

도이치모터스 (067990)

3Q21 Preview: 분노의 질주

스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated

목표주가

-

현재주가 (9/7)

7,590원

상승여력

-

시가총액	2,248억원
총발행주식수	29,623,706주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	770,966주
52주 고	8,940원
52주 저	5,362원
외인지분율	4.72%
주요주주	권오수 외 2 인 31.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.1)	(7.2)	18.0
상대	(9.6)	(13.2)	(1.7)
절대(달러환산)	(11.3)	(10.8)	21.1

도이치모터스의 고속질주는 계속된다

- 도이치모터스의 중장기 성장 방향성은 명확하다고 판단. ①우호적인 수입차 업황 ②도이치오토월드의 플랫폼 효과 강화 ③신규 브랜드 확대를 통한 지속적인 실적 성장을 이어갈 것으로 전망. 실제로 2Q21에는 매출액 4,925억원 (YoY +41%)과 영업이익 200억원 (YoY -1.4%)을 시현하며 시장 컨센서스 (영업이익 123억원)을 큰 폭으로 상회.
- 동사의 3Q21 매출액과 영업이익은 각각 4,619억원(YoY +23.4%)과 177억원(YoY +102.9%)으로 전망. 실적 향상의 근거는 ①BMW 및 포르쉐의 견고한 판매대수 성장 지속 ②수익성이 높은 BMW X 시리즈 판매 증가에 따른 이익률 개선 ③ 도이치오토월드 이익 화수 구간 진입: 고정 임대 이익 및 도이치파이낸셜 Captive채권 확대에 기인.

소비 트렌드 변화 및 플랫폼 사업을 통한 실적 고성장 전망

- ①수입차 시장 성장: 1H21 국내 수입차 판매량은 14.8만대(YoY +15%)를 기록하며 역대 최대치를 경신하고 있으며 특히 독일 브랜드가 시장 성장을 견인 중 (BMW/포르쉐 YoY +43%/23%). 국내 수입차 수요 증가는 단순 유행이 아닌 소비트렌드의 구조적 변화라고 판단되기 때문에 향후 우호적 업황이 지속 될 것으로 전망.
- ②플랫폼 효과 강화: 오토월드의 월평균 중고차 판매대수는 전시 대수의 100% 수준인 약 1만대를 기록하며 수원시 전체 중고차 판매대수의 50%를 차지. 오토월드 내 중고차 판매량 확대에 따른 도이치파이낸셜의 2Q21 매출액과 영업이익은 각각 전년대비 54%, 12% 증가한 66억원과 14억원을 시현. 동사는 연말까지 조달 금리를 3% 초반까지 낮출 수 있을 것으로 예상되며 이에 도이치파이낸셜의 이익 기여도는 더욱 높아질 것으로 전망.

2021년 매출액 1.87조원, 영업이익 673억원 전망

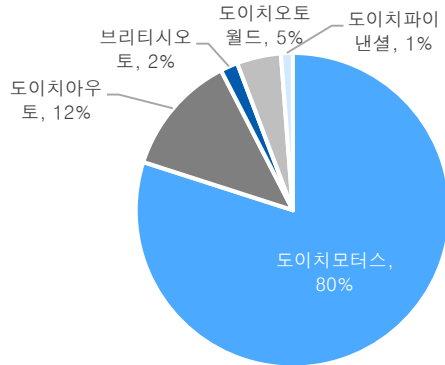
- 도이치모터스 2021년 매출액과 영업이익은 각각 1.87조원(YoY +28.9%)과 673억원(YoY +50.1%)으로 전망.
- 2022년에는 ①신규 브랜드 출시 ②신규 매장 오픈을 통한 실적 성장 가속화 전망. 동사는 빠르면 연말까지 신규 수입차 브랜드 2개에 대한 판권을 확보할 것으로 예상되며 판매 개시는 내년 하반기부터 이뤄질 것으로 전망. 더불어 포르쉐 코리아는 서울에 신규 매장 2개를 추가적으로 오픈할 계획이고 현재 동사는 최종 후보로 선정된 상황. 신규 매장 2개 확보 시 내년 하반기부터 판매 개시가 이뤄질 것으로 예상되며 매장당 연간 매출액 800억원과 영업이익 50억원 수준을 기여할 것으로 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

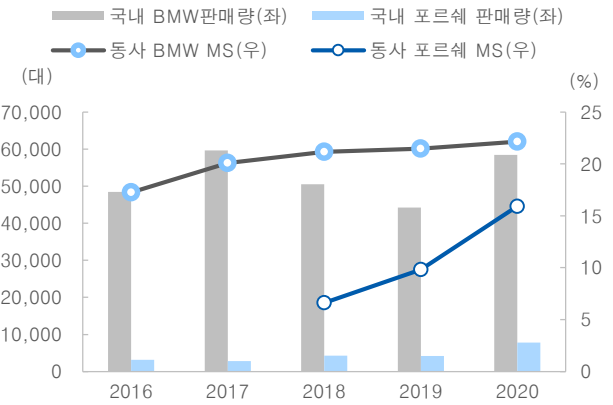
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	10,583	12,087	14,511	18,699
영업이익	506	829	449	673
자배순이익	336	560	146	397
PER	4.7	3.9	13.0	5.7
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.7	5.1	10.7	8.9
ROE	20.6	26.2	5.5	12.7

도이치모터스 사업 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



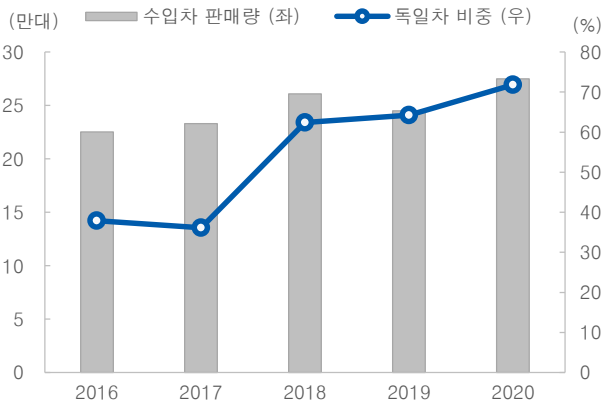
자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 BMW·포르쉐 시장 점유율 추이



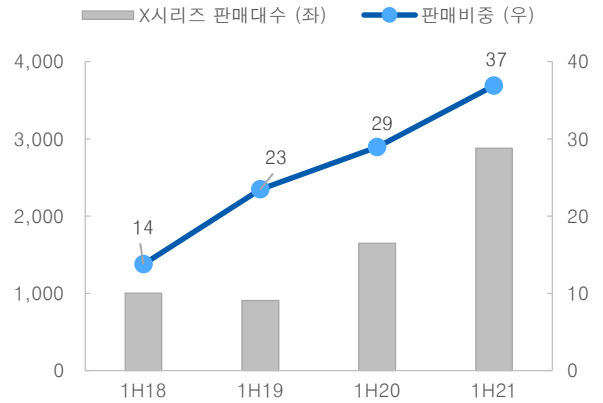
자료: 한국수입자동차협회, 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

국내 수입차 판매량 및 독일차 점유율 추이



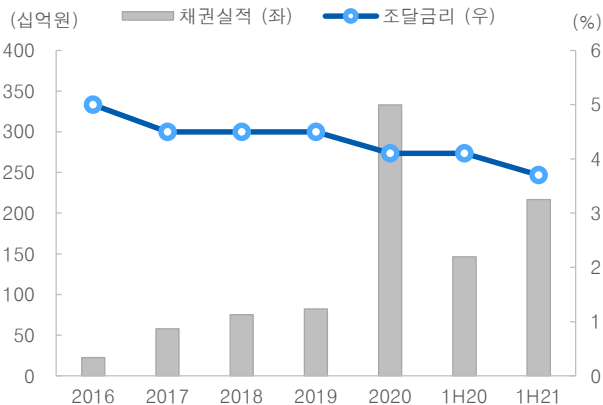
자료: 한국수입자동차협회, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 BMW X시리즈 판매 비중 추이



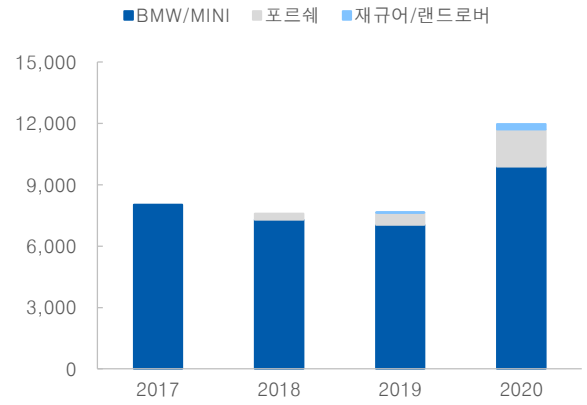
자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치파이낸셜 채권실적 및 조달금리 추이



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 브랜드 확대 시기별 매출액 추이



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치 오토월드 전경



자료: 도이치모터스

도이치 오토월드 포르쉐 전시장



자료: 도이치모터스

도이치 오토월드 BMW 전시장



자료: 도이치모터스

도이치 오토월드 도이치파이낸셜



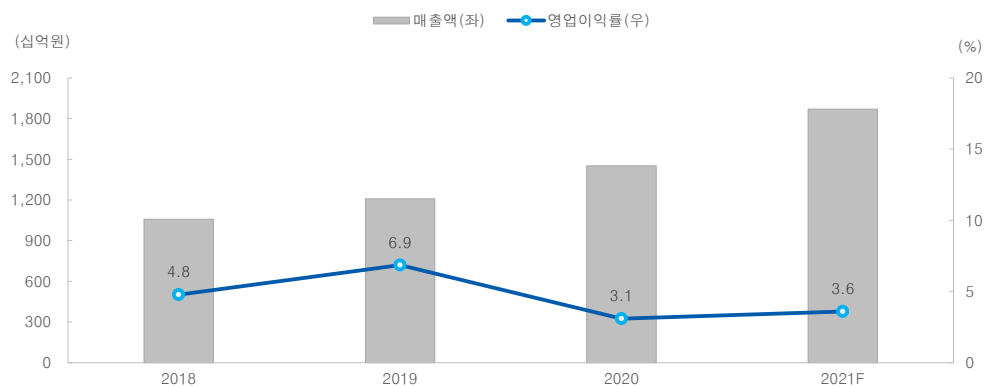
자료: 도이치모터스

도이치 오토월드 BMW 서비스센터



자료: 도이치모터스

도이치모터스 실적 추이 및 전망



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1QP	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	338.9	349.3	374.3	388.6	441.1	492.5	461.9	474.4	1208.7	1451.1	1869.9
증가율	26.4%	24.8%	15.8%	15.1%	30.1%	41.0%	23.4%	22.1%	14.2%	20.1%	28.9%
도이치모터스	232.6	281.8	326.1	323.9	344.2	393.6	370.1	377.7	896.7	1164.4	1485.6
도이치아우토	30.3	62.8	36.4	52.3	79.1	85.1	79.4	81.2	59.1	181.8	324.9
브리티시오토	5.8	6.2	5.5	8.6	6.4	4.2	3.1	2.4	2.2	26.2	16.1
오토월드	66.7	(6.0)	2.0	3.5	7.3	4.0	4.1	4.0	238.3	66.1	19.5
파이낸셜	3.5	4.3	5.0	5.1	5.8	6.6	7.4	8.6	12.4	17.8	28.4
기타/연결조정	0.2	0.2	(0.6)	(4.9)	(1.7)	(1.0)	(2.2)	0.5	(0.0)	(5.1)	(4.5)
영업이익	13.9	20.3	8.7	2.0	10.9	20.0	17.7	18.7	82.9	44.9	67.3
영업이익률	4.1%	5.8%	2.3%	0.5%	2.5%	4.1%	3.8%	3.9%	6.9%	3.1%	3.6%
당기순이익	16.2	16.8	15.7	7.6	9.3	(0.3)	3.8	2.3	56.3	15.2	41.3
순이익률	4.8%	4.8%	4.2%	2.0%	2.1%	-0.1%	0.8%	0.5%	4.7%	1.0%	2.2%

자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 (067990) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	9,502	10,583	12,087	14,511	18,699
매출원가	8,761	9,449	10,508	13,021	16,941
매출총이익	741	1,134	1,579	1,490	1,758
판매비	624	628	750	1,041	1,085
영업이익	117	506	829	449	673
EBITDA	181	581	1,033	751	950
영업외손익	-57	-64	-89	-265	-179
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-62	-79	-101	-171	-160
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	14	12	-94	-19
법인세비용차감전순이익	61	442	740	184	494
법인세비용	18	95	177	32	81
계속사업순이익	43	347	563	152	413
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	347	563	152	413
지배지분순이익	37	336	560	146	397
포괄순이익	812	342	553	382	644
지배지분포괄이익	806	331	550	376	634

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동 현금흐름	-39	1,438	349	148	558
당기순이익	43	347	563	152	413
감가상각비	57	68	199	298	272
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-243	851	-524	-194	-163
기타현금흐름	104	172	110	-107	36
투자활동 현금흐름	-420	-747	-892	-896	-826
투자자산	0	-2	0	-214	-151
유형자산 증가 (CAPEX)	-387	-715	-797	-312	-300
유형자산 감소	2	7	5	28	0
기타현금흐름	-35	-36	-100	-399	-375
재무활동 현금흐름	409	-525	708	579	1,158
단기차입금	-315	-827	331	1,015	935
사채 및 장기차입금	744	299	599	-268	535
자본	0	0	0	142	3
현금배당	0	0	0	0	-70
기타현금흐름	-20	3	-222	-309	-245
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	762
현금의 증감	-50	166	165	-169	1,652
기초 현금	570	520	687	851	683
기말 현금	520	687	851	683	2,335
NOPLAT	117	506	829	449	673
FCF	-426	723	-448	-164	258

자료: 유안타증권

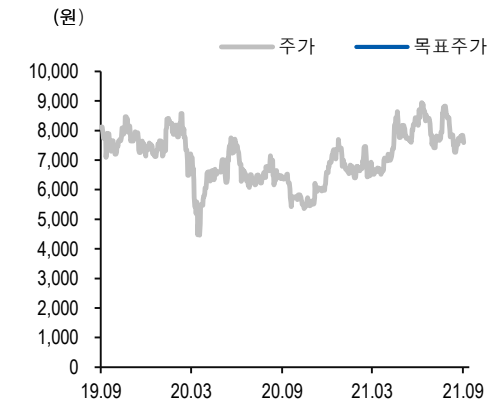
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
유동자산	1,860	2,600	3,389	2,056	3,758
현금및현금성자산	520	687	851	683	2,168
매출채권 및 기타채권	559	587	1,838	615	633
재고자산	637	1,073	507	657	847
비유동자산	2,888	2,480	3,733	6,976	7,151
유형자산	2,685	2,203	2,985	3,812	3,840
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	151
기타투자자산	99	126	141	603	603
자산총계	5,578	5,957	8,044	10,569	12,446
유동부채	2,548	2,279	4,291	4,800	5,722
매입채무 및 기타채무	142	467	648	244	244
단기차입금	1,743	1,127	1,447	2,506	3,441
유동성장기부채	408	361	1,457	1,018	1,018
비유동부채	1,369	1,670	1,132	2,769	3,304
장기차입금	906	1,131	604	422	709
사채	0	141	0	0	249
부채총계	3,918	3,948	5,423	7,569	9,026
지배지분	1,466	1,796	2,480	2,839	3,397
자본금	131	131	140	145	148
자본잉여금	475	500	509	547	547
이익잉여금	298	742	1,606	1,836	2,160
비지배지분	195	213	140	161	193
자본총계	1,660	2,009	2,621	3,000	3,590
순차입금	2,611	2,135	2,924	5,995	5,980
총차입금	3,259	2,915	3,925	6,746	8,217

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
EPS	138	1,254	2,001	509	1,341
BPS	5,694	6,975	8,680	9,960	11,468
EBITDAPS	689	2,211	3,762	2,674	3,206
SPS	35,496	39,536	43,180	50,663	63,122
DPS	0	0	0	245	245
PER	39.7	4.7	3.9	13.0	5.7
PBR	1.0	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	23.6	6.7	5.1	10.7	8.9
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액 증가율 (%)	41.1	11.4	14.2	20.1	28.9
영업이익 증가율 (%)	흑전	332.1	63.8	-45.9	50.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	810.0	66.9	-74.0	172.6
매출총이익률 (%)	7.8	10.7	13.1	10.3	9.4
영업이익률 (%)	1.2	4.8	6.9	3.1	3.6
지배순이익률 (%)	0.4	3.2	4.6	1.0	2.1
EBITDA 마진 (%)	1.9	5.5	8.5	5.2	5.1
ROIC	2.8	11.3	16.5	8.3	11.8
ROA	0.7	5.8	8.0	1.6	3.5
ROE	3.5	20.6	26.2	5.5	12.7
부채비율 (%)	235.9	196.5	206.9	252.3	251.4
순차입금/자기자본 (%)	178.1	118.9	117.9	211.2	176.0
영업이익/금융비용 (배)	1.7	5.9	7.8	2.3	2.8

도이치모터스 (067990) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-09-08	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2021-06-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.3
Hold(중립)	8.7
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-09-05

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.