



# 도이치모터스 (067990)

1(경상적 이익 증가) + 1(배당)

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 10,000원

|                |                |
|----------------|----------------|
| 현재 주가(12/17)   | 7,410원         |
| 상승여력           | ▲35.0%         |
| 시가총액           | 2,078억원        |
| 발행주식수          | 28,037천주       |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 8,730 / 4,540원 |
| 90 일 일평균 거래대금  | 23.34억원        |
| 외국인 지분율        | 4.9%           |

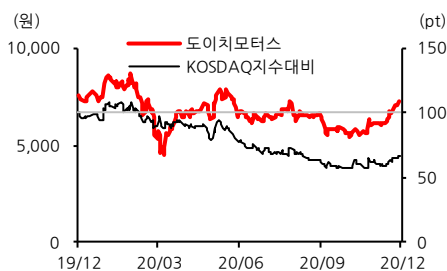
|             |       |
|-------------|-------|
| 주주 구성       |       |
| 권오수 (외 3 인) | 33.1% |
| 자사주 (외 1 인) | 3.9%  |

| 주가수익률(%)      | 1개월  | 3개월  | 6개월   | 12개월  |
|---------------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률         | 20.1 | 14.9 | 10.9  | -2.4  |
| 상대수익률(KOSDAQ) | 7.6  | 8.2  | -17.4 | -47.5 |

(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   | 11.9  | 6.2   |
| PBR       | 0.8   | 0.9   | 0.8   | 0.7   |
| EV/EBITDA | 4.7   | 4.1   | 5.9   | 4.7   |
| 배당수익률     | 0.0   | 0.0   | 3.4   | 4.0   |
| ROE       | 20.6  | 26.2  | 6.9   | 12.1  |

## 주가 추이



경상이익의 증가, 밸류에이션 · 배당 매력을 고려 시 재평가가 기대됩니다.

## 상장 이후 첫 배당 실시

지난 14일 상장 이후 처음으로 배당(현금 및 주식)을 결정했다. 1주당 현금 250원(70억원)과 0.02주(56만주)를 배당한다(총 111억원 규모). 전일 기준 시가 배당수익률은 5.3%(현금배당 기준 3.4%)로 밸류에이션뿐 아니라 배당 매력까지 높아졌다. 내년에도 당기순이익 증가와 체계적 배당 정책 수립에 따라 DPS가 증가할 것으로 예상된다.

## 양호한 4분기와 내년 실적

4Q20 실적은 매출액 3,990억원(+18%, 이하 yoy), 영업이익 119억원(-4%)으로 정상적 분기 영업이익으로는 사상 최대 수준을 기록할 전망이다. 이는 ①제품 Mix 개선(X-Series 판매 비중 확대)에 따른 BMW 신차 ASP 상승, ②포르쉐 입고 정상화에 따른 도이치아우토 실적 회복, ③도이치오토월드 적자 폭 감소(임대 수익 증가) 등에 기인한다.

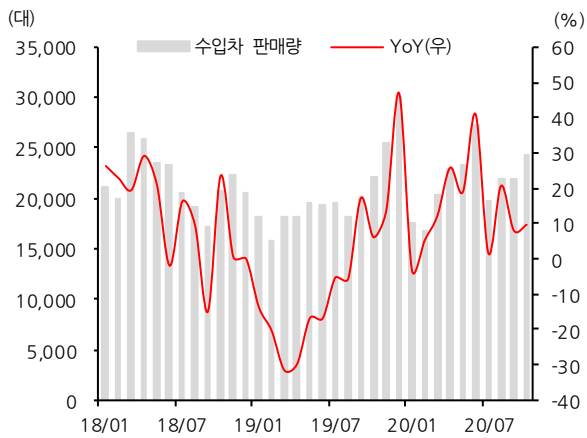
2021년에는 분양 관련 수익 부재에도 ①제품 Mix 개선을 통한 신차 부문의 견조한 실적 지속, ②도이치오토월드와의 시너지 효과를 통한 高 부가가치 사업(금융, 임대, 플랫폼 등) 성장 등을 고려 시 매출액 1.58조원(+8%), 영업이익 598억원(+7%)의 양호한 실적이 가능할 것으로 예상된다.

## 성장 포인트

첫째, 신차 부문의 견조한 실적 지속이 전망된다. ①BMW X-Series 선호 지속, ②판매망 확대 효과를 통한 포르쉐 판매량 증가 등 단가가 높고, 할인율이 낮은 차종들의 판매 비중이 확대되며 ASP 상승이 예상되기 때문이다. 또한 동사의 판매 차종들이 일반 차종 대비 단가가 높은 만큼 개소세 인하 연장 시 그 효과가 더 클 것으로 보인다.

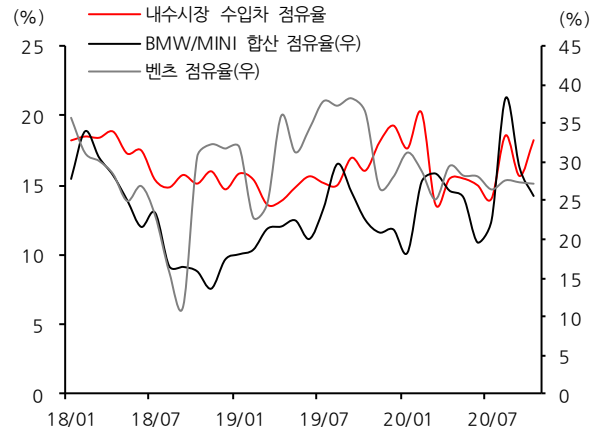
둘째, 高 수익성의 신규 수익 창출이 예상된다. 도이치오토월드 본격 영업 개시에 따라 ①Captive 채권 확보를 통한 중고차 할부금융 성장(도이치파이낸셜), ②연 70억원대 임대 수익(도이치오토월드), ③전시차량 광고 수수료(지카), ④도이치오토월드 내 성능검사(도이치PNS) 등이 더해지기 때문이다.

[그림1] 수입차 판매량 및 증감률 추이



자료: KAIDA, 한화투자증권 리서치센터

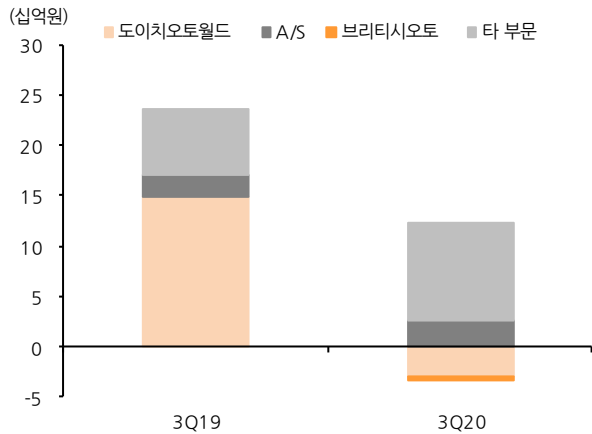
[그림2] 내수 수입차 점유율 및 BMW/MINI · 벤츠 점유율 추이



주: BMW/MINI 및 벤츠 점유율은 수입차 시장 내 점유율

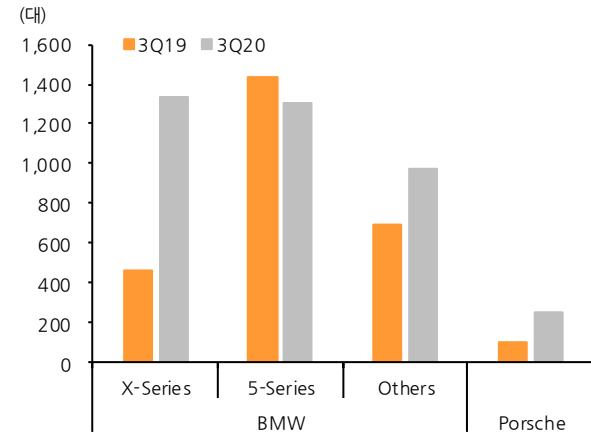
자료: KAIDA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 도이치모터스 3Q20 부문별 영업이익



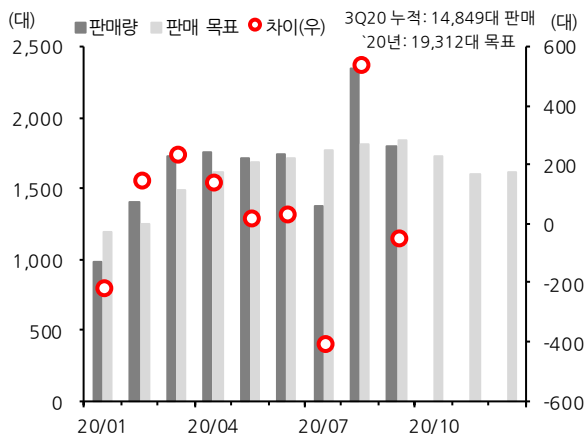
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 도이치모터스 주요 차종별 신차 판매량



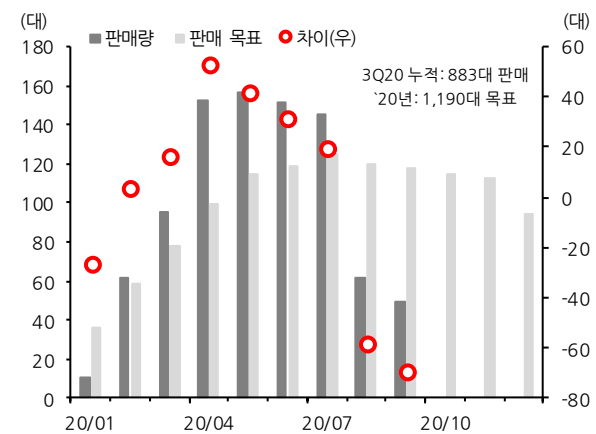
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 도이치모터스 BMW 판매 목표와 실제 판매량 추이



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 도이치모터스 포르쉐 판매 목표와 실제 판매량 추이



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 멀티 브랜드 딜러 전략과 도이치오토월드 시너지 효과



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

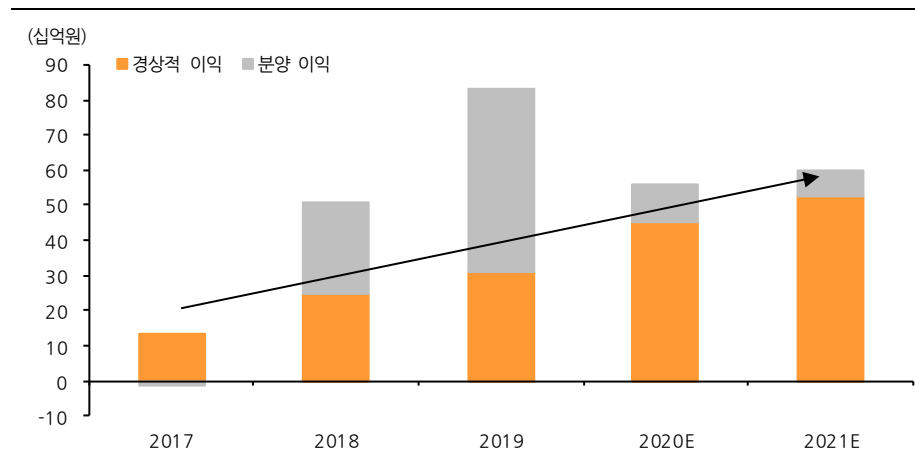
[그림8] 도이치모터스 브랜드별 신차 출시 일정

|            | 1분기                              | 2분기       | 3분기                           | 4분기                                              |
|------------|----------------------------------|-----------|-------------------------------|--------------------------------------------------|
| BMW        | 1 Series(Full)<br>2 Series(Full) | M8(New)   | X5(PHEV, New)<br>3(PHEV, New) | 4 Series(Full)<br>5 Series(LCI)<br>6 Series(LCI) |
| MINI       |                                  |           |                               | COUNTRYMAN (LCI)                                 |
| PORSCHE    |                                  | 911(Full) |                               | 타이칸(New)                                         |
| JAGUAR     |                                  | XE(LCI)   |                               | F Face(LCI)                                      |
| LAND-ROVER | 디스커버리 스포츠(LCI)                   | 디펜더(New)  |                               |                                                  |

\* New : 신규 라인업 추가 / Full : 풀라인업 모델 / LCI : 부분변경 모델

자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 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   |

### 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    | -87   |
| 차입금의 증가(감소)    | 31   | -59  | 78   | 42    | -80   |
| 자본의 증가(감소)     | 0    | 0    | 11   | 0     | -3    |
| 배당금의 지급        | 0    | 0    | 0    | 0     | -7    |
| 총현금흐름          | 23   | 63   | 105  | -41   | 97    |
| (-)운전자본증감(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    |

주: IFRS 연결 기준

### 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   |

### 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     | 250    | 300    |
| 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   | 11.9   | 6.2    |
| PBR             | 1.0     | 0.8   | 0.9   | 0.8    | 0.7    |
| PSR             | 0.2     | 0.1   | 0.2   | 0.1    | 0.1    |
| PCR             | 6.5     | 2.2   | 2.0   | -5.1   | 2.1    |
| EV/EBITDA       | 19.2    | 4.7   | 4.1   | 5.9    | 4.7    |
| 배당수익률           | 0.0     | 0.0   | 0.0   | 3.4    | 4.0    |
| 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   |

## [ Compliance Notice ]

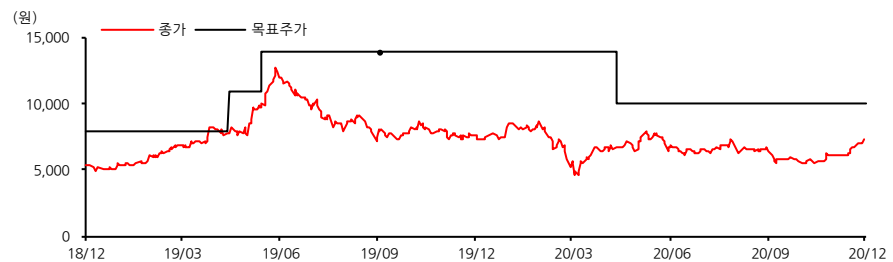
(공표일: 2020년 12월 18일)

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 3자에게 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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

## [ 도이치모터스 주가와 목표주가 추이 ]



## [ 투자의견 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일시   | 2019.02.13 | 2019.04.30 | 2019.05.16 | 2019.05.17 | 2019.05.31 | 2019.09.02 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 8,000      | 11,000     | 11,000     | 11,000     | 14,000     | 14,000     |
| 일시   | 2020.01.21 | 2020.01.29 | 2020.04.28 | 2020.07.28 | 2020.10.29 | 2020.12.18 |
| 투자의견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 14,000     | 14,000     | 10,000     | 10,000     | 10,000     | 10,000     |

## [ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

| 일자         | 투자의견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 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 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2020년 9월 30일)

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