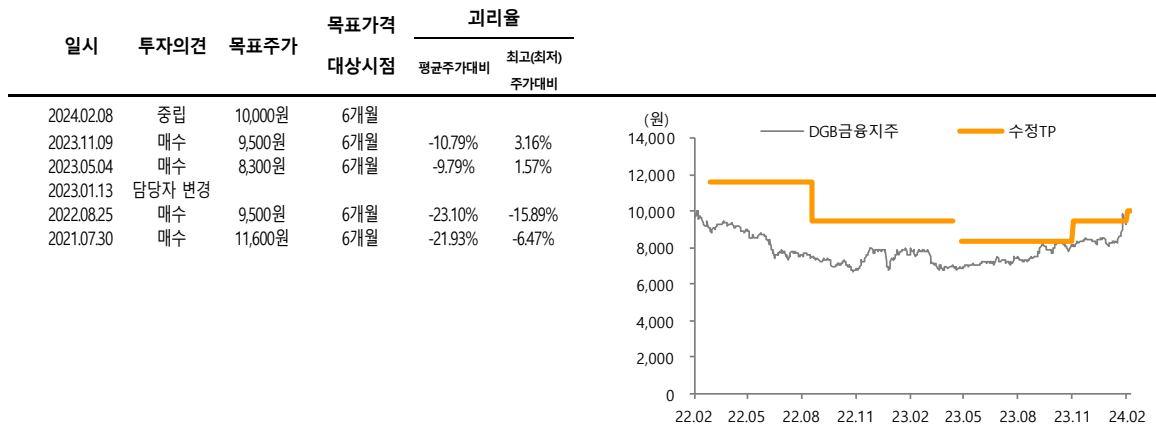
주요투자지표 I

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
<b>수익성지표</b>					
수정 ROE	10.4	8.1	7.6	7.7	7.9
ROA	0.7	0.5	0.4	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	2.0	2.2	2.2	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.6	1.0	0.8	0.7
Cost-Income Ratio	56.1	53.5	47.6	49.1	48.3
<b>ROA Breakdown</b>					
총영업이익	2.5	2.3	2.4	2.2	2.1
이자이익	1.9	2.1	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.6	0.3	0.6	0.5	0.4
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.7	-0.5	-0.5
일반관리비	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0
<b>총영업이익의 구성비</b>					
이자이익	76.8	88.9	75.1	78.4	78.9
비이자이익	23.2	11.1	24.9	21.6	21.1
수수료이익	22.1	19.3	10.6	9.5	9.4
기타	1.1	-8.2	14.3	12.1	11.6
<b>자본적정성과 자산건전성</b>					
보통주자본비율	11.6	11.2	11.2	11.2	11.3
Total BIS 비율	14.9	13.9	13.9	13.8	13.8
NPL 비율	0.6	0.9	1.2	1.2	1.2
충당금/NPL 비율	134.8	117.2	110.6	113.7	111.8

자료: DGB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023P	2024E	2025E
<b>성장성 지표 (%)</b>					
자산증가율	7.4	5.9	2.6	7.9	7.9
대출증가율	10.6	7.1	3.7	8.9	8.9
부채증가율	7.2	6.6	2.7	8.1	8.2
BPS 증가율	7.4	-2.4	9.3	5.6	5.8
총영업이익증가율	15.7	-1.3	5.7	-0.8	3.3
이자이익증가율	12.1	14.3	-10.6	3.5	4.1
비이자이익증가율	29.7	-52.8	137.1	-13.7	0.7
일반관리비증가율	14.5	-5.8	-6.0	2.4	1.6
지배주주순이익증가율	47.0	-20.2	-3.4	8.4	8.4
수정 EPS 증가율	47.0	-20.2	-3.4	8.4	8.4
배당금증가율	61.5	3.2	-15.4	9.1	10.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	2,974	2,374	2,293	2,486	2,695
수정 EPS	2,974	2,374	2,293	2,486	2,695
BPS	29,562	28,867	31,541	33,318	35,246
주당배당금	630	650	550	600	660
배당성향 (%)	21	27	24	24	24
<b>Valuation 지표</b>					
수정 PER(배)	3.2	2.9	3.7	3.8	3.5
PBR(배)	0.32	0.24	0.27	0.29	0.27
배당수익률 (%)	6.7	9.3	6.5	6.3	6.9



### 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 08일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------