

SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

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

Company Data

자본금	157 억원
발행주식수	3,189 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	1,936 억원
주요주주	
권오수(외2)	32.82%

외국인지분률	11.00%
배당수익률	5.70%

Stock Data

주가(22/11/04)	6,070 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	0.88
52주 최고가	12,150 원
52주 최저가	5,930 원
60일 평균 거래대금	17 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.2%	0.5%
6개월	-45.1%	-29.0%
12개월	-17.6%	19.3%

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

돈 잘 버는 회사, 저평가 이유 없음

- 투자 의견 매수, 목표주가 10,000 원 제시하고 커버리지 재개시
- 실적에 대한 재평가 필요한 시점, 3Q22 까지 국내 수입차 판매량 1 위 BMW
- 우리나라 수입차 브랜드 중 3Q22 누적 기준 판매량 YoY 증가한 유일한 브랜드
- 올해 1 회성 영업이익 반영 시기 제외 순수 사업으로 사상 최고 영업이익 달성 전망
- 이익 규모 비슷한 Peer Group 과 기업가치 차이 있을 이유 없음

투자 의견 매수, 목표주가 10,000 원 제시

도이치모터스에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 10,000 원을 제시하고 커버리지를 재개시 한다. 외부 요인으로 인해 씩씩진 색안경은 벗어버리고, 회사의 본질과 실적에 대한 재 평가가 필요한 시점이라는 판단이다. 동사가 주력 사업으로 영위 중인 BMW 의 국내 판매 추이는 매우 긍정적이다. 올해 3 분기까지 누적 기준 국내 수입차 판매량을 살펴 보 면 BMW 를 제외한 거의 모든 브랜드의 차종이 역성장을 기록했다. BMW 홀로 YoY +10.1% 성장세를 시현하며, 우리나라 수입차 판매량 M/S 부동의 1 위를 기록하던 M-B 社를 제치고 M/S 1 위에 등극했다. 2022 년 9 월 기준 2 위와의 판매량 M/S 격차는 8%pt 까지 벌어진 상태다. 지난 10/25 공시한 3Q22 잠정실적 기준 누적 매출액은 1 조 4,394 억원, 영업이익은 541 억원이다. 지금과 같은 추세라면 올해 연간 매출액은 1 조 9 천억원을 상회할 것으로 예상하며, 영업이익은 655 억원에 달할 전망이다. 과거 도이치 오토월드 분양에 따른 1 회성 영업이익이 반영되었던 시기를 제외하면 사상 최고 영업 이익을 달성하는 것이다.

경쟁업체와 비교해 저평가 받을 이유 없음

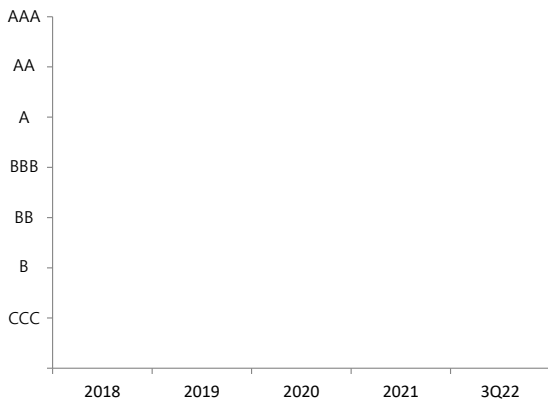
국내 중고차 시장도 코로나 19 를 겪으며 약간의 부침이 있었지만, 연간 약 350 만대 내 외가 꾸준히 거래되고 있다. 이에 온/오프라인 통합 중고차 플랫폼인 도이치오토월드의 실적도 연착륙 중이다. 중고차 및 신차 판매와 연계되어 있는 파이낸셜, 차량차 등의 플 랫폼 실적도 안정적 흐름을 유지 중이다. 그럼에도 국내에서 중고차 플랫폼 사업을 영위 중인 경쟁업체의 경우 동사와 이익 규모는 비슷하지만 기업가치는 약 2 배 이상 차이가 난다. 실적으로 경쟁력을 증명한 도이치모터스가 더이상 저평가 받을 이유는 없다는 판 단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	12,087	14,511	17,033	19,221	20,467	22,311
yoy	%	14.2	20.1	17.4	12.9	6.5	9.0
영업이익	억원	829	449	564	656	693	844
yoy	%	63.8	-45.9	25.6	16.4	5.7	21.8
EBITDA	억원	1,033	751	880	988	1,097	1,173
세전이익	억원	740	184	465	520	524	675
순이익(지배주주)	억원	560	146	348	353	355	463
영업이익률%	%	6.9	3.1	3.3	3.4	3.4	3.8
EBITDA%	%	8.6	5.2	5.2	5.1	5.4	5.3
순이익률	%	4.7	1.0	2.2	2.0	1.9	2.3
EPS(계속사업)	원	1,960	492	1,175	1,144	1,150	1,466
PER	배	3.9	15.1	6.5	5.6	5.6	4.3
PBR	배	0.9	0.8	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	4.5	9.0	7.2	6.0	5.1	4.5
ROE	%	26.2	5.5	11.7	10.6	9.8	11.7
순차입금	억원	2,240	4,401	3,665	3,501	3,097	2,761
부채비율	%	206.9	252.3	218.7	228.3	215.6	201.1

ESG 하이라이트

도이치모터스 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
도이치모터스 종합 등급	N/A	N/A	N/A
환경(Environment)	N/A	N/A	N/A
사회(Social)	N/A	N/A	N/A
지배구조(Governance)	N/A	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
케이카	BBB	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 도이치모터스 ESG 평가

도이치모터스는 정치적으로 회자되는 외부 요인들로 인해 Governance 평가 다소 부정적이지만, 소비자 문제 및 리스크 관리 등에서의 평가는 감점 요인 없이 높은 점수 평가받고 있음. 지역사회 나눔 프로젝트 수행, 아동보호시설 지원, 프로스포츠 스폰서십 활동 등 다양한 사회공헌 활동을 펼치고 있음. 이사회 구성원 늘리고 이사진 재정비를 통해 경영 투명성 강화함.

자료: SK 증권

도이치모터스 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

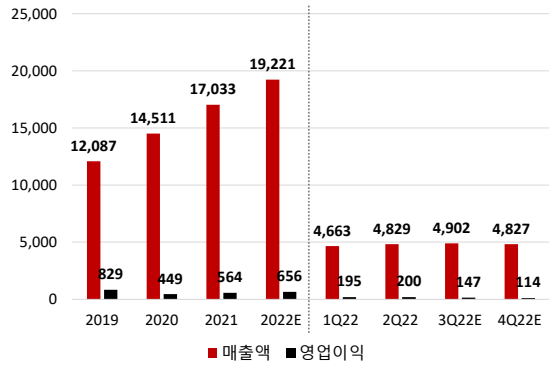
도이치모터스 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.10.11.	지배구조(Governance)	野 "금감원, 도이치모터스 경찰 공조 부적절" ...이복현 "공식 공문 없었다"
2022.10.11.	지배구조(Governance)	[2022 국감]이복현 "경찰, 도이치모터스 주가조작 자료요청 없었다"

자료: 주요 언론사, SK 증권

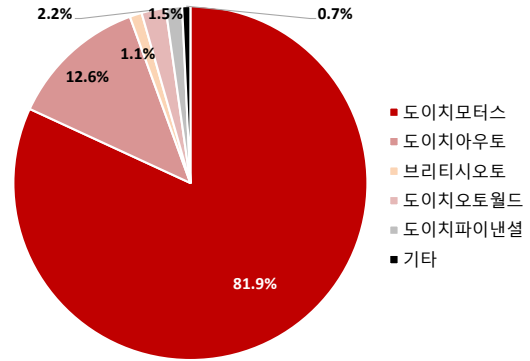
도이치모터스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)



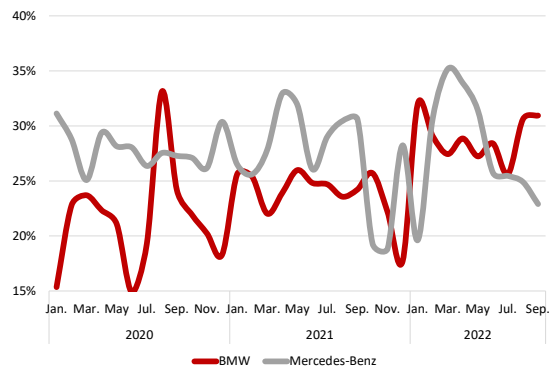
자료: 도이치모터스, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중(2022E)



자료: 도이치모터스, SK 증권 추정

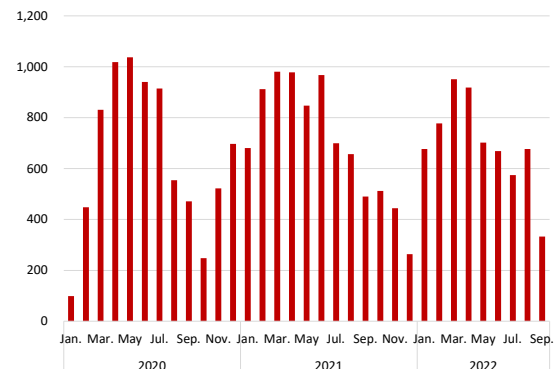
우리나라 주요 수입차 시장점유율 월별 추이



자료: 한국수입자동차협회, SK 증권

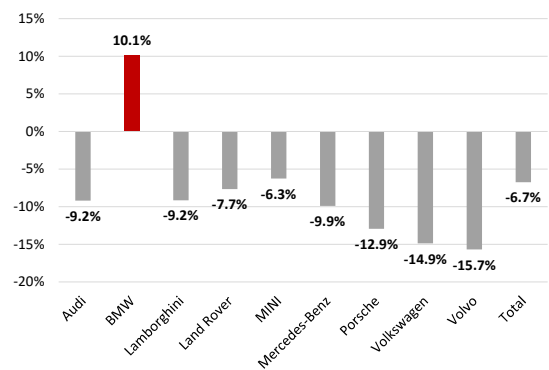
우리나라 포르쉐 판매대수 월별 추이

(단위: 대)



자료: 한국수입자동차협회, SK 증권

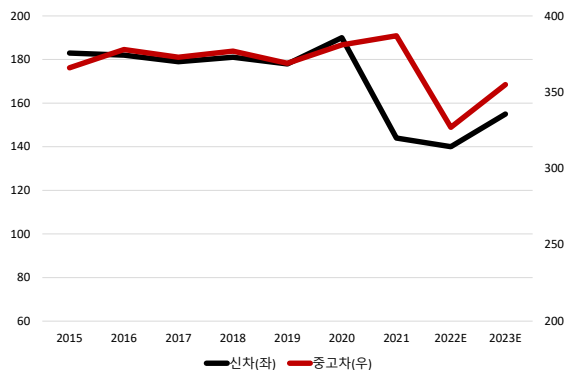
2022년 3분기 누적 판매량 YoY 증감률



자료: 한국수입자동차협회, SK 증권

우리나라 신차/중고차 거래대수 추이 및 전망

(단위: 만대)



자료: 국토교통부, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 10,000 원 제시

투자의견 매수, 목표주가 10,000 원을 제시하며 커버리지를 재개시한다. 회사의 본질과 실적에 조금 더 집중해야 할 시기라는 판단이다. 그 동안 동사의 투자 심리에 악영향을 미쳤던 외부 요인들은 사실상 실적에 직접적으로 연결되어 손실로 반영될 가능성은 사실상 없다. 주력 사업으로 영위 중인 BMW 는 국내 판매량 1 위 브랜드로 등극했고, Porsche 등 럭셔리 브랜드 차량에 대한 대기수요도 여전히 탄탄하다. 반도체 및 원재료/부품 수급에 관한 불안함이 있을 수 있지만, 전 세계적으로 가장 많은 차량이 판매되는 핵심 시장 중 하나인 우리나라는 차량 인도에 있어 가장 우선적으로 검토되는 지역이기 때문에 사실상 영향이 크지 않다고 볼 수 있다. 도이치모터스의 올해 연간 매출액은 1 조 9,222 억원으로 사상 최고 매출을 경신할 것으로 판단되며, 영업이익은 655 억 원을 기록할 것으로 전망한다. 도이치오토월드 1 회성 분양이익이 반영되었던 일부 시기를 제외한다면 본업으로 달성한 사상 최고 수준의 영업이익 달성이다. 목표주가 10,000 원은 2022 년과 2023 년 예상 EPS 에 Target P/E 8.3X 를 적용하여 산출했다. Targer P/E 는 우리나라 중고차 사업을 영위하는 Peer Group 의 12m fwd P/E 인 16.5X 에 50% 할인율을 적용한 수치다. 도이치모터스는 신규 브랜드 추가, 제 2 오토월드 구축 등 사업 영역 확대가 꾸준히 이어질 것으로 전망한다. 따라서 Macro 환경 개선 및 Sentimental 개선 추이에 따라 할인율은 얼마든지 제거 가능하다는 점에서 동사의 주가 상승여력(Upside Potential)은 충분하다는 판단이다.

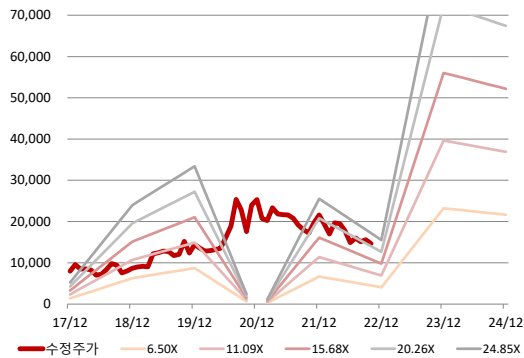
도이치모터스 실적 추정 및 Valuation

(단위: 억원 주, 원)

구분	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	14,511	17,033	19,222	20,467	22,311
도이치모터스	11,644	13,738	15,923	17,146	18,126
BMW	8,391	9,799	11,808	12,334	13,147
기타(MINI 등)	3,253	3,939	4,115	4,812	4,979
도이치아우토	1,818	2,679	2,444	2,358	3,047
도이치오토월드	661	208	430	526	596
도이치파이낸셜	178	270	291	275	322
기타	210	138	133	161	220
영업이익	449	564	655	693	844
(OPM)	(3.1%)	(3.3%)	(3.4%)	(3.4%)	(3.8%)
총 주식수(전환가능 주식 수 포함)	34,184,232	CB 전환가능 주식수 2,294,085주 포함			
EPS(전환가능 주식 수 반영)	492	1,175	1,144	1,150	1,466
Target P/E	8.3	Peer Group 16.53X 50% 할인			
목표주가	10,000	2022~2023년 예상 EPS 평균 1,147원 x Target P/E 8.3 = 9,478원			
종가(11/04 기준)	6,070				
상승여력	65%				

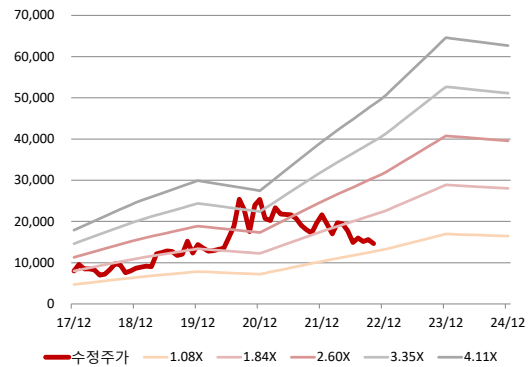
자료: 도이치모터스, SK 증권 추정

도이치모터스 P/E Band Chart



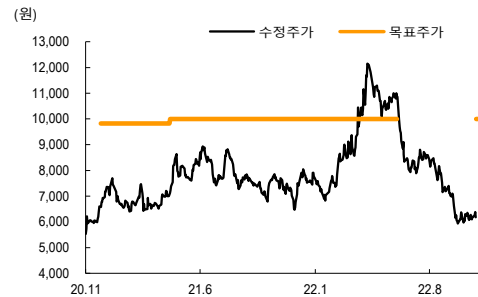
자료: Quantwise, SK 증권

도이치모터스 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.07	매수	10,000원	6개월		
2022.06.10	Not Rated				
2021.07.15	매수	10,000원	6개월	-19.93%	21.50%
2021.04.14	매수	10,000원	6개월	-26.23%	-10.60%
2020.12.07	매수	9,821원	6개월	-30.28%	-21.60%
2020.11.19	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 기관투자자 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 (2022 년 11 월 7 일 기준)

매수	95.76%	중립	4.24%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	3,568	4,177	5,582	6,177	6,758
현금및현금성자산	683	665	1,440	1,740	1,965
매출채권및기타채권	606	546	661	704	767
재고자산	657	498	675	719	783
비유동자산	7,001	7,036	7,308	7,153	7,156
장기금융자산	307	108	107	107	107
유형자산	3,837	2,016	2,022	1,773	1,649
무형자산	109	157	171	183	195
자산총계	10,569	11,212	12,890	13,330	13,914
유동부채	4,800	4,797	7,374	7,607	7,809
단기금융부채	4,174	3,974	6,386	6,600	6,755
매입채무 및 기타채무	80	102	139	148	161
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,769	2,897	1,590	1,500	1,484
장기금융부채	2,460	2,556	1,192	1,072	1,018
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	30	28	37	40	44
부채총계	7,569	7,694	8,964	9,107	9,292
지배주주지분	2,839	3,134	3,514	3,773	4,133
자본금	145	148	166	184	195
자본잉여금	547	566	680	680	680
기타자본구성요소	-159	-160	-159	-159	-159
자기주식	-64	-74	-74	-74	-74
이익잉여금	1,836	2,115	2,391	2,638	2,993
비지배주주지분	161	384	412	451	489
자본총계	3,000	3,518	3,926	4,223	4,622
부채외자본총계	10,569	11,212	12,890	13,330	13,914

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	165	572	569	842	832
당기순이익(손실)	152	367	391	393	501
비현금성항목등	479	487	567	704	672
유형자산감가상각비	298	310	327	397	322
무형자산감가상각비	5	6	5	6	7
기타	58	67	30	-22	-22
운전자본감소(증가)	-210	-234	-250	-141	-184
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,208	99	171	-43	-63
재고자산감소(증가)	-438	176	-171	-44	-65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-328	49	6	9	13
기타	-651	-558	-257	-63	-69
법인세납부	-256	-48	-138	-114	-157
투자활동현금흐름	-522	-525	-421	-336	-398
금융자산감소(증가)	-184	-217	-483	-198	-212
유형자산감소(증가)	-283	-218	-198	-149	-198
무형자산감소(증가)	-6	-22	-19	-19	-19
기타	-50	-68	278	29	31
재무활동현금흐름	402	18	627	-207	-209
단기금융부채증가(감소)	205	-1,004	530	214	155
장기금융부채증가(감소)	297	1,228	-135	-121	-54
자본의증가(감소)	78	75	13	18	11
배당금의 지급	0	-89	-115	-108	-108
기타	-178	-193	334	-210	-213
현금의 증가(감소)	-169	-18	775	299	225
기초현금	851	683	665	1,440	1,740
기말현금	683	665	1,440	1,740	1,965
FCF	-1,105	2,782	202	615	556

자료 : 도이치모터스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	14,511	17,033	19,221	20,467	22,311
매출원가	13,021	15,353	17,286	18,441	20,109
매출총이익	1,490	1,680	1,936	2,026	2,202
매출총이익률 (%)	10.3	9.9	10.1	9.9	9.9
판매비와관리비	1,041	1,117	1,280	1,333	1,358
영업이익	449	564	656	693	844
영업이익률 (%)	3.1	3.3	3.4	3.4	3.8
비영업손익	-265	-99	-136	-169	-170
순금융비용	171	165	168	191	191
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	184	465	520	524	675
세전계속사업이익률 (%)	1.3	2.7	2.7	2.6	3.0
계속사업법인세	32	98	129	131	173
계속사업이익	152	367	391	393	501
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	152	367	391	393	501
순이익률 (%)	1.0	2.2	2.0	1.9	2.3
지배주주	146	348	353	355	463
지배주주귀속 순이익률(%)	1	2.04	1.83	1.74	2.08
비지배주주	6	19	38	38	38
총포괄이익	382	366	385	387	496
지배주주	376	347	347	349	457
비지배주주	6	19	38	38	38
EBITDA	751	880	988	1,097	1,173

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	20.1	17.4	12.9	6.5	9.0
영업이익	-45.9	25.6	16.4	5.7	21.8
세전계속사업이익	-75.2	153.0	11.8	0.8	28.8
EBITDA	-27.3	17.1	12.3	11.0	7.0
EPS(계속사업)	-74.9	138.7	-5.9	0.7	30.5
수익성 (%)					
ROE	5.5	11.7	10.6	9.8	11.7
ROA	1.6	3.4	3.2	3.0	3.7
EBITDA마진	5.2	5.2	5.1	5.4	5.3
안정성 (%)					
유동비율	74.3	87.1	75.7	81.2	86.6
부채비율	252.3	218.7	228.3	215.6	201.1
순차입금/자기자본	146.7	104.2	89.2	73.3	59.7
EBITDA/이자비용(배)	3.8	4.9	5.5	5.2	5.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	492	1,175	1,106	1,114	1,453
BPS	9,583	10,580	11,018	11,830	12,960
CFPS	1,514	2,241	2,146	2,378	2,485
주당 현금배당금	245	350	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	17.4	7.6	11.0	10.9	8.4
PER(최저)	9.1	5.5	5.4	5.3	4.1
PBR(최고)	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PCR	4.9	3.4	2.9	2.6	2.5
EV/EBITDA(최고)	9.4	7.6	7.7	6.6	5.9
EV/EBITDA(최저)	7.8	6.8	5.9	5.0	4.4