



# 도이치모터스 (067990)

신차 부문 수익성 개선 지속

**Buy**(유지)

목표주가 15,000원, 현재 주가(10/26): 7,700원  
Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 3772-7674

## 3Q21 실적 Review: 대외 여건 악화에도 양호한 실적 시현

- 3분기 연결 실적은 매출액 4,135억원(+11% 이하 yoy), 영업이익 141억원(+61%), 지배지분 순이익 78억원(+109%)을 기록. 당사 추정치(영업이익 176억원) 하회. 이는 차량용 반도체 부족으로 인한 인도 지연에 기인. 특히 고가 차량인 포르쉐를 판매하는 도이치아우토의 영업이익 감소 영향이 크게 작용(2Q 50억원→3Q 20억원)
- 전년 동기 대비 큰 폭 영업이익 증가. 대외 여건 악화를 고려 시 상당히 양호한 결과. 이는 ①신차 부문(BMW/Mini) 수익성 개선(영업이익률 1Q 1.9%→2Q 2.8%→3Q 3.3%, 신차 수요 확대로 할인율↓, 다만 포르쉐는 고정비 부담이 커 수익성 하락), ②채권 잔고 증대에 따른 도이치파이낸셜 영업이익 증가(3Q 22억원, +45%) 등 때문
- 4분기 연결 실적은 매출액 4,379억원(+13%), 영업이익 147억원(+653%)을 예상. 견조한 신차 수요와 도이치오토월드 시너지 효과 등을 통해 전년 동기 대비 큰 폭 이익 증가세 지속. 다만 차량용 반도체 부족으로 인한 인도 지연 여파가 이어질 것으로 보여 전기 대비 의미 있는 실적 개선은 어려울 것으로 판단
- 내년에도 ①신차 대기 수요, ②도이치오토월드의 안정적 궤도 진입(3Q 기준 수원 지역 전체 중고차 거래의 약 48%를 차지)에 따른 시너지 효과(중고차 금융, 성능검사, 도이치오토월드 전시 차량 광고 등) 확대 가능성 등을 고려 시 이익 증가세 지속 예상(영업이익 '21E 597억원→'22E 694억원)

## 투자의견 'Buy', 목표주가 15,000원 유지

- 투자의견 'Buy', 목표주가 15,000원 유지. ①확인된 이익 체력 제고, ②도이치오토월드(오프라인 플랫폼)와의 시너지 효과를 통한 高 부가가치 사업 성장과 멀티 브랜드 딜러 전략 강화를 통한 경상적 이익 증가, ③도이치오토월드 확대 계획(중고차 단지 네트워크 구축) 등을 고려 시 저평가 국면(22F P/E 4.9x)이 점차 해소될 것으로 기대되기 때문

[표1] 도이치모터스 3Q21 잠정 실적과 추정치 대비 괴리율

(단위: 억 원)

|          | 3Q20  | 2Q21  | 3Q21P |        |       | 증감     |        | 괴리율    |        |
|----------|-------|-------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|
|          |       |       | 발표치   | 당사 추정치 | 컨센서스  | YoY    | QoQ    | 당사 추정치 | 컨센서스   |
| 매출액      | 3,743 | 4,925 | 4,135 | 4,867  | 4,745 | 10.5%  | -16.1% | -15.0% | -12.9% |
| 영업이익     | 87    | 200   | 141   | 177    | 179   | 61.0%  | -29.6% | -20.5% | -21.1% |
| 순이익(지배)  | 37    | 149   | 78    | 111    | 110   | 108.8% | -47.8% | -30.3% | -29.4% |
| 영업이익률    | 2.3%  | 4.1%  | 3.4%  | 3.6%   | 3.8%  | 1.1%p  | -0.7%p | -0.2%p | -0.4%p |
| 순이익률(지배) | 1.0%  | 3.0%  | 1.9%  | 2.3%   | 2.3%  | 0.9%p  | -1.1%p | -0.4%p | -0.4%p |

자료: 도이치모터스, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

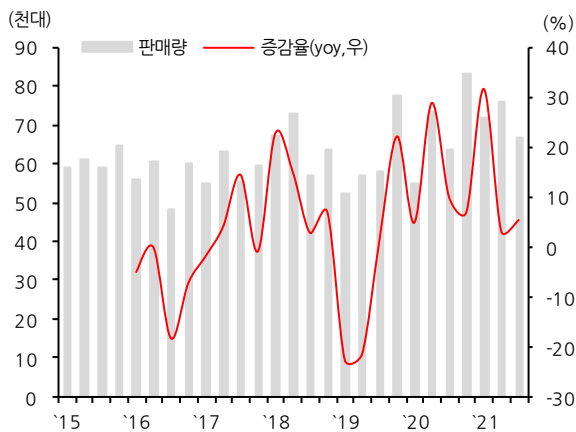
[표2] 도이치모터스 연간 및 분기별 실적 추이와 전망

(단위: 십억 원)

|                | 2019  | 2020   | 2021E  | 2022E | 1Q20   | 2Q20   | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21   | 2Q21  | 3Q21P  | 4Q20E  |
|----------------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|
| <b>매출액</b>     | 1,209 | 1,451  | 1,787  | 1,962 | 339    | 349    | 374    | 389    | 441    | 493   | 413    | 438    |
| yoy            | 14.2% | 20.1%  | 23.1%  | 9.8%  | 26.4%  | 24.8%  | 15.8%  | 15.1%  | 30.1%  | 41.0% | 10.5%  | 12.7%  |
| 도이치모터스         | 897   | 1,164  | 1,428  | 1,557 | 233    | 282    | 326    | 324    | 344    | 394   | 337    | 353    |
| 도이치파이낸셜        | 12    | 18     | 28     | 38    | 3      | 4      | 5      | 5      | 6      | 7     | 7      | 8      |
| 도이치오토월드        | 238   | 66     | 20     | 20    | 67     | -6     | 2      | 3      | 7      | 4     | 4      | 5      |
| 도이치아우토         | 59    | 182    | 290    | 325   | 30     | 63     | 36     | 52     | 79     | 85    | 61     | 65     |
| 기타/연결조정        | 2     | 21     | 21     | 22    | 6      | 6      | 5      | 4      | 5      | 3     | 5      | 8      |
| <b>영업이익</b>    | 83    | 45     | 60     | 69    | 14     | 20     | 9      | 2      | 11     | 20    | 14     | 15     |
| yoy            | 63.8% | -45.9% | 33.0%  | 16.2% | -40.9% | -12.8% | -63.1% | -84.3% | -21.5% | -1.4% | 61.0%  | 652.6% |
| 영업이익률          | 6.9%  | 3.1%   | 3.3%   | 3.5%  | 4.1%   | 5.8%   | 2.3%   | 0.5%   | 2.5%   | 4.1%  | 3.4%   | 3.4%   |
| 도이치모터스         | 29    | 26     | 39     | 41    | 5      | 6      | 10     | 4      | 5      | 14    | 10     | 11     |
| 도이치파이낸셜        | 3     | 5      | 7      | 10    | 1      | 1      | 2      | 1      | 1      | 1     | 2      | 2      |
| 도이치오토월드        | 52    | 8      | 5      | 5     | 7      | 9      | -3     | -5     | 2      | 1     | 1      | 1      |
| 도이치아우토         | 0     | 8      | 14     | 18    | 2      | 4      | 0      | 2      | 4      | 5     | 2      | 3      |
| 기타/연결조정        | -1    | -2     | -6     | -4    | -1     | 0      | -1     | -1     | -1     | -2    | -1     | -2     |
| <b>지배주주순이익</b> | 56    | 15     | 36     | 46    | 9      | 0      | 4      | 2      | 6      | 15    | 8      | 7      |
| yoy            | 66.9% | -74.0% | 146.9% | 28.8% | -41.8% | 적전     | -76.1% | -76.0% | -31.6% | 흑전    | 108.8% | 261.0% |
| 순이익률(지배)       | 4.6%  | 1.0%   | 2.0%   | 2.4%  | 2.7%   | -0.1%  | 1.0%   | 0.5%   | 1.4%   | 3.0%  | 1.9%   | 1.6%   |

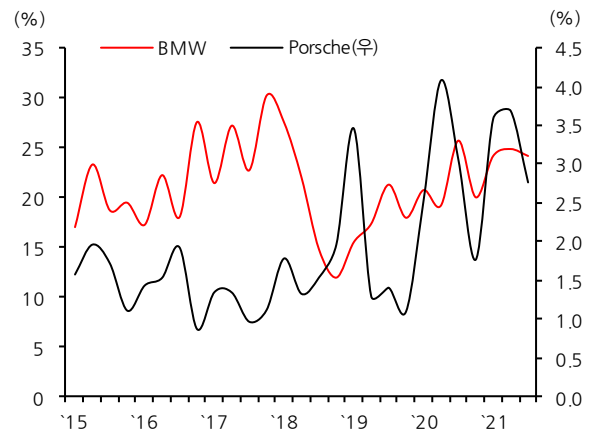
자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 수입차 판매량과 증감율 추이



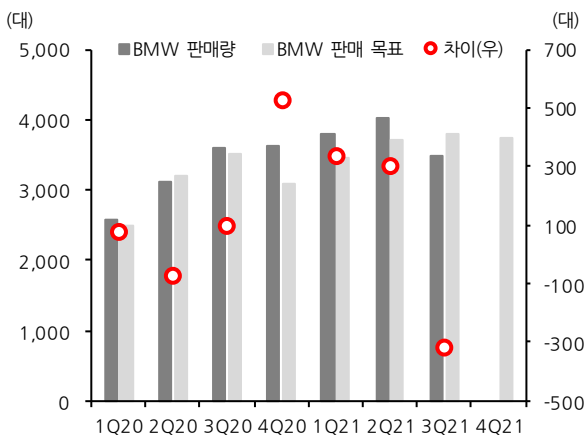
자료: KAIDA, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 수입차 시장 내 BMW와 포르쉐 점유율 추이



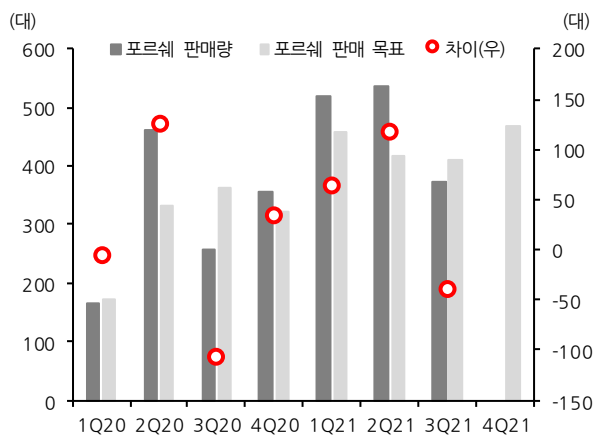
자료: KAIDA, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 도이치모터스 BMW 판매 목표와 실제 판매량 추이



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 도이치모터스 포르쉐 판매 목표와 실제 판매량 추이



자료: 도이치모터스, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

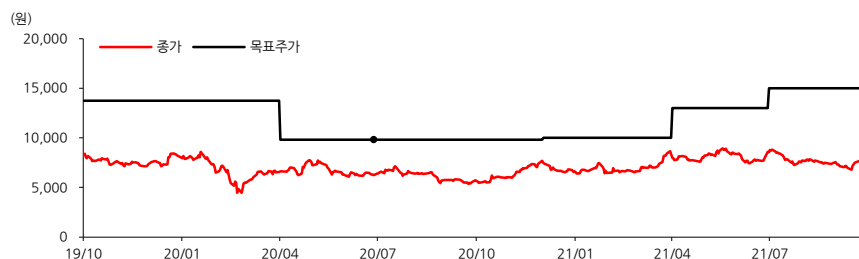
(공표일: 2021년 10월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 ]



[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

| 일 시  | 2020.01.21 | 2020.01.29 | 2020.04.28 | 2020.07.28 | 2020.10.29 | 2020.12.18 |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 14,000     | 14,000     | 10,000     | 10,000     | 10,000     | 10,000     |
| 일 시  | 2021.02.26 | 2021.04.28 | 2021.06.17 | 2021.07.27 | 2021.10.27 |            |
| 투자이견 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |
| 목표가격 | 10,000     | 13,000     | 13,000     | 15,000     | 15,000     |            |

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

| 일자         | 투자이견 | 목표주가(원) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 2020.04.28 | Buy  | 9,821   | -32.88  | -12.03      |
| 2021.04.28 | Buy  | 13,000  | -37.82  | -31.23      |
| 2021.07.27 | Buy  | 15,000  |         |             |

[ 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 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자이견 ]

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: 2021년 9월 30일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 96.6% | 3.4% | 0.0% | 100.0% |