

2019. 5. 16



▲ 스몰캡

Analyst 윤주호

02. 6454-4876

juho.yoon@meritz.co.kr

RA 이창석

02. 6454-4889

Not Rated

적정주가 (12개월) -

현재주가 (5.15) 868 원

상승여력 -

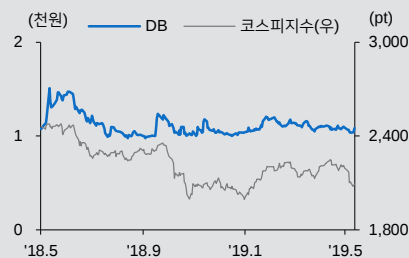
KOSPI	2,092.78pt
시가총액	1,746억원
발행주식수	20,117만주
유동주식비율	51.14%
외국인비중	2.37%
52주 최고/최저가	1,180원/781원
평균거래대금	5.2억원

주요주주(%)

김남호 외 15 인 43.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	-5.9	-21.4
상대주가	5.7	-6.1	-7.7

주가그래프



DB 012030

눈에 안보이는 실적의 의미

- ✓ DB그룹은 '90년 재계 20대 그룹에 첫 진입, '00년 10대 그룹까지 오른 경험
- ✓ 금융위기 이후 동부건설 부실과 동부제철 과잉투자 등으로 대대적인 구조조정
- ✓ 전자, IT 및 소재분야, 보험, 증권 및 은행 등 금융분야로 개편
- ✓ '동부'그룹의 상표권은 매각된 동부건설이 보유함에 따라 'DB' 브랜드 출시
- ✓ DB그룹매출에 비례한 브랜드 로열티 수취 시작 ('18년 11월 부터)

1Q19 Review: 무형자산 상각관련 이슈

'18.5월 인수한 FIS시스템의 무형자산 상각(계약가치)이 진행 중이다. 4Q18 76억원을 비용 반영하여 FIS시스템의 연간실적이 매출액 314억원, 영업이익 23억원을 기록했다. SI라는 안정적인 비즈니스모델과 인수 시 '19E 매출액 490억원, 영업이익 167억원으로 예상실적을 평가하여 가져온 점을 감안한다면 회계적인 이슈로 인한 착시효과로 판단된다. 1Q19말 기준으로 남아있는 112억원은 분기별로 상각 예정으로 분기당 30~40억원씩 빠져 보이는 효과가 있다. 회계상 비용처리를 제외한 분기 영업이익의 체력은 80억원 이상 가능하다. (FIS시스템+브랜드 로열티)

브랜드 로열티 수취도 지속

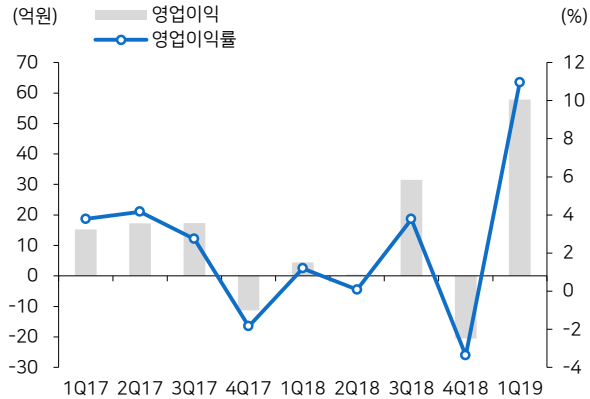
'18. 10월 체결한 DB그룹과의 로열티 수취는 4Q18부터 시작하여 1Q19부터 온기로 반영되었다. 그룹매출과 연동하여 '19년 10bp, '20년 15bp로 연간 200억원 수준의 로열티 수취가 진행되고 있다. '20년까지 추가적으로 연간 100억원의 이익개선이 예정되어 있다. '21년 20bp로 추가 계약 시, 브랜드로열티로 인한 기업가치는 보수적으로 산정해도 매년 1,000억원씩 계단식 상승이 가능하다.

DB (구.동부)그룹의 지주 및 SI 본업인 사업회사

'77년에 설립된 DB(구.동부CN)는 IT서비스, 무역업, 컨설팅 3개 사업을 영위하고 있다. 동부그룹의 상표권을 보유한 동부건설이 매각되면서 '17년 '동부' 에서 'DB'로 사명을 변경했다. 현재 DB그룹의 상표권을 보유한 지주사이며 동시에 SI사업을 영위하는 사업회사이다. DB하이텍의 최대 주주(12.4%)다.

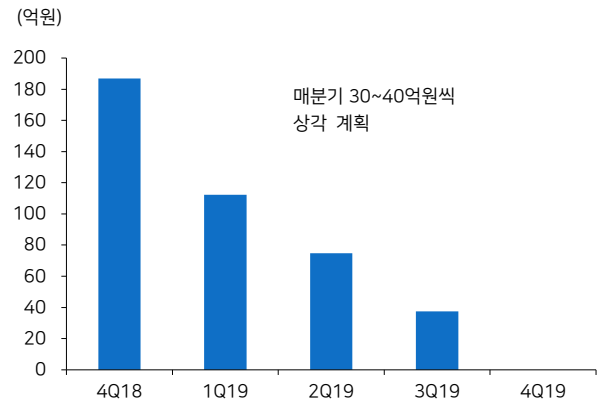
(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	2,036.7	97.6	131.9	72	-110.6	911	6.9	0.5	9.3	9.6	66.6
2016	2,048.1	109.0	-207.1	-114	-257.1	832	-6.5	0.9	11.5	-13.1	41.9
2017	1,968.2	38.5	-9.6	-5	-95.4	733	-125.9	0.9	20.6	-0.7	42.0
2018	2,371.1	15.8	-39.8	-20	282.7	684	-41.6	1.2	21.8	-2.9	109.7
2019E	2,708.5	265.8	167.4	83	-516.0	767	10.4	1.1	4.0	11.5	89.4

그림1 분기별 영업이익, 영업이익률



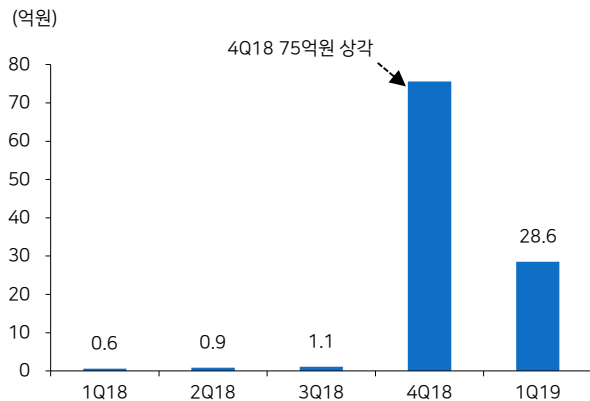
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 무형자산(계약가치) 장부가액



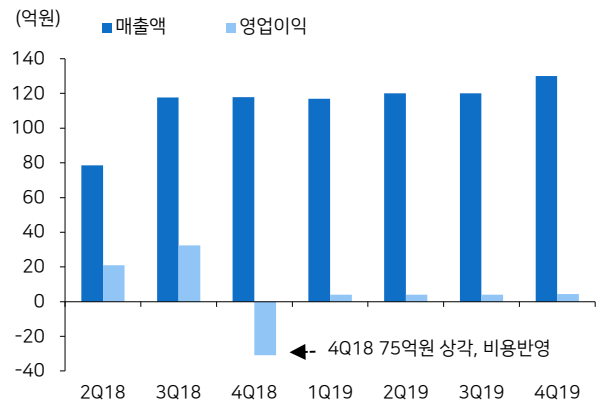
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 무형자산(계약가치) 분기별 상각



자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 DB FIS 예상 실적 (상각 반영)



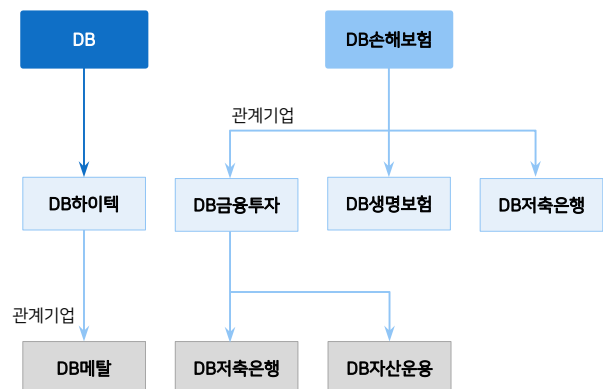
자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

표1 DB그룹 매출('18년 기준)

기업	매출액(억원)
DB손해보험 계열	
DB손해보험	149,951
DB생명보험	21,989
DB캐피탈	150
DB금융투자 계열	
DB금융투자	7,252
DB자산운용	255
DB저축은행	764
제조업 계열	
DB하이텍	6,693
합 계	187,053

자료: 전자공시시스템, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 DB그룹 지배구조



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

DB (012030)

Income Statement

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
매출액	2,036.7	2,048.1	1,968.2	2,371.1	2,708.5
매출액증가율 (%)	-19.9	0.6	-3.9	20.5	14.2
매출원가	1,806.6	1,770.6	1,735.2	2,020.7	2,097.0
매출총이익	230.1	277.5	233.0	350.5	611.6
판매관리비	132.5	168.5	194.5	334.7	345.8
영업이익	97.6	109.0	38.5	15.8	265.8
영업이익률	4.8	5.3	2.0	0.7	9.8
금융손익	-188.0	-256.7	-171.5	-43.5	-33.5
종속/관계기업손익	5.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-256.8	4.9	2.6	-19.5	-15.3
세전계속사업이익	-342.0	-142.9	-130.4	-47.2	217.0
법인세비용	-103.1	63.7	-120.9	-7.4	49.7
당기순이익	131.9	-207.1	-9.6	-39.8	167.4
지배주주지분 순이익	131.9	-207.1	-9.6	-39.8	167.4

Statement of Cash Flow

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
영업활동 현금흐름	-130.8	143.5	79.6	67.6	292.2
당기순이익(손실)	131.9	-207.1	-9.6	-39.8	167.4
유형자산상각비	26.9	15.1	14.9	13.4	15.5
무형자산상각비	9.0	6.0	4.5	80.3	116.4
운전자본의 증감	-109.4	-48.5	40.4	-32.0	-7.0
투자활동 현금흐름	1,046.1	68.9	17.6	-848.1	588.9
유형자산의증가(CAPEX)	-26.1	-17.5	-8.1	-3.7	-15.0
투자자산의감소(증가)	562.3	-756.2	454.6	40.5	606.2
재무활동 현금흐름	-864.0	-186.0	-83.5	927.9	-199.2
차입금의 증감	-846.2	-164.4	-130.1	857.6	-199.2
자본의 증가	0.0	0.0	52.2	82.8	0.0
현금의 증가(감소)	51.6	28.3	13.2	148.9	682.0
기초현금	37.3	89.0	117.3	130.5	279.4
기말현금	89.0	117.3	130.5	279.4	961.4

Balance Sheet

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019E
유동자산	1,824.0	546.6	646.0	836.5	1,597.8
현금및현금성자산	89.0	117.3	130.5	279.4	961.4
매출채권	315.5	315.1	340.9	305.5	349.0
재고자산	19.3	48.9	54.4	83.5	95.4
비유동자산	938.0	1,603.1	1,329.2	2,047.6	1,324.6
유형자산	35.8	37.9	51.1	46.9	46.4
무형자산	208.5	199.9	198.0	974.4	858.0
투자자산	436.2	1,192.4	737.8	697.3	91.1
자산총계	2,762.0	2,149.7	1,975.1	2,884.2	2,922.4
유동부채	653.8	421.4	490.0	605.1	805.5
매입채무	292.4	208.8	163.1	131.1	149.8
단기차입금	63.2	27.1	54.6	0.6	0.6
유동성장기부채	0.0	100.0	60.1	0.0	150.0
비유동부채	449.9	212.8	93.7	903.4	573.9
사채	342.9	96.4	0.0	741.8	391.8
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,103.7	634.2	583.7	1,508.5	1,379.4
자본금	910.6	910.6	948.7	1,005.9	1,005.9
자본잉여금	1,377.5	1,377.5	1,391.6	1,417.3	1,417.3
기타포괄이익누계액	465.3	534.5	368.7	-1,198.2	-1,198.2
이익잉여금	-809.4	-1,021.5	-1,031.9	436.5	603.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,658.3	1,515.5	1,391.4	1,375.7	1,543.0

Key Financial Data

	2015	2016	2017	2018	2019E
주당데이터(원)					
SPS	1,118	1,125	1,074	1,193	1,346
EPS(지배주주)	72	-114	-5	-20	83
CFPS	46	75	32	70	200
EBITDAPS	73	72	32	55	198
BPS	911	832	733	684	767
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	6.9	-6.5	-125.9	-41.6	10.4
PCR	10.8	9.8	20.6	11.9	4.4
PSR	0.4	0.7	0.6	0.7	0.6
PBR	0.5	0.9	0.9	1.2	1.1
EBITDA	133.5	130.2	57.9	109.5	397.6
EV/EBITDA	9.3	11.5	20.6	21.8	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.6	-13.1	-0.7	-2.9	11.5
EBITDA 이익률	6.6	6.4	2.9	4.6	14.7
부채비율	66.6	41.9	42.0	109.7	89.4
금융비용부담률	2.3	1.1	1.1	2.2	3.0
이자보상배율(x)	2.1	4.7	1.7	0.3	3.3
매출채권회전율(x)	5.5	6.5	6.0	7.3	8.3
재고자산회전율(x)	33.8	60.1	38.1	34.4	30.3

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 5월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 5월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 5월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호,이창석)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율