

도이치모터스(067990)

Not rated

주가(2/3, 원)	4,760
시가총액(십억원)	125
발행주식수(백만)	26
52주 최고/최저가(원)	4,980/3,300
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	474
유동주식비율(%)	63.3
외국인지분율(%)	1.4
주요주주(%) 권오수 외 2인	32.8
타이코2013사모투자전문회사	8.9

	매출액	영업이익	순이익	EPS	증감률	EBITDA	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	DY
	(백만원)	(백만원)	(백만원)	(원)	(%)	(백만원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2013A	437	3	(1)	(49)	NM	6	NM	32.7	2.0	(2.6)	-
2014A	535	(0)	0	13	NM	6	353.8	55.0	2.1	0.6	-
2015A	662	5	4	168	1,192.3	12	22.5	25.6	1.6	7.8	-
2016F	679	(5)	(3)	(121)	NM	3	NM	110.7	1.8	(5.6)	-
2017F	781	13	12	484	NM	21	9.8	17.3	1.8	20.6	-

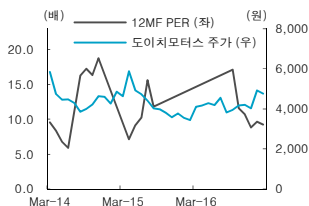
주: 순이익은 자본법적용 순이익

2017년 큰 폭의 실적 턴어라운드 예상

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.4	4.2	35.2
상대주가(%p)	16.0	0.2	25.6

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

기업개요

- BMW 딜러사, 2015년 점유율은 21.1%로 3위 업체
- 연결 자회사로는 도이치파이낸셜(할부금융), G-Car(온라인 전자상거래), DAFS(자동차 금융알선), 도이차파트(부품 판매) 등이 있음
- 2015년 기준 매출비중은 신차 판매 82.8%, 중고차 4.1%, A/S 10%, 도이치파이낸셜 2.8% 그리고 기타 1.1%

투자포인트

1) 풀체인지로 돌아온 BMW의 베스트 셀러

- 2017년 신차 판매 빠르게 늘어날 전망. 2017년 3월 BMW의 베스트 셀러 모델인 5시리즈가 7년 만에 풀체인지되어 돌아왔기 때문
- 신차 판매 매출은 전체 매출의 80% 차지. 신차의 80%가 BMW 차량이고(MINI 20%) 이중 5 시리즈 비중은 35~45%로 추정
- 프로모션이 제한적인 만큼 ASP 상승도 가능해 P와 Q가 동시에 증가할 것

2) 2017년 5월 통합 A/S 센터 오픈으로 고수익성 A/S 매출 증가

- 성수동 통합 A/S 센터 2017년 5월에 오픈 예정
- A/S 작업대가 현재 145개에서 195개로 34.5% 늘어날 전망. 특히 일반 수리 대비 수익성이 좋은 판금/도장 작업대 수가 기존 대비 45.9% 증가
- BMW의 수입자동차 점유율은 2011년 22.2%로 정점을 찍고 5년이 지난 만큼 A/S 수요 예년 대비 클 것. A/S 신청 시 1주 이상의 대기가 필요한 초과수요 상태

3) 미래에셋캐피탈의 증가 참여로 이자 스프레드 확대

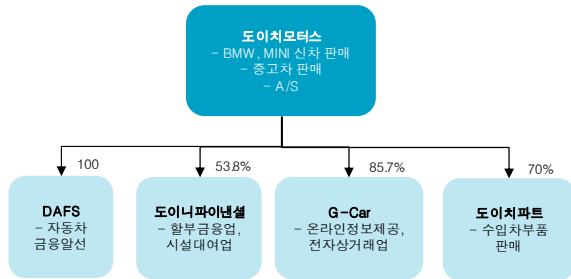
- 주요 자회사인 도이치파이낸셜에 미래에셋캐피탈 제3자 배정 유상증자 참여(300억원)
- 조달 금리가 기존 5~6%대에서 큰 폭으로 낮아지며 이자 스프레드 커질 것
- 또한 중고차 판매 확대와 2018년 말 수월 중고차 복합단지 오픈으로 금리가 높은 중고차 대출 비중 확대로 이자 스프레드 더욱 커질 것으로 예상

기회 & 위험요인

- 2017년에는 큰 폭의 흑자전환 가능할 전망. 2017년 매출액, 영업이익 각각 7,807억원(+15% YoY), 125억원(흑자전환) 예상. 분기마다 이익의 계단식 상승 가능할 전망
- 최근 주가 상승에도 불구하고 2017년 PER은 10배 이하. 턴어라운드 초입으로 판단
- 위험요인은 5 시리즈의 판매 부진과 고정비 부담에 따른 미미한 영업 레버리지

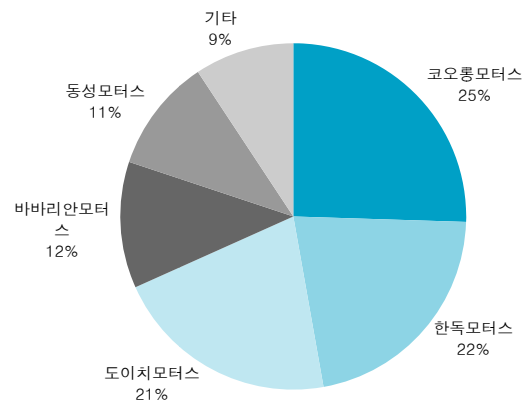
한상웅 3276-4563
sangung@truefriend.com

[그림 3] 주요 연결 자회사



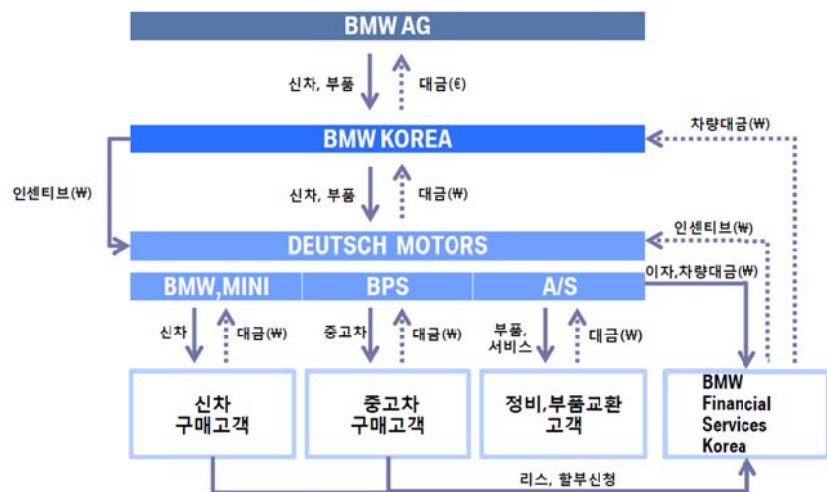
자료: 도이치모터스

[그림 4] BMW 딜러사 점유율



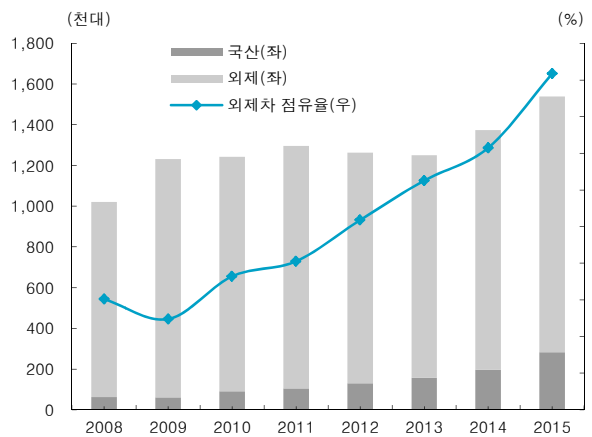
자료: 도이치모터스

[그림 5] 딜러사 대금결제 구조



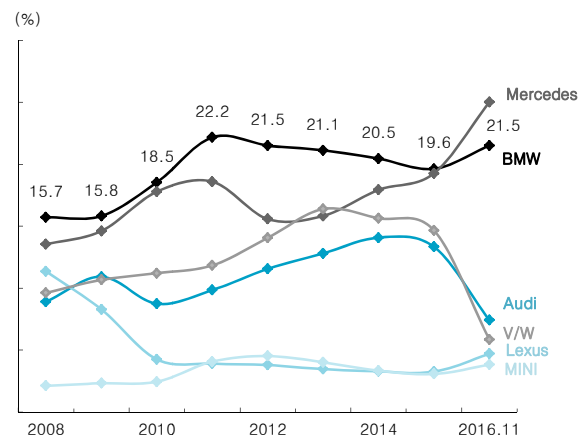
자료: 도이치모터스

[그림 6] 국산, 외제 차량 판매 추이



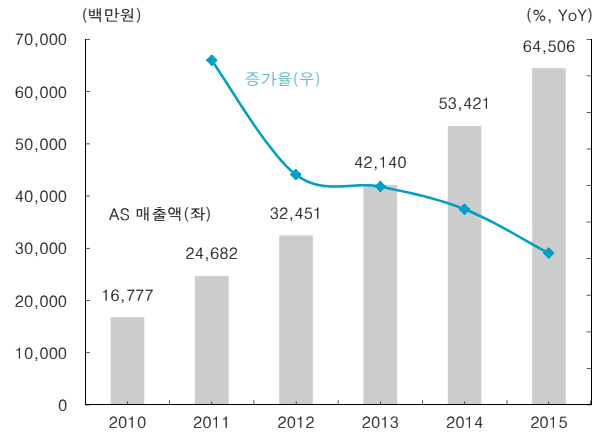
자료: 국토교통부

[그림 7] 주요 외제차 브랜드별 판매 점유율



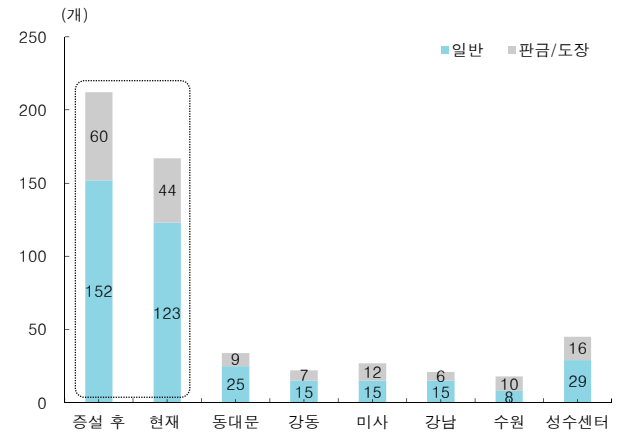
자료: 한국수입자동차협회

[그림 8] A/S 매출액 추이



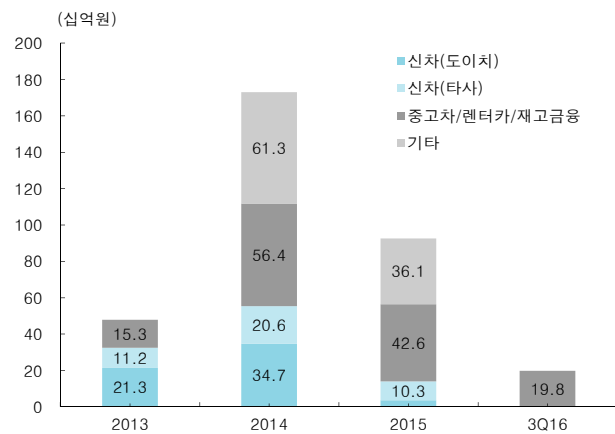
자료: 도이치모터스

[그림 9] 성수 통합 A/S 센터 오픈에 따른 초과수요 해소



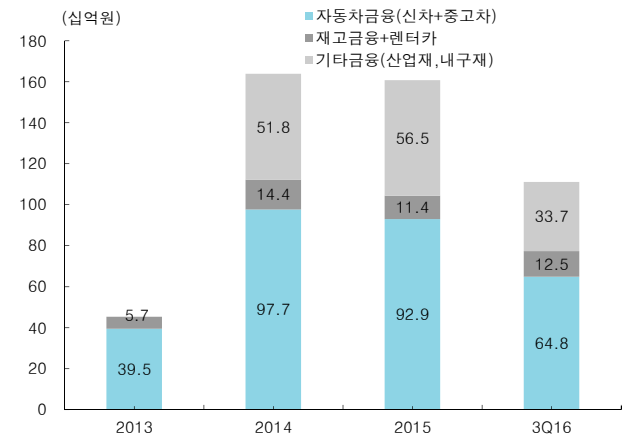
자료: 도이치모터스

[그림 10] 도이치파이낸셜 신규 대출 금액 추이



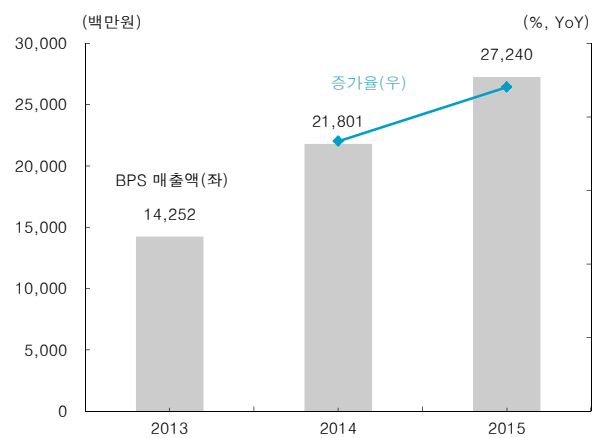
자료: 도이치모터스

[그림 11] 도이치파이낸셜 대출 자산 잔액 추이



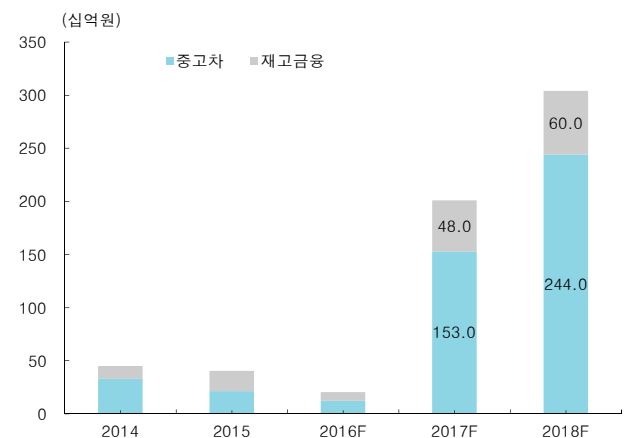
자료: 도이치모터스

[그림 12] 중고차 판매 매출 추이



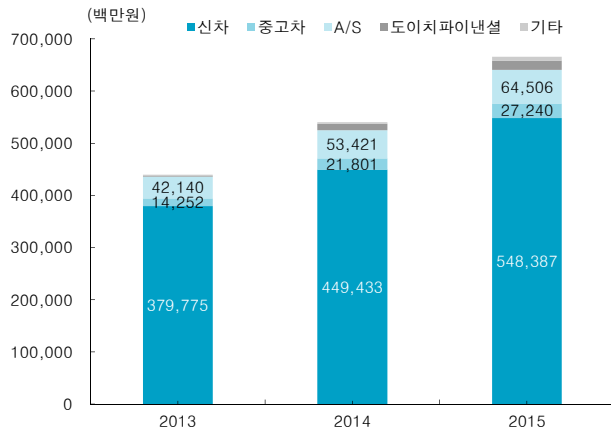
자료: 도이치모터스

[그림 13] 중고차 금융 취급 계획



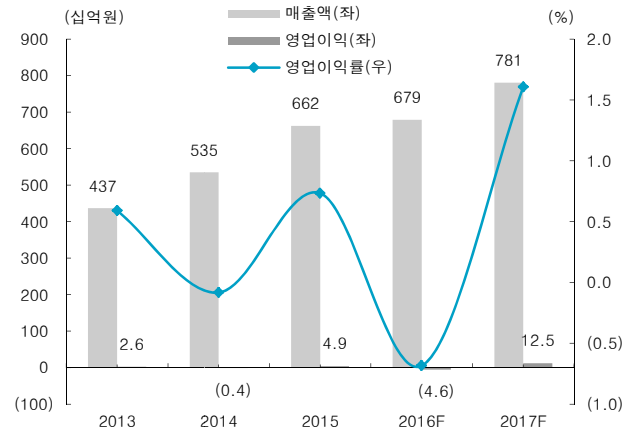
자료: 도이치모터스

[그림 14] 매출 breakdown 추이



자료: 도이치모터스

[그림 15] 연간 실적 추이와 전망



자료: 도이치모터스, 한국투자증권

[그림 16] BMW 5 시리즈 플레인지 모델



자료: 네이버 이미지

[그림 17] 스마트키에 디스플레이를 탑재해 연료 및 각종 서비스 안내



자료: 네이버 이미지

〈표 10〉 신형 5 시리즈 제원, 기능, 가격 정보

	단위	520d M Pack	520d xDrive M Pack	530i M Pack	530i xDrive M Pack	530d M Pack
가격	만원	6,630	7,120	6,990	7,340	8,790
실린더수/밸브수	개수	4/4	4/4	4/4	4/4	6/4
배기량	cc	1995	1995	1998	1998	2993
토크	kg.m/rpm	40.8	40.8	35.7	35.7	63.3
0-100km/h	초	7.5	7.6	6.2	6	5.7

주요 기능

- 1) 드라이빙 어시스턴트 플러스
 - 충돌 회피 보조
 - ACC(Active Cruise Control)
 - 사각지대 경보, 차선 이탈 경보
 - 차선 유지 보조 및 액티브 측면 충돌 보호
 - 전, 후방 충돌 경보
 - 전, 후방 접근 알람
 - 자동 주차 보조 시스템
 - 인테그럴 액티브 스티어링
- 2) 디스플레이형 스마트키
 - 연료, 서비스 내역, 주행거리 등 디스플레이로 표시
 - 스마트키로 차량 일부 제어
- 3) 커넥티드카 드라이브
 - BMW 커넥티드 앱의 3D 뷰를 통해 차량 상태와 주변 상황 관찰
- 4) 어댑티브 모드
 - 운전자의 주행 특성에 맞추어 차량의 세팅이 자동으로 변경
- 5) 제스처 컨트롤
 - 손동작만으로 오디오 음량 조절, 수신 전화 거절/수신, 서라운드뷰 시야각 조절 등

자료: BMW KOREA, 언론보도

■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 6일 현재 도이치모터스, 나스미디어, 햐즈코퍼레이션, 인텔리안테크, 인크로스, 신화콘텍 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 인텔리안테크 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.