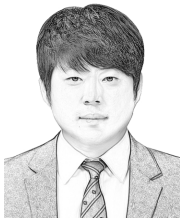


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
02-3773-8891

Company Data

자본금	145 억원
발행주식수	2,962 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	2,035 억원
주요주주	
권오수(외2)	31.97%

외국인지분률	7.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/13)	7,050 원
KOSDAQ	1010.37 pt
52주 Beta	0.72
52주 최고가	7,749 원
52주 최저가	5,363 원
60일 평균 거래대금	27 억원

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

도이치모터스 (067990/KQ | 매수(유지) | T.P 10,000 원(유지))

실적이 좋을수록 밸류에이션 매력은 더더더 부각

- 1Q21 기준 수입자동차 점유율 20% 상회, 국내 수입자동차 시장 성장 지속
- 동사의 주력 브랜드인 BMW와 경쟁 브랜드인 Benz의 점유율 격차 줄어드는 중
- 고가 차량 판매 호조, Porsche 1Q21 판매량 YoY +86.7% 성장
- 자동차 전용 오프라인 플랫폼 도이치오토월드, 올해 이익 전환하며 연착륙 전망
- 올해 예상 EPS 대비 P/E 5.5X 불과, 밸류에이션 매력 높아

올해 실적 기대감을 높이는 세 가지 요소

지난해 코로나 19 영향 속에서도 사상 최대 매출을 기록했던 도이치모터스는 올해 다시 한번 최고치를 경신할 가능성이 높다는 판단이다. 크게 세 가지 요인에 주목한다. 첫째, 우리나라 수입자동차 시장의 성장이다. 올해 1분기 우리나라 수입자동차 점유율은 20%를 넘어섰다. 특히 고가 차량의 약진이 두드러지는데, 코로나 19로 인해 억눌렸던 소비자가 고가 차량에 대한 선호 심리로 이어지고 있다는 판단이다. 이미 올해 1분기 수입자동차 신규 등록 건수는 32%(YoY) 성장했으며, BMW는 54%(YoY), Porsche는 87%(YoY) 성장했다. 둘째, BMW와 Mercedes-Benz와의 점유율 격차가 줄어들고 있다. 줄곧 10%p 이상의 격차를 보여왔던 두 브랜드의 점유율이 올해 들어 0%p대로 좁혀졌다. 신차 디자인 경쟁에서의 우위가 점유율 격차 축소로 이어지고 있다는 판단이다. 셋째, 자동차 전용 오프라인 플랫폼 도이치오토월드의 연착륙이다. 지난해 오픈 이후 코로나 19로 인하여 대대적인 홍보 활동을 할 수는 없었지만, 코로나 19가 오히려 자가 차량에 대한 수요를 증가시키며 신차 및 중고차를 찾는 소비자들의 발길이 이어지고 있다. 자동차 전용 멀티플렉스 매장이라는 컨셉이 소비자들의 시간을 채워하기에 충분하다는 판단이다. 과거 도이치오토월드의 분양 당시 1회성 분양 이익이 반영되며 투자자들의 관심이 크게 높아졌었던 적이 있었는데, 현재 수원에서 운영중인 도이치오토월드가 연착륙에 성공한다면 제 2, 제 3의 신규 오토월드 매장 등장도 충분히 검토해볼 수 있는 상황이다. 수입자동차 시장의 활황에 힘입어 올해 매출액 1조 5,449 억원(YoY 6.5%), 영업이익 603 억원(YoY 34.3%)을 전망한다. 현재 추가 수준은 올해 예상 EPS 대비 P/E 5.5X에 불과해 밸류에이션 매력도 높다. 투자자의 매수, 목표주가 10,000 원 을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

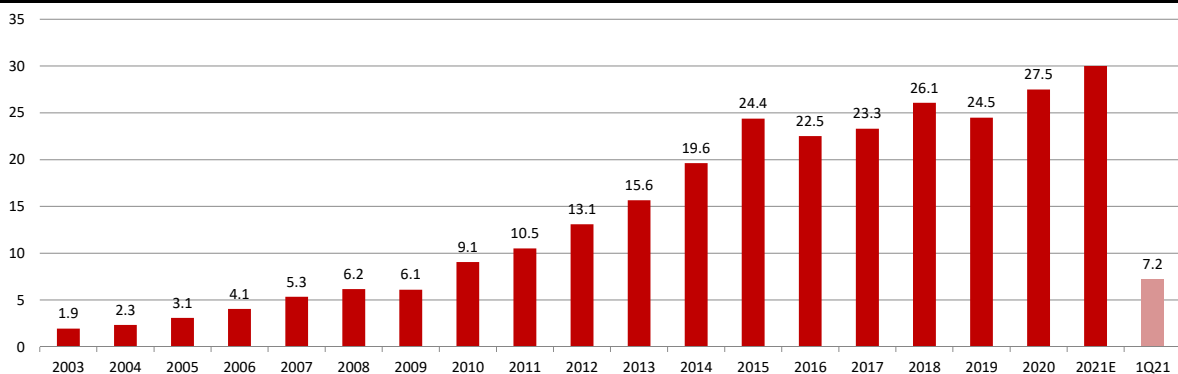
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	10,583	12,087	14,511	15,449	16,655	17,760
yoy	%	11.4	14.2	20.1	6.5	7.8	6.6
영업이익	억원	506	829	449	603	749	888
yoy	%	332.1	63.8	-45.9	34.3	24.4	18.5
EBITDA	억원	581	1,033	751	1,456	1,508	1,464
세전이익	억원	442	740	184	461	656	901
순이익(지배주주)	억원	336	560	146	376	544	755
영업이익률%	%	4.8	6.9	3.1	3.9	4.5	5.0
EBITDA%	%	5.5	8.6	5.2	9.4	9.1	8.2
순이익률%	%	3.3	4.7	1.0	2.5	3.3	4.3
EPS(계속사업)	원	1,254	1,960	492	1,268	1,836	2,549
PER	배	4.0	3.9	15.1	5.5	3.8	2.8
PBR	배	0.8	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	5.1	4.5	9.3	2.5	2.1	1.5
ROE	%	20.6	26.2	5.5	12.6	16.0	18.6
순차입금	억원	1,371	2,240	4,576	1,340	933	-8
부채비율	%	196.6	206.9	252.3	260.1	265.9	223.1

수입차 전성시대, 올해 실적 기대감 높다

지난해 수입자동차 신규 등록 건수는 27만 5천건을 상회하며 사상 최고기록을 세웠다. 올해 1분기 신규 등록 건수도 벌써 7만 건을 넘어서면서 지난해 같은 기간 기록했던 5만 5천건을 30% 이상 웃돌고 있다. 올해는 연간 30만건 이상의 수입자동차가 신규 등록되면서 다시 한번 사상 최고기록을 갈아치울 것으로 예상된다. 브랜드별로 살펴보면 특히 BMW의 약진이 눈에 띈다. 국내 1위 수입자동차 브랜드인 Mercedes-Benz와의 줄곧 10%pt 이상의 점유율 격차를 보였지만 지난해를 기점으로 차이를 지속적으로 축소해왔고, 올해 1월과 2월은 1%pt 미만의 격차까지 줄어들었다. 코로나 19의 확산으로 자가 차량 이동을 더 선호함과 동시에 2030 청년층을 중심으로 억눌렸던 소비심리가 고가 차량에 집중되었는데, 경쟁사와의 신차 디자인 경쟁에서 우위를 점하면서 점유율 격차를 줄일 수 있었던 것으로 파악된다. 도이치모터스는 MINI, Porsche, Land Rover 등 다양한 브랜드의 차량을 판매하고 있지만, 여전히 동사의 매출 중 BMW가 차지하는 비중이 높다는 점을 감안하면 매우 고무적이다.

우리나라 수입자동차 신규 등록 건수 추이

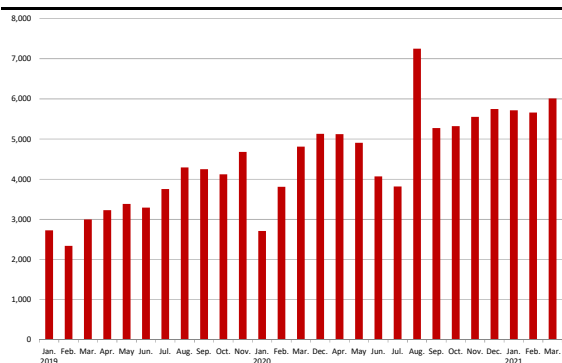
(단위: 만대)



자료: 수입자동차협회 SK 증권

월별 BMW 신규 등록 건수 추이

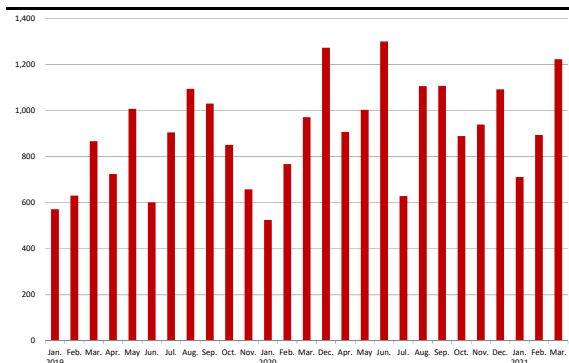
(단위: 대)



자료: 수입자동차협회 SK 증권

월별 MINI 신규 등록 건수 추이

(단위: 대)

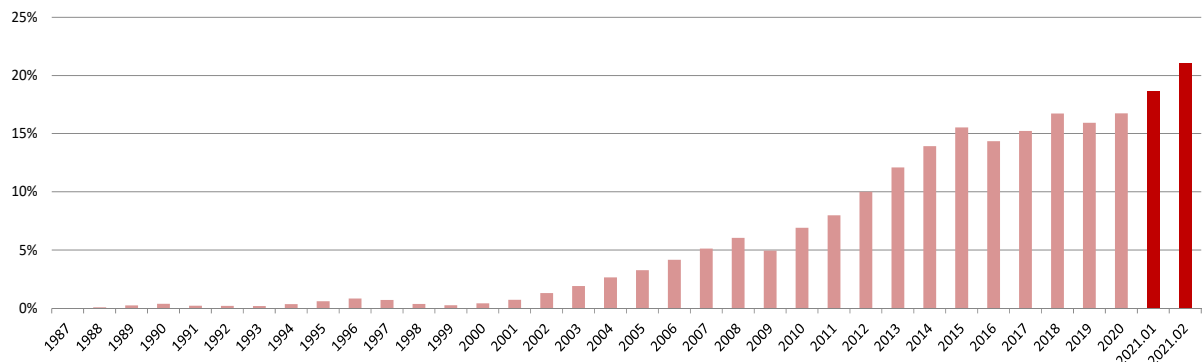


자료: 수입자동차협회 SK 증권

고차 차량 판매 급증, 도이치오토월드 연착륙 기대

수입자동차 판매량 및 점유율 증가 안에서 눈에 띄는 점은 고차 차량의 판매가 크게 증가했다는 점이다. 도이치모터스가 판매하는 대표적인 고차 브랜드인 Porsche는 지난해 우리나라에서 총 8,169 대가 판매되며 2019년 대비 판매량이 두 배 이상 증가했다. 올해도 1 분기에만 2,573 대가 판매되며 2020년 1 분기 판매량 1,378 대를 크게 웃돌고 있다. 이는 곧바로 계열회사 도이치아우토(지분 100%)의 매출 성장으로 이어졌으며, 2020년 도이치아우토 매출은 전년동기 대비 207% 성장한 1,818 억원을 기록했다. 올해도 이와 같은 성장세는 지속될 전망이다. 올해는 자동차 전문 오프라인 플랫폼인 도이치오토월드의 연착륙도 기대한다. 지난해 코로나 19 영향으로 대대적인 오픈 행사를 진행하지는 못했지만, 자동차(신규+중고) 수요 증가와 함께 오프라인 매장을 찾는 고객들이 늘어나면서 멀티플렉스 쇼핑몰로 순조롭게 자리매김하고 있다. 올해부터 본격적인 운영이 시작될 구간에 진입할 가능성이 높다는 판단이다.

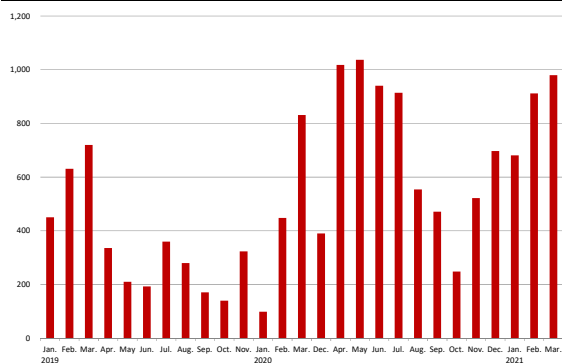
우리나라 수입자동차 점유율 추이



자료: 수입자동차협회 SK 증권

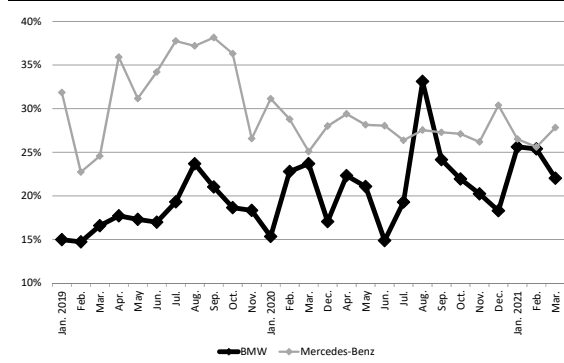
월별 Porsche 신규 등록 건수 추이

(단위: 대)



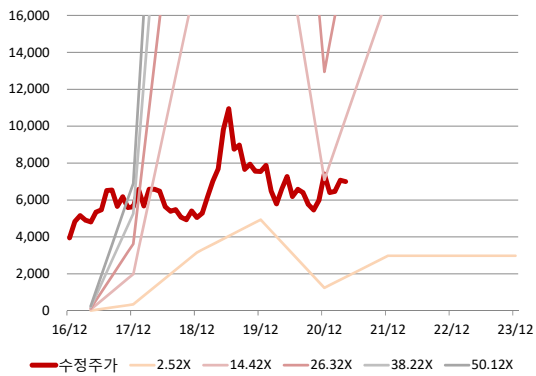
자료: 수입자동차협회 SK 증권

BMW와 Benz 점유율 추이



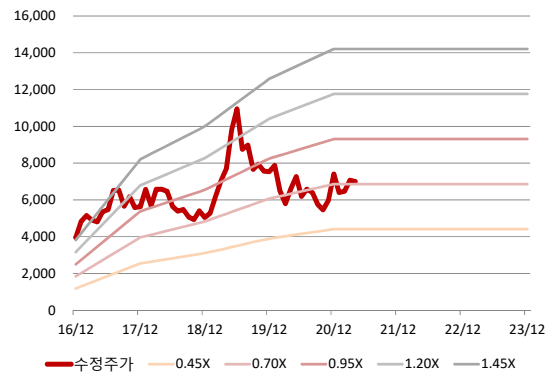
자료: 수입자동차협회 SK 증권

도이치모터스 P/E Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

도이치모터스 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.14	매수	10,000원	6개월		
2020.12.07	매수	10,000원	6개월	-30.30%	-21.60%
2020.11.19	Not Rated				
2020.01.02	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 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 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 14 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	4,278	3,568	7,866	9,996	11,062
현금및현금성자산	851	683	4,895	6,913	7,879
매출채권및기타채권	1,832	606	645	695	741
재고자산	507	657	700	754	804
비유동자산	3,766	7,001	4,023	4,111	3,888
장기금융자산	46	307	307	307	307
유형자산	3,017	3,837	3,055	2,907	2,622
무형자산	108	109	114	115	118
자산총계	8,044	10,569	11,890	14,107	14,950
유동부채	4,291	4,800	5,296	6,392	6,011
단기금융부채	3,082	4,206	4,664	5,710	5,285
매입채무 및 기타채무	623	215	229	247	264
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,132	2,769	3,292	3,860	4,312
장기금융부채	931	2,603	3,122	3,687	4,137
장기매입채무 및 기타채무	26	0	0	0	0
장기충당부채	25	30	34	37	39
부채총계	5,423	7,569	8,588	10,251	10,323
지배주주지분	2,480	2,839	3,136	3,683	4,451
자본금	140	145	152	158	164
자본잉여금	509	547	574	605	650
기타자본구성요소	-97	-159	-214	-184	-163
자기주식	0	-64	-119	-89	-68
이익잉여금	1,606	1,836	2,141	2,611	3,292
비지배주주지분	140	161	166	172	176
자본총계	2,621	3,000	3,302	3,855	4,627
부채외자본총계	8,044	10,569	11,890	14,107	14,950

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	300	165	3,548	1,107	1,218
당기순이익(손실)	563	152	381	550	759
비현금성항목등	490	479	1,075	958	705
유형자산감가상각비	199	298	848	753	570
무형자산상각비	5	5	5	6	6
기타	78	58	-7	8	0
운전자본감소(증가)	-596	-210	2,173	-295	-104
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1,189	1,208	-39	-50	-46
재고자산감소(증가)	590	-438	-42	-55	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	-328	14	18	16
기타	16	-651	2,241	-208	-24
법인세납부	-156	-256	-81	-106	-142
투자활동현금흐름	-704	-736	-24	-459	17
금융자산감소(증가)	45	-184	0	0	0
유형자산감소(증가)	-791	-283	-63	-600	-279
무형자산감소(증가)	-19	-6	-10	-7	-9
기타	61	-263	49	148	305
재무활동현금흐름	768	402	688	1,371	-269
단기금융부채증가(감소)	18	211	458	1,046	-425
장기금융부채증가(감소)	761	291	519	565	450
자본의증가(감소)	111	78	-21	67	72
배당금의 지급	0	0	-70	-74	-74
기타	-122	-178	-197	-234	-291
현금의 증가(감소)	165	-169	4,212	2,018	965
기초현금	687	851	683	4,895	6,913
기말현금	851	683	4,895	6,913	7,879
FCF	-684	-1,280	3,451	484	932

자료 : 도이치모터스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	12,087	14,511	15,449	16,655	17,760
매출원가	10,508	13,021	13,889	14,890	15,824
매출총이익	1,579	1,490	1,560	1,765	1,936
매출총이익률 (%)	13.1	10.3	10.1	10.6	10.9
판매비와관리비	750	1,041	958	1,016	1,048
영업이익	829	449	603	749	888
영업이익률 (%)	6.9	3.1	3.9	4.5	5.0
비영업손익	-89	-265	-141	-93	13
순금융비용	101	171	148	85	-13
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	740	184	461	656	901
세전계속사업이익률 (%)	6.1	1.3	3.0	3.9	5.1
계속사업법인세	177	32	81	106	142
계속사업이익	563	152	381	550	759
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	563	152	381	550	759
순이익률 (%)	4.7	1.0	2.5	3.3	4.3
지배주주	560	146	376	544	755
지배주주귀속 순이익률(%)	4.63	1	2.43	3.27	4.25
비지배주주	3	6	5	6	4
총포괄이익	553	382	393	561	774
지배주주	550	376	387	555	770
비지배주주	3	6	5	6	4
EBITDA	1,033	751	1,456	1,508	1,464

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	14.2	20.1	6.5	7.8	6.6
영업이익	63.8	-45.9	34.3	24.4	18.5
세전계속사업이익	67.5	-75.2	151.1	42.3	37.4
EBITDA	77.9	-27.3	93.7	3.6	-2.9
EPS(계속사업)	56.4	-74.9	157.7	44.8	38.8
수익성 (%)					
ROE	26.2	5.5	12.6	16.0	18.6
ROA	8.0	1.6	3.4	4.2	5.2
EBITDA마진	8.6	5.2	9.4	9.1	8.2
안정성 (%)					
유동비율	99.7	74.3	148.5	156.4	184.0
부채비율	206.9	252.3	260.1	265.9	223.1
순차입금/자기자본	85.5	152.5	40.6	24.2	-0.2
EBITDA/이자비용(배)	9.7	3.8	7.4	6.5	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,960	492	1,268	1,836	2,549
BPS	8,680	9,583	10,585	12,433	15,025
CFPS	2,675	1,514	4,148	4,396	4,492
주당 현금배당금	0	245	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	6.4	17.4	5.9	4.1	2.9
PER(최저)	2.5	9.1	5.1	3.5	2.5
PBR(최고)	1.5	0.9	0.7	0.6	0.5
PBR(최저)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.4
PCR	2.8	4.9	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA(최고)	5.8	9.6	2.6	2.2	1.6
EV/EBITDA(최저)	3.6	8.0	2.4	2.0	1.4