

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	140 억원
발행주식수	2,804 만주
자사주	100 만주
액면가	500 원
시가총액	2,097 억원
주요주주	
권오수(외2)	32.76%
KB자산운용	6.04%
외국인지분율	5.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/12/30)	7,680 원
KOSDAQ	669.83 pt
52주 Beta	0.78
52주 최고가	12,800 원
52주 최저가	5,020 원
60일 평균 거래대금	35 억원

이 보고서는
『코스닥 시장 활성화를 통한
자본시장 혁신 방안』의
일환으로 작성된 보고서입니다.

도이치모터스 (067990/KQ | Not Rated)

구조적 성장의 교두보를 마련하다

- 세계 최대 규모의 자동차 매매단지 '도이치오토월드' 내년 상반기 중 준공 예정
- 연면적 83,000 평 규모, 동시 12,000 대 차량 전시 가능
- 신차 및 일반 중고차, 수입 인증 중고차 판매 예정, 시설의 약 70%는 분양
- 올해 분양으로 인한 일회성 이익 반영, 이후 일회성 이익 감소 우려로 주가 조정
- 도이치오토월드는 파이낸셜/정비 등 안정적 Captive 매출 확보했다는 것이 핵심

2020년 상반기 준공 앞둔 '도이치오토월드'

2020년 상반기 중 준공을 앞두고 있는 '도이치오토월드'는 도이치모터스의 구조적 성장을 이끌 교두보 역할을 할 것으로 예상한다. '도이치오토월드'는 동사가 경기도 수원시에 조성 중인 세계 최대 규모의 자동차 매매단지이다. 2017년 착공을 시작한 이후 오는 2020년 상반기 중 준공 예정이다. 총 연면적 83,000 평 규모로 동시에 약 12,000 대의 차량 전시(연간 약 140,000 대)가 가능할 전망이다. 신차 및 일반 중고차, 수입 인증 중고차 판매 등이 이뤄질 '도이치오토월드'는 시설의 약 70%는 분양 판매되고 나머지 약 30%는 자체 운영 예정이다. 올해 분양수익이 인식되면서 이익이 크게 돌아서는 모습을 보였으나, 분양 및 준공 완료 후 이익 감소 우려 때문에 주가는 조정을 받았다.

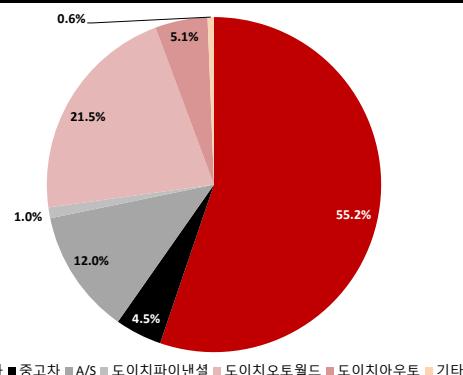
구조적 성장 이끌 '도이치오토월드'

하지만 '도이치오토월드'의 준공이 갖는 합의는 단순히 일회성 이익 반영 여부에 그치지 않을 전망이다. 안정적인 Captive 매출을 확보 가능하다는 점에서 2020년부터는 구조적 성장이 가능할 것으로 판단한다. 첫째, 중고차 매매 시 발생하는 파이낸셜 업무를 도이치파이낸셜(지분 74.6% 보유)이 담당할 예정이다. 중고차 채권 특성 상 안정적인 실적 성장에 도움이 될 것으로 예상한다. 둘째, '도이치오토월드' 내 정비/성능검사 시설 운영을 통한 안정적 수익 실현이 가능할 전망이다. BMW 리콜 사태를 겪으면서 경험했던 A/S 부문의 매출 효과를 고려한다면 오토월드에서 발생할 A/S 관련 매출도 충분히 기대해 볼 만하다. '도이치아우토'의 포르쉐 판매 증가, BMW 신차 및 고가 모델 판매에 따른 수익성 증가와 함께 구조적 성장기에 접어들었다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

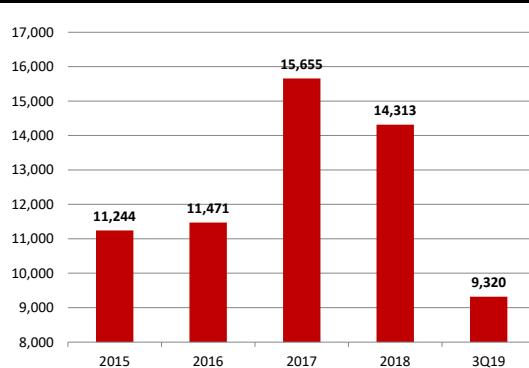
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	5,348	6,623	6,734	9,502	10,583
yoY	%	22.4	23.9	1.7	41.1	11.4
영업이익	억원	-4	49	-20	117	506
yoY	%	적전	흑전	적전	흑전	332.1
EBITDA	억원	55	120	42	181	581
세전이익	억원	-8	57	-22	61	442
순이익(자배주주)	억원	3	43	-16	37	336
영업이익률%	%	-0.1	0.7	-0.3	1.2	4.8
EBITDA%	%	1.0	1.8	0.6	1.9	5.5
순이익률	%	-0.1	0.6	-0.4	0.5	3.3
EPS(계속사업)	원	12	164	-62	140	1,278
PER	배	373.0	23.0	N/A	40.8	4.0
PBR	배	2.1	1.6	1.5	1.0	0.7
EV/EBITDA	배	30.9	15.0	65.4	20.3	5.1
ROE	%	0.6	7.8	-2.7	3.5	20.6
순차입금	억원	473	774	1,385	1,973	1,371
부채비율	%	539.9	550.6	347.7	235.9	196.6

사업부문별 매출 비중(3Q19 누적 기준)



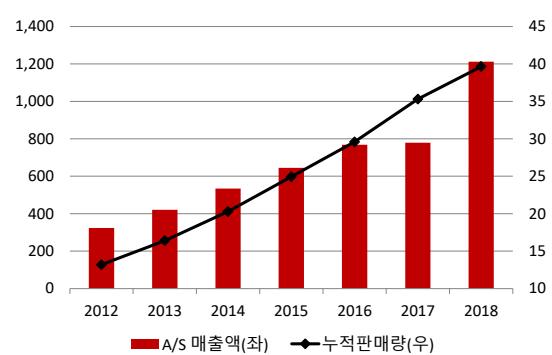
자료 : 도이치모터스, SK 증권

신차 판매량 추이(BMW+MINI)



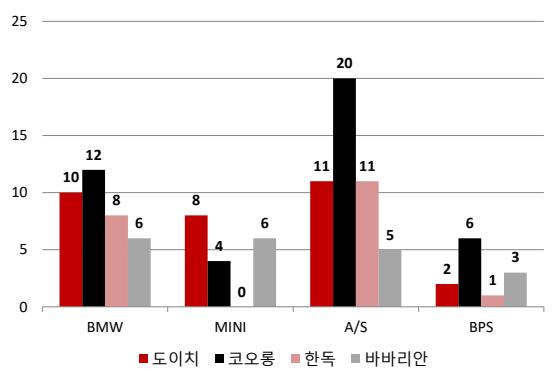
자료 : 도이치모터스, SK 증권

BMW 누적 판매량과 A/S 매출액 추이



자료 : 도이치모터스, SK 증권

우리나라 Big 4 BMW 딜러사 별 매장 수(2018년 기준)



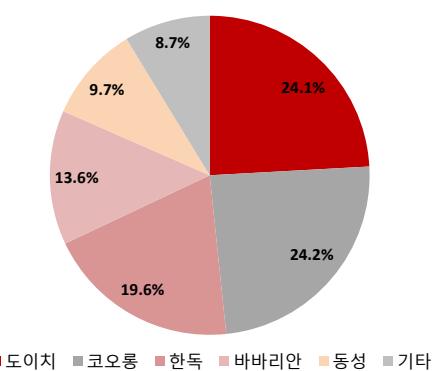
자료 : 도이치모터스, SK 증권

도이치오토월드 전경(2019년 8월 기준)



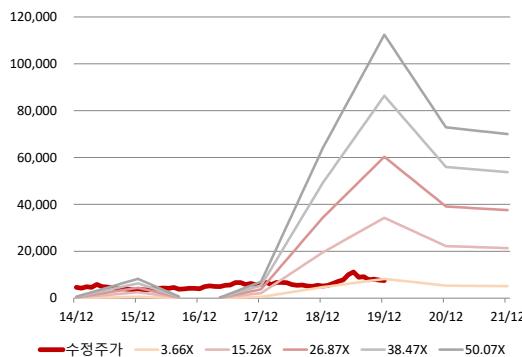
자료 : 도이치모터스, SK 증권

딜러사별 전국 M/S(2018년 기준)



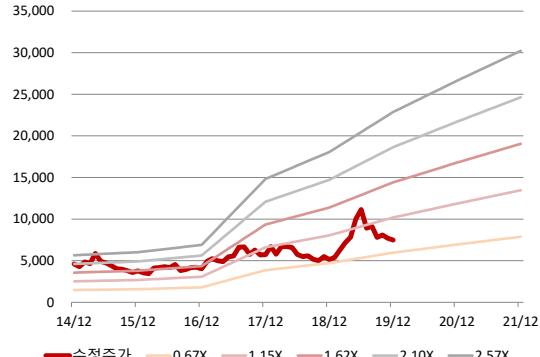
자료 : 도이치모터스, SK 증권

도이치모터스 P/E Band 차트

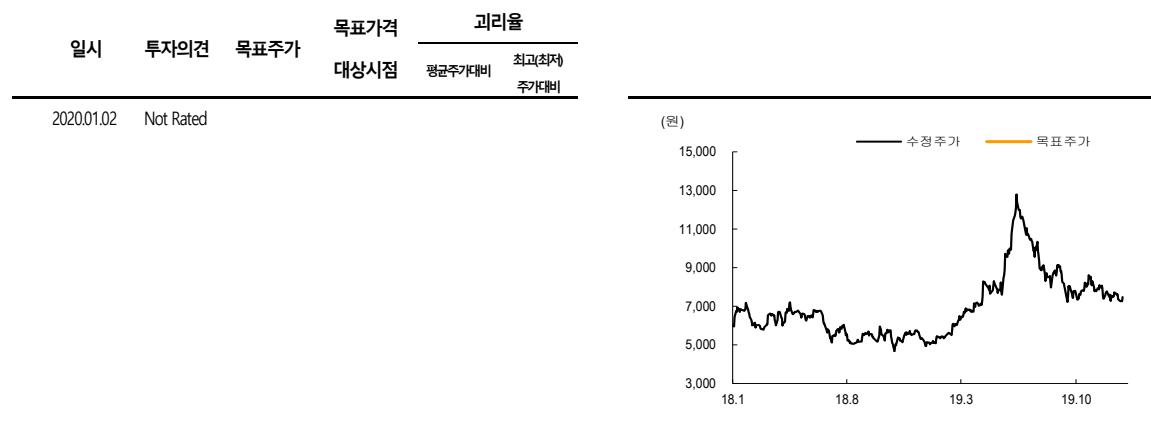


자료 : Quantwise, SK 증권

도이치모터스 P/B Band 차트



자료 : Quantwise, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 1월 2일 기준)

매수	84.83%	중립	15.17%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	2,486	2,811	2,711	2,600	3,402
현금및현금성자산	321	414	570	520	687
매출채권및기타채권	285	299	384	555	582
재고자산	256	426	784	637	1,073
비유동자산	1,212	1,100	1,622	2,978	2,556
장기금융자산	2	84	78	99	126
유형자산	783	896	1,420	2,775	2,278
무형자산	48	55	50	58	94
자산총계	3,698	3,911	4,333	5,578	5,957
유동부채	1,906	2,491	2,692	2,548	2,279
단기금융부채	1,705	2,268	2,376	2,287	1,525
매입채무 및 기타채무	80	94	170	68	467
단기충당부채					
비유동부채	1,213	819	673	1,369	1,670
장기금융부채	683	568	528	1,074	1,427
장기매입채무 및 기타채무	226			10	
장기충당부채	184	134	80	46	26
부채총계	3,120	3,310	3,365	3,918	3,948
지배주주지분	543	566	656	1,466	1,796
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	376	376	475	475	487
기타자본구성요소	-191	-209	-195	-182	-182
자기주식	-34	-49	-49	-49	-49
이익잉여금	243	286	270	298	742
비지배주주지분	34	35	312	195	213
자본총계	578	601	968	1,660	2,009
부채와자본총계	3,698	3,911	4,333	5,578	5,957

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-516	-112	58	-129	1,377
당기순이익(손실)	-4	41	-26	43	347
비현금성항목등	198	177	201	191	279
유형자산감가상각비	55	66	55	57	68
무형자산상각비	5	6	6	7	7
기타	138	106	139	127	204
운전자본감소(증가)	-650	-287	-47	-333	790
매출채권및기타채권의 감소증가)	-62	-25	-50	-81	-45
재고자산감소증가)	4	-170	-358	161	1,032
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	9	56	-158	190
기타	-729	-151	204	-417	-476
법인세납부	-26	-6	-21		-28
투자활동현금흐름	-813	27	-523	-215	-626
금융자산감소(증가)	-639	49	369	169	95
유형자산감소(증가)	-100	6	-884	-385	-709
무형자산감소(증가)	-23	-10	0	0	-1
기타	51	20	81	1	29
재무활동현금흐름	1,584	179	622	294	-584
단기금융부채증가(감소)	1,027	-2,741	-304	-529	-1,326
장기금융부채증가(감소)	513	2,936	526	844	739
자본의증가(감소)	79		399	0	5
배당금의 지급	4	1	1	1	1
기타					
현금의 증가(감소)	255	93	156	-50	166
기초현금	66	321	414	570	520
기밀현금	321	414	570	520	687
FCF	-231	11	-1,009	-1,403	686

자료 : 도이치모터스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	5,348	6,623	6,734	9,502	10,583
매출원가	4,943	6,144	6,253	8,761	9,449
매출총이익	405	479	481	741	1,134
매출총이익률 (%)	7.6	7.2	7.1	7.8	10.7
판매비와관리비	409	431	500	624	628
영업이익	-4	49	-20	117	506
영업이익률 (%)	-0.1	0.7	-0.3	1.2	4.8
비영업손익	-3	8	-2	-57	-64
순금융비용	36	25	28	62	79
외환관련손익				0	
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	-8	57	-22	61	442
세전계속사업이익률 (%)	-0.1	0.9	-0.3	0.6	4.2
계속사업법인세	-4	16	4	18	95
계속사업이익	-4	41	-26	43	347
증단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	-4	41	-26	43	347
순이익률 (%)	-0.1	0.6	-0.4	0.5	3.3
지배주주	3	43	-16	37	336
지배주주귀속 순이익률(%)	0.06	0.65	-0.24	0.39	3.17
비지배주주	-7	-2	-10	6	11
총포괄이익	-8	38	-32	812	221
지배주주	-1	40	-23	806	209
비지배주주	-7	-2	-10	6	11
EBITDA	55	120	42	181	581

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	22.4	23.9	1.7	41.1	11.4
영업이익	적전	흑전	적전	흑전	332.1
세전계속사업이익	적지	흑전	적전	흑전	628.9
EBITDA	-1.5	116.7	-65.0	329.8	220.9
EPS(계속사업)	흑전	1,234.1	적전	흑전	810.0
수익성 (%)					
ROE	0.6	7.8	-2.7	3.5	20.6
ROA	-0.1	1.1	-0.6	0.9	6.0
EBITDA마진	1.0	1.8	0.6	1.9	5.5
안정성 (%)					
유동비율	130.4	112.9	100.7	102.0	149.3
부채비율	539.9	550.6	347.7	235.9	196.6
순차입금/자기자본	81.8	128.7	143.1	118.8	68.3
EBITDA/이자비용(배)	1.5	3.6	1.2	2.6	6.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	12	164	-62	140	1,278
BPS	2,199	2,342	2,683	5,769	7,024
CFPS	250	437	172	383	1,562
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	489.8	36.5	N/A	50.1	5.6
PER(최저)	303.3	19.2	N/A	28.1	3.7
PBR(최고)	2.8	2.6	1.8	1.2	1.0
PBR(최저)	1.7	1.4	1.2	0.7	0.7
PCR	18.4	8.6	23.4	14.9	3.3
EV/EBITDA(최고)	40.2	20.0	70.5	22.3	6.1
EV/EBITDA(최저)	30.8	13.8	61.3	17.9	4.9