도이치모터스(067990)

Not Rated

이제 시동 걉니다

자회사 도이치파이낸셜 지분 추가 취득

- 31일 종속회사 지배력 강화를 위해 미래에셋캐피탈로부터 자회사 도이치파이낸셜의 주식 취득 결정. 취득 주식은 미래에셋캐피탈이 보유 중인 3,000만주 중 전환우선주 1,600만주에 해당. 취득 금액은 160억원이며, 자기자본 대비 7.6%에 해당. 현금 취득 후 도이치모터스의 도이치파이낸셜 소유 주식은 7,215만주이며, 지분율은 74.6%로 기존 56.4% 대비 18.2%p 상승
- 미래에셋캐피탈이 보유 중인 주식의 내부수익률(IRR)은 7% 수준. 이번 지분 취득을 통한 도이치모터스의 연간 실질이자비용 감소폭 7억원 추정
- 도이치파이낸셜은 미래에셋캐피탈과 신차 및 중고차 구입 고객에 대하여 금융지원, 자동차 할부, 리스 부문 실행에 필요한 자료징구, 제출, 사후관리 등을 위해 업무협약 관계

오토월드 개장 이후 성장에 대한 자신감

- 이번 지분 취득의 두 가지 시사점: 오토월드 개장 이후 도이치파이낸셜의 성장에 대한 자신감, 도이치모터스의 현금 흐름 개선 시그널
- 성장 가시성: 자회사 도이치파이낸셜의 매출액 2019년 122억원, 2020년 218억원, 2021년 402억원 추정. 2020년 4월 오토월드 개장 이후 중고차 취급고 증가에 따른 매출액 급증 전망. 연도별 영업이익 2019년 40억원, 2020년 84억원, 2021년 152억원 전망
- 현금 흐름 개선: 토지 재평가 및 본업 성장을 통해 재무구조 개선 중. 오토월드 개장 이후 분양수익 회수시 큰 폭의 현금 흐름 개선 및 재무 건전성 향상 전망. 향후 자본비율 개선에 따라 중장기적으로 신용등급이 상승하고 이에 따른 조달금리 하락 가능성이 높아 스프레드 마진 개선을 통한 도이치파이낸셜의 추가적인 수익성 개선 가능

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	662	673	950	1,058	1,201
증가율(%)	23.8	1.7	41.1	11.4	13.5
영업이익(십억원)	5	(2)	12	51	94
순이익(십억원)	4	(2)	4	34	63
EPS(원)	168	(65)	146	1,328	2,344
증가율(%)	1,192.3	NM	NM	809.6	76.5
EBITDA(십억원)	12	4	18	58	102
PER(x)	22.5	NM	55.3	3.9	3.4
EV/EBITDA(x)	28.0	84.3	28.5	6.3	4.0
PBR(x)	1.6	1.5	1.4	0.7	0.9
ROE(%)	7.8	(2.7)	3.5	20.6	30.0
DY(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

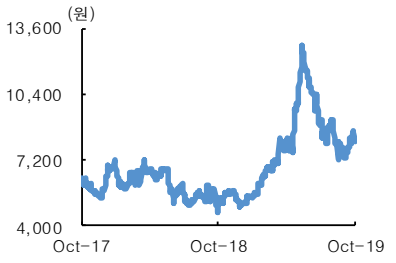
Stock Data

KOSPI(10/31)		2,083
주가(10/31)		8,080
시가총액(십억원)		227
발행주식수(백만)		28
52주 최고/최저가(원)		12,800/4,935
일평균거래대금(6개월, 백만원)		7,324
유동주식비율/외국인지분율(%)		67.2/5.3
주요주주(%)	권오수 외 2 인	32.8
	KB자산운용	5.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.6	3.2	61.0
KOSDAQ 대비(%p)	(2.3)	15.9	59.4

주가추이



자료: FnGuide

윤철환
chyoon@truefriend.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

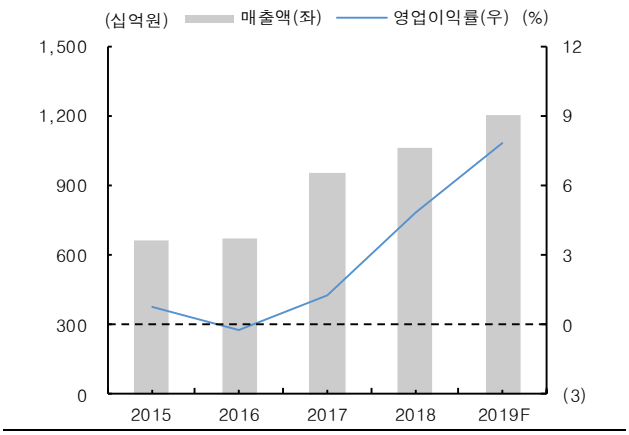
<표 1> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	307.2	289.1	229.9	232.1	268.2	279.8	323.2	329.6	1,058.3	1,200.8	1,160.0
도이치모터스	285.3	265.7	180.4	172.4	183.5	202.5	241.5	250.3	903.8	877.8	898.9
신차(BMW, MINI)	242.6	225.7	140.8	119.7	133.1	154.5	195.2	202.1	728.8	684.9	691.7
중고차(BPS)	19.6	14.6	8.9	10.7	10.9	13.6	15.1	14.7	53.9	54.2	54.8
A/S	23.1	25.3	30.7	42.0	39.6	34.4	31.2	33.5	121.2	138.7	152.4
도이치파이낸셜	2.9	2.7	2.6	2.7	3.1	3.0	3.1	3.1	10.9	12.2	21.8
도이치오토월드	16.1	9.5	34.8	43.3	63.7	61.6	62.5	61.4	103.8	249.3	56.0
도이치아우토	0.0	8.0	10.5	12.0	17.3	11.5	15.6	15.5	30.5	59.9	170.3
기타(G-car, DAFS 외)	4.0	4.0	2.3	3.3	2.3	1.8	1.3	1.3	13.6	6.7	20.1
연결조정	(1.1)	(0.7)	(0.8)	(1.7)	(1.7)	(0.7)	(0.8)	(2.0)	(4.3)	(5.2)	(7.0)
% YoY	78.8	8.3	(0.6)	(17.2)	(12.7)	(3.2)	40.6	42.0	11.4	13.5	(3.4)
도이치모터스	68.4	0.9	(20.3)	(37.1)	(35.7)	(23.8)	33.8	45.2	(3.1)	(2.9)	2.4
신차(BMW, MINI)	70.5	(3.4)	(25.6)	(49.6)	(45.1)	(31.5)	38.6	68.9	(9.2)	(6.0)	1.0
중고차(BPS)	120.3	29.9	(43.5)	(35.0)	(44.7)	(7.0)	69.1	37.3	2.8	0.6	1.0
A/S	26.8	38.4	44.7	108.9	71.2	35.8	1.6	(20.3)	55.6	14.5	9.8
도이치파이낸셜	27.4	(2.9)	14.8	(15.8)	5.9	11.3	16.0	14.7	3.5	11.8	77.9
도이치오토월드	-	-	-	-	295.0	549.4	79.6	41.7	-	140.2	(77.5)
도이치아우토	-	-	-	-	-	44.3	48.3	28.9	-	96.4	184.4
기타(G-car, DAFS 외)	72.3	54.0	(39.9)	(22.8)	(43.0)	(55.7)	(42.3)	(60.9)	4.7	(51.0)	123.5
매출액 비중(연결조정 전)											
도이치모터스	92.9	91.9	78.5	74.3	68.4	72.4	74.7	75.9	85.4	73.1	77.8
신차(BMW, MINI)	78.9	78.1	61.3	51.6	49.6	55.2	60.4	61.3	68.9	57.0	59.9
중고차(BPS)	6.4	5.1	3.9	4.6	4.0	4.9	4.7	4.5	5.1	4.5	4.7
A/S	7.5	8.8	13.4	18.1	14.8	12.3	9.7	10.2	11.5	11.6	13.2
도이치파이낸셜	0.9	0.9	1.1	1.2	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0	1.0	1.9
도이치오토월드	5.3	3.3	15.2	18.7	23.8	22.0	19.4	18.6	9.8	20.8	4.8
도이치아우토	0.0	2.8	4.6	5.2	6.5	4.1	4.8	4.7	2.9	5.0	14.7
기타(G-car, DAFS 외)	1.3	1.4	1.0	1.4	0.9	0.6	0.4	0.4	1.3	0.6	1.3
영업이익	9.8	7.9	17.5	15.4	23.5	23.3	23.6	23.9	50.6	94.3	57.7
YoY	1,095.1	71.3	308.2	666.7	139.7	195.1	34.8	55.1	332.2	86.2	(38.8)
영업이익률	*3.2*	*2.7*	*7.6*	*6.6*	*8.8*	*8.3*	*7.3*	*7.3*	*4.8*	*7.8*	*5.0*
세전계속사업이익	8.9	6.3	15.3	13.7	21.5	22.1	21.1	22.5	34.7	87.2	53.1
YoY	801.0	111.0	387.2	흑전	141.2	250.1	38.2	64.6	715.8	151.6	(39.2)
세전이익률	*2.9*	*2.2*	*6.6*	*5.9*	*8.0*	*7.9*	*6.5*	*6.8*	*3.3*	*7.3*	*4.6*
당기순이익	8.0	4.1	10.7	11.9	16.2	16.8	15.8	16.7	34.7	65.5	41.0
YoY	1,206.6	103.5	329.6	흑전	103.2	312.5	46.9	40.7	715.8	88.9	(37.5)
순이익률	*2.6*	*1.4*	*4.7*	*5.1*	*6.0*	*6.0*	*4.9*	*5.1*	*3.3*	*5.5*	*3.5*

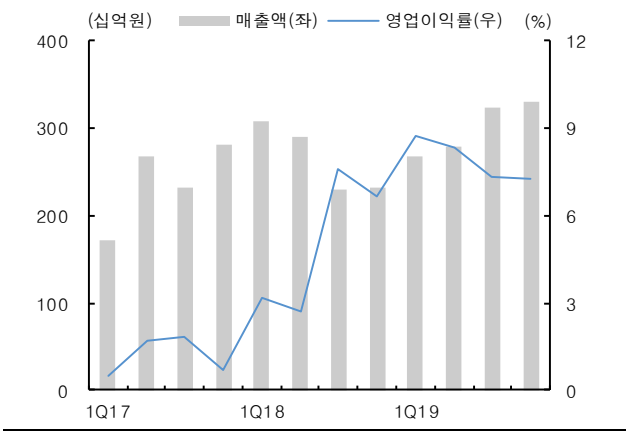
자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이 및 전망



자료: 도이치모터스, 한국투자증권

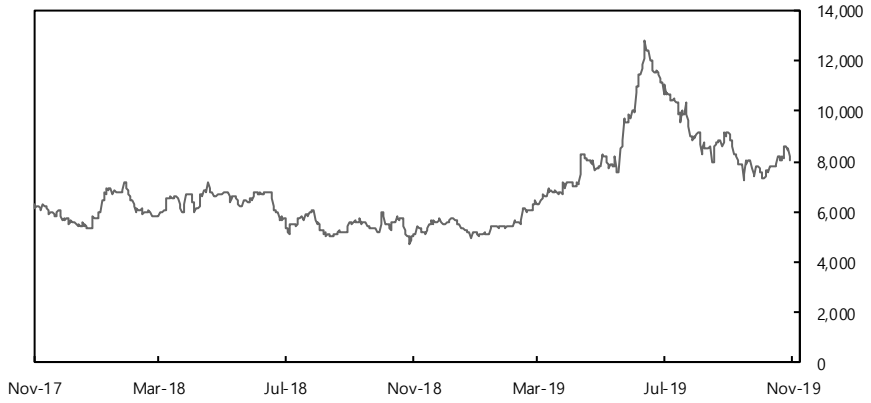
[그림 2] 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 도이치모터스, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
도이치모터스 (067990)	2017.10.29	NR	-	-	-
	2018.10.29	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 11월 1일 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 (2019. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	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 높이 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.