

도이치모터스 (179290)

절대적 저평가 구간, 저가 매수 유효

스몰캡



허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (3/30)	9,700원
상승여력	-

시가총액	2,888억원
총발행주식수	29,768,813주
60일 평균 거래대금	85억원
60일 평균 거래량	946,966주
52주 고	10,450원
52주 저	6,470원
외인지분율	9.83%
주요주주	권오수 외 2 인 31.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.3	27.5	38.6
상대	8.2	40.3	41.4
절대(달러환산)	13.7	24.2	28.8

신차판매 순항 중, 중고차 사업 전망 밝음

- **I. 신차 부문:** 글로벌 차량용 반도체 수급 이슈가 지속되고 있지만 상대적으로 국내에 배정되는 신차 물량이 증가하면서 동사의 신차 판매대수는 올해도 꾸준히 증가할 것으로 예상된다. 1Q22 BMW 및 포르쉐의 월별 판매대수는 각각 1,100대 (QoQ +23%)와 130대 (QoQ +67%)까지 늘어난 것으로 추정되며 2022년 도이치모터스(BMW)와 도이치아우토(포르쉐) 매출액은 각각 1,542억원 (YoY +12.2%)과 2,852억원 (YoY +6.4%)를 달성할 것으로 전망한다.
- **II. 중고차 부문:** 동사의 중고차 사업은 오프라인 플랫폼 '도이치오토월드'와 온라인 플랫폼 '차란차'를 통해 운영되며 ①A/S서비스(도이치PnS) ②중고차 금융(도이치파이낸셜) ③수입인증중고차(BPS) 간의 사업적 시너지가 올해부터 본격화 될 것으로 전망한다. 특히 동사는 연간 12만대의 중고차가 판매되는 도이치오토월드를 통해 고품질의 중고차를 대량 조달할 수 있는 사업 기반을 확보했다는 판단이며 이에 향후 국내 중고차 시장에서 유의미한 점유율 확대를 꾀할 수 있을 것으로 전망한다.

탄탄한 중고차 사업 기반 구축 완료, 주요 업체로 도약 기대

- 중고차 사업의 핵심성공요인은 ①품질이 검증된 중고차를 ②대량으로 조달할 수 있는 역량이며 동사는 도이치PnS와 오토월드를 통해 해당 역량을 충분히 확보한 상황이다. 동사의 온라인 중고차 사업은 '차란차'를 통해 운영되고 있고 수익모델은 현재 단순 광고료 수취에서 향후 차량 판매 수수료를 수취하는 구조(3P 방식)로 변화될 가능성이 클 것으로 전망한다. 본격적인 중고차 사업 확대가 예상되는 바이다.
- 2021년 기준 '차란차'에 등록된 상시 재고 수량은 약 5천대(vs케이카 1만대) 수준이며 2H22까지 약 1만대 수준으로 확대될 것으로 예상된다. 더불어 동사는 현재 B2B 차량 탁송 사업에서도 유의미한 성과를 나타내고 있기 때문에 향후 사업확대 과정에서 B2C 홈딜리버리 탁송 시스템 연계까지 신속하게 이뤄질 수 있을 것으로 전망한다. 모든 준비는 끝났다, 도이치모터스의 약진을 기대해도 좋다.

현재 추가 수준은 현저히 저평가, 저가 매수 유효

- 도이치모터스 2022년 예상 실적은 매출액 1.9조원 (YoY +12.1%)과 영업이익 670억원 (YoY +19.1%)으로 전망한다. 실적 성장 요인은 ①고가 모델 위주의 신차 판매량 성장 지속 (BMW/포르쉐) ②EGR리콜에 따른 AS 수요 증가 ③오프라인 플랫폼 시너지 효과 (오토월드/파이낸셜)에 기인한다. 글로벌 차량용 반도체 수급 이슈가 지속되며 작년 대비 실적 성장세는 소폭 둔화될 것으로 전망되지만 ① 2H22 BMW 신차 출시 (7시리즈 Full change/X7 Face lift) ②약 5천대 수준의 동사 포르쉐 주문 대기 물량 ③2023년 차량용 반도체 이슈 해소가 전망되는 점을 감안하면 내년부터는 실적 성장세가 더욱 가속화 될 것으로 예상된다. 더불어 올해 예상 실적 기준 현재 주가는 PER 7배 수준이기 때문에 지금이 매수 적기라는 판단이다.

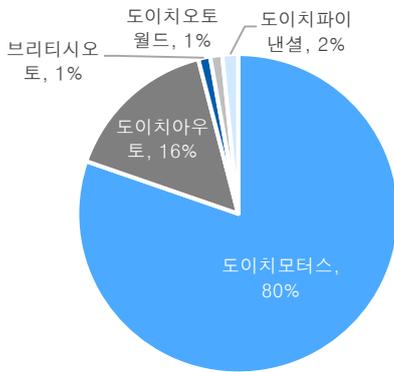
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F
매출액	12,087	14,511	17,033	19,100
영업이익	829	449	564	670
지배순이익	560	146	348	416
PER	3.9	13.0	6.4	6.9
PBR	0.9	0.7	0.7	0.8
EV/EBITDA	5.1	10.5	9.6	9.8
ROE	26.2	5.5	11.7	12.6

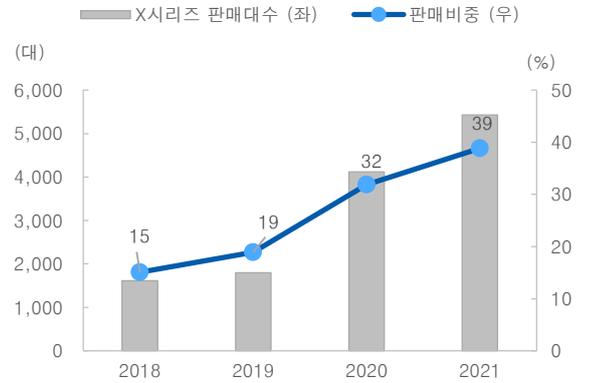
자료: 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 사업 부문별 매출 비중 (2021년 기준)



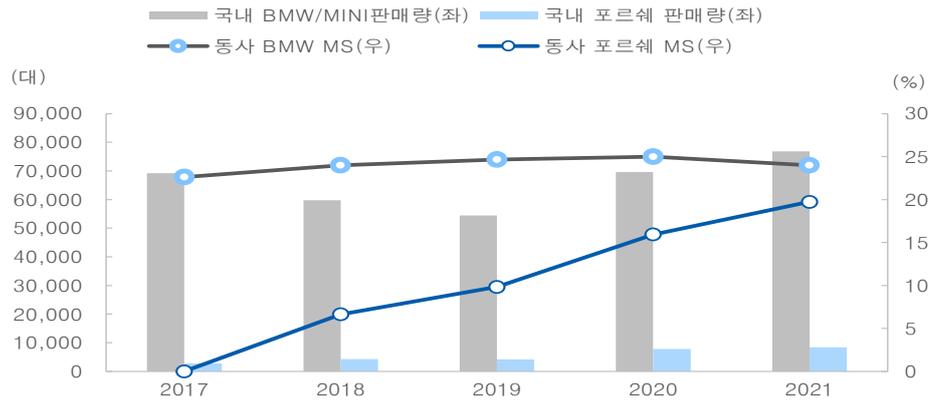
자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 BMW X-시리즈 판매 대수 추이



자료: 한국수입자동차협회, 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 BMW/포르쉐 MS 추이



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 온라인 중고차 판매 플랫폼 '차란차'



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치오토월드 전경



자료: 도이치모터스

도이치오토월드 포르쉐 전시장



자료: 도이치모터스

도이치오토월드 BMW 전시장



자료: 도이치모터스

도이치오토월드 도이치파이낸셜



자료: 도이치모터스

도이치오토월드 BMW 서비스센터



자료: 도이치모터스

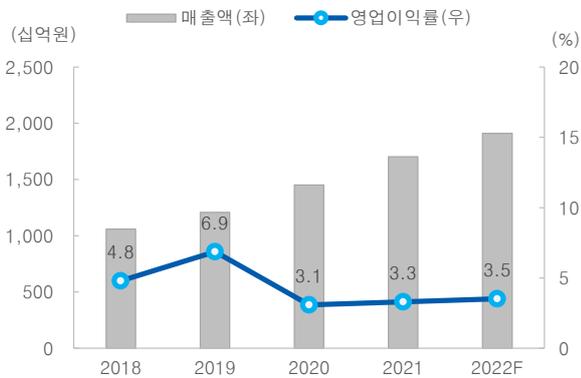
도이치모터스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2019	2020	2021	2022F
매출액	441.1	492.5	413.5	356.3	442.8	466.9	486.0	514.4	1208.7	1451.1	1703.3	1910.0
증가율	30.1%	41.0%	23.4%	-8.3%	0.4%	-5.2%	23.4%	44.4%	14.2%	20.1%	17.4%	12.1%
도이치모터스	344.2	393.6	337.4	298.6	362.2	381.5	390.7	407.6	896.7	1164.4	1373.8	1542.0
도이치아우토	79.1	85.1	61.1	42.7	63.9	68.2	72.4	80.7	59.1	181.8	267.9	285.2
브리티시오토	6.4	4.2	4.3	5.7	3.6	3.7	8.8	10.7	2.2	26.2	20.5	26.8
도이치오토월드	7.3	4.0	4.2	5.1	5.2	5.2	5.1	5.5	238.3	66.1	20.8	21.1
도이치파이낸셜	5.8	6.6	7.3	7.4	7.6	7.9	8.3	9.0	12.4	17.8	27.1	32.8
차량차	1.4	2.0	1.8	2.5	3.5	3.7	4.4	5.7	2.5	4.8	7.7	17.3
기타/연결조정	(3.1)	(3.0)	(2.6)	(5.7)	(3.3)	(3.4)	(3.7)	(4.8)	(2.6)	(10.0)	(14.5)	(15.2)
영업이익	10.9	20.0	14.1	11.3	14.6	15.9	17.0	19.5	82.9	44.9	56.3	67.0
영업이익률	2.5%	4.1%	3.4%	3.2%	3.3%	3.4%	3.5%	3.8%	6.9%	3.1%	3.3%	3.5%
당기순이익	6.5	14.1	7.6	7.0	9.3	11.1	11.9	11.6	56.3	15.2	35.1	43.9
순이익률	1.5%	2.9%	1.8%	2.0%	2.1%	2.4%	2.4%	2.3%	4.7%	1.0%	2.1%	2.3%

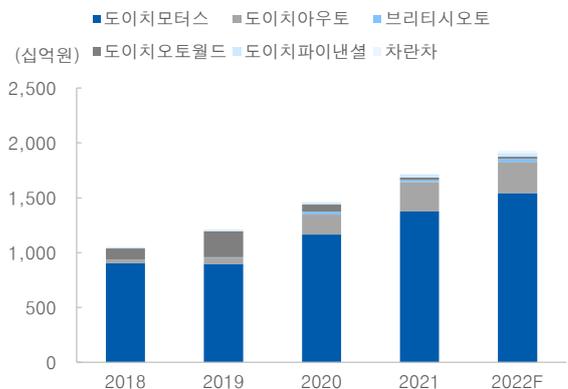
자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 실적 추이 및 전망



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 (067990) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	
매출액	10,583	12,087	14,511	17,033	19,100	
매출원가	9,449	10,508	13,021	15,353	17,228	
매출총이익	1,134	1,579	1,490	1,680	1,872	
판매비	628	750	1,041	1,117	1,201	
영업이익	506	829	449	564	670	
EBITDA	581	1,033	751	880	976	
영업외손익	-64	-89	-265	-99	-119	
외환관련손익	0	0	0	0	0	
이자손익	-79	-101	-171	-165	-180	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	14	12	-94	66	61	
법인세비용차감전순이익	442	740	184	465	551	
법인세비용	95	177	32	98	112	
계속사업순이익	347	563	152	367	439	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	347	563	152	367	439	
지배지분순이익	336	560	146	348	416	
포괄순이익	342	553	382	366	438	
지배지분포괄이익	331	550	376	347	415	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	
영업활동 현금흐름	1,438	349	148	476	540	
당기순이익	347	563	152	367	439	
감가상각비	68	199	298	310	299	
외환손익	0	0	0	0	0	
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	851	-524	-194	-397	-284	
기타현금흐름	172	110	-107	196	86	
투자활동 현금흐름	-747	-892	-682	-580	-1,095	
투자자산	-2	0	-216	-315	-285	
유형자산 증가 (CAPEX)	-715	-797	-312	-237	-350	
유형자산 감소	7	5	28	19	0	
기타현금흐름	-36	-100	-183	-47	-460	
재무활동 현금흐름	-525	708	366	86	270	
단기차입금	-827	331	1,015	-897	500	
사채 및 장기차입금	299	599	-268	1,296	188	
자본	0	0	142	74	1	
현금배당	0	0	0	-89	-119	
기타현금흐름	3	-222	-522	-299	-300	
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	506	
현금의 증감	166	165	-169	-18	221	
기초 현금	520	687	851	683	665	
기말 현금	687	851	683	665	886	
NOPLAT	506	829	449	564	670	
FCF	723	-448	-164	239	190	

자료: 유안타증권

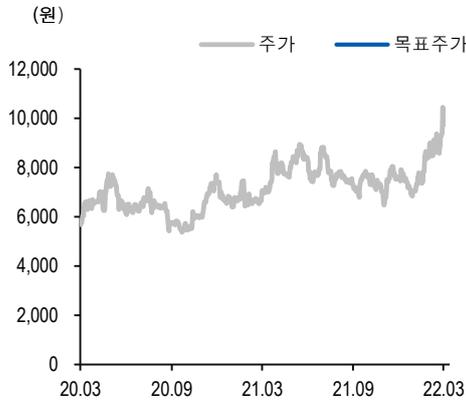
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	
유동자산	2,600	3,389	2,056	1,987	2,285	
현금및현금성자산	687	851	683	665	886	
매출채권 및 기타채권	587	1,838	615	558	562	
재고자산	1,073	507	657	498	558	
비유동자산	2,480	3,733	6,976	7,011	7,759	
유형자산	2,203	2,985	3,812	1,991	2,042	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	285	
기타투자자산	126	141	603	309	309	
자산총계	5,957	8,044	10,569	11,212	12,259	
유동부채	2,279	4,291	4,800	4,797	5,302	
매입채무 및 기타채무	467	648	276	395	399	
단기차입금	1,127	1,447	2,506	2,063	2,563	
유동성장기부채	361	1,457	1,018	993	993	
비유동부채	1,670	1,132	2,769	2,897	3,085	
장기차입금	1,131	604	422	1,761	1,899	
사채	141	0	0	343	393	
부채총계	3,948	5,423	7,569	7,694	8,387	
지배지분	1,796	2,480	2,839	3,134	3,450	
자본금	131	140	145	148	149	
자본잉여금	500	509	547	566	566	
이익잉여금	742	1,606	1,836	2,115	2,431	
비지배지분	213	140	161	384	422	
자본총계	2,009	2,621	3,000	3,518	3,872	
순차입금	2,135	2,924	5,851	5,833	6,300	
총차입금						

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	
EPS	1,254	2,001	509	1,175	1,398	
BPS	6,975	8,680	9,960	10,949	11,992	
EBITDAPS	2,211	3,762	2,674	2,969	3,281	
SPS	39,536	43,180	50,663	57,498	64,220	
DPS	0	0	245	350	350	
PER	4.7	3.9	13.0	6.4	6.9	
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7	0.8	
EV/EBITDA	6.7	5.1	10.5	9.6	9.8	
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.2	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	
매출액 증가율 (%)	11.4	14.2	20.1	17.4	12.1	
영업이익 증가율 (%)	332.1	63.8	-45.9	25.6	19.0	
지배순이익 증가율 (%)	810.0	66.9	-74.0	138.7	19.5	
매출총이익률 (%)	10.7	13.1	10.3	9.9	9.8	
영업이익률 (%)	4.8	6.9	3.1	3.3	3.5	
지배순이익률 (%)	3.2	4.6	1.0	2.0	2.2	
EBITDA 마진 (%)	5.5	8.5	5.2	5.2	5.1	
ROIC	11.3	16.5	8.3	12.5	20.4	
ROA	5.8	8.0	1.6	3.2	3.5	
ROE	20.6	26.2	5.5	11.7	12.6	
부채비율 (%)	196.5	206.9	252.3	218.7	216.6	
순차입금/자기자본 (%)	118.9	117.9	206.1	186.1	182.6	
영업이익/금융비용 (배)	5.9	7.8	2.3	3.2	3.4	

도이치모터스 (067990) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-31	Not Rated	-	1년		
2021-09-08	Not Rated	-	1년		
	담당자변경				
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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-28

※ 해외 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.