

DN 오토모티브(007340)

자동차/기계 사업의 동반 성장

2022.11.29

Company Comment

투자의견: **BUY** (신규)

목표주가: **88,000**원(신규)

현재주가: 65,900원(11/28)

시가총액: 659(십억원)

Mobility/EV 이재일_02)368-6183_lee.jae-il@eugenefn.com

회사소개

1971년 설립되어 자동차 내장 튜브 사업을 개시함. 이후 방진 사업(1992년), 축전지 사업(1999년), 공작기계 사업(2022년)에 진출하며 2022년 5월 'DN 오토모티브'로 사명을 변경함. 사업부는 크게 방진/축전지/공작기계 사업부로 구분되고 매출 비중은 각각 26%/10%/64%. 방진 사업의 경우 우수한 제품력을 바탕으로 스텔란티스/GM/폭스바겐 등 글로벌 OEM에 제품을 공급하고 있고(글로벌 3위), 올해 초 공작기계 부문 글로벌 3위인 두산공작기계를 인수하면서 공작기계 사업으로의 진출 및 외형 성장을 이룸. 사업부별로 고객사, 지역 믹스 다변화되어 있고 수출 위주로 사업을 진행하는 것이 강점

자동차/기계 부문 동반 호조세

동사는 지난 2월 두산공작기계 인수 합병을 완료함에 따라 외형과 수익성이 대폭 개선됨. 3분기 매출액은 전년비 295% 증가한 8,488억원, 영업이익은 890% 증가한 1,388억원을 기록함. 동사 자동차 부문의 주요 고객사는 스텔란티스(35%), GM(30%), 폭스바겐(5%), BMW(5%) 등 북미/유럽 완성차 업체이고 DN 솔루션즈(두산공작기계) 매출액의 70% 이상이 해외 지역에서 발생함. 높은 해외 매출 비중이 영향으로 원/달러 환율 수혜폭이 컸음. 인수가격배분비용 환입 효과로 3분기 감가상각비는 -89억원(2Q22 353억원)을 기록하였는데 약 210억원 수준의 일회성 효과가 있었을 것으로 추정됨

이익 변동성 감안해도 저평가

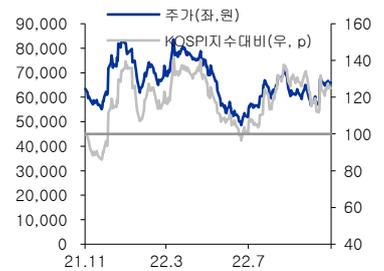
해외 수출 비중이 높아 환율 변동에 따른 이익 변동성이 크다는 점과 공작기계 부문 실적의 경기 민감도가 크다는 점은 디스카운트 요인임. 하지만, 구조적 인력난과 탈 글로벌화로 인해 로컬 설비 투자 수요 증가하고 있어 공작기계 수요는 당분간 증가할 전망. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 88,000원으로 신규 커버리지를 개시함. 목표주가는 23년 예상 EPS 17,382원에 P/E 5.1 배(과거 3개년 평균 P/E)를 적용함

발행주식수(천주)	9,994
52주 최고가	87,200
최저가	48,500
52주 일간 Beta	0.86
일평균거래대금(3M, 억원)	2,630
외국인 지분율(%)	2.3
배당수익률(2022F, %)	3.0

주주구성(%)	
김상현(외 6인)	50.9
차사주(외 1인)	13.8
디타일오토모티브우리스주(외 1인)	1.0

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	13.6	-4.5	3.8

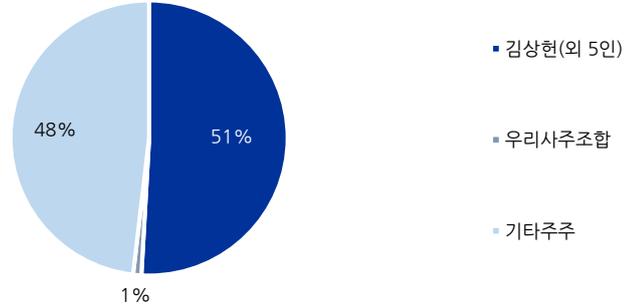
	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	88,000	-	-
영업이익(22)	391	-	-
영업이익(23)	354	-	-



결산기(12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액(십억원)	930	803	931	3,150	3,183
영업이익(십억원)	80	70	90	391	354
세전계속사업손익(십억원)	88	63	94	283	229
당기순이익(십억원)	66	46	81	217	174
EPS(원)	6,584	4,596	8,088	21,670	17,382
증감률(%)	18.0	-30.2	76.0	167.9	-19.8
PER(배)	4.5	5.6	8.9	3.0	3.8
ROE(%)	11.5	7.5	12.1	24.1	16.5
PBR(배)	0.5	0.4	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	2.5	2.1	5.9	5.6	3.7

자료: 유진투자증권

도표 1. 주주구성



자료: DN오토모티브, 유진투자증권

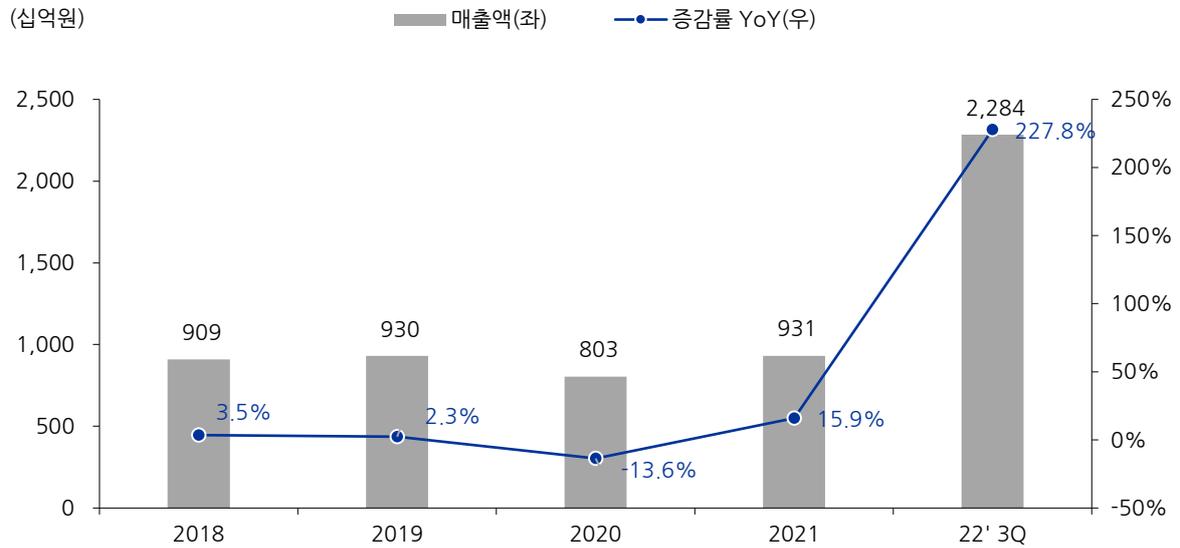
도표 2. 연결대상 종속회사 현황

상장여부	회사 수	기업명	주소지
상장	-	-	-
비상장	20	(주)지엠티홀딩스	국내
		(주)디엔솔루션즈	국내
		Qingdao DN VMS Automotive	해외
		Dongah America Inc.	해외
		DN Automotive VMS Ltd.	해외
		DN Automotive Germany VMS	해외
		DN Otomotiv San. Tic. Ltd	해외
		DN Automotive Italy S.R.L	해외
		DN Automotive Poland SP. Z.o.o	해외
		DN AUTOMOTIVOS BRASIL LTDA	해외
		DTR MEXICO SAN LUIS POTOSI	해외
		DTR VMS INDIA PRIVATE LIMITED	해외
		이큐포올(주)	국내
		DN AUTOMOTIVE USA TECH	해외
		(주)브레이브뉴인베스트먼트	국내
		DTR Antu Automotive Shaoxing	해외
		DN Solutions China	해외
		DN Solutions America	해외
		DN Solutions Europe	해외
DN Solutions India Private Limited	해외		

자료: DN오토모티브, 유진투자증권

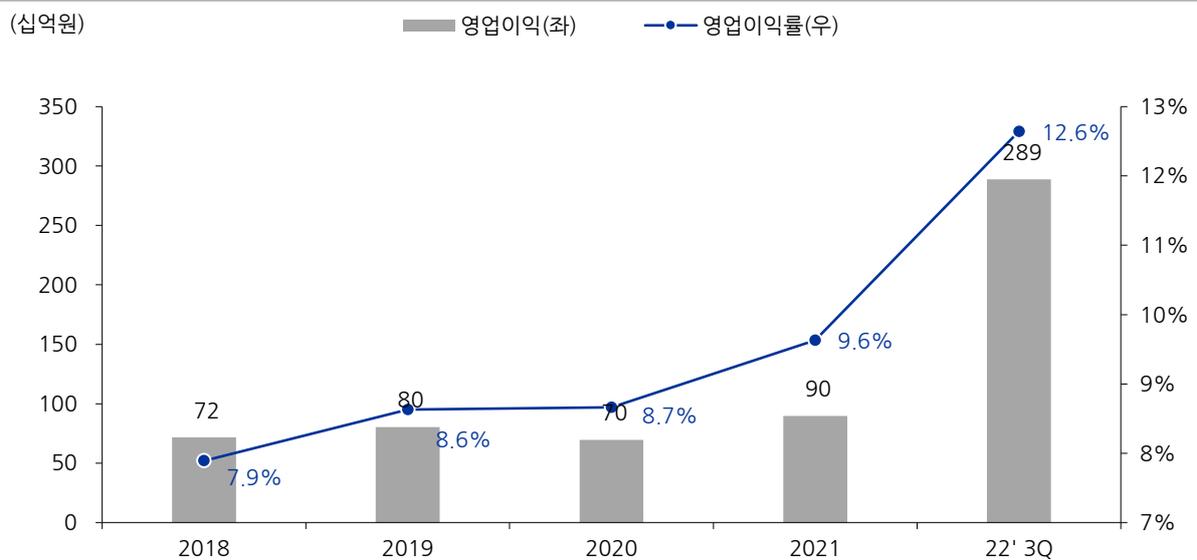
참고: 음영 표시된 부분은 주요 연결대상 종속회사

도표3. 최근 5개년 매출/매출 성장 추이



자료: DN 오토모티브, 유진투자증권
 참고: 22년 매출 및 매출 성장률은 3분기까지의 누계 기준

도표4. 최근 5개년 영업이익/영업이익률 추이



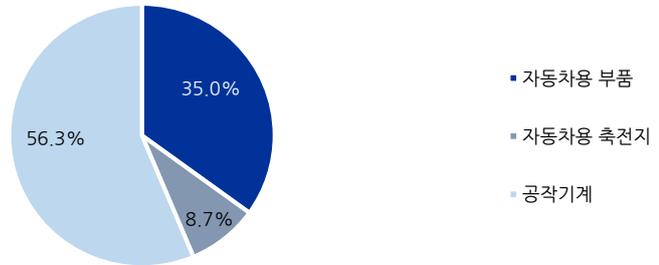
자료: DN 오토모티브, 유진투자증권
 참고: 22년 영업이익 및 영업이익률은 3분기까지의 누계 기준

도표 5. DN 오토모티브 분기별 실적

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E
매출액	626	809	849	866	720	825	798	840	3,150	3,183
매출원가	508	624	636	688	576	660	642	673	2,456	2,552
매출총이익	118	185	213	177	144	165	156	166	694	631
판매비	63	91	74	75	61	73	63	80	303	277
영업이익	55	95	139	103	83	92	93	86	391	354
세전이익	37	62	110	74	51	63	61	54	283	229
지배이익	28	48	84	56	39	48	46	41	217	174
성장률(%)										
매출액	154.0	253.7	283.1	270.0	15.0	2.0	-6.0	-3.0	238.4	1.1
영업이익	137.9	339.5	857.5	237.5	50.9	-3.1	-33.0	-16.4	336.6	-9.6
지배이익	37.3	160.4	822.7	72.2	37.3	-0.6	-44.9	-27.4	167.9	-19.8
이익률(%)										
매출총이익	18.9	22.9	25.1	20.5	20.0	20.0	19.5	19.8	22.0	19.8
영업이익	8.8	11.7	16.4	11.9	11.6	11.1	11.6	10.2	12.4	11.1
지배이익	4.5	6.0	9.9	6.5	5.4	5.8	5.8	4.9	6.9	5.5

자료: DN 오토모티브, 유진투자증권

도표 6. 사업부문별 매출 비중



자료: DN 오토모티브, 유진투자증권

도표 7. DN 오토모티브 목표주가 산정

적용 EPS(원)	17,382	-
적용 P/E(배)	5.1	과거 3개년 P/E 평균
목표주가(원)	88,000	신규 제시
현재주가(원)	65,900	-
Upside(%)	33.5	-

자료: DN 오토모티브, 유진투자증권

DN오토모티브(007340.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	962	1,485	4,310	4,455	4,627
유동자산	476	1,077	1,581	2,059	2,499
현금성자산	168	572	279	791	1,174
매출채권	156	178	454	441	463
재고자산	132	184	703	682	716
비유동자산	486	408	2,730	2,396	2,128
투자자산	164	97	123	128	133
유형자산	297	291	709	687	678
기타	24	21	1,898	1,581	1,317
부채총계	307	771	3,410	3,401	3,431
유동부채	291	558	1,151	1,136	1,161
매입채무	124	120	493	478	502
유동성이자부채	130	401	621	621	621
기타	37	37	37	38	38
비유동부채	16	213	2,259	2,265	2,271
비유동이자부채	10	205	2,113	2,113	2,113
기타	7	8	146	152	158
자본총계	655	714	900	1,054	1,196
지배지분	626	711	898	1,052	1,194
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3	4	4	4	4
이익잉여금	919	979	1,169	1,322	1,464
기타	(301)	(277)	(279)	(279)	(279)
비지배지분	28	3	2	2	2
자본총계	655	714	900	1,054	1,196
총차입금	140	606	2,734	2,734	2,734
순차입금	(28)	34	2,455	1,943	1,560

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	106	41	(119)	543	413
당기순이익	48	85	216	174	162
자산상각비	40	38	160	344	279
기타비현금성손익	34	22	(161)	6	6
운전자본증감	(0)	(82)	(264)	19	(33)
매출채권감소(증가)	(10)	0	1	14	(22)
재고자산감소(증가)	5	(54)	(95)	21	(34)
매입채무증가(감소)	9	(9)	(104)	(15)	24
기타	(4)	(19)	(66)	(1)	(1)
투자현금	(48)	(68)	(1,865)	(18)	(18)
단기투자자산감소	(0)	0	1,470	(7)	(7)
장기투자증권감소	(0)	21	(1,867)	(3)	(3)
설비투자	20	35	36	0	0
유형자산처분	4	5	2	0	0
무형자산처분	(6)	(0)	(3)	(6)	(6)
재무현금	(14)	445	1,505	(20)	(20)
차입금증가	7	467	1,304	0	0
자본증가	(20)	(22)	(17)	(20)	(20)
배당금지급	17	22	17	20	20
현금 증감	45	404	(466)	505	375
기초현금	123	168	572	105	610
기말현금	168	572	105	610	985
Gross Cash flow	123	144	272	524	447
Gross Investment	48	150	3,598	(8)	44
Free Cash Flow	75	(6)	(3,326)	532	402

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	803	931	3,150	3,183	3,327
증가율(%)	(13.6)	15.9	238.4	1.1	4.5
매출원가	679	781	2,456	2,552	2,664
매출총이익	124	150	694	631	663
판매 및 일반관리비	54	60	303	277	321
기타영업손익	(14)	11	400	(8)	16
영업이익	70	90	391	354	342
증가율(%)	(13.3)	28.8	336.6	(9.6)	(3.5)
EBITDA	110	127	552	698	620
증가율(%)	(4.8)	16.1	332.8	26.5	(11.2)
영업외손익	(6)	4	(108)	(125)	(129)
이자수익	3	5	12	21	22
이자비용	3	5	110	126	126
자본법손익	(0)	0	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(6)	4	(10)	(20)	(24)
세전순이익	63	94	283	229	213
증가율(%)	(27.7)	48.0	201.8	(19.2)	(6.8)
법인세비용	16	24	67	55	51
당기순이익	48	85	216	174	162
증가율(%)	(29.1)	75.7	154.2	(19.7)	(6.8)
지배주주지분	46	81	217	174	162
증가율(%)	(30.2)	76.0	167.9	(19.8)	(6.8)
비지배지분	2	4	(0)	0	0
EPS(원)	4,596	8,088	21,670	17,382	16,196
증가율(%)	(30.2)	76.0	167.9	(19.8)	(6.8)
수정EPS(원)	4,596	8,088	21,670	17,382	16,196
증가율(%)	(30.2)	76.0	167.9	(19.8)	(6.8)

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	4,596	8,088	21,670	17,382	16,196
BPS	62,666	71,148	89,889	105,271	119,467
DPS	2,000	2,000	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	5.6	8.9	3.0	3.8	4.1
PBR	0.4	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.1	5.9	5.6	3.7	3.6
배당수익률	7.8	2.8	3.0	3.0	3.0
PCR	2.1	5.0	2.4	1.3	1.5
수익성(%)					
영업이익률	8.7	9.6	12.4	11.1	10.3
EBITDA이익률	13.7	13.7	17.5	21.9	18.6
순이익률	6.0	9.1	6.9	5.5	4.9
ROE	7.5	12.1	26.9	17.8	14.4
ROIC	10.9	11.8	15.2	8.7	9.3
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	(4.3)	4.8	272.7	184.3	130.5
유동비율	163.7	193.0	137.4	181.2	215.4
이자보상배율	24.3	18.3	3.5	2.8	2.7
활동성(회)					
총자산회전율	0.9	0.8	1.1	0.7	0.7
매출채권회전율	5.3	5.6	10.0	7.1	7.4
재고자산회전율	6.0	5.9	7.1	4.6	4.8
매입채무회전율	6.7	7.6	10.3	6.6	6.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	6%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.09.30 기준)

