



DGB 금융지주

| Bloomberg Code (139130 KS) | Reuters Code (139130.KS)

2024년 2월 8일

[은행]

시중은행 전환 임박

은경완 연구위원
☎ 02-3772-1515
✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원
☎ 02-3772-1568
✉ phw@shinhan.com



매수
(유지)



현재주가 (2월 7일)
9,540 원



목표주가
11,000 원 (상향)



상승여력
15.3%

- ◆ 대규모 일회성 비용 인식으로 4분기 순이익 369억원 적자 기록
- ◆ 시중은행 전환 인가 신청. 우려보단 기대감을 가지고 바라볼 이벤트
- ◆ 이익 기저효과, 시중은행 전환 모멘텀 고려해 매수 추천



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	1,613.7십억원
발행주식수	169.1 백만주
유동주식수	146.1 백만주 (86.4%)
52 주 최고가/최저가	9,800 원/6,720 원
일평균 거래량 (60 일)	554,499 주
일평균 거래액 (60 일)	4,828 백만원
외국인 지분율	46.91 %

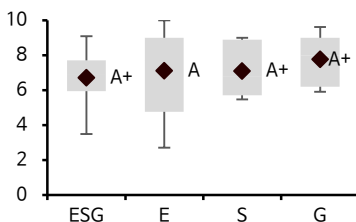
주요주주	
국민연금공단	8.00%
오케이저축은행	7.53%
절대수익률	
3개월	18.7%
6개월	28.7%
12개월	23.9%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	11.1%
6개월	27.3%
12개월	16.4%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Earnings review

DGB금융지주의 4분기 지배주주순이익은 369억원의 적자를 기록하며 당사 추정치와 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다. 표면 실적 부진은 부동산 PF 관련 선제적 충당금 1,007억원, 민생금융 401억원, 희망퇴직 403억원 등 약 1,750억원의 대규모 일회성 비용을 인식한 영향이다.

NIM은 1bp 상승하며 개선 추세를 이어나갔다. 원화대출의 경우 3분기 누적 대출성장률이 높았던 만큼 속도 조절에 들어가며 전분기대비 0.1% 감소했다. 순이자이익이 2.7% 감소한 가운데 PF 영업 축소 등 수수료이익도 부진했다. 자산 건전성 지표 역시 연체율, NPL비율 등이 모두 악화되는 모습을 보였다.

결산 배당금은 550원으로 결정됐다. 전년대비 100원 감소한 수치로 배당성향 역시 27.4%에서 23.6%로 하락했다. 지난 해 매입한 자사주 200억원을 포함시 총주주환원율은 28.8% 수준이긴 하나 소각이 진행되지 않았던 점을 감안하면 실질 주주환원율은 후퇴했다.

시중은행 전환 임박. 긍정적인 시각 견지

언론 보도를 참고시 7일 금융위에 시중은행 전환을 위한 인가를 신청했다. 우리는 이와 관련해 부족한 자본력, 실효성에 대한 의문 등의 우려섞인 시선보다 긍정적인 관점에서 바라보고 있다. 정부 정책 방향에 부합하는 의사결정인 만큼 전환 초기 각종 정책 지원이 뒷받침 될 가능성이 크기 때문이다. 사측 역시 은행/비은행 RWA 재배치, 비은행 RWA 감축 노력, 대출 포트폴리오 조정 등을 통해 은행 영업력 확대를 위한 준비를 해나가고 있다. 실제 4분기 CET1 비율은 전분기대비 11bp 상승한 11.21%를 기록했다. 오프라인 니치마켓 공략 등을 통한 여수신 기반 확장 및 펀더멘탈 개선 효과를 기대한다.

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 11,000원으로 상향

4분기 실적 부진 및 DPS 감소는 아쉬우나 이익 기저효과, 시중은행 전환 모멘텀은 여전히 유효한 투자 포인트다. 관련 기대감을 감안해 '매수' 투자의견을 유지하며, 목표주가는 최근 은행업종 전반의 할인율 하락을 반영해 11,000원으로 상향한다.

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	당기순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	ROA (%)	배당수익률 (%)
2021	2,085	915	749	503	2,974	47.0	32,507	3.3	0.3	9.6	0.6	6.4
2022	2,052	950	607	402	2,374	(20.2)	31,812	3.3	0.2	7.4	0.5	8.3
2023P	2,177	1,141	534	388	2,307	(3.4)	35,751	3.7	0.2	6.8	0.4	5.8
2024F	2,192	1,118	629	471	2,830	21.4	38,179	3.4	0.2	7.7	0.5	7.4
2025F	2,303	1,189	687	514	3,089	9.2	40,579	3.1	0.2	7.8	0.5	8.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

4Q23 Earnings Summary

(십억원)	4Q23P	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	418	490	(14.9)	429	(2.7)				
총영업이익	512	538	(4.9)	511	0.1				
판관비	310	311	(0.5)	230	34.8				
총전이익	203	227	(10.9)	282	(28.1)				
총당금전입액	248	203	22.4	124	100.7				
지배주주순이익	(37)	7	적전	115	적전	32	N/A	29	N/A

자료: DGB금융지주, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	115	대출채권매각익
총당금전입	1,727	부동산PF 선제적 총당금 1,007억원 + 상생금융 401억원 + RC값 조정 219억원 + SG관련 총당금 전입(미수부채 총당금 전입) 100억원
판관비	138	희망퇴직 403억원 - 이연성과급 환입 265억원

자료: DGB금융지주, 신한투자증권

DGB금융지주 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12 Fwd ROE	%	(a)	7.7
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	9.2
Risk Free Rate	%	(c)	3.5
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.8
COE 조정계수	%	(f)	9.9
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	19.1
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.40
Premium/Discount	%	(j)	(30.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.28
12M Fwd BPS	원	(l)	38,179
목표주가	원	(m=k*l)	11,000
현재주가	원	(n)	9,540
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	15.3

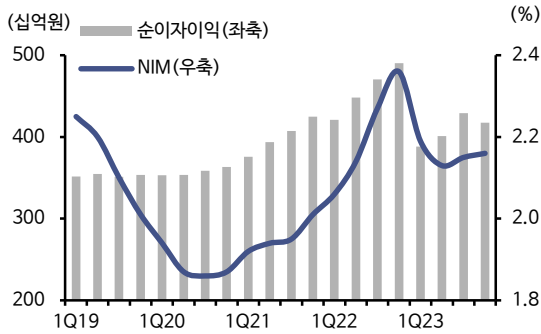
자료: 신한투자증권 추정

DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	FY22	FY23P	FY24F
순이자이익	421	448	471	490	388	401	429	418	1,830	1,636	1,713
이자수익	599	660	748	897	965	979	1,033	1,050	2,904	4,027	4,319
이자비용	178	211	277	407	577	578	604	633	1,074	2,392	2,606
순수수료이익	122	125	75	75	67	57	48	57	397	230	231
수수료수익	154	163	106	101	91	84	74	79	524	328	330
수수료비용	32	37	31	27	24	27	26	22	127	98	99
기타비이자이익	(21)	(61)	(67)	(27)	127	113	34	37	(175)	311	248
총영업이익	522	513	479	538	582	571	511	512	2,052	2,177	2,192
판관비	251	274	265	311	242	254	230	310	1,102	1,036	1,074
충전영업이익	271	238	213	227	340	317	282	203	950	1,141	1,118
충당금전입액	43	44	53	203	110	125	124	248	343	607	489
영업이익	228	194	160	25	229	192	158	(45)	607	534	629
영업외손익	1	(3)	(1)	(7)	(4)	1	(3)	4	(10)	(2)	3
세전이익	230	192	158	18	225	193	156	(41)	598	532	632
법인세비용	56	57	41	7	47	42	35	(4)	161	120	145
당기순이익	174	134	117	10	178	151	120	(37)	436	412	487
지배주주	162	123	109	7	168	142	115	(37)	402	388	471
비지배지분	12	11	9	3	10	9	5	0	35	24	16

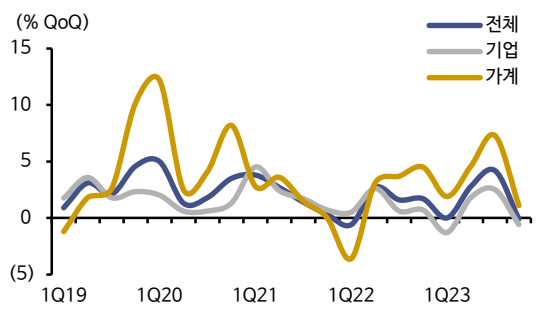
자료: DGB금융지주, 신한투자증권 추정

NIM 2.16%(+1bp QoQ)



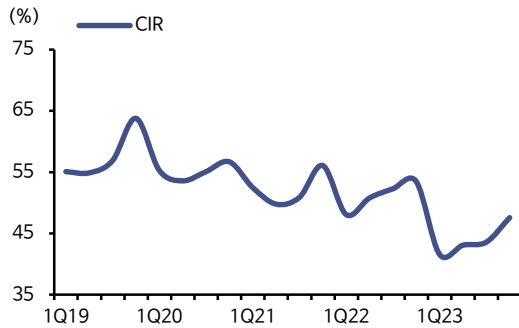
자료: DGB금융지주, 신한투자증권

Loan growth -0.1% QoQ



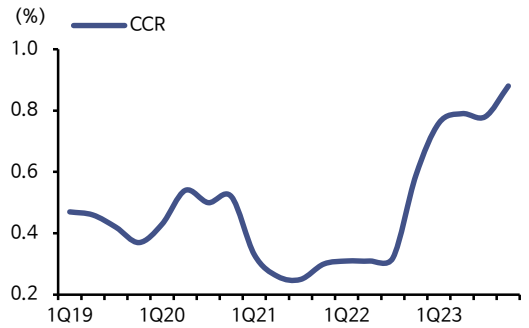
자료: DGB금융지주, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 47.6%(누적기준)



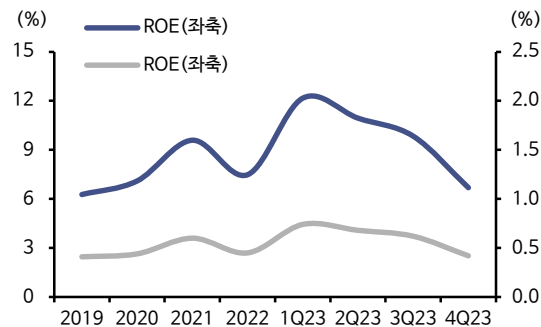
자료: DGB금융지주, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 0.88%(누적기준)



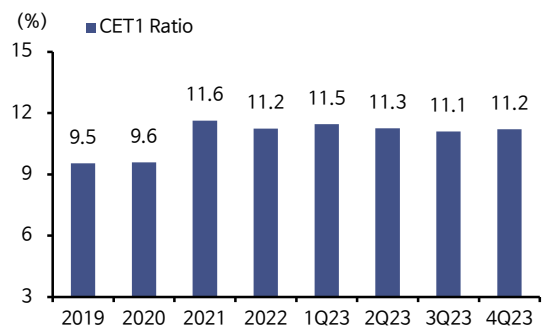
자료: DGB금융지주, 신한투자증권

ROE 6.69%, ROA 0.42%



자료: DGB금융지주, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.21%



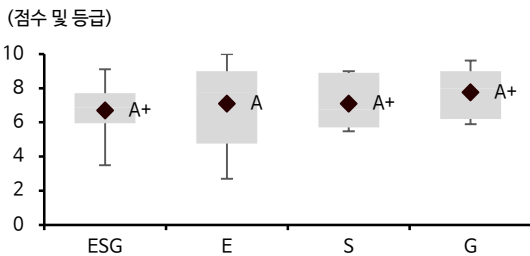
자료: DGB금융지주, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

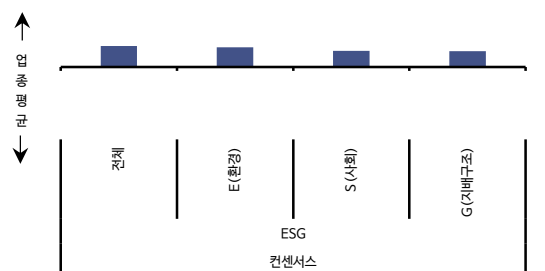
- ◆ 2023년 발표한 중장기 주주환원정책 방향성 유지. 현 구간(11~12%)에서는 총주주환원율 30% 목표로 점진적 상향 중
- ◆ 은행과 비은행간 RWA 재배치, 포트폴리오 리밸런싱 등을 통해 당분간 11% 이상 수준에서 CET1 비율 관리
- ◆ 2050년까지 탄소중립 목표로, 그룹 자산 포트폴리오 탄소배출량을 2025년까지 20%, 2030년까지 40% 감축할 계획
- ◆ 은행권 민생금융 지원의 일환으로 대구은행은 자영업자·소상공인 등에 442억원의 대출이자 캐시백 실시

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

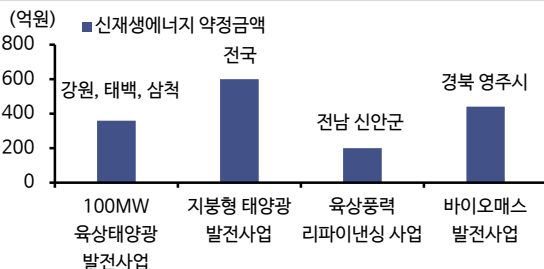
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

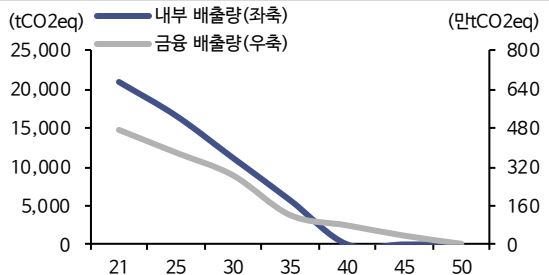
Key Chart

2022년 신재생에너지 부문 주요 약정 실적



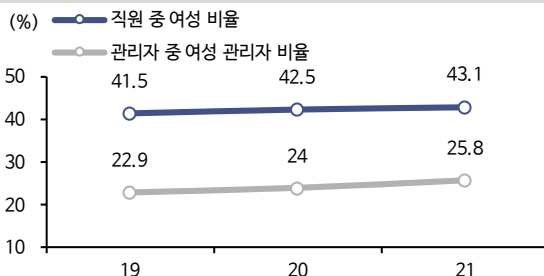
자료: DGB금융지주, 신한투자증권

탄소배출량 이행 경로



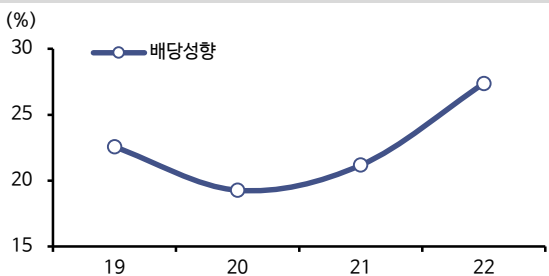
자료: DGB금융지주, 신한투자증권

여성 임직원 현황



자료: DGB금융지주, 신한투자증권

배당성향



자료: FnGuide, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
현금 및 예치금	4,492	4,301	4,714	4,898	5,157
대출채권	56,172	60,186	62,384	65,744	69,370
금융자산	22,186	23,138	23,035	24,276	25,615
유형자산	827	838	814	857	905
기타자산	2,229	2,548	2,413	2,543	2,684
자산총계	85,906	91,011	93,360	98,319	103,730
예수부채	50,937	53,640	57,288	59,530	62,676
차입부채	9,899	13,250	12,034	13,174	13,958
사채	7,025	7,489	8,243	9,023	9,560
기타부채	11,718	10,421	9,511	9,883	10,406
부채총계	79,579	84,800	87,076	91,610	96,600
자본금	846	846	846	846	846
신용자본증권	498	498	614	614	614
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	(0)	(0)	(21)	(21)	(21)
기타포괄손익누계액	(152)	(548)	(342)	(317)	(314)
이익잉여금	2,744	3,023	3,289	3,668	4,064
비자배지분	829	830	335	356	378
자본총계	6,327	6,211	6,284	6,708	7,130

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
순이자이익	1,601	1,830	1,636	1,713	1,794
이자수익	2,140	2,904	4,027	4,319	4,509
이자비용	539	1,074	2,392	2,606	2,715
순수수료이익	460	397	230	231	239
수수료수익	567	524	328	330	342
수수료비용	107	127	98	99	103
기타비이자이익	24	(175)	311	248	269
총영업이익	2,085	2,052	2,177	2,192	2,303
판관비	1,170	1,102	1,036	1,074	1,114
총전영업이익	915	950	1,141	1,118	1,189
총당금전입액	166	343	607	489	502
영업이익	749	607	534	629	687
영업외손익	(12)	(10)	(2)	3	4
세전이익	737	598	532	632	690
법인세비용	183	161	120	145	159
당기순이익	554	436	412	487	531
지배주주	503	402	388	471	514
비지배지분	51	35	24	16	17

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표 (원)					
EPS	2,974	2,374	2,307	2,830	3,089
BPS	32,507	31,812	35,751	38,179	40,579
DPS	630	650	550	710	830
Valuation (%)					
PER (배)	3.3	3.3	3.7	3.4	3.1
PBR (배)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률	6.4	8.3	5.8	7.4	8.7
배당성향	21.2	27.4	23.6	25.0	27.0
수익성 (%)					
NIM	2.0	2.2	2.2	2.1	2.1
ROE	9.6	7.4	6.8	7.7	7.8
ROA	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5
Credit cost	0.3	0.6	1.0	0.8	0.7
효율성 (%)					
예대율	110.3	112.2	108.9	110.4	110.7
C/I Ratio	56.1	53.7	47.6	49.0	48.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

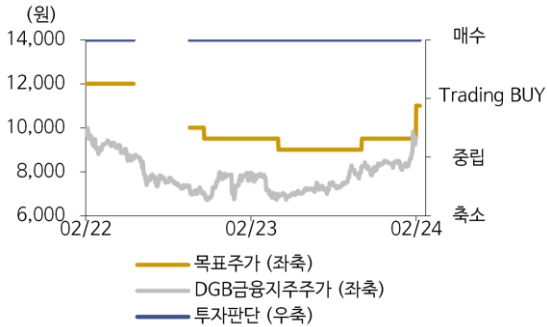
Key Financial Data II

12월 결산	2021	2022	2023P	2024F	2025F
자본적정성					
BIS Ratio	14.9	13.9	13.9	14.1	14.3
Tier 1 Ratio	13.8	12.6	12.5	12.7	13.0
CET 1 Ratio	11.6	11.2	11.2	11.5	11.8
자산건전성					
NPL Ratio	0.6	0.9	1.2	1.1	1.1
Precautionary Ratio	1.3	1.9	3.3	2.7	2.6
NPL Coverage	13.5	117.2	110.6	116.4	117.4
성장성					
자산증가율	7.4	5.9	2.6	5.3	5.5
대출증가율	10.6	7.1	3.7	5.4	5.5
순이익증가율	47.0	(20.2)	(3.4)	21.4	9.2
Dupont Analysis					
순이자이익	1.9	2.0	1.8	1.7	1.7
비이자이익	0.6	0.2	0.6	0.5	0.5
판관비	(1.4)	(1.2)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
대손상각비	(0.2)	(0.4)	(0.6)	(0.5)	(0.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

DGB금융지주(139130)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 07월 08일	매수	12,000	(21.6)	(9.6)
2022년 05월 26일	커버리지제외		-	-
2022년 09월 26일	매수	10,000	(29.3)	(27.1)
2022년 10월 28일	매수	9,500	(21.6)	(15.9)
2023년 04월 10일	매수	9,000	(18.9)	(8.0)
2023년 10월 11일	6개월경과		-	-
2023년 10월 11일	매수	9,500	(11.7)	3.2
2024년 02월 08일	매수	11,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 은경완, 박현우)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------