한화투자증권

2021년 2월 26일
기업 코멘트

도이치모터스 (067990)

[4Q20 Review] 본 게임 시작

Buy(유지)

목표주가 10,000원, 현재 주가(2/25): 6,690원

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

4Q20 실적 Review

- 4Q20 실적은 매출액 4,082억원(+21%, 이하 yoy), 영업이익 26억원(-79%), 당기순이익 41억원(-46%)으로 부진. 당사 추정치(영업이익 119억원)를 크게 하회. 이는 ①BMW 부문 수익성 하락(연말 프로모션 증대), ②도이치오토월드 적자 확대(일부 시설 임대 지연, 리스 부채, 재임대 역마진) 등에 기존 예상과 차이가 발생했기 때문

실적 가이던스 상회 여지 충분

- '21년 실적 가이던스는 매출액 1.75조원(+19%), 영업이익 439억원(-4%). 사상 최대 경상적 이익이나 보수적 측면 존재. 수입차 시장 경쟁 강화 가능성을 고려해 신차 판매 수익성 목표를 상당히 낮게 설정했기 때문('20년 2.2%→'21년E 1.0%). 당사는 올해 실적을 매출액 1.72조원(+17%), 영업이익 471억원(+4%)으로 예상

- 도이치오토월드로 인한 실적 변동성이 축소될 것으로 예상. ①1H20 분양 수익 인식 종료, ②2H20 적자의 원인인 리스 부채, 재임대 역마진 문제 해소(금번 CB 발행을 통해 임대인인 부동산투자유한회사 지분 인수→종속기업 편입) 등 때문. 이에 올해부터 도이치오토월드는 임대 사업을 통해 연 50억원대의 안정적 영업이익 기대

투자의견 'Buy', 목표주가 10,000원 유지

- 도이치오토월드 본격 영업 개시에 따라 ①Captive 채권 확보를 통한 중고차 할부금융 성장(도이치파이낸셜 영업이익 '20년 50억원→'21년E 80억원), ②임대 수익(영업이익 51억원), ③성능 검사 등 高 수익성의 신규 수익 창출 예상. 중장기적으로 도이치오토월드 추가 건설(중고차단지 네트워크 형성)을 통해 이러한 시너지 효과를 확대할 계획

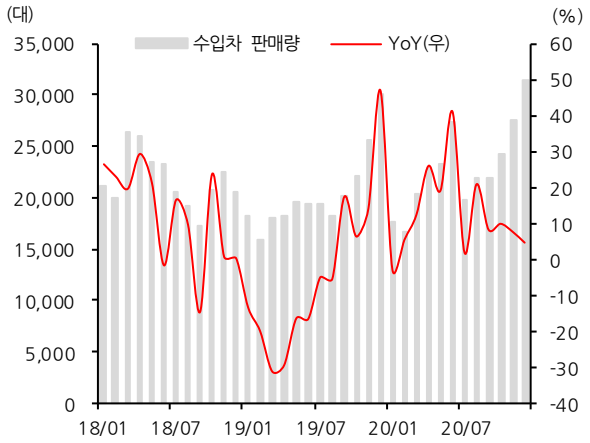
- 투자의견 'Buy'와 목표주가 10,000원을 유지. ①도이치오토월드(오프라인 플랫폼)와의 시너지 효과를 통한 高 수익성 사업 성장과 멀티 브랜드 딜러 전략 강화를 통한 경상적 이익 증가 지속, ②중고차단지 네트워크(도이치오토월드) 확대 계획과 지속적인 주주 친화 정책 기대 등을 고려 시 기업가치 제고 여지가 충분해 보이기 때문

[표1] 도이치모터스 4Q20 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율 (단위: 십억 원)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감		괴리율	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	338	374	**408**	399	388	*20.9%*	*9.1%*	*2.3%*	*5.3%*
영업이익	12	9	**3**	12	13	*-78.9%*	*-70.0%*	*-78.0%*	*-79.6%*
순이익	8	4	**4**	7	11	*-46.4%*	*8.0%*	*-41.1%*	*-62.5%*
영업이익률	*3.7%*	*2.3%*	***0.6%***	*3.0%*	*3.3%*	*-3.0%p*	*-1.7%p*	*-2.4%p*	*-2.7%p*
순이익률	*2.3%*	*1.0%*	***1.0%***	*1.7%*	*2.8%*	*-1.3%p*	*0.0%p*	*-0.7%p*	*-1.8%p*

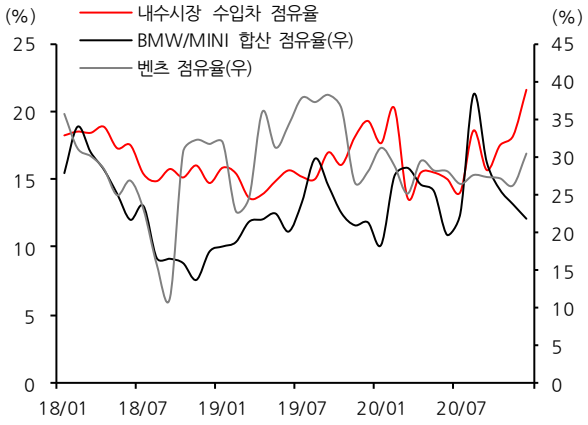
자료: 도이치모터스, Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 수입차 판매량 및 증감률 추이



자료: KAIDA, 한화투자증권 리서치센터

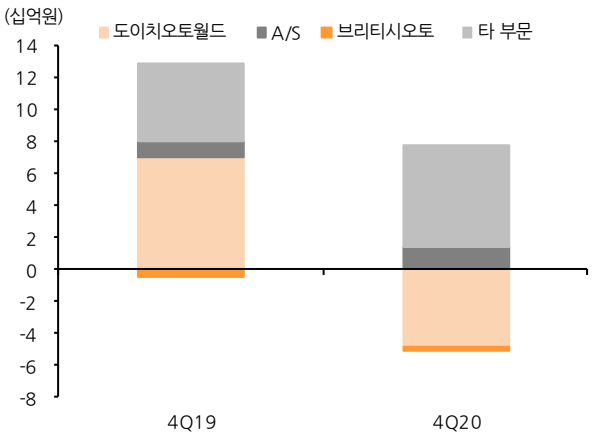
[그림2] 내수 수입차 점유율 및 BMW/MINI · 벤츠 점유율 추이



주: BMW/MINI 및 벤츠 점유율은 수입차 시장 내 점유율

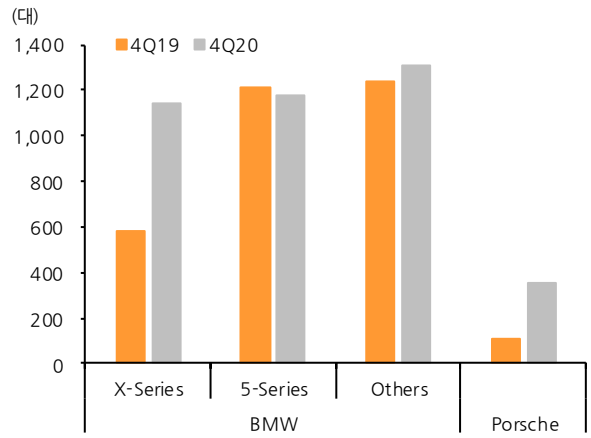
자료: KAIDA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 도이치모터스 4Q20 부문별 영업이익



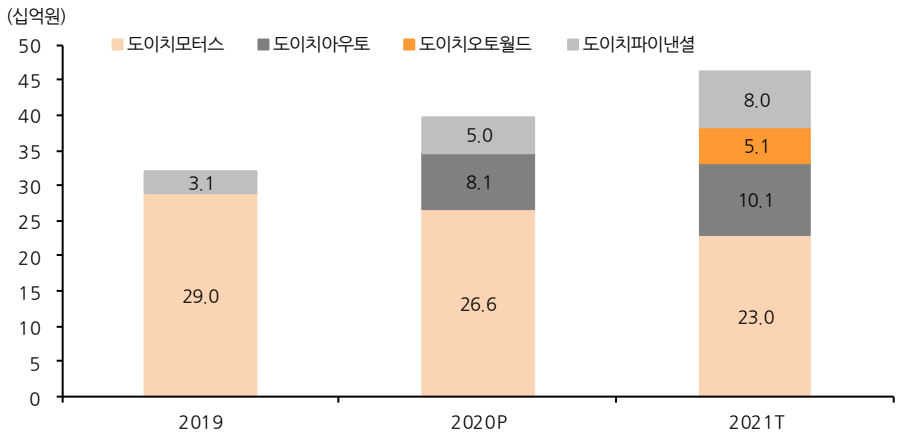
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 도이치모터스 주요 차종별 신차 판매량



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 주요 계열사 영업이익 추이와 목표(분양수익 제외)



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 멀티 브랜드 딜러 전략과 도이치오토월드 시너지 효과

자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 도이치모터스 분기 및 연간 실적 추이와 전망 (단위: 십억 원)

	2019	2020P	2021E	2022E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
매출액	1,209	1,471	1,722	1,885	268	280	323	338	339	349	374	408
yoy	*14.2%*	*21.7%*	*17.1%*	*9.5%*	*-12.7%*	*-3.2%*	*40.6%*	*45.4%*	*26.4%*	*24.8%*	*15.8%*	*20.9%*
도이치모터스	897	1,181	1,388	1,504	184	203	241	269	233	282	326	341
도이치파이낸셜	12	18	26	39	3	3	3	3	3	4	5	5
도이치오토월드	238	66	17	17	64	62	63	50	67	-6	2	3
도이치아우토	59	182	251	280	17	11	16	15	30	63	36	52
기타/연결조정	2	24	40	45	1	1	1	0	6	6	5	6
영업이익	83	46	47	54	23	23	24	12	14	20	9	3
yoy	*63.8%*	*-45.1%*	*3.5%*	*14.0%*	*139.6%*	*195.0%*	*35.3%*	*-19.2%*	*-40.9%*	*-12.8%*	*-63.1%*	*-78.9%*
영업이익률	6.9%	3.1%	2.7%	2.9%	8.8%	8.3%	7.3%	3.7%	4.1%	5.8%	2.3%	0.6%
도이치모터스	29	27	26	27	8	6	8	7	5	6	10	5
도이치파이낸셜	3	5	7	11	1	1	1	0	1	1	2	1
도이치오토월드	52	8	5	5	15	15	15	7	7	9	-3	-5
도이치아우토	0	8	10	12	0	0	0	-1	2	4	0	2
기타/연결조정	-1	-2	-2	-1	-1	1	0	-1	-1	0	-1	-1
당기순이익	56	17	27	35	16	17	16	8	9	0	4	4
yoy	*62.4%*	*-69.9%*	*57.5%*	*31.9%*	*103.3%*	*312.4%*	*45.9%*	*-35.7%*	*-42.4%*	*적자전환*	*-75.8%*	*-46.4%*
순이익률	4.7%	1.2%	1.6%	1.9%	6.0%	6.0%	4.8%	2.3%	2.8%	-0.1%	1.0%	1.0%

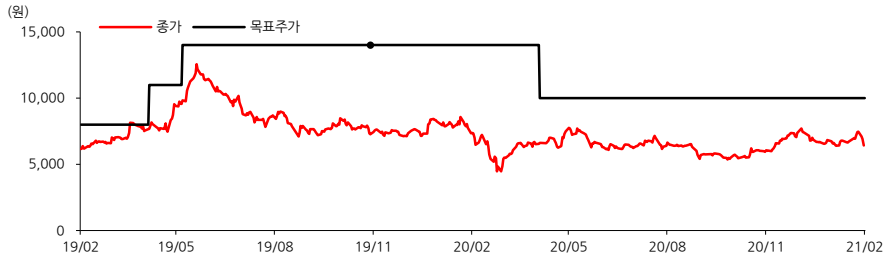
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 2 월 26 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	2019.04.30	2019.05.16	2019.05.17	2019.05.31	2019.09.02	2020.01.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	11,000	11,000	11,000	14,000	14,000	14,000
일 시	2020.01.29	2020.04.28	2020.07.28	2020.10.29	2020.12.18	2021.02.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	14,000	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.04.30	Buy	10,804	-22.47	-9.91
2019.05.31	Buy	13,750	-41.48	-8.57
2020.04.28	Buy	9,821		

[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 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%