

# 도이치모터스 (067990)

## 본격적인 사업적 시너지 달성 기대

스몰캡



안주원

02 3770 5587  
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재  
02 3770 2683  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated</b>
목표주가	-
현재주가 (6/23)	<b>8,530원</b>
상승여력	-

시가총액	2,527억원
총발행주식수	29,623,706주
60일 평균 거래대금	96억원
60일 평균 거래량	1,183,290주
52주 고	8,940원
52주 저	5,362원
외인지분율	4.55%
주요주주	권오수 외 2 인 31.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.6	30.2	30.2
상대	6.1	21.2	(3.5)
절대(달러환산)	10.6	29.3	38.3

### 국내 BMW 시장점유율 22%를 확보한 주력 딜러 업체

- 도이치모터스는 BMW, 포르쉐, 랜드로버 등 5개 프리미엄 수입차 브랜드의 국내 판권을 보유한 공식 딜러 업체로 총 25개의 전시장과 13개의 서비스센터를 운영중.
- 이외에 세계 최대 규모의 오프라인 자동차 쇼핑몰 '도이치오토월드' 운영을 통해 금융, AS, 온/오프라인 연계 등 사업적 시너지를 구축하며 종합 자동차 플랫폼 기업으로 변모 중.
- 2020년 기준 부문별 매출 비중은 도이치모터스 (BMW·MINI) 80%, 도이치아우토 (포르쉐) 12%, 브리티시오토 (재규어·랜드로버) 2%, 도이치오토월드 (자동차 쇼핑몰) 5%, 도이치파이낸셜 (자동차 할부 금융) 1%.

### 사상 최대 판매량 경신중인 수입차 시장 속 점유율 확대 기초 지속될 것

- 국내 수입차 시장이 독일차 위주로 매년 꾸준히 성장함에 따라 동사의 외형확대가 지속될것으로 전망. 2020년 국내 수입차 판매량은 27.5만대로 전년대비 12% 성장하며 역대 최대치를 경신. 주요 성장 요인은 ①개소세 감면 혜택 및 적극적인 할인 프로모션에 따른 국산차와의 가격차이 축소 ②플렉스 소비 트렌드 ③코로나 여파에 따른 차량 소유 니즈 증가에 기인.
- 더불어 동사는 매년 1~2개의 신규 브랜드를 확보할 계획이며 이를 통해 신차효과를 극대화할 수 있을 것으로 전망. 또한 오프라인 자동차 플랫폼인 도이치오토월드를 통한 사업 간 시너지 효과를 달성할 수 있을 것으로 보이고 특히 수익성이 좋은 도이치파이낸셜 연계를 통한 가시적인 실적 성장이 본격화 될 것으로 전망.

### 2021년 매출액 1.8조원, 영업이익 480억원 전망

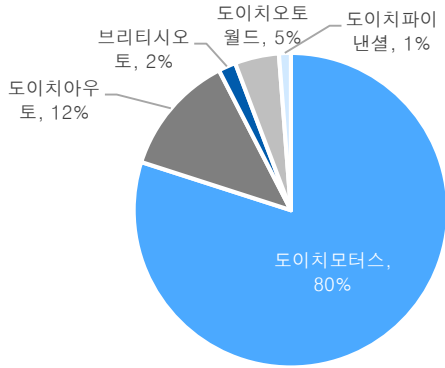
- 도이치모터스 2021년 매출액과 영업이익은 각각 1.8조원 (YoY +23.2%)과 480억원 (YoY +7.0%)으로 전망. ①수익성이 높은 BMW X시리즈 및 포르쉐 판매 비중 증가에 따른 외형 확대와 이익률 개선 ②도이치 오토월드 이익 회수 구간 진입: 고정 임대 이익(연간 50억원)과 도이치파이낸셜 수요 확대.
- 1Q21기준 포르쉐 부문의 영업이익 기여도는 41%로 가장 높고(BMW 28%) 포르쉐 부문이 가장 빠르게 외형 확대 중인 점 감안 시 향후 수익성 개선이 본격화될 것으로 예상. 더불어 BMW/포르쉐 본사는 충분한 차량용 반도체 재고를 확보해둔 관계로 이로 인한 생산 차질은 없을 것으로 예상.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

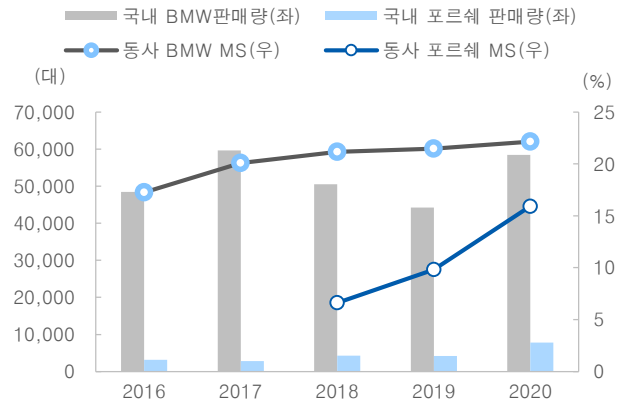
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	10,583	12,087	14,511	17,877
영업이익	506	829	449	480
지배순이익	336	560	146	212
PER	4.7	3.9	13.0	11.9
PBR	0.8	0.9	0.7	0.8
EV/EBITDA	6.7	5.1	10.7	11.3
ROE	20.6	26.2	5.5	7.0

도이치모터스 사업 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



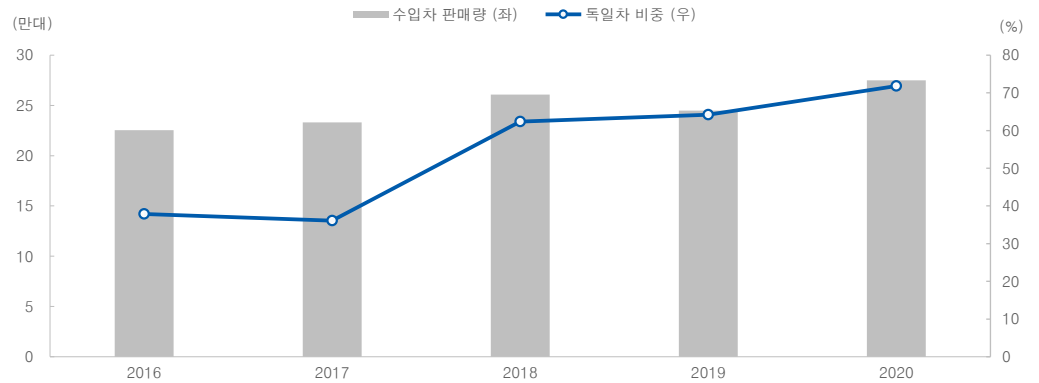
자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 BMW·포르쉐 시장 점유율 추이



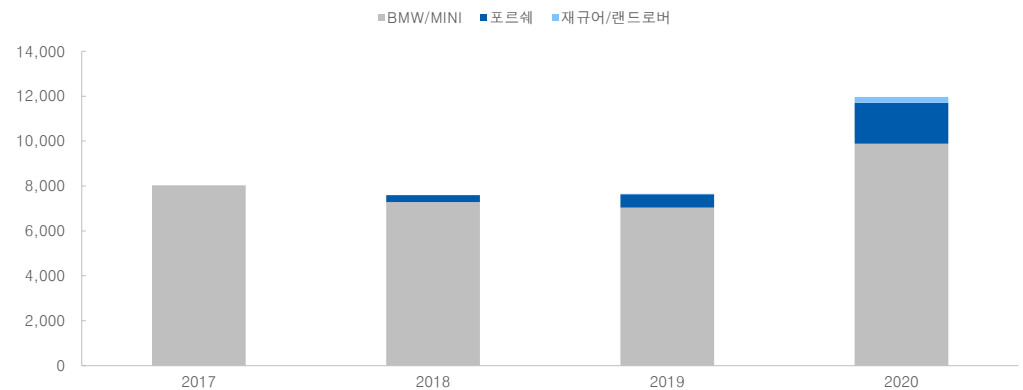
자료: 한국수입자동차협회, 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

국내 수입차 판매량 및 독일차 점유율 추이



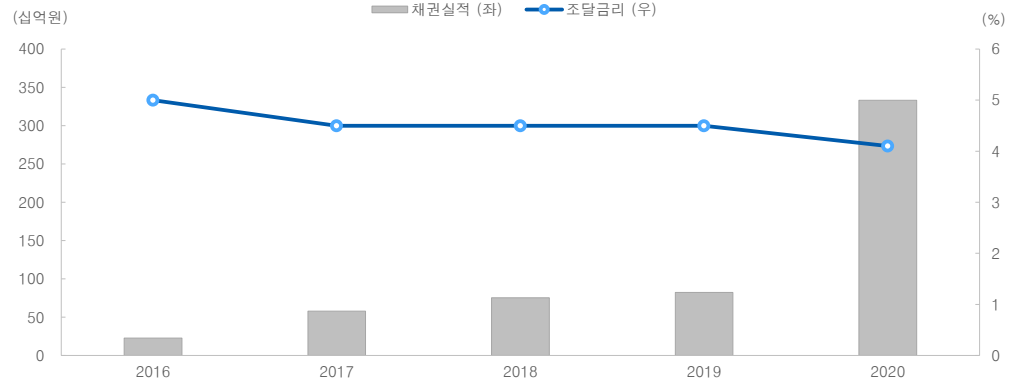
주: 독일차는 벤츠, BMW, 포르쉐, 아우디, 폭스바겐. 자료: 한국수입자동차협회, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 브랜드 확대 시기별 매출액 추이



주: 매출액은 부가서비스를 제외한 차량판매 매출액. 자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치파이낸셜 채권실적 및 조달금리 추이



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2QE	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
<b>매출액</b>	<b>338.9</b>	<b>349.3</b>	<b>374.3</b>	<b>388.6</b>	<b>441.1</b>	<b>453.5</b>	<b>455.9</b>	<b>437.3</b>	<b>1208.7</b>	<b>1451.1</b>	<b>1787.7</b>
증가율	26.4%	24.8%	15.8%	15.1%	30.1%	29.8%	21.8%	12.5%	14.2%	20.1%	23.2%
도이치모터스	232.6	281.8	326.1	323.9	344.2	367.9	371.6	380.0	896.7	1,164.4	1,463.7
도이치아우토	30.3	62.8	36.4	52.3	79.1	67.6	60.2	63.8	59.1	181.8	270.6
브리티시오토	5.8	6.2	5.5	8.6	6.4	9.7	11.5	-12.5	2.2	26.2	14.9
오토월드	66.7	-6.0	2.0	3.5	7.3	5.7	5.8	0.6	238.3	66.1	19.5
파이낸셜	3.5	4.3	5.0	5.1	5.8	7.2	7.8	11.1	12.4	17.8	31.9
기타/연결조정	0.2	0.2	-0.6	-4.9	-1.7	-4.6	-0.9	-5.7	-0.0	-5.1	-12.9
<b>영업이익</b>	<b>13.9</b>	<b>20.3</b>	<b>8.7</b>	<b>2.0</b>	<b>10.9</b>	<b>15.6</b>	<b>16.0</b>	<b>5.6</b>	<b>82.9</b>	<b>44.9</b>	<b>48.0</b>
영업이익률	4.1%	5.8%	2.3%	0.5%	2.5%	3.4%	3.5%	1.3%	6.9%	3.1%	2.7%
<b>당기순이익</b>	<b>9.3</b>	<b>(0.3)</b>	<b>3.8</b>	<b>2.3</b>	<b>6.5</b>	<b>8.3</b>	<b>9.2</b>	<b>(1.2)</b>	<b>56.3</b>	<b>15.2</b>	<b>22.0</b>
순이익률	2.8%	-0.1%	1.0%	0.6%	1.5%	1.8%	2.0%	-0.3%	4.7%	1.0%	1.2%

자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 (067990) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	10,583	12,087	14,511	17,877	22,804
매출원가	9,449	10,508	13,021	16,125	20,501
매출총이익	1,134	1,579	1,490	1,752	2,303
판매비	628	750	1,041	1,272	1,645
영업이익	506	829	449	480	659
EBITDA	581	1,033	751	744	890
영업외손익	-64	-89	-265	-179	-129
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-79	-101	-171	-149	-125
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	14	12	-94	-30	-4
법인세비용차감전순손익	442	740	184	301	529
법인세비용	95	177	32	81	143
계속사업순손익	347	563	152	220	387
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	347	563	152	220	387
지배지분순이익	336	560	146	212	372
포괄순이익	342	553	382	451	618
지배지분포괄이익	331	550	376	444	608

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,438	349	148	395	448
당기순이익	347	563	152	220	387
감가상각비	68	199	298	260	227
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	851	-524	-194	-121	-202
기타현금흐름	172	110	-107	36	36
투자활동 현금흐름	-747	-892	-896	-530	-435
투자자산	-2	0	-214	-151	-79
유형자산 증가 (CAPEX)	-715	-797	-312	-4	-9
유형자산 감소	7	5	28	0	0
기타현금흐름	-36	-100	-399	-375	-347
재무활동 현금흐름	-525	708	579	1,158	1,131
단기차입금	-827	331	1,015	935	913
사채 및 장기차입금	299	599	-268	535	535
자본	0	0	142	3	0
현금배당	0	0	0	-70	-73
기타현금흐름	3	-222	-309	-245	-245
연결범위변동 등 기타	0	0	0	762	672
현금의 증감	166	165	-169	1,785	1,816
기초 현금	520	687	851	683	2,468
기말 현금	687	851	683	2,468	4,284
NOPLAT	506	829	449	480	659
FCF	723	-448	-164	391	439

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

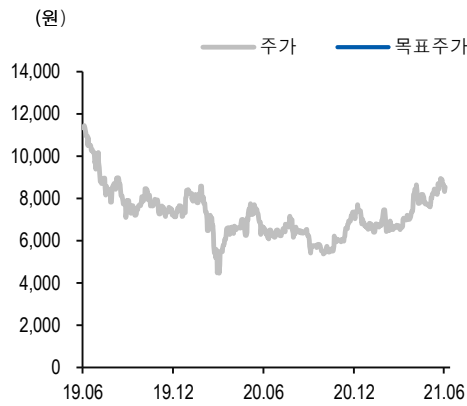
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	2,600	3,389	2,056	4,015	6,087
현금및현금성자산	687	851	683	2,468	4,284
매출채권 및 기타채권	587	1,838	615	628	659
재고자산	1,073	507	657	810	1,033
비유동자산	2,480	3,733	6,976	6,867	6,724
유형자산	2,203	2,985	3,812	3,556	3,338
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	151	230
기타투자자산	126	141	603	603	603
자산총계	5,957	8,044	10,569	12,419	14,348
유동부채	2,279	4,291	4,800	5,722	6,635
매입채무 및 기타채무	467	648	244	244	244
단기차입금	1,127	1,447	2,506	3,441	4,354
유동성장기부채	361	1,457	1,018	1,018	1,018
비유동부채	1,670	1,132	2,769	3,304	3,839
장기차입금	1,131	604	422	709	995
사채	141	0	0	249	497
부채총계	3,948	5,423	7,569	9,026	10,474
지배지분	1,796	2,480	2,839	3,211	3,666
자본금	131	140	145	148	148
자본잉여금	500	509	547	547	547
이익잉여금	742	1,606	1,836	1,975	2,198
비지배지분	213	140	161	182	208
자본총계	2,009	2,621	3,000	3,393	3,874
순차입금	2,135	2,924	5,995	5,680	5,312
총차입금	2,915	3,925	6,746	8,217	9,665

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	1,254	2,001	509	714	1,255
BPS	6,975	8,680	9,960	10,841	12,375
EBITDAPS	2,211	3,762	2,674	2,512	3,004
SPS	39,536	43,180	50,663	60,349	76,978
DPS	0	0	245	245	245
PER	4.7	3.9	13.0	11.9	6.8
PBR	0.8	0.9	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.7	5.1	10.7	11.3	9.0
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	11.4	14.2	20.1	23.2	27.6
영업이익 증가율 (%)	332.1	63.8	-45.9	7.0	37.2
지배순이익 증가율 (%)	810.0	66.9	-74.0	45.2	75.8
매출총이익률 (%)	10.7	13.1	10.3	9.8	10.1
영업이익률 (%)	4.8	6.9	3.1	2.7	2.9
지배순이익률 (%)	3.2	4.6	1.0	1.2	1.6
EBITDA 마진 (%)	5.5	8.5	5.2	4.2	3.9
ROIC	11.3	16.5	8.3	7.6	10.5
ROA	5.8	8.0	1.6	1.8	2.8
ROE	20.6	26.2	5.5	7.0	10.8
부채비율 (%)	196.5	206.9	252.3	266.0	270.4
순차입금/자기자본 (%)	118.9	117.9	211.2	176.9	144.9
영업이익/금융비용 (배)	5.9	7.8	2.3	2.0	2.3

도이치모터스 (067990) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-24	Not Rated	-	1년		
2021-06-16	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.