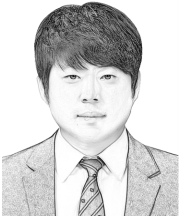


SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
남승두

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

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 145 억원 |
| 발행주식수 | 2,962 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 2,198 억원 |
| 주요주주 | |
| 권오수(외2) | 31.97% |

| | |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 4.10% |
| 배당수익률 | 3.40% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(21/07/14) | 7,820 원 |
| KOSDAQ | 1044.98 pt |
| 52주 Beta | 0.54 |
| 52주 최고가 | 8,940 원 |
| 52주 최저가 | 5,363 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 99 억원 |

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

도이치모터스 (067990/KQ | 매수(유지) | T.P 10,000 원(유지))

럭셔리카 열풍 속 약진하는 브랜드

- 투자 의견 매수 및 목표주가 10,000 원 유지
- 우리나라 수입자동차 신규 등록 건수 꾸준히 우상향, 올해 연간 30 만건 상회 예상
- 경쟁업체와의 시장점유율 격차 점점 축소, 신차 디자인 경쟁 비교 우위
- 계열회사 도이치아우토가 판매하는 럭셔리카 Porsche 판매량도 호조
- 신차/중고차 시장 활황 지속, 자동차 개별소비세 인하 혜택도 올해 연말까지 연장

우리나라 수입자동차 시장은 성장+ing

도이치모터스에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 10,000 원을 유지한다. 우리나라 수입자동차 신규 등록 건수는 꾸준히 우상향 중이다. 지난해 연간 우리나라 수입자동차 신규 등록 건수는 27 만건을 상회(YoY +12%)하여 사상 최고 수준을 기록했다. 올해는 신규 등록 건수 상승 속도가 더욱 가파르게 나타나고 있다. 올해 상반기에만 총 14만 7천여건의 신규 수입자동차 등록이 있었는데, 이는 지난해 같은 기간 대비 15% 이상 증가한 수준이다. 지난해 연간 증가 속도를 이미 상회하고 있어 이와 같은 추세가 이어진다면 올해 연간 30 만건 이상의 신규 수입자동차 등록이 이뤄질 전망이다. 경쟁업체와의 시장점유율 격차가 점점 줄어들고 있다는 점도 고무적이다. 우리나라 수입자동차 신규 등록건수 기준 시장 점유율 1 위 업체인 M社와의 점유율 격차는 2019년 평균 14%pt에서 2020년 평균 6.5%pt로 줄어들었으며, 올해 상반기 기준 평균 3.9%pt까지 축소되었다. 신차 디자인 경쟁에서의 확실한 평가 우위를 차지했다는 소비자들의 평가가 결과로 나타난 것으로 해석된다.

없어서 못 파는 럭셔리카

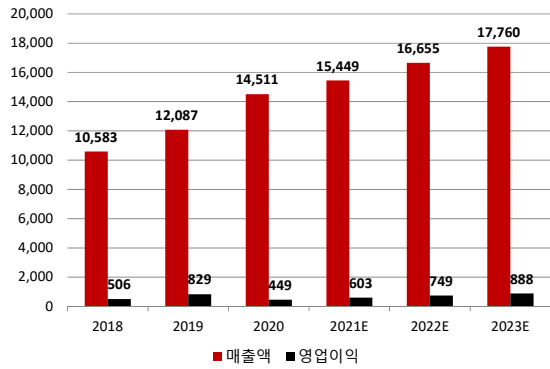
계열회사를 통한 럭셔리카 판매 호조도 눈 여겨 볼 요소다. 코로나 19를 겪으며 자가 차량 수요 증가 및 소비 양극화 현상이 럭셔리카 판매 호조로 이어지고 있는데, 계열회사 도이치아우토가 판매하는 Porsche의 판매량도 급증했다. 이미 올 상반기에만 국내 Porsche 신규 등록 건수는 5천대를 넘어섰으며, 이는 전년 동기 대비 23% 상승한 수치다. 도이치오토월드와의 연착륙과 도이치파이낸셜의 성장도 눈에 띈다. 신차 시장 못지 않게 중고차 시장도 성수기를 맞이함에 따라 도이치오토월드와 도이치파이낸셜의 실적 반등 속도도 도드라지고 있다. 소비 장려를 위한 자동차 개별소비세 인하 혜택이 올 연말까지 연장됨에 따라 신차/중고차 시장 활황은 당분간 지속될 가능성이 높다. 동시에 유리한 사업 환경이 계속되고 있다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 억원 | 10,583 | 12,087 | 14,511 | 15,449 | 16,655 | 17,760 |
| yoy | % | 11.4 | 14.2 | 20.1 | 6.5 | 7.8 | 6.6 |
| 영업이익 | 억원 | 506 | 829 | 449 | 603 | 749 | 888 |
| yoy | % | 332.1 | 63.8 | -45.9 | 34.3 | 24.4 | 18.5 |
| EBITDA | 억원 | 581 | 1,033 | 751 | 1,456 | 1,508 | 1,464 |
| 세전이익 | 억원 | 442 | 740 | 184 | 461 | 656 | 901 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 336 | 560 | 146 | 376 | 544 | 755 |
| 영업이익률% | % | 4.8 | 6.9 | 3.1 | 3.9 | 4.5 | 5.0 |
| EBITDA% | % | 5.5 | 8.6 | 5.2 | 9.4 | 9.1 | 8.2 |
| 순이익률 | % | 3.3 | 4.7 | 1.0 | 2.5 | 3.3 | 4.3 |
| EPS(계속사업) | 원 | 1,254 | 1,960 | 492 | 1,268 | 1,836 | 2,549 |
| PER | 배 | 4.0 | 3.9 | 15.1 | 5.9 | 4.0 | 2.9 |
| PBR | 배 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 배 | 5.1 | 4.5 | 9.3 | 2.6 | 2.2 | 1.6 |
| ROE | % | 20.6 | 26.2 | 5.5 | 12.6 | 16.0 | 18.6 |
| 순차입금 | 억원 | 1,371 | 2,240 | 4,576 | 1,340 | 933 | -8 |
| 부채비율 | % | 196.6 | 206.9 | 252.3 | 260.1 | 265.9 | 223.1 |

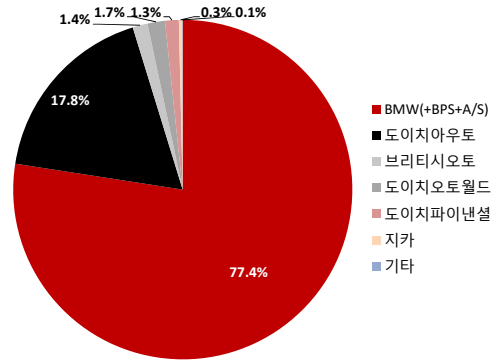
도이치모터스 실적 추이

(단위: 억원)



자료: 도이치모터스, SK 증권 추정

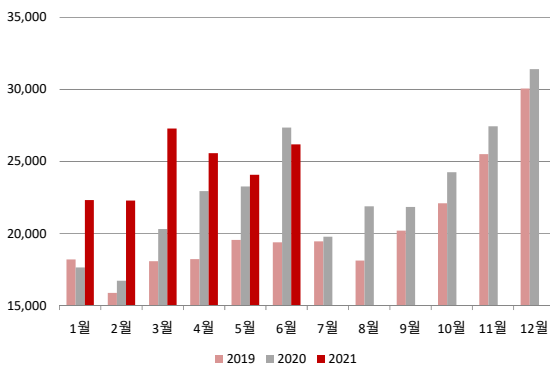
주요 사업 부문 매출 비중(1Q21 기준)



자료: 도이치모터스, SK 증권

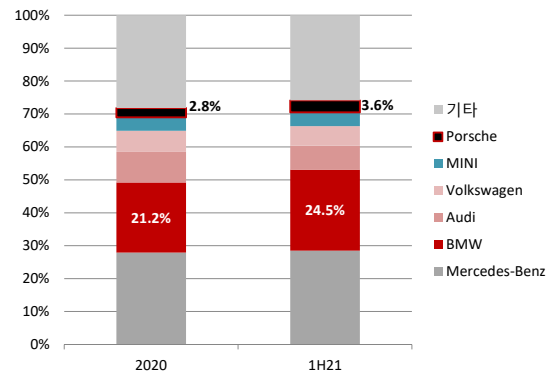
우리나라 월별 수입자동차 신규 등록 건수 추이

(단위: 대)



자료: 국토교통부, 수입차협회, SK 증권

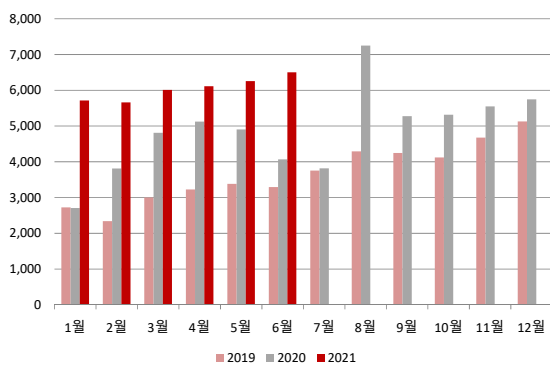
수입자동차 브랜드별 점유율 추이



자료: 국토교통부, 수입차협회, SK 증권

BMW 월별 신규 등록 건수 추이

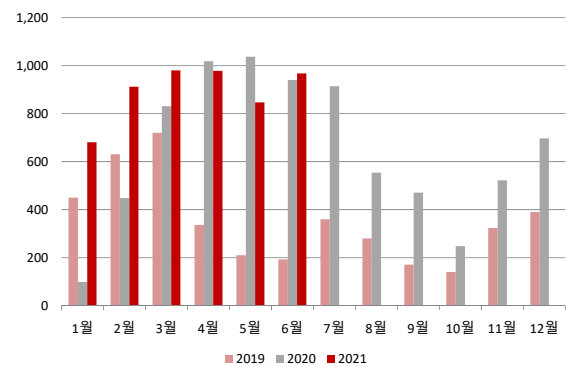
(단위: 대)



자료: 국토교통부, 수입차협회, SK 증권

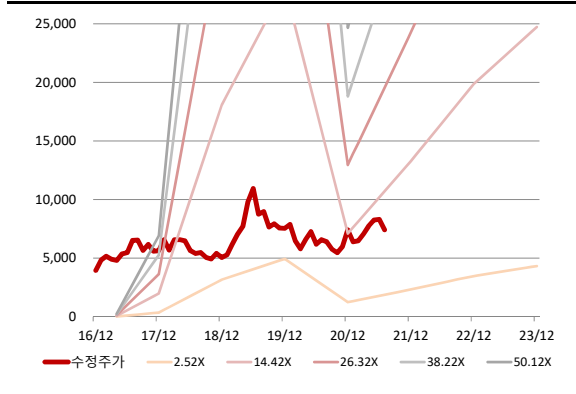
Porsche 월별 신규 등록 건수 추이

(단위: 대)



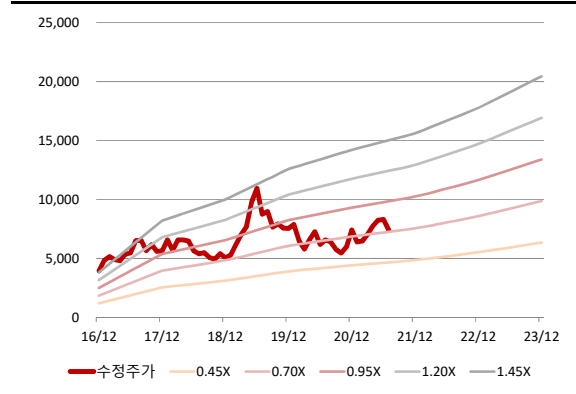
자료: 국토교통부, 수입차협회, SK 증권

도이치모터스 P/E Band Chart



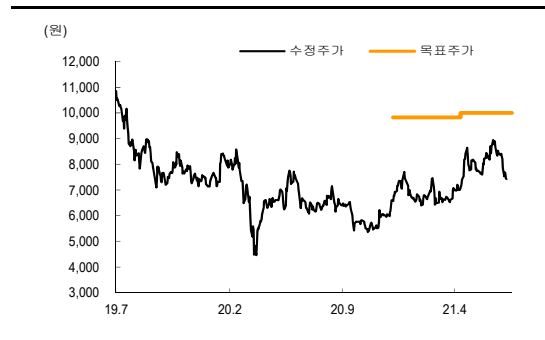
자료: Quantwise, SK 증권

도이치모터스 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 괴리율 | |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|-------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.07.15 | 매수 | 10,000원 | 6개월 | | |
| 2021.04.14 | 매수 | 10,000원 | 6개월 | -26.40% | -10.60% |
| 2020.12.07 | 매수 | 9,821원 | 6개월 | -30.28% | -21.60% |
| 2020.11.19 | Not Rated | | | | |
| 2020.01.02 | Not Rated | | | | |



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2021년 7월 2일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.98% | 중립 | 9.02% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 4,278 | 3,568 | 7,866 | 9,996 | 11,062 |
| 현금및현금성자산 | 851 | 683 | 4,895 | 6,913 | 7,879 |
| 매출채권및기타채권 | 1,832 | 606 | 645 | 695 | 741 |
| 재고자산 | 507 | 657 | 700 | 754 | 804 |
| 비유동자산 | 3,766 | 7,001 | 4,023 | 4,111 | 3,888 |
| 장기금융자산 | 46 | 307 | 307 | 307 | 307 |
| 유형자산 | 3,017 | 3,837 | 3,055 | 2,907 | 2,622 |
| 무형자산 | 108 | 109 | 114 | 115 | 118 |
| 자산총계 | 8,044 | 10,569 | 11,890 | 14,107 | 14,950 |
| 유동부채 | 4,291 | 4,800 | 5,296 | 6,392 | 6,011 |
| 단기금융부채 | 3,082 | 4,206 | 4,664 | 5,710 | 5,285 |
| 매입채무 및 기타채무 | 623 | 215 | 229 | 247 | 264 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 1,132 | 2,769 | 3,292 | 3,860 | 4,312 |
| 장기금융부채 | 931 | 2,603 | 3,122 | 3,687 | 4,137 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 26 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 25 | 30 | 34 | 37 | 39 |
| 부채총계 | 5,423 | 7,569 | 8,588 | 10,251 | 10,323 |
| 지배주주지분 | 2,480 | 2,839 | 3,136 | 3,683 | 4,451 |
| 자본금 | 140 | 145 | 152 | 158 | 164 |
| 자본잉여금 | 509 | 547 | 574 | 605 | 650 |
| 기타자본구성요소 | -97 | -159 | -214 | -184 | -163 |
| 자기주식 | 0 | -64 | -119 | -89 | -68 |
| 이익잉여금 | 1,606 | 1,836 | 2,141 | 2,611 | 3,292 |
| 비지배주주지분 | 140 | 161 | 166 | 172 | 176 |
| 자본총계 | 2,621 | 3,000 | 3,302 | 3,855 | 4,627 |
| 부채외자본총계 | 8,044 | 10,569 | 11,890 | 14,107 | 14,950 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 300 | 165 | 3,548 | 1,107 | 1,218 |
| 당기순이익(손실) | 563 | 152 | 381 | 550 | 759 |
| 비현금성항목등 | 490 | 479 | 1,075 | 958 | 705 |
| 유형자산감가상각비 | 199 | 298 | 848 | 753 | 570 |
| 무형자산상각비 | 5 | 5 | 5 | 6 | 6 |
| 기타 | 78 | 58 | -7 | 8 | 0 |
| 운전자본감소(증가) | -596 | -210 | 2,173 | -295 | -104 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -1,189 | 1,208 | -39 | -50 | -46 |
| 재고자산감소(증가) | 590 | -438 | -42 | -55 | -50 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -14 | -328 | 14 | 18 | 16 |
| 기타 | 16 | -651 | 2,241 | -208 | -24 |
| 법인세납부 | -156 | -256 | -81 | -106 | -142 |
| 투자활동현금흐름 | -704 | -736 | -24 | -459 | 17 |
| 금융자산감소(증가) | 45 | -184 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -791 | -283 | -63 | -600 | -279 |
| 무형자산감소(증가) | -19 | -6 | -10 | -7 | -9 |
| 기타 | 61 | -263 | 49 | 148 | 305 |
| 재무활동현금흐름 | 768 | 402 | 688 | 1,371 | -269 |
| 단기금융부채증가(감소) | 18 | 211 | 458 | 1,046 | -425 |
| 장기금융부채증가(감소) | 761 | 291 | 519 | 565 | 450 |
| 자본의증가(감소) | 111 | 78 | -21 | 67 | 72 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | -70 | -74 | -74 |
| 기타 | -122 | -178 | -197 | -234 | -291 |
| 현금의 증가(감소) | 165 | -169 | 4,212 | 2,018 | 965 |
| 기초현금 | 687 | 851 | 683 | 4,895 | 6,913 |
| 기말현금 | 851 | 683 | 4,895 | 6,913 | 7,879 |
| FCF | -684 | -1,280 | 3,451 | 484 | 932 |

자료 : 도이치모터스, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 12,087 | 14,511 | 15,449 | 16,655 | 17,760 |
| 매출원가 | 10,508 | 13,021 | 13,889 | 14,890 | 15,824 |
| 매출총이익 | 1,579 | 1,490 | 1,560 | 1,765 | 1,936 |
| 매출총이익률 (%) | 13.1 | 10.3 | 10.1 | 10.6 | 10.9 |
| 판매비와관리비 | 750 | 1,041 | 958 | 1,016 | 1,048 |
| 영업이익 | 829 | 449 | 603 | 749 | 888 |
| 영업이익률 (%) | 6.9 | 3.1 | 3.9 | 4.5 | 5.0 |
| 비영업손익 | -89 | -265 | -141 | -93 | 13 |
| 순금융비용 | 101 | 171 | 148 | 85 | -13 |
| 외환관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 740 | 184 | 461 | 656 | 901 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 6.1 | 1.3 | 3.0 | 3.9 | 5.1 |
| 계속사업법인세 | 177 | 32 | 81 | 106 | 142 |
| 계속사업이익 | 563 | 152 | 381 | 550 | 759 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 563 | 152 | 381 | 550 | 759 |
| 순이익률 (%) | 4.7 | 1.0 | 2.5 | 3.3 | 4.3 |
| 지배주주 | 560 | 146 | 376 | 544 | 755 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 4.63 | 1 | 2.43 | 3.27 | 4.25 |
| 비지배주주 | 3 | 6 | 5 | 6 | 4 |
| 총포괄이익 | 553 | 382 | 393 | 561 | 774 |
| 지배주주 | 550 | 376 | 387 | 555 | 770 |
| 비지배주주 | 3 | 6 | 5 | 6 | 4 |
| EBITDA | 1,033 | 751 | 1,456 | 1,508 | 1,464 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 14.2 | 20.1 | 6.5 | 7.8 | 6.6 |
| 영업이익 | 63.8 | -45.9 | 34.3 | 24.4 | 18.5 |
| 세전계속사업이익 | 67.5 | -75.2 | 151.1 | 42.3 | 37.4 |
| EBITDA | 77.9 | -27.3 | 93.7 | 3.6 | -2.9 |
| EPS(계속사업) | 56.4 | -74.9 | 157.7 | 44.8 | 38.8 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 26.2 | 5.5 | 12.6 | 16.0 | 18.6 |
| ROA | 8.0 | 1.6 | 3.4 | 4.2 | 5.2 |
| EBITDA마진 | 8.6 | 5.2 | 9.4 | 9.1 | 8.2 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 99.7 | 74.3 | 148.5 | 156.4 | 184.0 |
| 부채비율 | 206.9 | 252.3 | 260.1 | 265.9 | 223.1 |
| 순차입금/자기자본 | 85.5 | 152.5 | 40.6 | 24.2 | -0.2 |
| EBITDA/이자비용(배) | 9.7 | 3.8 | 7.4 | 6.5 | 5.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 1,960 | 492 | 1,268 | 1,836 | 2,549 |
| BPS | 8,680 | 9,583 | 10,585 | 12,433 | 15,025 |
| CFPS | 2,675 | 1,514 | 4,148 | 4,396 | 4,492 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 245 | 250 | 250 | 250 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 6.4 | 17.4 | 7.1 | 4.9 | 3.5 |
| PER(최저) | 2.5 | 9.1 | 5.1 | 3.5 | 2.5 |
| PBR(최고) | 1.5 | 0.9 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| PBR(최저) | 0.6 | 0.5 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| PCR | 2.8 | 4.9 | 1.8 | 1.7 | 1.7 |
| EV/EBITDA(최고) | 5.8 | 9.6 | 2.9 | 2.5 | 1.9 |
| EV/EBITDA(최저) | 3.6 | 8.0 | 2.4 | 2.0 | 1.4 |