

DGB 금융지주 (139130/KS)

PF 의 마지막 정리

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 11,000 원(상향)

현재주가: 8,870 원

상승여력: 24.0%

목표주가 11,000 원 상향, 투자의견 매수 상향

DGB 금융지주의 목표주가를 11,000 원으로 상향하고 투자의견도 매수로 상향한다. 이전보다 실적 전망치는 하향 조정했으나 PF 충당금 영향 축소 기대감으로 실적 회복에 대한 가시성이 높아진 점을 반영하여 25E~27E ROE 를 기준으로 Target PBR 을 산정한데 기인한다. 목표주가는 25E BVPS 32,534 원에 Target PBR 0.34 배를 적용하여 산정했다. 투자의견도 매수로 상향하며 투자 리스크로는 1) 지역 경기 불확실성, 2) 부동산 PF 추가 손실 우려, 3) CET1비율 하락 우려 등을 제시한다.

브릿지론 관련 충당금 마무리 이후 높은 증익 폭 기대

DGB 금융지주는 증권 자회사의 브릿지론 관련 충당금 적립 등 영향으로 24 년 연중 지속적으로 부진한 실적을 기록했으며 이익 부진으로 CET1 비율도 상대적으로 더딘 개선세를 기록하는 모습이 나타났다. 다만 24 년 중 부동산 PF 사업성 재평가로 대규모 충당금을 적립한 만큼 향후 추가적인 손실 관련 우려는 전반적으로 낮아질 것으로 예상하며 적극적인 RWA 관리에 힘입어 CET1 비율도 3Q24 중 11.8% 수준까지 개선됨에 따라 주주환원 등 측면에 있어서도 기대감이 회복될 수 있을 전망이다. 특히 시중은행 대비 상대적으로 가계대출 등에 있어 완화된 규제가 예상되는 가운데 최근 주담대 등의 마진이 확대되는 추세가 나타나고 있음을 감안할 때 향후 은행 중심의 성장 과정에서 이익체력 개선을 기대해 볼 수 있을 전망이다. 다만 24E 실적이 23 년 대비 감익이 예상되며 DPS 도 소폭 낮아질 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 실적 개선에 기반한 모멘텀은 배당기준일 이후부터 본격적으로 주가에 반영될 전망이다.



Analyst
설용진

s.dragon@sk.com
3773-8610

Company Data

발행주식수	16,915 만주
시가총액	1,500 십억원
주요주주	
오케이저축은행	9.55%
국민연금공단	6.77%

Stock Data

주가(25/01/16)	8,870 원
KOSPI	2,527.49 pt
52주 최고가	9,800 원
52주 최저가	7,490 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 지배순이익 250 억원(+흑자 전환 YoY) 전망

DGB 금융의 4Q24 지배순이익은 250 억원(+흑자 전환 YoY)로 컨센서스를 하회할 전망이다. NIM 은 약 4bp QoQ 하락이 예상하나 주담대 중심 원화대출이 약 0.8% QoQ 성장하며 상쇄할 것으로 기대한다. Credit Cost 는 브릿지론 관련 충당금 약 600 억원 가정을 바탕으로 1.06%(-0.54%p YoY)을 전망한다. 브릿지론 관련 충당금은 24 년 중 대체로 마무리될 것으로 예상된다. DPS 는 배당성향 30% 기준 약 500 원을 기록할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
순영업수익	십억원	2,085	2,059	2,177	2,127	2,075	2,161
영업이익	십억원	749	607	534	339	544	603
순이익(지배주주)	십억원	503	402	388	278	414	459
EPS(계속사업)	원	2,974	2,374	2,293	1,641	2,448	2,712
PER	배	3.2	2.9	3.7	5.0	3.6	3.3
PBR	배	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
배당성향	%	21.2	27.4	23.6	30.0	24.1	24.3
ROE	%	10.4	8.1	7.6	5.3	7.7	8.1

목표주가 산정 Table

항목	비고	내용
Sustainable ROE (a)	2025E ~ 2027F ROE 평균	8.1%
Cost of Equity (b)	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth (c)	보수적으로 0% 가정	0.0%
Discount (d)	글로벌 은행들 밸류에이션 평균 대비 국내 은행들의 할인 수준 반영	65.0%
Target PBR	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.34
목표주가	2025F BPS 32,534 원에 Target PBR 적용	11,000
현재가		8,870
Upside / Downside		24.0%
투자 의견		Buy

자료: SK 증권 추정

시나리오별 목표주가 상승/하락 여력

항목	비고	내용
Upside case		61%
Sustainable ROE	금리 상승, 비은행 계열사 실적 호조	9.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 해소	-60.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.44
목표주가(Bull case)	2025F BPS 32,534 원에 Target PBR 적용	14,300
Downside case		-37%
Sustainable ROE	금리 하락, 부실 확대, 경기 환경 악화 등	7.1%
COE	무위험수익률 3.4%, 리스크 프리미엄 4.9%, 베타 1 기준	8.3%
Growth	보수적으로 0% 가정	0.0%
Premium/Discount	글로벌 Peer 대비 디스카운트 심화	-80.0%
Fair P/B	$(a-c)/(b-c) \times (1-d)$	0.17
목표주가(Bear case)	2025F BPS 32,534 원에 Target PBR 적용	5,600

자료: SK 증권 추정

실적 추정치 변경

		2023	2024E	2025E	2026E
순영업이익	수정 후	2,177	2,127	2,075	2,161
	수정 전		2,128	2,114	2,209
	증감률(%)		0.0	-1.9	-2.2
총당금 적립전 영업이익	수정 후	1,141	1,100	1,024	1,086
	수정 전		1,101	1,064	1,134
	증감률(%)		-0.1	-3.8	-4.2
세전이익	수정 후	532	341	538	599
	수정 전		379	598	662
	증감률(%)		-10.0	-10.0	-9.5
지배지분 순이익	수정 후	388	278	414	459
	수정 전		308	462	509
	증감률(%)		-9.9	-10.4	-9.9

자료: SK 증권 추정

DGB 금융지주 - 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
총영업이익	512	552	579	480	516.8	522	7.6	0.9
순이자이익	418	425	438	412	406.4	410	-1.4	-2.7
비이자이익	95	127	141	68	110.4	112	61.9	16.8
수수료이익	57	51	48	51	49.4	46	-3.5	-13.1
기타비이자이익	38	75	93	17	61.0	66	259.4	62.2
판매비	310	234	229	252	312.8	239	24.2	1.1
총전이익	203	318	350	229	204.0	283	-10.7	0.7
대손충당금 전입액	248	160	316	115	170.3	107	48.2	-31.3
영업이익	-45	159	33	114	33.7	176	-70.3	흑전
세전이익	-41	155	33	119	33.7	174	-71.7	흑전
당기순이익	-37	113	31	100	26.0	134	-74.1	흑전
지배순이익	-37	112	38	103	25.0	136	-75.6	흑전
그룹 대출채권	62,384	63,275	64,953	65,636	66,292	68,261	1.0	6.3
그룹 예수금	57,289	57,682	58,846	58,918	58,832	60,230	-0.1	2.7
(%, %p)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY
NIM	2.16	2.14	2.07	1.95	1.91	1.89	-0.04	-0.25
CIR	60.4	42.3	39.6	52.4	60.5	45.7	8.10	0.08
Credit Cost	1.61	1.02	1.98	0.72	1.06	0.65	0.35	-0.54
NPL 비율	1.17	1.30	1.55	1.48	1.45	1.39	-0.03	0.28
BIS 비율	13.9	13.8	14.1	14.5	14.7	14.7	0.23	0.80
CET1 비율	11.2	11.1	11.2	11.8	11.7	11.7	-0.16	0.44

자료: DGB 금융지주, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
현금및예치금	3,973	4,714	3,864	3,712	3,566
유가증권	22,183	22,804	21,986	23,879	25,945
대출채권	60,179	62,384	66,292	72,326	78,967
대손충당금	654	797	1,068	1,090	1,113
유형자산	996	972	961	1,000	1,041
무형자산	286	275	0	0	0
기타자산	3,394	2,212	3,098	3,181	3,198
자산총계	91,011	93,360	96,201	104,098	112,717
예수부채	53,641	57,289	58,832	62,675	66,782
차입성부채	20,739	20,277	18,936	19,088	19,241
기타금융부채	1,362	1,234	1,195	1,853	2,592
비이자부채	9,059	8,277	11,084	14,044	17,357
부채총계	84,800	87,076	90,048	97,660	105,972
자배주주지분	5,381	5,949	5,932	6,216	6,524
자본금	846	846	846	846	846
신종자본증권	498	614	713	713	713
자본잉여금	1,563	1,563	1,563	1,563	1,563
이익잉여금	3,023	3,289	3,371	3,656	3,963
기타지분	-548	-362	-561	-561	-561
비자배주주지분	830	335	221	221	221
자본총계	6,211	6,284	6,153	6,438	6,745

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
총영업이익	2,059	2,177	2,127	2,075	2,161
이자이익	1,830	1,636	1,682	1,671	1,742
이자수익	2,904	4,027	4,167	4,234	4,415
이자비용	1,074	2,392	2,486	2,563	2,672
비이자이익	228	541	446	404	419
금융상품관련손익	87	386	418	290	316
수수료이익	398	230	200	188	191
보험손익	-119	100	93	96	99
기타이익	-137	-175	-265	-170	-188
신용충당금비용	349	607	761	480	484
일반관리비	1,102	1,036	1,027	1,051	1,074
총영업원관련비용	428	417	422	436	450
기타판관비	675	618	605	615	624
영업이익	607	534	339	544	603
영업외이익	-10	-2	2	-5	-4
세전이익	598	532	341	538	599
법인세비용	161	120	71	124	138
법인세율 (%)	27.0	22.6	20.9	23.0	23.0
당기순이익	436	412	270	415	461
지배주주순이익	402	388	278	414	459
비지배주주순이익	35	24	-8	0	2

주요투자지표 I

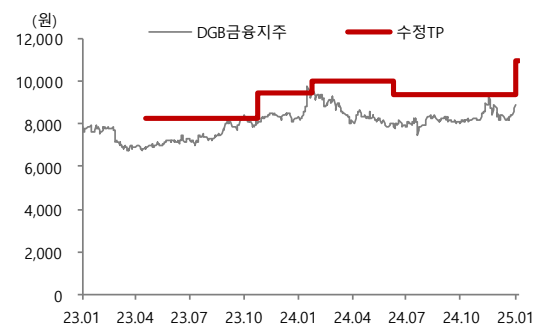
12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
수익성지표					
수정 ROE	8.1	7.6	5.3	7.7	8.1
ROA	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
NIM(순이자마진)	2.2	2.2	2.0	1.8	1.8
대손비용률	0.6	1.0	1.2	0.7	0.7
Cost-Income Ratio	53.5	47.6	48.3	50.6	49.7
ROA Breakdown					
총영업이익	2.3	2.4	2.2	2.1	2.0
이자이익	2.1	1.8	1.8	1.7	1.6
비이자이익	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
신용충당금비용	-0.4	-0.7	-0.8	-0.5	-0.4
일반관리비	-1.2	-1.1	-1.1	-1.0	-1.0
총영업이익의 구성비					
이자이익	88.9	75.1	79.0	80.5	80.6
비이자이익	11.1	24.9	21.0	19.5	19.4
수수료이익	19.3	10.6	9.4	9.0	8.9
기타	-8.2	14.3	11.6	10.4	10.5
자본적정성과 자산건전성					
보통주자본비율	11.2	11.2	11.7	11.7	11.8
Total BIS 비율	13.9	13.9	14.7	14.7	14.6
NPL 비율	0.9	1.2	1.4	1.4	1.3
충당금/NPL 비율	117.2	110.6	114.3	114.3	107.6

자료: DGB금융지주, SK증권 추정

주요투자지표 II

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
성장성 지표 (%)					
자산증가율	5.9	2.6	3.0	8.2	8.3
대출증가율	7.1	3.7	6.3	9.1	9.2
부채증가율	6.6	2.7	3.4	8.5	8.5
BPS 증가율	-2.4	9.3	-2.2	5.4	5.6
총영업이익증가율	-1.3	5.7	-2.3	-2.5	4.2
이자이익증가율	14.3	-10.6	2.8	-0.6	4.3
비이자이익증가율	-52.8	137.1	-17.6	-9.5	3.7
일반관리비증가율	-5.8	-6.0	-0.8	2.3	2.3
지배주주순이익증가율	-20.2	-3.4	-28.4	49.2	10.8
수정 EPS 증가율	-20.2	-3.4	-28.4	49.2	10.8
배당금증가율	3.2	-15.4	-9.1	20.0	11.7
주당지표 (원)					
EPS	2,374	2,293	1,641	2,448	2,712
수정 EPS	2,374	2,293	1,641	2,448	2,712
BPS	28,867	31,541	30,853	32,534	34,351
주당배당금	650	550	500	600	670
배당성향 (%)	27	24	30	24	24
Valuation 지표					
수정 PER(배)	2.9	3.7	5.1	3.4	3.1
PBR(배)	0.24	0.27	0.27	0.26	0.24
배당수익률 (%)	9.3	6.5	6.0	7.2	8.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.17	매수	11,000원	6개월		
2024.10.29	중립	9,400원	6개월	-9.85%	-0.74%
2024.06.25	매수	9,400원	6개월	-13.76%	-10.11%
2024.03.29	매수	10,000원	6개월	-17.71%	-13.60%
2024.02.08	중립	10,000원	6개월	-9.57%	-6.20%
2023.11.09	매수	9,500원	6개월	-10.79%	3.16%
2023.05.04	매수	8,300원	6개월	-9.79%	1.57%
2023.01.13	담당자 변경				
2022.08.25	매수	9,500원	6개월	-23.10%	-15.89%



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 (2025년 01월 17일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------