

도이치모터스 (067990)

스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견 **Not Rated (M)**

목표주가 -

현재주가 (10/27) **7,750원**

상승여력 -

시가총액	2,296억원
총발행주식수	29,623,706주
60일 평균 거래대금	37억원
60일 평균 거래량	457,213주
52주 고	8,940원
52주 저	5,461원
외인지분율	4.45%
주요주주	권오수 외 2 인 31.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.6	(9.5)	35.4
상대	5.3	(6.1)	5.1
절대(달러환산)	3.2	(11.0)	30.2

중고차 사업까지 잘한다

중고차 O2O 플랫폼 구축 완료

도이치모터스는 단순히 BWM/포르쉐 등의 수입차를 판매하는 딜러 업체가 아니다. 동사는 현재 고성장하는 국내 수입차 시장은 물론이고 중고차 시장의 가파른 성장에 따른 수혜까지 누릴 수 있는 종합 자동차 플랫폼 업체이다. 동사는 세계 최대 규모의 자동차 매매 단지인 도이치오토월드를 통해 ①인증 중고차 온라인 플랫폼(지카) ②A/S서비스 (도이치PNS) ③중고차 할부 금융(도이치파이낸셜)을 확대할 수 있는 중고차 관련 사업 기반을 구축했다. 특히 '지카'를 통해 현재 개화되는 국내 온라인 중고차 시장을 주도하는 선두 업체로 도약할 수 있을 것으로 전망한다.

신뢰성과 편의성 제고를 통한 사업 확대 전망

동사는 도이치오토월드 플랫폼을 기반으로 중고차 시장의 고질적 문제인 신뢰성과 편의성을 개선할 수 있을 것으로 판단한다. ①지카: 오토월드 내 실제 전시된 차량 위주의 온라인 노출을 통해 허위 매물 문제 해결 ②도이치PnS: 자체 중고차 성능 검사/정비 진행을 통해 품질 보증 서비스 제공 ③도이치파이낸셜: 중고차 할부 금융 서비스 제공. 2Q21 기준 오토월드 내 월평균 중고차 판매대수는 전시 대수의 100% 수준인 약 1만대를 기록할만큼 활발한 거래가 이뤄지고 있으며 이에 따라 지카와 도이치파이낸셜의 주목할만한 외형 확대가 이뤄지고 있다. 2Q21 지카와 도이치파이낸셜의 매출액은 전년동기대비 각각 70%와 154% 증가한 20억원과 66억원을 기록했다.

2021년 매출액 1.78조원, 영업이익 590억원 전망

도이치모터스 2021년 매출액과 영업이익은 각각 각각 1.78조원(YoY +22.5%)과 590억원(YoY +31.6%)으로 전망한다. BMW/포르쉐 등 신차 판매 부문 대비 중고차 관련 사업의 실적 기여도는 아직은 미미한 수준이지만, 국내 중고차 시장은 향후 연평균 5%씩 성장해 2025년에는 50조원을 형성할 것으로 전망되는 점을 감안하면 중고차 관련 사업의 성장 잠재력은 충분할 것으로 예상된다. 중고차에 대한 인식 변화에 더불어 도이치모터스의 플랫폼 효과 강화에 따라 향후 동사가 시장 주도권을 확보할 수 있는 유력한 업체 중 하나라고 판단한다.

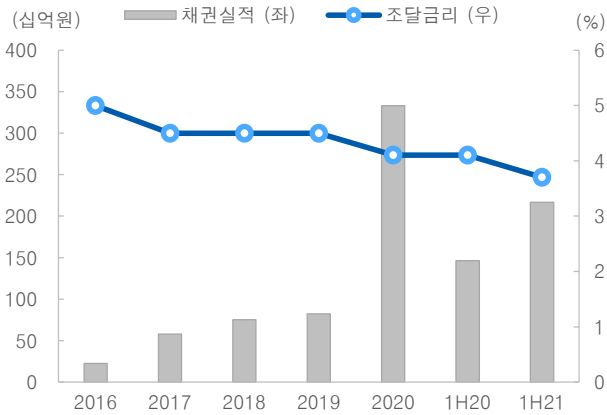
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	10,583	12,087	14,511	17,776
영업이익	506	829	449	590
지배순이익	336	560	146	385
PER	4.7	3.9	13.0	6.0
PBR	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.7	5.1	10.7	8.5
ROE	20.6	26.2	5.5	12.4

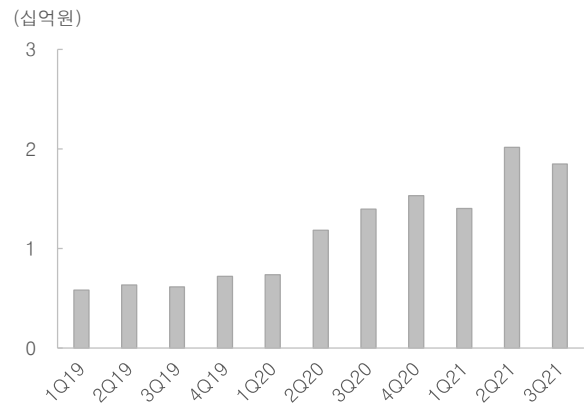
자료: 유안타증권

도이치파이낸셜 채권실적 및 조달금리 추이



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 지카 매출액 추이



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

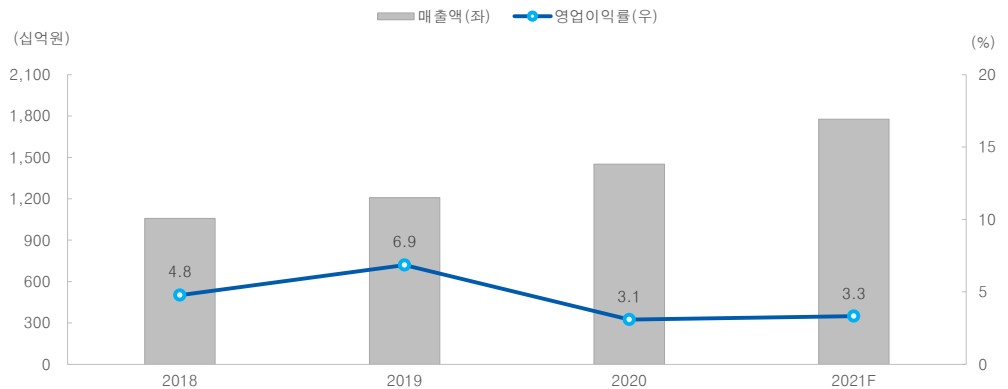
도이치모터스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4QF	2019	2020	2021F
매출액	338.9	349.3	374.3	388.6	441.1	492.5	413.5	430.5	1208.7	1451.1	1777.6
증가율	26.4%	24.8%	15.8%	15.1%	30.1%	41.0%	10.5%	10.8%	14.2%	20.1%	22.5%
도이치모터스	232.6	281.8	326.1	323.9	344.2	393.6	337.4	350.4	896.7	1164.4	1425.6
도이치아우토	30.3	62.8	36.4	52.3	79.1	85.1	61.1	64.6	59.1	181.8	289.9
브리티시오토	5.8	6.2	5.5	8.6	6.4	4.2	4.3	4.4	2.2	26.2	19.2
도이치오토월드	66.7	(6.0)	2.0	3.5	7.3	4.0	4.2	3.9	238.3	66.1	19.5
도이치파이낸셜	3.5	4.3	5.0	5.1	5.8	6.6	7.3	8.7	12.4	17.8	28.4
기타/연결조정	0.2	0.2	(0.6)	(4.9)	(1.7)	(1.0)	(0.7)	(1.4)	(0.0)	(5.1)	(4.9)
영업이익	13.9	20.3	8.7	2.0	10.9	20.0	14.1	14.1	82.9	44.9	59.0
영업이익률	4.1%	5.8%	2.3%	0.5%	2.5%	4.1%	3.4%	3.3%	6.9%	3.1%	3.3%
당기순이익	16.2	16.8	15.7	7.6	9.3	(0.3)	3.8	2.3	56.3	15.2	40.0
순이익률	4.8%	4.8%	4.2%	2.0%	2.1%	-0.1%	0.9%	0.5%	4.7%	1.0%	2.3%

자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

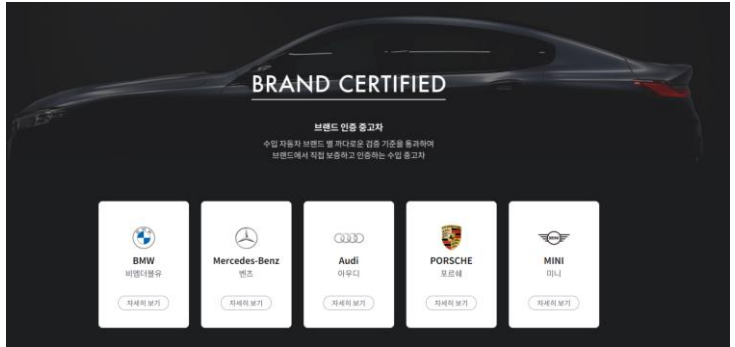
도이치모터스 실적 추이 및 전망



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

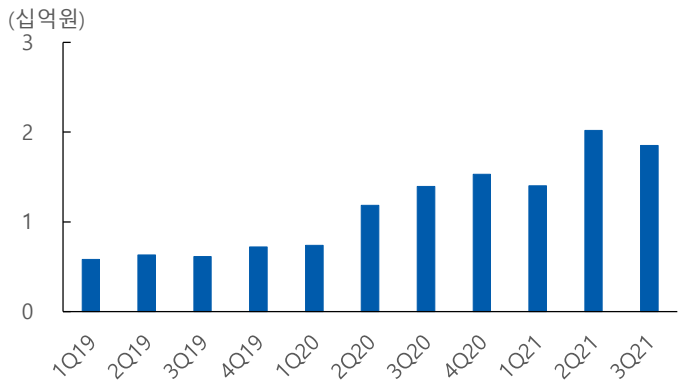
Key Chart

도이치모터스 지카 (차량차)



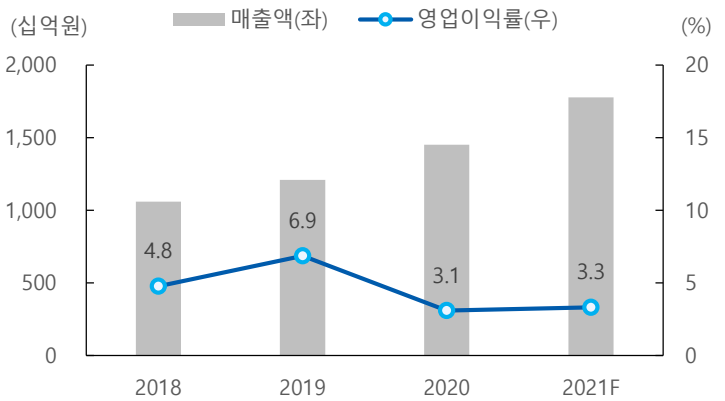
자료: 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 지카 매출액 추이



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 실적 추이 및 전망



자료: 도이치모터스, 유안타증권 리서치센터

도이치모터스 (067990) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	9,502	10,583	12,087	14,511	17,776
매출원가	8,761	9,449	10,508	13,021	16,105
매출충이익	741	1,134	1,579	1,490	1,671
판매비	624	628	750	1,041	1,081
영업이익	117	506	829	449	590
EBITDA	181	581	1,033	751	974
영업외손익	-57	-64	-89	-265	-109
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-62	-79	-101	-171	-147
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	6	14	12	-94	38
법인세비용차감전순손익	61	442	740	184	481
법인세비용	18	95	177	32	81
계속사업순손익	43	347	563	152	400
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	43	347	563	152	400
지배지분순이익	37	336	560	146	385
포괄순이익	812	342	553	382	631
지배지분포괄이익	806	331	550	376	621

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동 현금흐름	-39	1,438	349	148	701
당기순이익	43	347	563	152	400
감가상각비	57	68	199	298	380
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-243	851	-524	-194	-116
기타현금흐름	104	172	110	-107	36
투자활동 현금흐름	-420	-747	-892	-896	-955
투자자산	0	-2	0	-214	-214
유형자산 증가 (CAPEX)	-387	-715	-797	-312	-345
유형자산 감소	2	7	5	28	0
기타현금흐름	-35	-36	-100	-399	-396
재무활동 현금흐름	409	-525	708	579	258
단기차입금	-315	-827	331	1,015	-294
사채 및 장기차입금	744	299	599	-268	619
자본	0	0	0	142	3
현금배당	0	0	0	0	-70
기타현금흐름	-20	3	-222	-309	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	541
현금의 증감	-50	166	165	-169	545
기초 현금	570	520	687	851	683
기말 현금	520	687	851	683	1,228
NOPLAT	117	506	829	449	590
FCF	-426	723	-448	-164	356

자료: 유안타증권

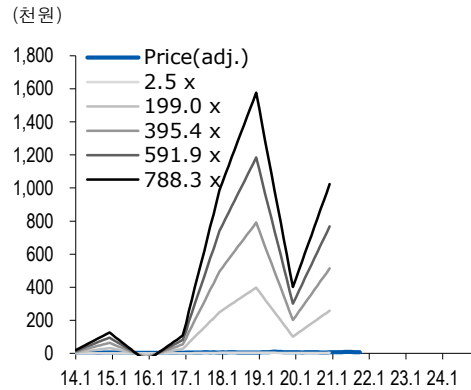
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
유동자산	1,860	2,600	3,389	2,056	2,770
현금및현금성자산	520	687	851	683	1,228
매출채권 및 기타채권	559	587	1,838	615	627
재고자산	637	1,073	507	657	805
비유동자산	2,888	2,480	3,733	6,976	7,151
유형자산	2,685	2,203	2,985	3,812	3,777
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	214
기타투자자산	99	126	141	603	603
자산총계	5,578	5,957	8,044	10,569	11,458
유동부채	2,548	2,279	4,291	4,800	4,493
매입채무 및 기타채무	142	467	648	244	244
단기차입금	1,743	1,127	1,447	2,506	2,212
유동성장기부채	408	361	1,457	1,018	1,018
비유동부채	1,369	1,670	1,132	2,769	3,388
장기차입금	906	1,131	604	422	793
사채	0	141	0	0	249
부채총계	3,918	3,948	5,423	7,569	7,881
지배지분	1,466	1,796	2,480	2,839	3,385
자본금	131	131	140	145	148
자본잉여금	475	500	509	547	547
이익잉여금	298	742	1,606	1,836	2,148
비지배지분	195	213	140	161	192
자본총계	1,660	2,009	2,621	3,000	3,577
순차입금	2,611	2,135	2,924	5,995	5,775
총차입금	3,259	2,915	3,925	6,746	7,072

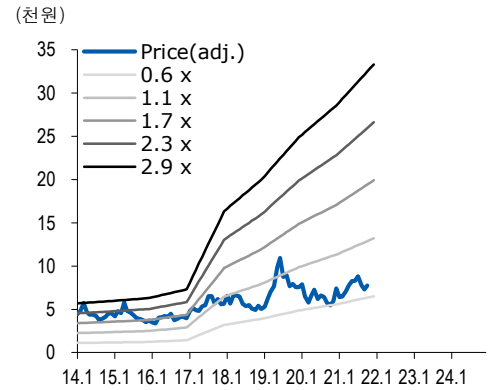
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
EPS	138	1,254	2,001	509	1,299
BPS	5,694	6,975	8,680	9,960	11,618
EBITDAPS	689	2,211	3,762	2,674	3,288
SPS	35,496	39,536	43,180	50,663	60,006
DPS	0	0	0	245	245
PER	39.7	4.7	3.9	13.0	6.0
PBR	1.0	0.8	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	23.6	6.7	5.1	10.7	8.5
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액 증가율 (%)	41.1	11.4	14.2	20.1	22.5
영업이익 증가율 (%)	흑전	332.1	63.8	-45.9	31.6
지배순이익 증가율 (%)	흑전	810.0	66.9	-74.0	164.1
매출총이익률 (%)	7.8	10.7	13.1	10.3	9.4
영업이익률 (%)	1.2	4.8	6.9	3.1	3.3
지배순이익률 (%)	0.4	3.2	4.6	1.0	2.2
EBITDA 마진 (%)	1.9	5.5	8.5	5.2	5.5
ROIC	2.8	11.3	16.5	8.3	10.4
ROA	0.7	5.8	8.0	1.6	3.5
ROE	3.5	20.6	26.2	5.5	12.4
부채비율 (%)	235.9	196.5	206.9	252.3	220.4
순차입금/자기자본 (%)	178.1	118.9	117.9	211.2	170.6
영업이익/금융비용 (배)	1.7	5.9	7.8	2.3	3.0

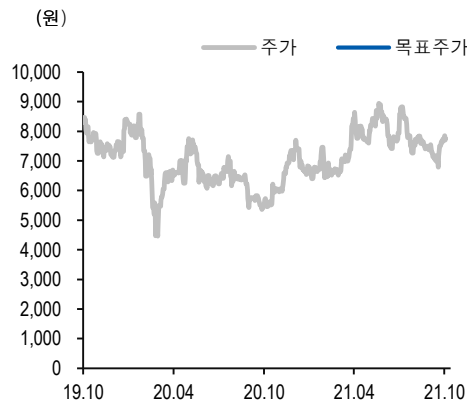
P/E band chart



P/B band chart



도이치모터스 (067990) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-28	Not Rated	-	1년		
2021-09-08	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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-25

※ 해외 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: 허선재)
- 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.