

도이치모터스(067990)

Not Rated

올해도 서프라이즈는 계속 된다

지속적인 신차 라인업에 따른 실적 개선 기대

2018년 신차(BMW, MINI) 판매액은 7,288억원, 영업이익은 131억원으로 전년 동기대비 각각 9.2% 감소, 42.5% 증가했다. BMW 차량 화재 영향으로 판매가 감소했고 2019년 볼륨모델의 풀체인지를 앞두고 수요가 지연됐기 때문이다. 올해는 1분기 X5, 3시리즈 풀체인지를 비롯하여 연말까지 7시리즈 페이스리프트, X6 풀체인지 등 BMW 인기 모델의 신차 출시에 따라 판매액의 점진적인 회복이 기대된다. 이에 더해 2018년 5월 자회사 도이치아우토를 통해 시작한 포르쉐 모델 판매는 전시장 확대를 통해 수익 다각화 및 이익 변동성 완화에 기여할 전망이다.

A/S 시설 확충 및 이익 개선 전망

2018년 A/S 부문의 잠정 매출액과 영업이익은 각각 1,212억원, 56억원으로 전년 동기대비 각각 55.6%, 164.8% 증가했다. 신규 서비스 센터(미사, 성수)의 안착에 따라 손익분기점을 조기에 돌파했고 리콜 정비에 따라 가동률이 급등했기 때문이다. 2019년에도 제주(상반기), 원주(하반기) 서비스 센터를 개장함에 따라 A/S 부문의 성장이 중장기적으로 지속될 전망이다. 또한 센터를 통해 진행되는 기존 정비에 더해 factory 정비를 추가하여 A/S 사업 규모 확대에 힘을 보탬 예정이다.

도이치오토월드의 공정률 인식에 따른 대규모 이익 반영

도이치오토월드는 현재 전시 및 정비 시설 분양을 완료했으며 지난 8일 기준으로 공정률은 약 36%에 이른다. 도이치오토월드의 2018년 잠정 매출액과 영업이익은 기말 공정률 30%를 기준으로 각각 1,037억원, 260억원을 기록했다. 2019년 연말까지 누적 공정률 90%를 달성할 것으로 예상되며, 600억원의 분양수익이 발생할 전망이다. 도이치오토월드의 대규모 이익 반영에 힘입어 2019년 매출액과 영업이익은 각각 1조 1747억원(+11.1% YoY), 850억원(+68.3% YoY, 영업이익률 7.2%)을 달성할 것으로 전망한다.

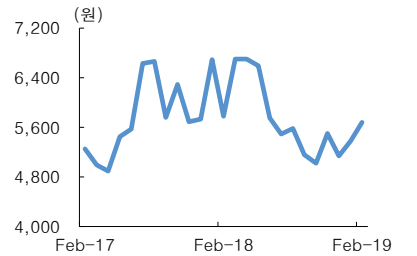
Stock Data

KOSPI(2/13)	2,201
주가(2/13)	5,680
시가총액(십억원)	149
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저(가원)	7,200/4,680
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,046
유동주식비율/외국인지분율(%)	63.3/8.0
주요주주(%)	권오수 외 2 인 32.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.7	12.5	(3.6)
KOSDAQ 대비(%p)	2.9	14.6	7.2

주가추이



자료: FnGuide

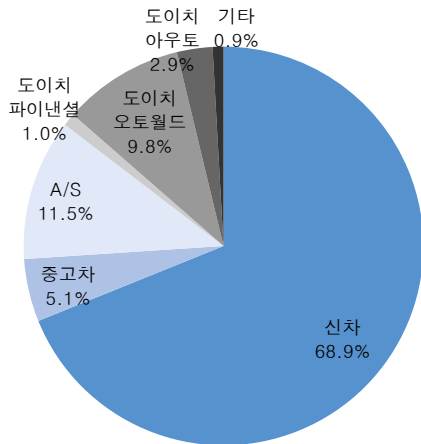
	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액(십억원)	437	535	662	673	950
증가율(%)	10.7	22.4	23.8	1.7	41.1
영업이익(십억원)	3	(0)	5	(2)	12
순이익(십억원)	(1)	0	4	(2)	4
EPS(원)	(49)	13	168	(65)	146
증가율(%)	NM	NM	1,192.3	NM	NM
EBITDA(십억원)	6	6	12	4	18
PER(x)	NM	353.8	33.8	NM	39.2
EV/EBITDA(x)	34.8	59.5	32.1	84.3	24.3
PBR(x)	2.0	2.1	2.4	1.5	1.0
ROE(%)	-2.6	0.6	7.8	-2.7	3.5
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

윤철환

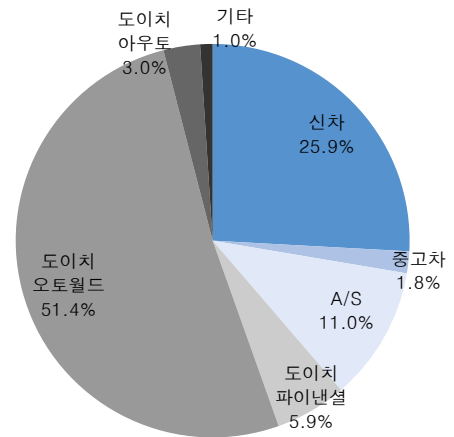
chyoon@truefriend.com

[그림 1] 매출액 구성(2018)



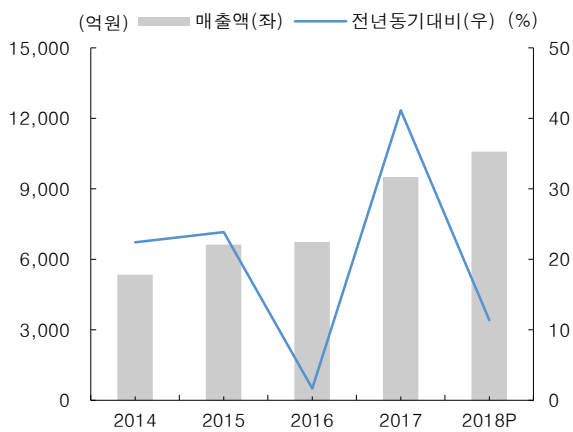
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 2] 영업이익 구성(2018)



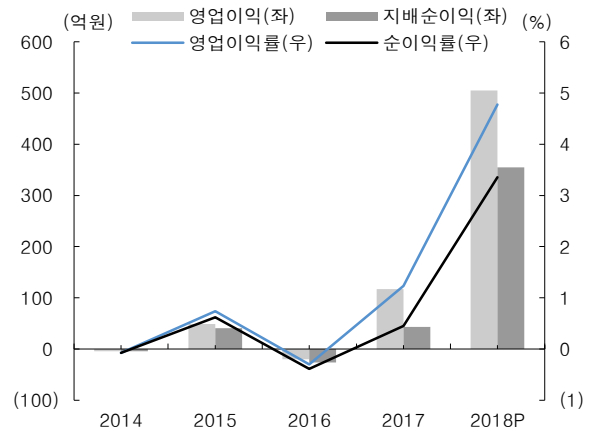
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 3] 매출액 추이



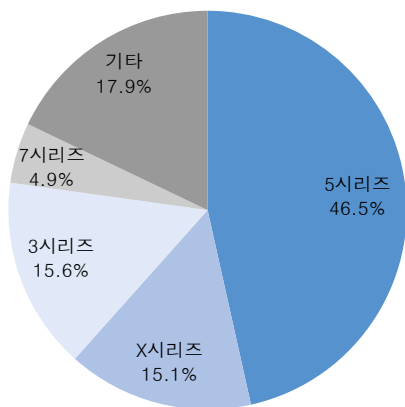
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 4] 영업이익 및 당기순이익 추이



자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 5] 모델별 매출 비중(2018)



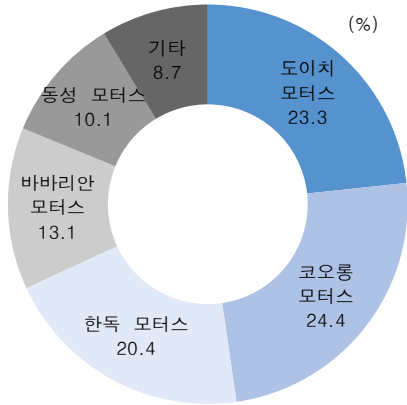
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 6] 2019년 BMW 신차 라인업(예정)

1분기	뉴 X5, 뉴 3시리즈(플체인지)
2분기	뉴 X7(신규)
3분기	7시리즈(페이스리프트)
4분기	뉴 X6(플체인지)

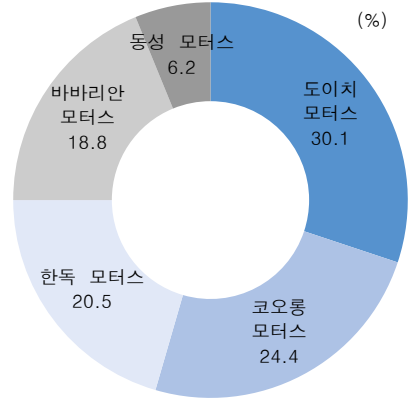
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 7] 수입차 딜러사 국내 시장 점유율(2017)



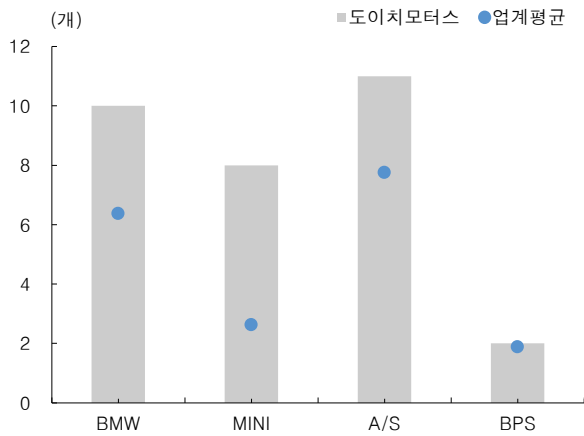
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 8] 수입차 딜러사 서울/경기 점유율(2017)



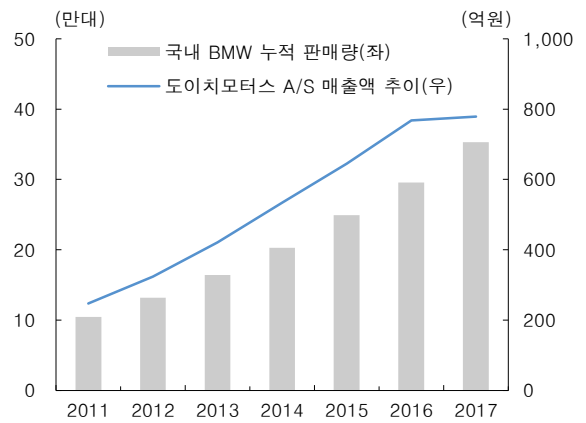
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 9] 사업 부문별 매장수(2017)



자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 10] 국내 BMW 판매량 및 도이치모터스 A/S 매출액 추이



자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 11] 도이치오토월드 분양 현황

사업명	수원 중고자동차 매매단지 현대화 사업
위치	수원시 권선구 고색동 14-35 일원
시행	도이치오토월드(도이치모터스 100% 자회사)
토지규모	매입토지: 약 18,439평 용도변경 후 토지: 약 12,000평 총 연면적: 83,000평
사업규모	총 공사비 약 3,500억원(개발신탁방식) 단일 규모 세계 최대 자동차 매매단지
전시가능 차량 대수	약 12,000대(연간 약 140,000대)

자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 12] 도이치오토월드 층별 구성

지붕	주차장		
4F	주차장		상사 사무실
3F	자동차 매매장		상사 사무실
2F	자동차 매매장		상사 사무실
1F	신차 매매장	판매시설	근린생활시설
B1	정비소	자동차 관련 시설	근린생활시설
B2	자동차 매매장		
B3	자동차 매매장		
B4	자동차 매매장		
B5	자동차 매매장		
B6	기계전기실		

자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 13] 도이치오토월드 공사 현장



주: 2019년 2월 8일, 공정률 약 36% 달성
 자료: 도이치모터스, 한국투자증권

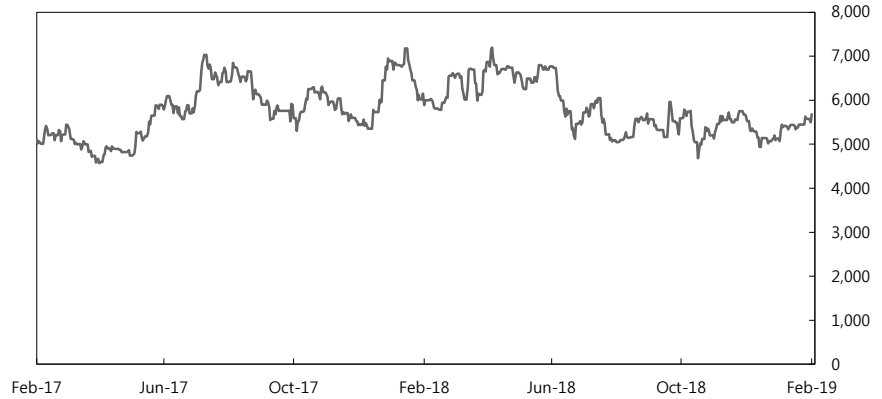
기업개요 및 용어해설

도이치모터스는 2002년에 설립되어 2009년에 코스닥에 상장한 BMW, MINI, Porsche 등의 수입차 딜러사. 신차 수입 및 판매, 수입 인증 중고차 판매, A/S 사업을 영위. 자회사로 도이치오토월드(100%), 도이치파이낸셜(56.2%), G-Car(81.3%), 도이치PnS(70.0%), DAFS(100%), 도이치아우토(100%) 등을 보유하고 있으며 할부 금융업, 차량 정비, 부품 판매, 렌터카 등의 사업을 영위. 2016년에 자회사 도이치오토월드를 설립하여 수원에 자동차 복합단지를 개발 중에 있으며 2020년 3월 완공 예정.

- 풀체인지 모델: 차의 외형과 기계적인 요소를 크게 변경하되 기존 차명을 그대로 사용하거나 일부를 수정한 모델
- 볼륨 모델: 가장 많이 팔리는 차종으로, 도이치모터스의 볼륨 모델은 BMW 5, X, 3, 7시리즈 등이 있음
- BPS(BMW Premium Selection): BMW 인증 중고차 서비스
- Full shop: 단순히 부품을 교환하는 등의 일반정비를 비롯하여 판금 및 도장이 가능한 A/S 센터
- 리콜: 회사측이 제품의결함을 발견하여 보상해주는 소비자보호제도. 결함보상, 소환수리라고 함
- EGR(Exhaust Gas Recirculation): 차량에서 배출되는 대기오염물질을 줄이기 위해 부착하는 장치

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
도이치모터스 (067990)	2017.02.06	NR	-	-	-
	2018.02.06	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 13일 현재 도이치모터스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.