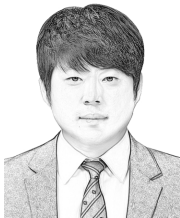


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	140 억원
발행주식수	2,804 만주
자사주	110 만주
액면가	500 원
시가총액	1,730 억원
주요주주	
권수(외2)	32.76%
KB자산운용	6.04%
외국인지분률	3.50%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/11/18)	6,170 원
KOSDAQ	851.74 pt
52주 Beta	1.06
52주 최고가	8,730 원
52주 최저가	4,540 원
60일 평균 거래대금	18 억원

이 보고서는

『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

도이치모터스 (067990/KQ | Not Rated)

이제는 본업의 성장에도 주목할 때

- BMW, MINI, Porsche, Land Rover 등 수입자동차 플랫폼 전문 업체
- 2020년 10월 기준 우리나라 수입차 신규 등록건수 YoY +14.2% 상승
- 수입차 1위 Mercedes-Benz와의 점유율 격차는 13.87%pt → 6.05%pt로 축소
- 대표적인 고가 차량 브랜드인 Porsche, 올해 4월부터 판매량 폭발적으로 증가
- 본업 성장 + 온/오프라인 자동차 플랫폼 안착, 저평가 매력도 부각 될 것

BMW, MINI, Porsche 등 수입자동차 플랫폼 전문 업체

도이치모터스는 BMW, MINI로 대표되는 수입자동차 판매업을 영위 중이다. 계열회사를 통해 Porsche, Land Rover, Jaguar 등으로 판매 브랜드를 확대하고 있다. 3Q20 기준 BMW와 MINI의 신차 및 인증 중고차 판매 사업장 23곳과 수리센터 13곳, Porsche 차량 판매 및 수리센터 4곳, Jaguar & Land Rover 차량 판매 및 수리센터 2곳 등을 운영 중이다. 2019년 오프라인 자동차 플랫폼 구축을 위해 건설한 도이치오토월드의 1회성 분양이익이 본격적으로 반영되며 시장의 관심을 크게 받은 바 있다. 말 그대로 '1회성' 이익이라는 우려 때문에 실적 기대치가 많이 낮아진 것이 사실이지만, 이제는 본업의 성장과 더불어 자동차 전문 On-Offline 통합 플랫폼 전문 업체로서의 가치 평가가 필요한 시점이라는 판단이다.

코로나19의 역설, 수입차 시장 활황의 최대 수혜 기업

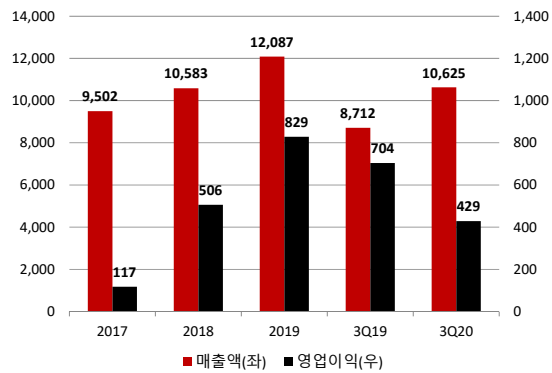
2020년 10월까지 우리나라의 수입차 신규 등록건수는 누적 21만 6천건을 넘어섰다. 2019년 같은 기간 대비 14.2% 성장한 수치이며, 연간 가장 많은 수입차 신규 등록건수를 기록했던 2018년(연간 약 26만건)과 비슷한 속도이다. 국내 수입차 시장이 활황을 맞이한 이유는 크게 두 가지이다. 첫째, 코로나19 위기를 극복하고 소비 장려를 위해 실시한 자동차 개별소비세 인하 혜택 효과이다. 올해 3월부터 6월까지 자동차 개별소비세가 5%에서 1.5%로 인하되고, 7월부터는 인하율을 3.5%로 조정했지만 감세 상한선을 없앴다. 이에 고가차량에 대한 수요가 반사적으로 증가한 것이 사실이다. 실제로 도이치모터스의 판매 브랜드이자 대표적인 고가 차량 브랜드인 Porsche의 경우 올해 4월부터 판매량이 크게 증가하는 모습을 보였다. 둘째, 억눌린 소비에 대한 표출 현상이다. 코로나19 영향으로 사실상 해외여행이 불가능해짐에 따라 이에 대한 반대급부 소비가 증가하고 있다. 오프라인 소비가 줄어든 대신 온라인 소비가 폭발적으로 증가하는 것과 같이 줄어든 해외 소비가 국내 소비재에 대한 소비 증가로 나타나는 것이다. 특히 국내 여행에 대한 수요가 늘면서 이동 수단에 대한 관심이 높아진 것도 큰 영향을 미쳤다.

줄어드는 선두와의 격차, 저평가 매력 부각

도이치모터스의 주력 브랜드인 BMW의 약진이 심상치 않다. 신규 차량 등록대수 기준 시장 점유율 1위인 Mercedes-Benz와의 점유율 격차는 2019년 말 기준 13.87%pt에서 2020년 10월 누적 기준 6.05%pt까지 줄어들었다. 신행 5시리즈의 인기와 SUV 라인업인 X시리즈의 판매호조 영향이 컸다. 올해는 본업의 성장과 함께 약 600억원 수준의 연간 영업이익 달성이 가능한 전망이며, 내년에는 직영 오프라인 플랫폼인 도이치오토월드를 포함한 여타 플랫폼의 안착과 함께 또 한번의 실적 성장이 기대되는 상황이다. 더구나 단순 수입차 유통 매매업을 넘어 종합 자동차 플랫폼 업체로의 진화 과정을 감안한다면 현재 주가 수준은 상당한 저평가 수준이라는 판단이다.

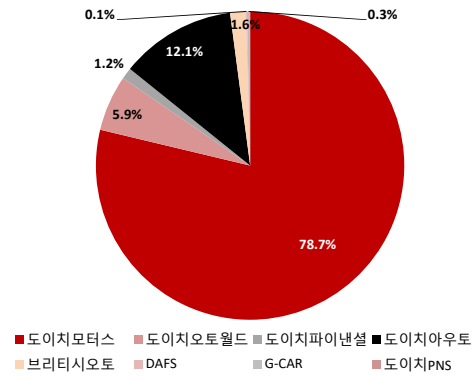
도이치모터스 실적추이

(단위: 억원)



자료: 도이치모터스, SK 증권

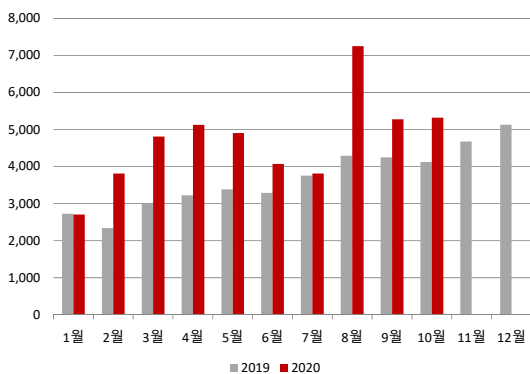
주요 사업부문별 매출 비중(3Q20 기준)



자료: 도이치모터스, SK 증권

BMW 월별 신차 판매량 추이

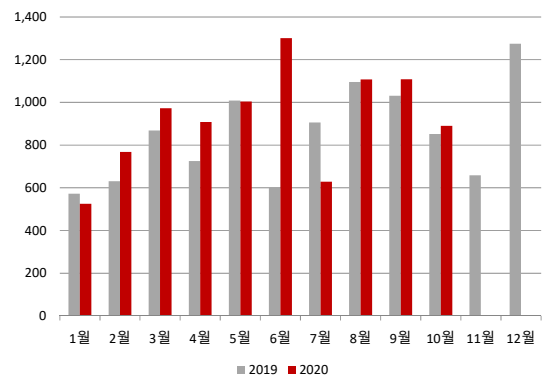
(단위: 대)



자료: 한국수입자동차협회, SK 증권

MINI 월별 신차 판매량 추이

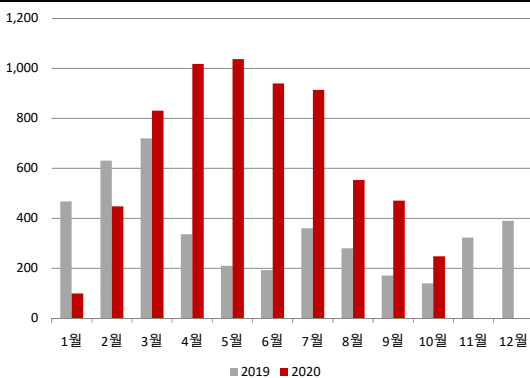
(단위: 대)



자료: 한국수입자동차협회, SK 증권

Porsche 월별 신차 판매량 추이

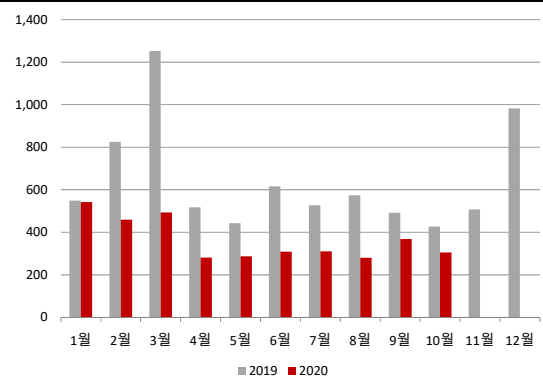
(단위: 대)



자료: 한국수입자동차협회, SK 증권

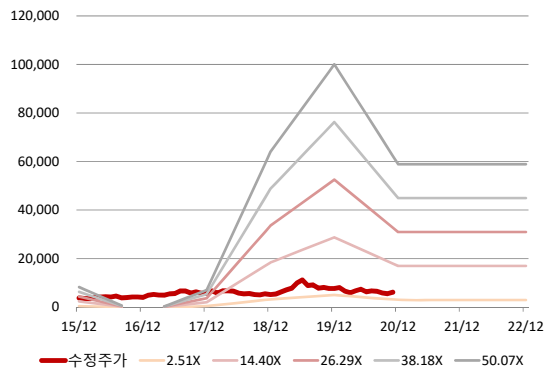
Land Rover 월별 신차 판매량 추이

(단위: 대)



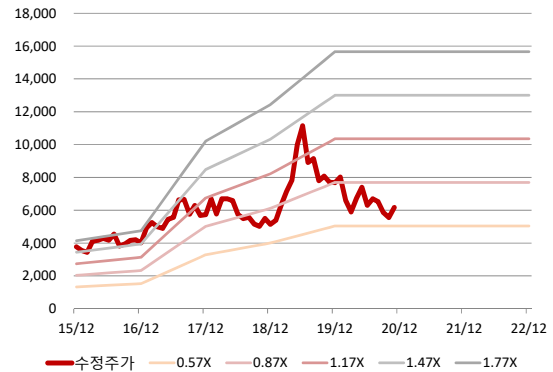
자료: 한국수입자동차협회, SK 증권

도이치모터스 P/E Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

도이치모터스 P/B Band Chart



자료 : Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2020.11.19	Not Rated			
2020.01.02	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(나승두)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 11 월 19 일 기준)

매수	86.43%	중립	13.57%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	2,811	2,711	2,600	3,402	4,278
현금및현금성자산	414	570	520	687	851
매출채권및기타채권	299	384	555	582	1,832
재고자산	426	784	637	1,073	507
비유동자산	1,100	1,622	2,978	2,556	3,766
장기금융자산	84	78	99	126	141
유형자산	896	1,420	2,775	2,278	3,017
무형자산	55	50	58	94	108
자산총계	3,911	4,333	5,578	5,957	8,044
유동부채	2,491	2,692	2,548	2,279	4,291
단기금융부채	2,268	2,376	2,287	1,525	3,082
매입채무 및 기타채무	94	170	68	467	623
단기충당부채					
비유동부채	819	673	1,369	1,670	1,132
장기금융부채	568	528	1,074	1,427	931
장기매입채무 및 기타채무				10	26
장기충당부채	134	80	46	26	25
부채총계	3,310	3,365	3,918	3,948	5,423
지배주주지분	566	656	1,466	1,796	2,480
자본금	131	131	131	131	140
자본잉여금	376	475	475	500	509
기타자본구성요소	-209	-195	-182	-195	-97
자기주식	-49	-49	-49	-49	
이익잉여금	286	270	298	742	1,606
비지배주주지분	35	312	195	213	140
자본총계	601	968	1,660	2,009	2,621
부채외자본총계	3,911	4,333	5,578	5,957	8,044

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	-112	58	-129	1,377	276
당기순이익(손실)	41	-26	43	347	563
비현금성항목등	177	201	191	279	490
유형자산감가상각비	66	55	57	68	199
무형자산상각비	6	6	7	7	5
기타	106	139	127	204	285
운전자본감소(증가)	-287	-47	-333	790	-596
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-25	-50	-81	-45	-1,189
재고자산감소(증가)	-170	-358	161	1,032	590
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	9	56	-158	190	-14
기타	-151	204	-417	-476	-2,362
법인세납부	-6	-21		-28	-156
투자활동현금흐름	27	-523	-215	-626	-810
금융자산감소(증가)	49	369	169	95	45
유형자산감소(증가)	6	-884	-385	-709	-791
무형자산감소(증가)	-10	0	0	-1	-19
기타	20	81	1	29	54
재무활동현금흐름	179	622	294	-584	699
단기금융부채증가(감소)	-2,741	-304	-529	-1,326	18
장기금융부채증가(감소)	2,936	526	844	739	761
자본의증가(감소)		399	0		111
배당금의 지급					
기타	1	1	1	6	10
현금의 증가(감소)	93	156	-50	166	165
기초현금	321	414	570	520	687
기말현금	414	570	520	687	851
FCF	11	-1,009	-1,403	686	-619

자료 : 도이치모터스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	6,623	6,734	9,502	10,583	12,087
매출원가	6,144	6,253	8,761	9,449	10,508
매출총이익	479	481	741	1,134	1,579
매출총이익률 (%)	7.2	7.1	7.8	10.7	13.1
판매비와관리비	431	500	624	628	750
영업이익	49	-20	117	506	829
영업이익률 (%)	0.7	-0.3	1.2	4.8	6.9
비영업손익	8	-2	-57	-64	-89
순금융비용	25	28	62	79	94
외환관련손익			0		
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	57	-22	61	442	740
세전계속사업이익률 (%)	0.9	-0.3	0.6	4.2	6.1
계속사업법인세	16	4	18	95	177
계속사업이익	41	-26	43	347	563
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	41	-26	43	347	563
순이익률 (%)	0.6	-0.4	0.5	3.3	4.7
지배주주	43	-16	37	336	560
지배주주귀속 순이익률(%)	0.65	-0.24	0.39	3.17	4.63
비지배주주	-2	-10	6	11	3
총포괄이익	38	-32	812	342	553
지배주주	40	-23	806	331	550
비지배주주	-2	-10	6	11	3
EBITDA	120	42	181	581	1,033

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	23.9	1.7	41.1	11.4	14.2
영업이익	흑전	적전	흑전	332.1	63.8
세전계속사업이익	흑전	적전	흑전	628.9	67.5
EBITDA	116.7	-65.0	329.8	220.9	77.9
EPS(계속사업)	1,234.1	적전	흑전	810.0	56.4
수익성 (%)					
ROE	7.8	-2.7	3.5	20.6	26.2
ROA	1.1	-0.6	0.9	6.0	8.0
EBITDA마진	1.8	0.6	1.9	5.5	8.6
안정성 (%)					
유동비율	112.9	100.7	102.0	149.3	99.7
부채비율	550.6	347.7	235.9	196.6	206.9
순차입금/자기자본	128.7	143.1	118.8	68.3	81.0
EBITDA/이자비용(배)	3.6	1.2	2.6	6.8	9.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	164	-62	140	1,278	1,998
BPS	2,342	2,683	5,769	7,024	8,847
CFPS	437	172	383	1,562	2,726
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	36.5	N/A	50.1	5.6	6.4
PER(최저)	19.2	N/A	28.1	3.7	2.5
PBR(최고)	2.6	1.8	1.2	1.0	1.5
PBR(최저)	1.4	1.2	0.7	0.7	0.6
PCR	8.6	23.4	14.9	3.3	2.8
EV/EBITDA(최고)	20.0	70.5	22.3	6.1	5.7
EV/EBITDA(최저)	13.8	61.3	17.9	4.9	3.5