

DGB 금융지주 (139130)

아직은 고통 감내 구간

2024년 5월 3일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	10,000 원 (하향)
✓ 상승여력	19.6%	✓ 현재주가 (5월 2일)	8,360 원

신한생각 낮아진 자본비율과 여전한 PF 리스크

부진한 실적이 대변하듯 펀더멘탈 회복 난망. 밸류에이션을 제외하고 뚜렷한 상승 모멘텀 부재. 시중은행 전환 효과에 대한 의구심도 증대. 업종에 후행하는 주가 흐름이 예상되는 가운데 PF 리스크 해소 여부가 중요

1Q24 Review: 여러모로 아쉬운 실적

1분기 지배주주순이익 1,117억원(-33.5% YoY)으로 당사 추정치와 컨센서스 각각 9.5%, 18.0% 하회. 부동산 PF 관련 518억원의 보수적 충당금 전입이 부담으로 작용. 원화대출은 가계와 기업 모두 고르게 성장하며 2.8% 증가. 고성장 기조에도 NIM은 전분기대비 2bp 하락하는 선에서 방어

대손비용률 1.05%(+29bp YoY) 기록. NPL비율, 연체율 등 주요 건전성 지표 역시 악화 추세. 사측은 연내 PF 부실 사업장에 대한 공격적인 구조조정 예고. 향후에도 증권 중심의 비은행 계열사 추가 충당금 전입 불가피

보통주자본비율 11.07%로 전분기대비 16bp 하락. 상장은행 중 가장 낮은 수치로 주주환원확대 기대감 후퇴. 실제 타행들과 달리 분기/중간배당 시행 여부, 자사주 추가 매입 가능성 등 불투명. 보유 자사주 1.6%의 경우 소각 내지 하이투자증권(87.9%) 잔여 지분 매입 재원으로 활용될 전망

연내 시중은행 전환 목표. 여수신 기반 확대는 긍정적이나 동시에 자본비율 하방 압력도 증대. 비은행 RWA 조정 등 자본비율 제고 노력 필요

Valuation

이익 추정치 변경으로 목표주가 10,000원으로 하향. 12m Fwd BPS 38,326 원에 Target PBR 0.25배 적용. 가격 매력도를 고려해 투자 의견은 유지

12월 결산	총영업이익 (십억원)	총전이익 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (배)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	DY (%)
2022	2,031	965	622	411	3.2	7.4	0.2	8.3
2023	2,177	1,141	534	388	3.7	6.7	0.2	6.0
2024F	2,203	1,169	573	425	3.3	7.0	0.2	7.2
2025F	2,275	1,211	636	480	2.9	7.5	0.2	8.3
2026F	2,378	1,284	687	518	2.7	7.6	0.2	9.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[은행]

은경완 연구위원

✉ kw.eun@shinhan.com

박현우 연구원

✉ phw@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	1,414.1 십억원
발행주식수(유동비율)	169.1 백만주(84.9%)
52주 최고가/최저가	9,800 원/6,870 원
일평균 거래액 (60 일)	6,406 백만원
외국인 지분율	46.0%

주요주주 (%)

오케이저축은행	9.6
국민연금공단	7.8

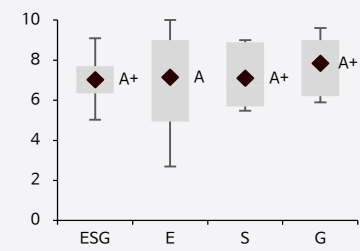
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(1.3)	(13.3)	21.0	(0.6)
상대	1.3	(15.5)	13.8	(1.1)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



1Q24 Earnings Summary

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	신한투자	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
순이자이익	425	388	9.5	418	1.8				
총영업이익	551	582	(5.3)	512	7.7				
판관비	233	242	(3.7)	310	(24.6)				
총전이익	318	340	(6.4)	203	57.0				
총당금전입액	160	110	44.5	248	(35.7)				
지배주주순이익	112	168	(33.5)	(37)	흑전	123	(9.5)	136	(18.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 일회성 요인

(억원)	금액	비고
비이자이익	63	은행 대출채권 매각익
판관비	(138)	증권 이연성과급 환입
총당금전입	518	부동산 PF 총당금(은행 153억원 + 증권 365억원)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

DGB금융지주 목표주가 산출 테이블

	단위	비고	값
12 Fwd ROE	%	(a)	7.1
Cost of Equity	%	(b=c+[d*e])	7.1
Risk Free Rate	%	(c)	3.2
Risk Premium	%	(d)	7.0
Beta	배	(e)	0.6
COE 조정계수	%	(f)	9.9
Adj. Cost of Equity	%	(g=b+f)	17.0
Eternal Growth	%	(h)	0.0
Adj. Fair PBR	배	(i=[a-h]/[g-h])	0.42
Premium/Discount	%	(j)	(40.0)
Target PBR	배	(k=i*[1+j])	0.25
12M Fwd BPS	원	(l)	38,326
목표주가	원	(m=k*l)	10,000
현재주가	원	(n)	8,360
상승여력	%	(o=[m-n]/n)	19.6

자료: 신한투자증권 추정

실적 전망 변경 내역

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
총영업이익	2,192	2,313	2,203	2,275	0.5	(1.7)
총전이익	1,118	1,199	1,169	1,211	4.6	1.0
영업이익	614	693	573	636	(6.7)	(8.2)
순이익	460	519	425	480	(7.7)	(7.4)

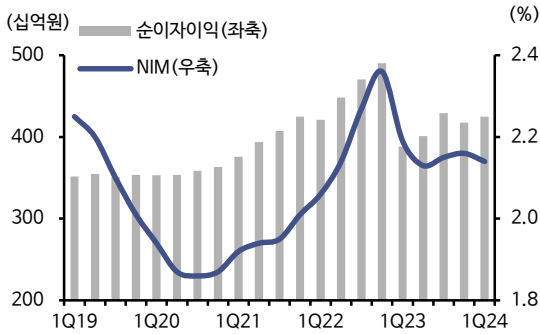
자료: 신한투자증권 추정

DGB금융지주 분기 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	FY23	FY24F	FY25F
순이자이익	388	401	429	418	425	431	438	438	1,636	1,732	1,781
이자수익	965	979	1,033	1,050	1,062	1,079	1,096	1,097	4,027	4,334	4,500
이자비용	577	578	604	633	637	647	658	659	2,392	2,602	2,720
순수수료이익	67	57	48	57	51	53	45	58	230	206	212
수수료수익	91	84	74	79	76	77	69	80	328	302	310
수수료비용	24	27	26	22	25	24	24	22	98	95	98
기타비이자이익	127	113	34	38	75	73	68	50	311	265	282
총영업이익	582	571	511	512	551	557	550	545	2,177	2,203	2,275
판관비	242	254	230	310	233	263	237	300	1,036	1,034	1,063
총전영업이익	340	317	282	203	318	294	312	245	1,141	1,169	1,211
총당금전입액	110	125	124	248	160	137	143	157	607	597	575
영업이익	229	192	158	(45)	159	157	169	88	534	573	636
영업외손익	(4)	1	(3)	4	(4)	(1)	3	1	(2)	(1)	3
세전이익	225	193	156	(41)	155	155	172	89	532	572	640
법인세비용	47	42	35	(4)	42	37	41	21	120	142	153
당기순이익	178	151	120	(37)	113	118	131	68	412	430	486
지배주주	168	142	115	(37)	112	117	129	67	388	425	480
비지배지분	10	9	5	0	1	1	1	1	24	5	6

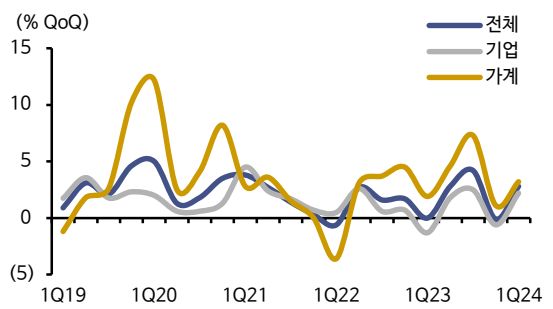
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

NIM 2.14%(-2bp QoQ)



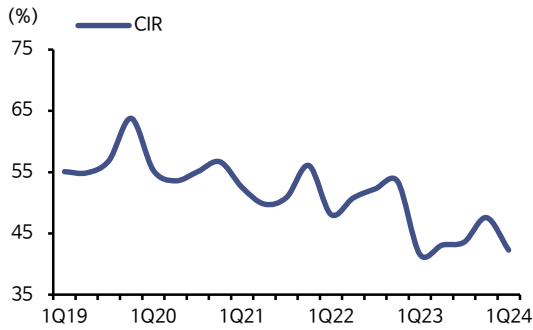
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Loan growth +2.8% QoQ



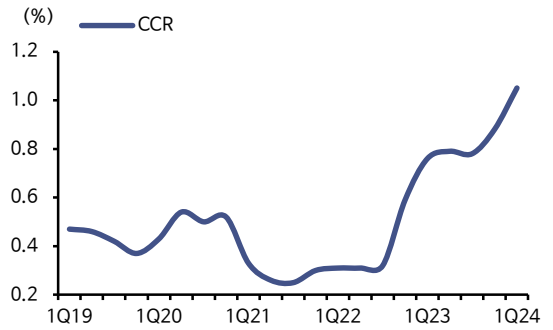
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Cost to Income Ratio 42.3%(누적기준)



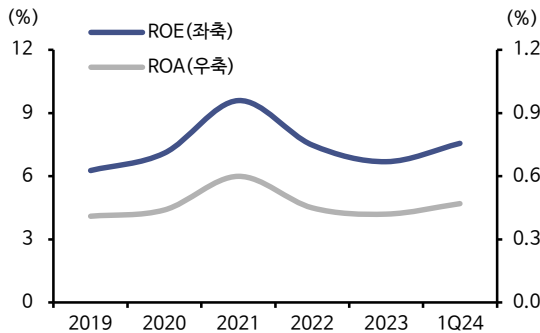
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Credit Cost Ratio 1.05%(누적기준)



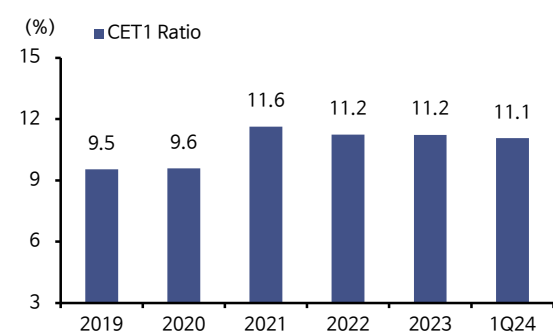
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ROE 7.56%, ROA 0.47%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

CET1 Ratio 11.07%



자료: 회사 자료, 신한투자증권

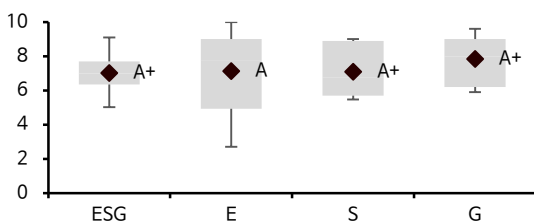
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 2023년 발표한 중장기 주주환원정책 방향성 유지. 현 구간(11~12%)에서는 총주주환원을 30% 목표로 점진적 상향
- ◆ 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

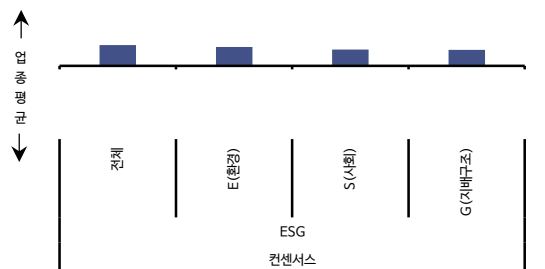
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

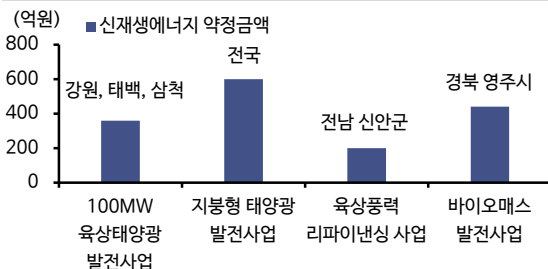
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

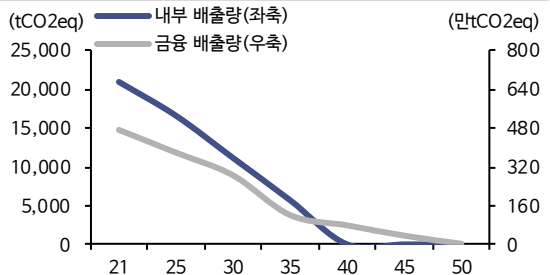
Key Chart

2022년 신재생에너지 부문 주요 약정 실적



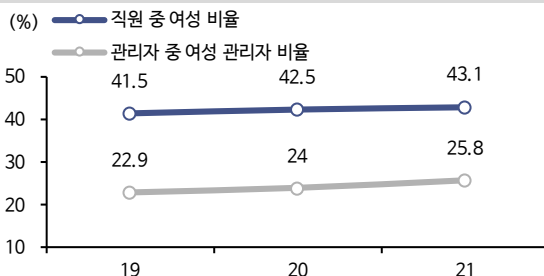
자료: 회사 자료, 신한투자증권

탄소배출량 이행 경로



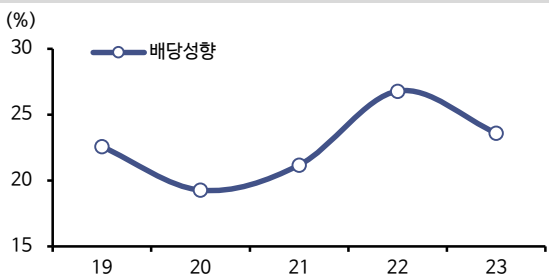
자료: 회사 자료, 신한투자증권

여성 임직원 현황



자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향



자료: 회사 자료, 신한투자증권

Balance Sheet

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
현금 및 예치금	4,472	5,068	5,374	5,633	5,904
대출채권	59,800	62,384	66,127	69,473	72,830
금융자산	22,401	22,545	24,679	25,928	27,181
유형자산	838	814	844	887	930
기타자산	2,473	2,549	2,645	2,779	2,913
자산총계	89,984	93,360	99,670	104,700	109,757
예수부채	53,640	57,288	61,073	64,011	67,088
차입부채	13,250	12,034	13,053	13,771	14,394
사채	7,489	8,243	8,561	9,032	9,440
기타부채	9,197	9,511	10,382	10,882	11,405
부채총계	83,576	87,076	93,070	97,696	102,327
자본금	846	846	846	846	846
신용자본증권	498	614	614	614	614
자본잉여금	1,562	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정	(0)	(21)	(20)	(20)	(20)
기타포괄손익누계액	(360)	(342)	(368)	(367)	(366)
이익잉여금	3,031	3,289	3,616	3,997	4,400
비자배지분	830	335	350	371	394
자본총계	6,408	6,284	6,600	7,003	7,430

Income Statement

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
순이자이익	1,655	1,636	1,732	1,781	1,854
이자수익	2,902	4,027	4,334	4,500	4,671
이자비용	1,247	2,392	2,602	2,720	2,816
순수수료이익	374	230	206	212	220
수수료수익	500	328	302	310	322
수수료비용	125	98	95	98	102
기타비이자이익	1	311	265	282	304
총영업이익	2,031	2,177	2,203	2,275	2,378
판관비	1,066	1,036	1,034	1,063	1,095
총전영업이익	965	1,141	1,169	1,211	1,284
총당금전입액	343	607	597	575	596
영업이익	622	534	573	636	687
영업외손익	(13)	(2)	(1)	3	6
세전이익	609	532	572	640	693
법인세비용	164	120	142	153	166
당기순이익	445	412	430	486	527
지배주주	411	388	425	480	518
비지배지분	35	24	5	6	8

Key Financial Data I

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표 (원)					
EPS	2,427	2,307	2,553	2,887	3,114
BPS	32,978	35,751	37,561	39,857	42,287
DPS	650	550	600	690	760
Valuation (%)					
PER (배)	3.2	3.7	3.3	2.9	2.7
PBR (배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률	8.3	6.0	7.2	8.3	9.1
배당성향	26.8	23.6	23.6	24.0	24.5
수익성 (%)					
NIM	2.2	2.2	2.1	2.1	2.1
ROE	7.4	6.7	7.0	7.5	7.6
ROA	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
Credit cost	0.6	1.0	0.9	0.8	0.8
효율성 (%)					
예대율	111.5	108.9	108.3	108.5	108.6
C/I Ratio	52.5	47.6	46.9	46.7	46.0

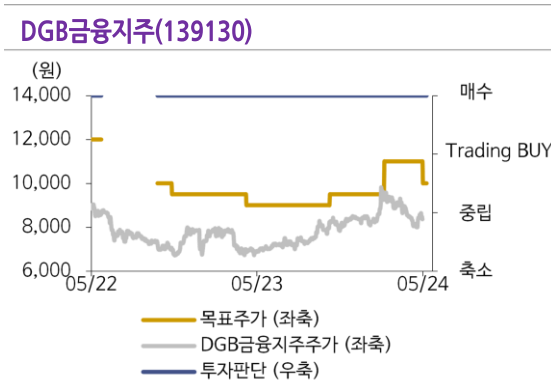
자료: 회사 자료, 신한투자증권

Key Financial Data II

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자본적정성					
BIS Ratio	13.9	13.9	13.7	13.8	13.8
Tier 1 Ratio	12.6	12.5	12.3	12.5	12.6
CET 1 Ratio	11.2	11.2	11.1	11.3	11.5
자산건전성					
NPL Ratio	0.9	1.2	1.0	1.1	1.1
Precautionary Ratio	1.9	3.4	2.5	2.7	2.6
NPL Coverage	117.2	110.6	117.4	115.3	116.7
성장성					
자산증가율	4.7	3.8	6.8	5.0	4.8
대출증가율	6.4	4.3	6.0	5.1	4.8
순이익증가율	(18.4)	(5.5)	9.5	13.1	7.9
Dupont Analysis					
순이자이익	1.8	1.8	1.7	1.7	1.7
비이자이익	0.4	0.6	0.5	0.5	0.5
판관비	(1.2)	(1.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
대손상각비	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.5)	(0.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



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	(20.4)	(14.7)
2024년 05월 03일	매수	10,000	-	-

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 투자자의 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 05월 01일 기준)

매수 (매수)	94.17%	Trading BUY (중립)	3.75%	중립 (중립)	2.08%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------