

DGB 금융지주 (139130/KS)

주주 환원, 성장, 자본력 간 균형을 찾아

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 9,500 원(상향)

현재주가: 7,970 원

상승여력: 19.2%

목표주가 9,500 원으로 상향

DGB 금융지주의 목표주가를 실적 추정치 변경 및 Equity Risk Premium 조정 등을 반영하여 기존 8,300 원에서 9,500 원으로 상향한다. 목표주가는 Gordon Growth Model 을 사용하여 도출한 Target PBR 0.30 배에 2023E BVPS 31,505 원을 적용하여 산출했다. 투자리스크로는 낮은 자본비율, PF 리스크 등을 제시한다.

추가 실적 하락 우려는 제한적. 자본에 대한 고민이 확대되는 시점

동사의 강점으로 지방은행지주 중 가장 높은 비은행 비중을 제시할 수 있다. 과거 코로나 19 시기 동사의 양호한 실적을 주도했던 증권 부문은 2022 년 이후 다소 부진이 이어지고 있으나 IFRS17 회계기준 도입에 따라 생명보험 자회사의 실적이 개선되며 전반적인 실적 회복 추세가 나타나고 있는 상황이다. 증권 PF 익스포저에 대해 4Q22 중 선제적으로 대규모 충당금을 적립했으며 이후로도 지속적으로 버퍼를 확보했음을 감안하면 추가적인 실적 관련 우려는 크지 않을 것으로 예상된다. 다만 동사의 경우 자본 활용 관련 고민이 많을 것으로 예상되는데 1) 연초 제시한 주주 환원 정책을 이행해야 하는 동시에 2) 시중은행 전환 계획 및 가계대출 비중 확대 등 추진을 위한 높은 성장성이 필요하며 3) 스트레스 완충자본 등 손실흡수능력 관련 자본 규제도 고려해야 할 것으로 예상되기 때문이다. 주주 환원, 성장, 자본력의 세 가지 측면의 달성이 모두 필요한 만큼 보다 정교한 자본 활용이 필요할 전망이다.



Analyst
설용진

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

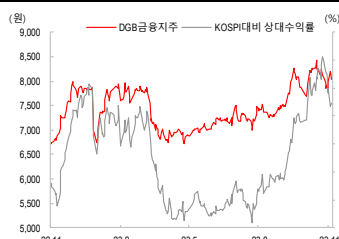
Company Data

발행주식수	16,915 만주
시가총액	1,348 십억원
주요주주	
국민연금공단	8.07%
오케이저축은행	8.00%

Stock Data

주가(23/11/07)	7,970 원
KOSPI	2,443.96 pt
52주 최고가	8,430 원
52주 최저가	6,720 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



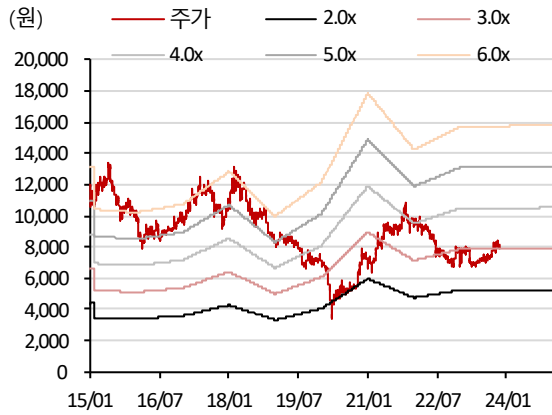
2024E 지배순이익 4,441억원(+0.2% YoY) 전망

DGB 금융지주의 2024E 지배순이익은 7,408 억원(+0.2% YoY)을 시현할 것으로 예상된다. 2022 년 말 PF 선제적 충당금 기저효과로 2023 년 중 다소 높은 폭의 실적 개선을 전망하나 추가적인 실적 개선을 위해서는 증권/여전사 등의 실적 개선이 필요할 것으로 판단한다. 그룹 NIM 은 2.12%(-6bp YoY)를 전망하며 은행 원화대출은 전년 대비 약 6% 수준의 성장을 전망한다. Credit Cost 의 경우 증권 PF 관련 추가 충당금이 분기별 100 억원 내외로 지속적으로 발생함을 감안하여 0.83%(-3bp YoY)를 예상한다. CET1비율은 3Q23 기준 11.1%로 향후 자본 관리에 보다 중점을 기울일 필요가 있을 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

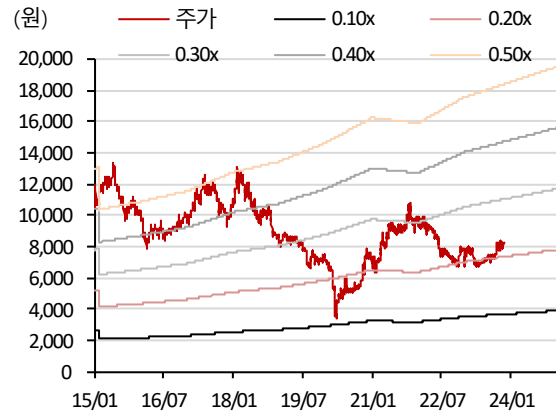
구분	단위	2020A	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
순영업수익	십억원	1,802	2,085	2,059	2,185	2,243	2,307
영업이익	십억원	503	749	607	611	627	630
순이익(지배주주)	십억원	342	503	402	443	444	445
EPS(계속사업)	원	2,023	2,974	2,374	2,620	2,626	2,629
PER	배	3.4	3.2	2.9	3.0	3.0	3.0
PBR	배	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
배당성향	%	19.3	21.2	27.4	25.2	26.2	26.6
ROE	%	7.6	10.4	8.1	8.7	8.1	7.6

DGB 금융지주 - PER 밴드 차트



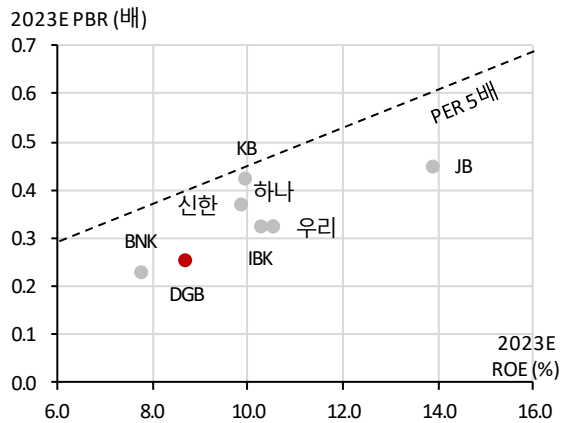
자료: FnGuide, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - PBR 밴드 차트



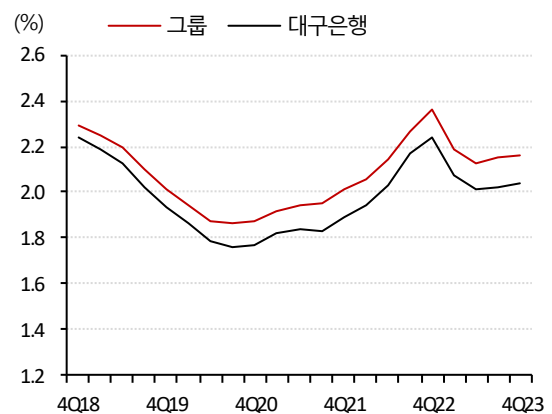
자료: FnGuide, SK 증권 추정

국내 은행업종 PBR-ROE Matrix(2023E)



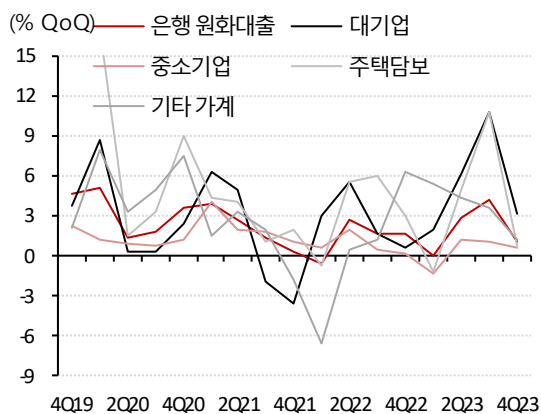
자료: FnGuide, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - NIM 추이



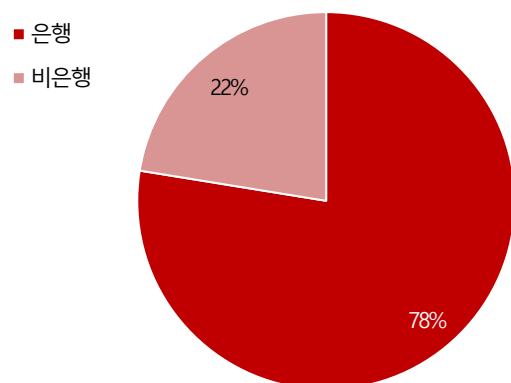
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - 원화대출 성장률(은행 기준)



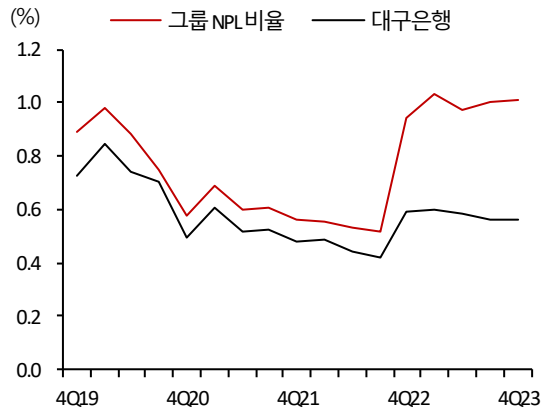
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - 총영업이익 부문별 비중(4Q23E)



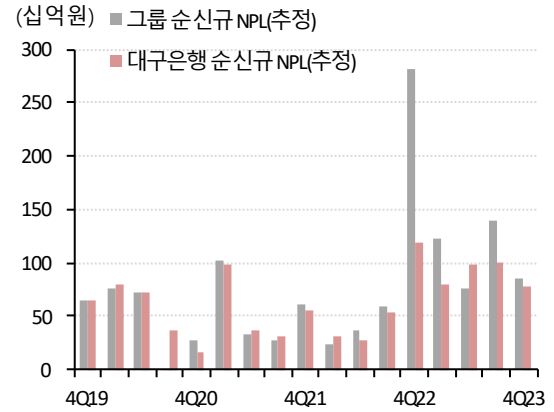
자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - NPL 비율 추세



자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - 신규 NPL 추세



자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

DGB 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
총영업이익	545	582	571	512	520	549	1.6	-4.6
순이자이익	491	388	401	429	433	438	1.0	-11.6
비이자이익	54	194	170	83	86	111	4.6	58.6
수수료이익	75	67	57	49	55	47	13.2	-26.5
기타비이자이익	-20	127	113	34	31	64	-7.7	흑전
판매비	311	242	254	230	325	248	41.6	4.5
총전이익	234	340	317	282	194	301	-31.0	-16.8
대손충당금 전입액	209	110	125	124	163	105	31.7	-22.2
영업이익	25	229	192	158	32	196	-80.0	28.5
세전이익	18	225	193	156	26	194	-83.5	45.2
당기순이익	10	178	151	120	20	149	-83.7	89.0
지배순이익	7	168	142	115	18.5	141	-83.9	153.2
그룹 대출채권	60,179	58,888	59,880	61,955	62,706	63,917	1.2	4.2
그룹 예수금	53,641	52,875	53,957	55,932	56,290	57,079	0.6	4.9
(%, %p)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	QoQ	YoY
NIM	2.36	2.19	2.13	2.15	2.16	2.15	0.01	-0.20
CIR	57.1	41.6	44.5	44.9	62.6	45.2	17.70	5.49
Credit Cost	1.43	0.75	0.84	0.81	1.04	0.66	0.23	-0.38
NPL 비율	0.95	1.03	0.97	1.00	1.01	1.07	0.01	0.07
BIS 비율	13.9	14.1	14.1	13.8	13.7	13.7	-0.11	-0.24
CET1 비율	11.2	11.5	11.3	11.1	11.0	11.1	-0.10	-0.23

자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2023E ~2025F ROE 평균	8.1%
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	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.30
목표주가	2023F BPS 31,505 원에 Target PBR 적용	9,500
현재가		7,970
Upside / Downside		19.2%
투자 의견		Buy

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		73%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.1%
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	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.44
목표주가(Bull case)	2023F BPS 31,505 원에 Target PBR 적용	13,800
Downside case		-25%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.1%
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	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.19
목표주가(Bear case)	2023F BPS 31,505 원에 Target PBR 적용	6,000

실적 전망 추정치 변경

		2022	2023E	2024E	2025E
순영업이익	수정 후	3,231	3,217	3,309	3,427
	수정 전		3,217	3,319	3,443
	증감률(%)		0.0	-0.3	-0.5
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,710	1,655	1,686	1,731
	수정 전		1,655	1,695	1,747
	증감률(%)		0.0	-0.6	-0.9
세전이익	수정 후	1,111	987	1,016	1,024
	수정 전		987	1,024	1,034
	증감률(%)		0.0	-0.8	-1.0
지배지분 순이익	수정 후	774	718	741	746
	수정 전		718	747	753
	증감률(%)		0.0	-0.8	-0.9

자료: SK증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
현금및예치금	4,023	3,973	4,561	4,381	4,208
유가증권	21,722	22,183	23,077	24,992	27,076
대출채권	56,172	60,179	62,706	67,029	72,125
대손충당금	422	654	775	868	988
유형자산	972	996	983	1,023	1,065
무형자산	267	286	0	0	0
기타자산	2,749	3,394	3,326	3,236	3,235
자산총계	85,906	91,011	94,653	100,660	107,709
예수부채	50,937	53,641	56,290	58,918	62,351
차입성부채	16,924	20,739	20,682	20,848	21,016
기타금융부채	2,197	1,362	1,665	2,394	3,185
비이자부채	9,521	9,059	9,541	11,697	14,029
부채총계	79,579	84,800	88,179	93,858	100,581
지배주주지분	5,498	5,381	5,943	6,270	6,597
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	3,239	3,567	3,893
기타자본	-152	-548	-318	-318	-318
비지배주주지분	829	830	532	532	532
자본총계	6,327	6,211	6,474	6,802	7,129

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
총영업이익	2,085	2,059	2,185	2,243	2,307
이자이익	1,601	1,830	1,652	1,787	1,848
이자수익	2,140	2,904	4,027	4,334	4,487
이자비용	539	1,074	2,375	2,548	2,639
비이자이익	484	228	533	457	459
금융상품관련손익	187	87	305	264	263
수수료이익	461	398	228	191	195
보험손익	-63	-119	108	111	115
기타이익	-101	-137	-108	-109	-114
신용충당금비용	166	349	522	539	583
일반관리비	1,170	1,102	1,052	1,077	1,094
종업원관련비용	452	428	436	450	460
기타판관비	718	675	616	627	634
영업이익	749	607	611	627	630
영업외이익	-12	-10	-12	-14	-16
세전이익	737	598	599	613	614
법인세비용	183	161	131	144	144
법인세율 (%)	24.8	27.0	21.8	23.5	23.5
당기순이익	554	436	469	469	470
지배주주순이익	503	402	443	444	445
비지배지분순이익	51	35	25	25	25

주요투자지표 I

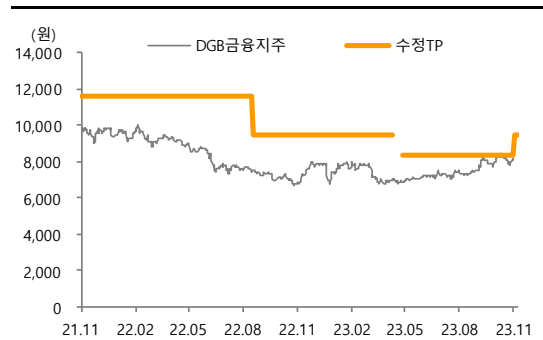
12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
수익성지표					
수정 ROE	10.4	8.1	8.7	8.1	7.6
ROA	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
NIM(순이자마진)	2.0	2.2	2.2	2.1	2.0
대손비용률	0.3	0.6	0.9	0.8	0.8
Cost-Income Ratio	56.1	53.5	48.1	48.0	47.4
ROA Breakdown					
총영업이익	2.5	2.3	2.4	2.3	2.2
이자이익	1.9	2.1	1.8	1.8	1.8
비이자이익	0.6	0.3	0.6	0.5	0.4
신용충당금비용	-0.2	-0.4	-0.6	-0.6	-0.6
일반관리비	-1.4	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
총영업이익 구성비					
이자이익	76.8	88.9	75.6	79.6	80.1
비이자이익	23.2	11.1	24.4	20.4	19.9
수수료이익	22.1	19.3	10.4	8.5	8.5
기타	1.1	-8.2	14.0	11.9	11.4
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.6	11.2	11.0	11.1	11.1
Total BIS 비율	14.9	13.9	13.7	13.7	13.7
NPL 비율	0.6	0.9	1.0	1.1	1.2
총당금/NPL 비율	134.8	117.2	122.2	116.8	110.4

자료: DGB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	7.4	5.9	4.0	6.3	7.0
대출증가율	10.6	7.1	4.2	6.9	7.6
부채증가율	7.2	6.6	4.0	6.4	7.2
BPS 증가율	7.4	-2.4	9.1	6.1	5.8
총영업이익이익증가율	15.7	-1.3	6.1	2.7	2.8
이자이익증가율	12.1	14.3	-9.8	8.2	3.4
비이자이익증가율	29.7	-52.8	133.6	-14.3	0.5
일반관리비증가율	14.5	-5.8	-4.6	2.4	1.6
지배주주순이익증가율	47.0	-20.2	10.4	0.2	0.1
수정 EPS 증가율	47.0	-20.2	10.4	0.2	0.1
배당금증가율	61.5	3.2	3.1	4.5	1.4
주당지표 (원)					
EPS	2,974	2,374	2,620	2,626	2,629
수정 EPS	2,974	2,374	2,620	2,626	2,629
BPS	29,562	28,867	31,505	33,442	35,373
주당배당금	630	650	670	700	710
배당성향 (%)	21	27	25	26	27
Valuation 지표					
수정 PER(배)	3.2	2.9	3.1	3.1	3.1
PBR(배)	0.32	0.24	0.26	0.24	0.23
배당수익률 (%)	6.7	9.3	8.3	8.7	8.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.11.09	매수	9,500원	6개월		
2023.05.04	매수	8,300원	6개월	-9.84%	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 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 (2023년 11월 09일 기준)

매수	94.62%	중립	5.38%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------