



## Not Rated

목표주가: N/A

주가(07/14): 6,200원

시가총액: 1,628억원



스몰캡

Analyst 한동희

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (7/14)		654.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	6,200원	3,740원
등락률	0.00%	65.78%
수익률	절대	상대
1M	5.1%	7.9%
6M	32.9%	29.0%
12M	56.4%	68.1%

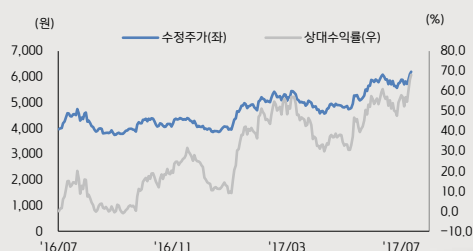
## Company Data

발행주식수	26,263천주
일평균 거래량(3M)	267천주
외국인 지분율	2.56%
배당수익률(17E)	n/a
BPS(17E)	3,333원
주요 주주	권오수 외 2인 32.8%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016	2017E
매출액	5,348	6,623	6,734	9,572
보고영업이익	-4	49	-20	317
핵심영업이익	-4	49	-20	317
EBITDA	55	120	42	375
세전이익	-8	57	-22	298
순이익	-4	41	-26	227
지배주주지분순이익	3	43	-16	220
EPS(원)	12	164	-62	837
증감률(%YoY)	N/A	1,234.0	적전	흑전
PER(배)	373.0	22.9	-64.6	7.4
PBR(배)	2.2	1.8	1.6	1.9
EV/EBITDA(배)	-16.5	12.6	68.8	7.7
보고영업이익률(%)	-0.1	0.7	-0.3	3.3
핵심영업이익률(%)	-0.1	0.7	-0.3	3.3
ROE(%)	-0.6	6.9	-3.3	21.0

## Price Trend



## 기업분석

## 도이치모터스 (067990)

## 모든 사업이 좋아지는 시점



도이치모터스의 2017년 포인트는 7년만의 BMW 5시리즈 풀체인지 모델 출시효과와 전사 적자의 주요 원인이었던 도이치파이낸셜의 흑자전환, 고수익성의 판금도장 중심의 A/S 센터 확대, 3Q17부터 순차적으로 인식될 도이치오토월드 분양수익이다. 2019년부터 도이치오토월드는 운영, 임대이익 뿐 아니라 주력 자회사 및 기존 사업의 캡티브 마켓으로 도이치모터스의 장기 성장을 이끌 플랫폼이 될 것으로 전망된다.

>>> **신차판매: 7년만의 BMW 5시리즈 풀체인지 모델 출시 효과**  
2017년은 도이치모터스의 신차판매 매출액 및 수익성 측면에서 긍정적일 것으로 예상된다. 7년만의 BMW 5시리즈 풀체인지 모델이 3월부터 판매되기 시작하면서 국내 BMW 판매량은 1Q17, 2Q17 각각 전년동기대비 22%, 27% 증가했고, 인기모델인 528i의 하반기 입고가 예정되어 있어 신모델 출시 전 재고조정이 진행된 전년 대비 P, Q의 증가 가시성이 높기 때문이다. 2018년, 2019년에도 X시리즈, 3시리즈의 풀체인지 모델 출시가 예상된다.

>>> **A/S: 미사, 성수센터 오픈으로 볼륨 및 수익성 증가 예상**  
A/S 사업 또한 미사, 성수센터 오픈으로 볼륨과 수익성 증가가 예상된다. 2월에 오픈한 미사센터와 오픈이 임박한 성수센터를 통해 2017년 말 도이치모터스의 A/S 워크베이는 기존 144개에서 195개로 증가 (판금도장 145, 일반정비 50)가 예상된다. A/S 캐파 증가가 고수익 사업인 판금도장 중심으로 진행된다는 점에서 기존 경쟁사 대비 낮았던 A/S 세전이익률 (경쟁사 7~8%, 도이치모터스 2% 수준)은 신규 A/S 센터의 안정화 속도에 따라 매출, 수익성 상승으로 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

>>> **도이치파이낸셜: 2017년 턴어라운드 예상**  
2016년 영업이익 -26억원을 기록했던 도이치파이낸셜의 턴어라운드 가시성도 높다. 2016년 미래에셋캐피탈의 300억원 유상증자를 통해 낮아진 조달금리로 신차/중고차 할부금융 사업이 가능해진 가운데, 올해는 5시리즈 풀체인지 모델 효과로 할부금융 이용액 상승이 예상된다. 이미 1Q17에 영업이익 5억원, 순이익 4억원으로 턴어라운드 했고, 대출금 취급액도 증가 중이다.

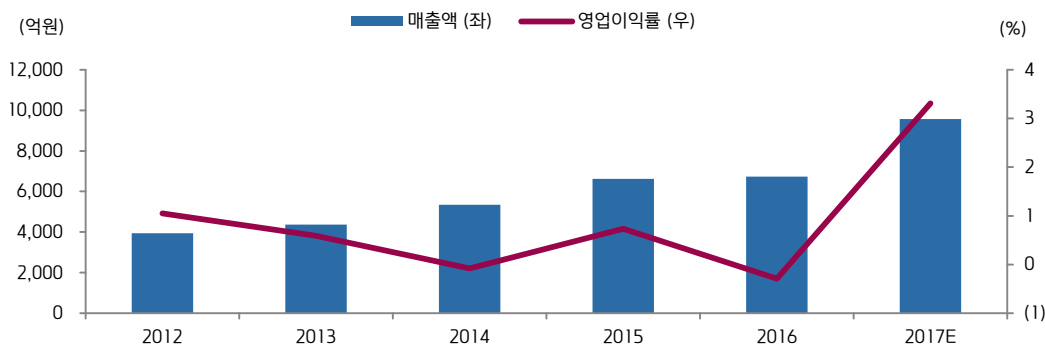
>>> **도이치오토월드: 기존 사업과의 시너지, 중장기 성장동력**  
키움증권은 도이치모터스의 2017년 실적을 매출액 9,572억원 (+42% YoY), 영업이익 317억원 (흑자전환 YoY)으로 예상한다. 2017년 예상실적 기준 PER 7.4X 수준에 불과하다. 또한 2019년까지 이어질 신차효과와 도이치오토월드가 창출할 자체 분양, 임대, 운영이익과 도이치파이낸셜 등 주요 자회사와 기존사업의 캡티브 마켓이 될 것이라는 점에서 현 시점은 장기 성장과 안정적인 현금흐름을 창출할 수 있는 구조로 변화하는 초입이라고 판단된다.

## 연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2012	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액(억원)	3,947	4,370	5,348	6,623	6,734	9,572
증감율(%YoY)		10.7%	22.4%	23.8%	1.7%	42.1%
영업이익(억원)	42	26	(4)	49	(20)	317
증감율(%YoY)		-37.9%	적전	흑전	적전	흑전
지배순이익(억원)	38	(11)	3	43	(16)	220
증감율(%YoY)		적전	흑전	1289.5%	적전	흑전
영업이익률(%)	1.1%	0.6%	-0.1%	0.7%	-0.3%	3.3%
지배순이익률(%)	1.0%	-0.2%	0.1%	0.7%	-0.2%	2.3%

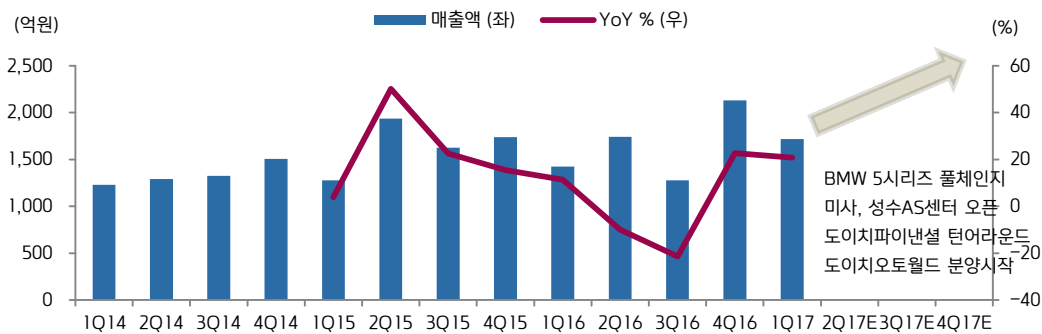
자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 연간 매출액 추이 및 전망



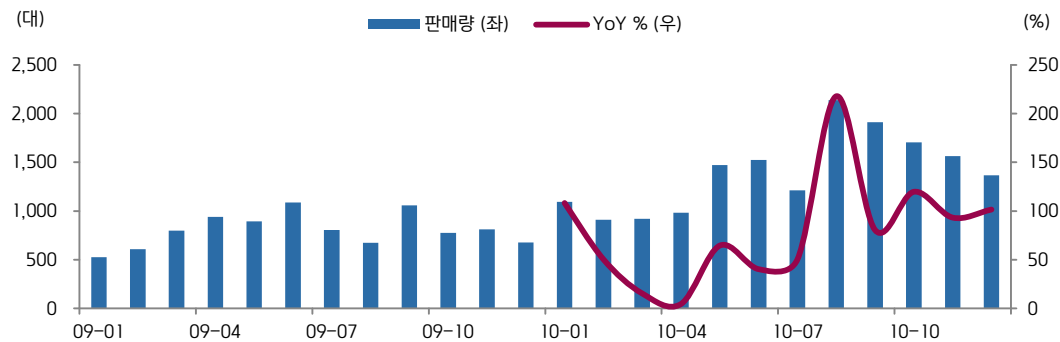
자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 분기 매출액 추이 및 2017년 이벤트



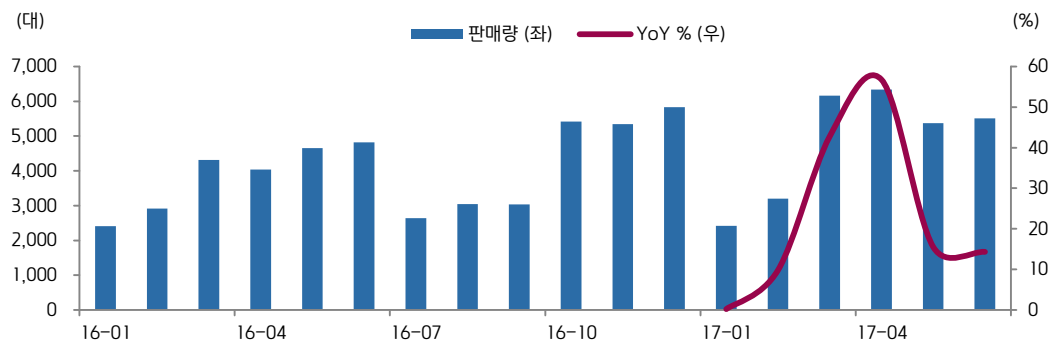
자료: FnGuide, 키움증권

## BMW 국내 판매량 추이 (2009~2010): 2010년 BMW 5시리즈 풀 체인지



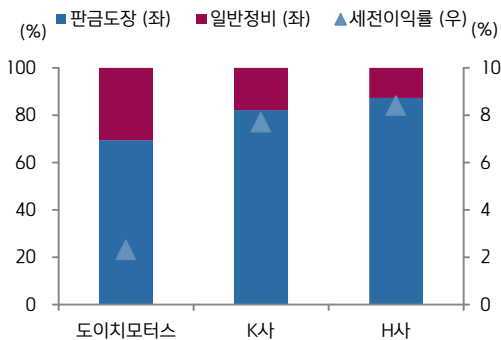
자료: 한국수입자동차협회, 키움증권

## BMW 국내 판매량 추이 (2016.01~2017.06): 2017년 BMW 5시리즈 풀 체인지

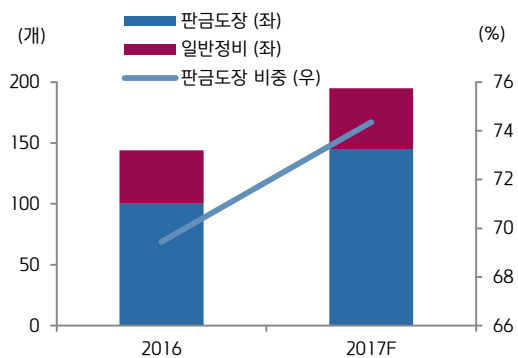


자료: 한국수입자동차협회, 키움증권

## AS센터 W/B 구성 (도이치모터스vs.경쟁사)

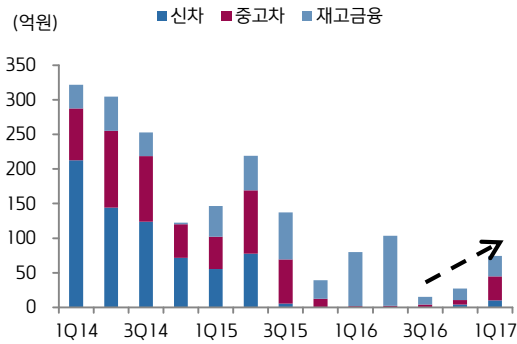
자료: 업계자료, 키움증권  
주: 2016년 기준, W/B (Work-bay)

## 2017년 판금도장 W/B 증가 -&gt; AS수익성 제고



자료: 도이치모터스, 키움증권

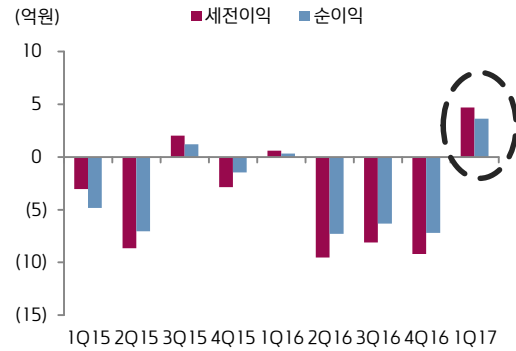
## 도이치파이낸셜 대출금 취급액 추이



자료: 도이치모터스, 키움증권

주: 신차, 중고차, 재고금융 기준 (내구재, 산업금융 등 제외)

## 도이치모터스 1Q17 세전이익, 순이익 턴어라운드



자료: 도이치모터스, 키움증권

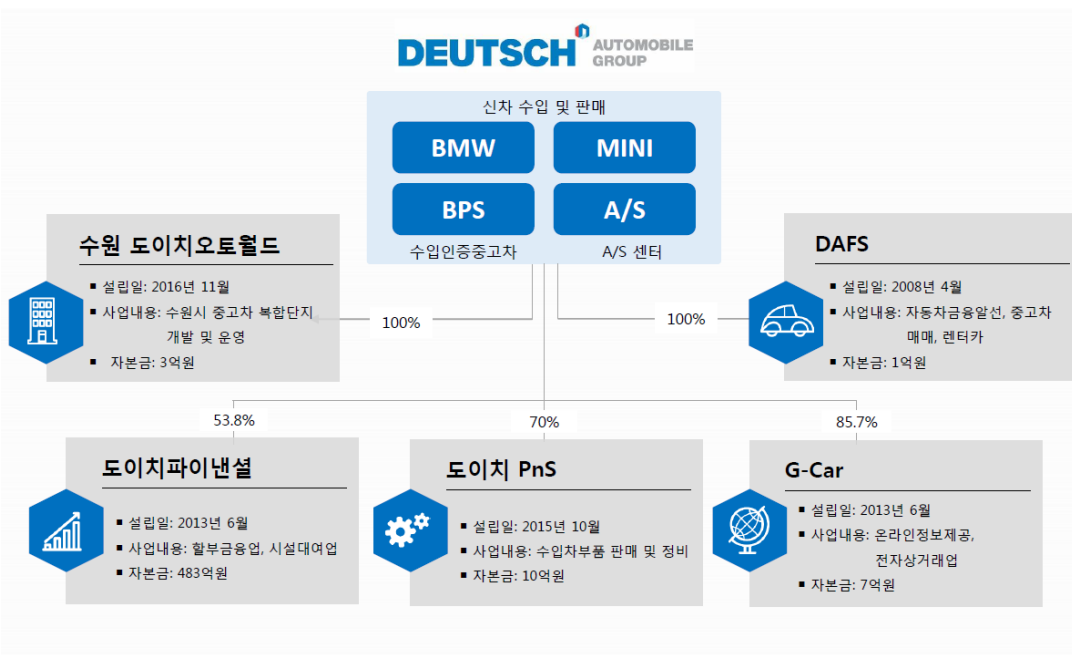
## 수원 도이치오토월드 조감도 및 층별 구조



지붕	주차장	
4F	주차장	사무실
3F	매매상사 전시장	사무실
2F	매매상사 전시장	사무실
1F	신차전시장	판매시설
B1	정비소	매매상사 전시장
B2	매매상사 전시장	
B3	매매상사 전시장	
B4	매매상사 전시장	
B5	매매상사 전시장	
B6	기계전기실	

자료: FnGuide, 키움증권 추정

## 도이치모터스 지배구조



자료: 도이치모터스, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	4,370	5,348	6,623	6,734	9,572
매출원가	4,001	4,943	6,144	6,253	8,544
매출총이익	368	405	479	481	1,028
판매비및일반관리비	343	409	431	500	711
영업이익(보고)	26	-4	49	-20	317
영업이익(핵심)	26	-4	49	-20	317
영업외손익	-32	-3	8	-2	-19
이자수익	2	2	8	7	17
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	0	0
이자비용	36	38	33	35	35
외환손실	0	0	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	5	1	0
금융상품평가및기타금융이익	5	6	0	0	0
기타	-4	27	28	24	0
법인세차감전이익	-7	-8	57	-22	298
법인세비용	6	-4	16	4	72
유효법인세율 (%)	-91.9%	52.4%	28.0%	-18.2%	24.0%
당기순이익	-13	-4	41	-26	227
지배주주지분순이익(억원)	-11	3	43	-16	220
EBITDA	56	55	120	42	375
현금순이익(Cash Earnings)	18	56	113	36	285
수정당기순이익	-22	-6	37	-28	227
증감율(% YoY)					
매출액	10.7	22.4	23.8	1.7	42.1
영업이익(보고)	-37.9	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익(핵심)	-37.9	N/A	N/A	N/A	N/A
EBITDA	-14.7	-1.5	116.7	-65.0	791.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	1,289.5	N/A	N/A
EPS	N/A	N/A	1,234.0	N/A	N/A
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
영업활동현금흐름	-94	-516	-112	58	-68
당기순이익	-13	-4	41	-26	227
감가상각비	29	55	66	55	53
무형자산상각비	1	5	6	6	5
외환손익	0	0	0	0	0
자산처분손익	0	0	5	4	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-157	-650	-287	-47	-353
기타	46	78	57	65	0
투자활동현금흐름	-477	-813	27	-523	-444
투자자산의 처분	-335	-639	49	369	-433
유형자산의 처분	2	0	135	50	0
유형자산의 취득	-120	-101	-128	-933	0
무형자산의 처분	-11	-23	-10	0	0
기타	-13	-51	-19	-9	-11
재무활동현금흐름	569	1,584	179	621	125
단기차입금의 증가	240	1,027	-2,741	-304	0
장기차입금의 증가	111	513	2,936	526	0
자본의 증가	218	77	0	399	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	1	-33	-15	0	125
현금및현금성자산의순증가	-1	255	93	156	-387
기초현금및현금성자산	67	66	321	414	570
기말현금및현금성자산	66	321	414	570	183
Gross Cash Flow	63	134	175	105	285
Op Free Cash Flow	-208	-716	-319	-942	-53

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산	1,101	2,486	2,811	2,711	3,226
현금및현금성자산	66	321	414	570	183
유동금융자산	536	1,595	1,648	949	1,349
매출채권및유동채권	225	293	306	396	562
재고자산	260	256	426	784	1,114
기타유동비금융자산	14	21	17	12	17
비유동자산	959	1,212	1,100	1,622	1,608
장기매출채권및기타비유동채권	129	165	0	0	0
투자자산	21	22	105	99	132
유형자산	715	783	896	1,420	1,366
무형자산	30	48	55	50	45
기타비유동자산	64	194	45	54	65
자산총계	2,060	3,698	3,911	4,333	4,834
유동부채	1,290	1,906	2,491	2,692	2,827
매입채무및기타유동채무	100	118	135	242	345
단기차입금	583	1,368	1,375	2,120	2,120
유동성장기차입금	508	337	884	250	250
기타유동부채	99	83	97	78	111
비유동부채	227	1,213	819	673	813
장기매입채무및비유동채무	63	309	83	33	47
사채및장기차입금	0	681	375	367	367
기타비유동부채	164	223	361	273	398
부채총계	1,517	3,120	3,310	3,365	3,639
자본금	121	131	131	131	131
주식발행초과금	306	376	376	376	376
이익잉여금	240	243	286	270	490
기타자본	-192	-207	-227	-121	-121
지배주주지분자본총계	475	543	566	656	875
비지배주주지분자본총계	67	34	35	312	319
자본총계	543	578	601	968	1,194
순차입금	490	471	572	1,219	1,205
총차입금	1,091	2,386	2,634	2,738	2,738

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
주당지표(원)					
EPS	-48	12	164	-62	837
BPS	1,962	2,069	2,155	2,496	3,333
주당EBITDA	254	220	458	160	1,429
CFPS	80	223	429	136	1,086
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-87.5	373.0	22.9	-64.6	7.4
PBR	2.1	2.2	1.8	1.6	1.9
EV/EBITDA	30.4	-16.5	12.6	68.8	7.7
PCFR	52.2	20.6	8.8	29.6	5.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.6	-0.1	0.7	-0.3	3.3
영업이익률(핵심)	0.6	-0.1	0.7	-0.3	3.3
EBITDA margin	1.3	1.0	1.8	0.6	3.9
순이익률	-0.3	-0.1	0.6	-0.4	2.4
자기자본이익률(ROE)	-2.9	-0.6	6.9	-3.3	21.0
투자자본이익률(ROIC)	4.5	-0.2	2.9	-1.3	9.9
안정성(%)					
부채비율	279.7	539.9	550.6	347.7	304.7
순차입금비율	90.2	81.5	95.1	125.9	100.9
이자보상배율(배)	0.7	N/A	1.5	N/A	8.9
활동성(배)					
매출채권회전율	22.1	20.6	22.1	19.2	20.0
재고자산회전율	16.1	20.7	19.4	11.1	10.1
매입채무회전율	43.1	48.9	52.3	35.7	32.6

- 당사는 7월 14일 현재 '도이치모터스 (067990)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%