한화투자증권

2020년 10월 29일
기업분석

도이치모터스 (067990)

높아진 이익 체력

▶Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Buy (유지)

목표주가(유지): 10,000원

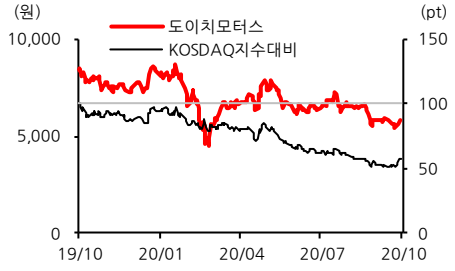
현재 주가(10/28)	5,740원
상승여력	▲74.2%
시가총액	1,609억원
발행주식수	28,037천주
52 주 최고가 / 최저가	8,730 / 4,540원
90 일 일평균 거래대금	19.4억원
외국인 지분율	4.0%
주주 구성	
권오수 (외 3 인)	33.1%
자사주 (외 1 인)	3.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.2	-11.7	-14.7	-32.0
상대수익률(KOSDAQ)	1.3	-11.5	-39.7	-55.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,058	1,209	1,462	1,579
영업이익	51	83	56	60
EBITDA	58	103	77	81
지배주주순이익	34	56	18	33
EPS	1,278	2,043	624	1,192
순차입금	137	212	248	168
PER	4.0	3.8	9.2	4.8
PBR	0.8	0.9	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.7	4.1	5.3	4.1
배당수익률	0.0	0.0	1.9	4.4
ROE	20.6	26.2	6.9	12.1

주가 추이



경상적 이익 체력 개선이 확인되고 있어 Valuation 매력이 점차 부각될 것으로 기대됩니다.

3분기 실적 Review

3Q20 실적은 매출액 3,744억원(+15.8% 이하 yoy), 영업이익 90억원(-62.2%), 당기순이익 29억원(-81.4%)으로 당사 추정치(영업이익 110억원)를 하회했다. BMW 판매 호조와 A/S 실적 회복에 따라 별도 기준 실적이 호조를 보였지만 ①도이치아우토(포르쉐)→COVID19 영향으로 일시적 물량 부족, ②도이치오토월드→임대 수익 인식 지연에 따른 손실 반영 등으로 종속회사 실적들이 예상보다 부진했기 때문이다.

4분기에도 이익 체력 제고 지속

4Q20 실적은 매출액 3,990억원(+18.2%), 영업이익 119억원(-4.1%)을 전망한다. 분기 사상 최대 경상적 영업이익이다. 이는 ①별도 기준 실적 호조 지속→제품 Mix 개선에 따른 ASP 상승(X-series 판매 비중 확대)과 A/S 부문 리콜 효과, ②전분기 부진했던 종속회사들의 실적 개선→포르쉐 입고 정상화에 따른 도이치아우토 실적 회복 및 임대 수익 증가로 인한 도이치오토월드 적자 폭 감소 등에 기인한다.

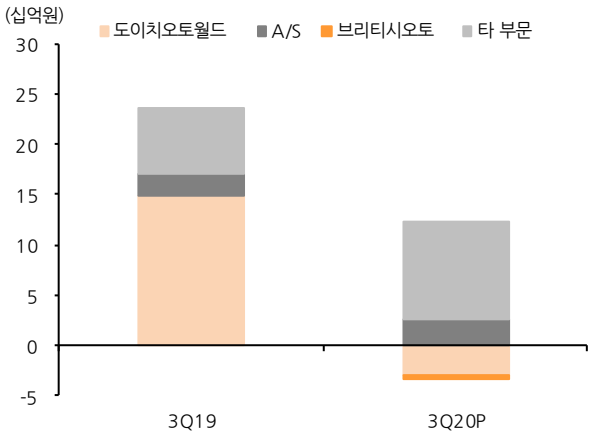
내년 高 부가가치 사업 성장을 통한 체질 개선 기대

내년에는 분양 관련 수익 부재에도 高 부가가치 사업 성장을 통해 영업이익이 600억원에 달하며 체질 개선에 성공할 전망이다. 도이치오토월드 본격 영업 개시에 따라 ①Capative 채권 확보를 통한 중고차 할부금융 성장(도이치파이낸셜), ②연 70억원대 임대 수익(도이치오토월드), ③전시 차량 광고 수수료(지카), ④도이치오토월드 내 성능검사(도이치PNS) 등 高 수익성의 신규 수익 창출이 예상되기 때문이다.

Valuation 매력 부각 기대

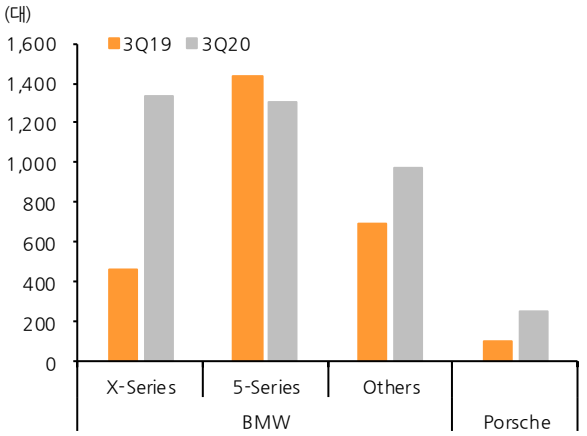
투자의견 'Buy'와 목표주가 10,000원을 유지한다. ①도이치오토월드(오프라인 플랫폼)와의 시너지 효과를 통한 高 부가가치 사업 성장과 멀티 브랜드 딜러 전략 강화를 통한 경상적 이익 증가 지속, ②판매 네트워크(도이치오토월드) 확대 가능성 및 배당 정책 강화 기대 등을 고려 시 향후 기업가치 제고가 기대되기 때문이다. 또한 현재 주가가 21F P/E 4.8x 수준에 불과해 Valuation 매력도 크다.

[그림1] 도이치모터스 3Q20 부문별 영업이익



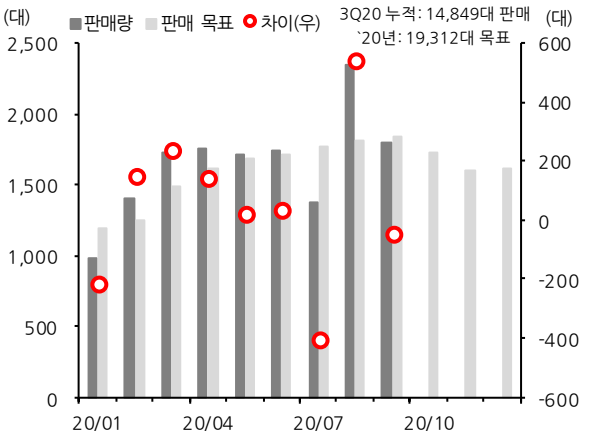
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 도이치모터스 주요 차종별 신차 판매량



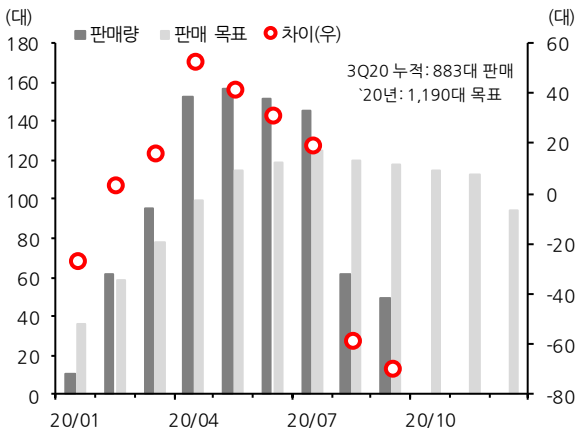
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 도이치모터스 BMW 판매 목표와 실제 판매량 추이



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 도이치모터스 포르쉐 판매 목표와 실제 판매량 추이



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

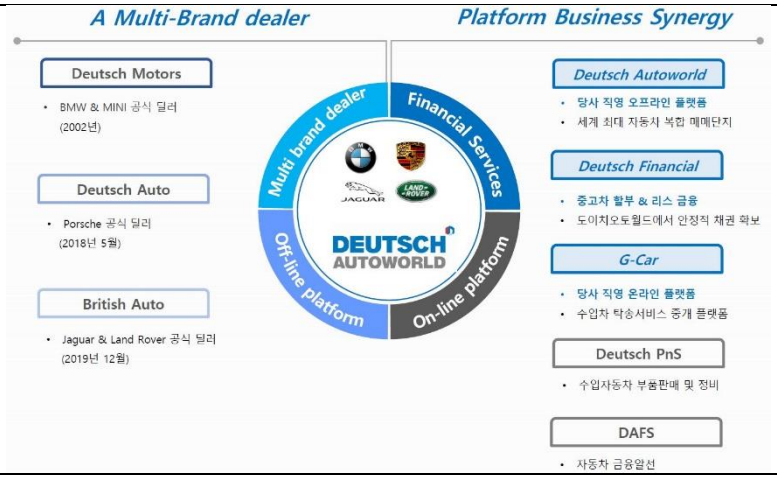
[표1] 도이치모터스 연간 및 분기별 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

	2018	2019	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
매출액	1,058	1,209	1,462	1,579	268	280	323	338	339	349	374	399
yoy	*11.4%*	*14.2%*	*20.9%*	*8.0%*	*-12.7%*	*-3.2%*	*40.6%*	*45.4%*	*26.4%*	*24.8%*	*15.8%*	*18.2%*
도이치모터스	904	897	1,166	1,245	184	203	241	269	233	282	326	326
도이치파이낸셜	11	12	18	29	3	3	3	3	3	4	5	5
도이치오토월드	104	238	66	10	64	62	63	50	67	-6	2	3
도이치아우토	30	59	189	234	17	11	16	15	30	63	36	59
기타/연결조정	9	2	23	60	1	1	1	0	6	6	5	6
영업이익	51	83	56	60	23	23	24	12	15	20	9	12
yoy	*332.1%*	*63.8%*	*-32.7%*	*7.3%*	*139.6%*	*195.0%*	*35.3%*	*-19.2%*	*-37.8%*	*-12.8%*	*-62.2%*	*-4.1%*
영업이익률	4.8%	6.9%	3.8%	3.8%	8.8%	8.3%	7.3%	3.7%	4.3%	5.8%	2.4%	3.0%
도이치모터스	20	29	31	29	8	6	8	7	5	6	10	10
도이치파이낸셜	3	3	5	9	1	1	1	0	1	1	2	1
도이치오토월드	26	52	11	7	15	15	15	7	7	9	-3	-2
도이치아우토	2	0	10	13	0	0	0	-1	2	4	0	3
기타/연결조정	1	-1	-1	2	-1	1	0	-1	0	0	0	0
당기순이익	35	56	19	36	16	17	16	8	9	0	3	7
yoy	*715.2%*	*62.4%*	*-66.7%*	*93.7%*	*103.3%*	*312.4%*	*45.9%*	*-35.7%*	*-43.5%*	*적자전환*	*-81.4%*	*-9.0%*

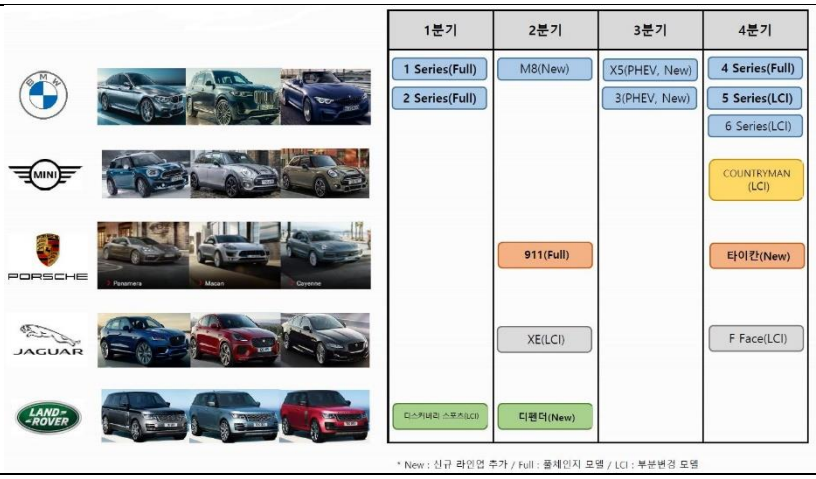
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 멀티 브랜드 딜러 전략과 도이치오토월드 시너지 효과



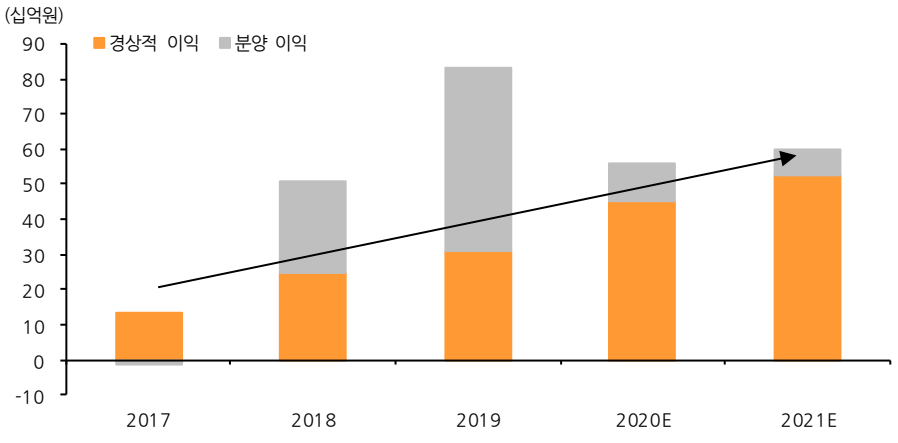
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 도이치모터스 브랜드별 신차 출시 일정



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 도이치모터스 연간 영업이익 추이와 전망



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	950	1,058	1,209	1,462	1,579
매출총이익	74	113	158	158	169
영업이익	12	51	83	56	60
EBITDA	18	58	103	77	81
순이자손익	-6	-8	-9	-19	-14
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	44	74	24	48
당기순이익	4	35	56	19	36
지배주주순이익	4	34	56	18	33
증가율(%)					
매출액	41.1	11.4	14.2	20.9	8.0
영업이익	흑전	332.1	63.8	-32.7	7.2
EBITDA	329.8	220.9	77.9	-25.4	4.9
순이익	흑전	715.2	62.4	-66.6	93.0
이익률(%)					
매출총이익률	7.8	10.7	13.1	10.8	10.7
영업이익률	1.2	4.8	6.9	3.8	3.8
EBITDA 이익률	1.9	5.5	8.5	5.3	5.1
세전이익률	0.6	4.2	6.1	1.7	3.0
순이익률	0.4	3.3	4.7	1.3	2.3

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	260	340	428	334	340
현금성자산	139	158	189	214	213
매출채권	55	58	183	64	69
재고자산	64	107	51	40	43
비유동자산	298	256	377	636	568
투자자산	14	31	64	324	270
유형자산	278	228	302	301	287
무형자산	6	9	11	11	11
자산총계	558	596	804	970	909
유동부채	255	228	429	410	327
매입채무	7	47	62	32	35
유동성이자부채	229	152	308	350	270
비유동부채	137	167	113	294	279
비유동이자부채	107	143	93	111	111
부채총계	392	395	542	704	606
자본금	13	13	14	14	14
자본잉여금	47	50	51	51	51
이익잉여금	30	74	161	189	219
자본조정	56	42	23	3	10
자기주식	-5	-5	0	0	0
자본총계	166	201	262	266	303

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	-4	144	35	17	86
당기순이익	4	35	56	19	36
자산상각비	6	7	20	21	21
운전자본증감	-24	85	-52	58	-11
매출채권 감소(증가)	-8	-4	-119	119	-5
재고자산 감소(증가)	16	103	59	11	-3
매입채무 증가(감소)	-16	19	-1	-30	3
투자현금흐름	-42	-75	-89	-50	-17
유형자산처분(취득)	-38	-71	-79	-20	-7
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	17	10	5	-15	-13
재무현금흐름	41	-52	71	42	-83
차입금의 증가(감소)	31	-59	78	42	-80
자본의 증가(감소)	0	0	11	0	-3
배당금의 지급	0	0	0	0	3
총현금흐름	23	63	105	-41	97
(-)운전자본증가(감소)	8	12	11	-58	11
(-)설비투자	39	72	80	20	7
(+)자산매각	0	1	-1	-1	-1
Free Cash Flow	-23	-20	13	-4	78
(-)기타투자	37	-83	54	14	-4
잉여현금	-60	63	-41	-17	82
NOPLAT	8	40	63	43	45
(+) Dep	6	7	20	21	21
(-)운전자본투자	8	12	11	-58	11
(-)Capex	39	72	80	20	7
OpFCF	-32	-36	-7	102	49

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	140	1,278	2,043	624	1,192
BPS	5,582	6,837	8,847	9,167	10,499
DPS	0	0	0	110	250
CFPS	888	2,383	3,840	-1,449	3,448
ROA(%)	0.7	5.8	8.0	2.0	3.6
ROE(%)	3.5	20.6	26.2	6.9	12.1
ROIC(%)	2.7	11.3	15.7	9.0	9.7
Multiples(x,%)					
PER	40.8	4.0	3.8	9.2	4.8
PBR	1.0	0.8	0.9	0.6	0.5
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
PCR	6.5	2.2	2.0	-4.0	1.7
EV/EBITDA	19.2	4.7	4.1	5.3	4.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	1.9	4.4
안정성(%)					
부채비율	235.9	196.5	206.9	264.9	199.9
Net debt/Equity	118.8	68.2	81.0	93.2	55.6
Net debt/EBITDA	1,090.2	236.1	205.4	321.3	208.2
유동비율	102.0	149.3	99.7	81.3	104.1
이자보상배율(배)	1.7	5.9	7.8	2.8	4.0
자산구조(%)					
투하자본	70.3	64.2	64.7	47.7	48.3
현금+투자자산	29.7	35.8	35.3	52.3	51.7
자본구조(%)					
차입금	66.9	59.5	60.5	63.4	55.7
자기자본	33.1	40.5	39.5	36.6	44.3

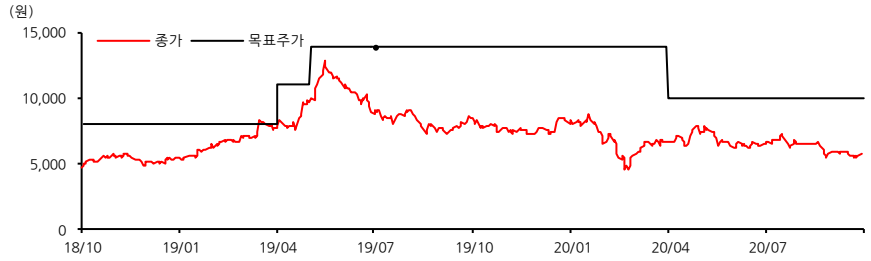
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2020 년 10 월 29 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[도이치모터스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.10.30	2018.10.30	2019.02.13	2019.04.30	2019.05.16	2019.05.17
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김동하	8,000	8,000	11,000	11,000	11,000
일 시	2019.05.31	2019.09.02	2020.01.21	2020.01.29	2020.04.28	2020.07.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	14,000	14,000	14,000	10,000	10,000
일 시	2020.10.29					
투자의견	Buy					
목표가격	10,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.30	Buy	8,000	-24.28	3.63
2019.04.30	Buy	11,000	-22.46	-9.91
2019.05.31	Buy	14,000	-41.49	-8.57
2020.04.28	Buy	10,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2020 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%