

시가총액 (10/01) 1,437 억원

자기자본 (2018) 1,835 억원

현재가 (18/10/01) 5,470 원

### Not Rated

### KEY Word

- 3Q18 영업이익 154억원 (+96% YoY)의 어닝서프라이즈 예상
- 2019년까지 담보된 고성장과 그 이후 지속가능 이익에 주목
- 실적모멘텀, 2020년 플랫폼 비즈니스 본격화에 따른 재평가 기대

### 투자포인트

#### 3Q18 영업이익 154억원 (+96% YoY)의 어닝서프라이즈 예상

- 신차판매 (BMW, Mini, 포르쉐), 할부금융 (파이낸셜), A/S, 자동차 매매단지 등 종합 자동차 플랫폼 업체
- 2017년 연결 매출액 중 BMW 신차판매 비중 71%. BMW 화재에 따른 리콜 이슈로 8월 BMW 한국 판매량 -39% YoY 기록해 전사 실적에 대한 시장의 우려 높은 상황
- 우려와는 달리 3Q18 영업이익 154억원 (+96% QoQ), 4Q18 159억원 (+3% QoQ)으로 서프라이즈 전망
- 리콜에 의한 A/S 풀가동, 오토월드 분양수익 인식 본격화 (누적공정률 14.9% 예상) 시작 예상하기 때문
- 한편 과거 아우디 판매정지에 따른 판매량 급감의 시기에 아우디 딜러들의 이익 감소폭은 상대적으로 크지 않았다는 점도 기억해야 할 요소 (Ex. 아우디 17년 판매량 -94% YoY vs. 태안모터스 OP -29% YoY, OPM 4.9% (+3.1%p))

#### 2019년까지 담보된 고성장과 그 이후 지속가능 이익에 주목

- 2019년 영업이익 735 억원 (+50% YoY)으로 고성장 가시성 높다고 판단
- 오토월드의 2Q20 오픈을 가정한 19년 누적 공정률 85% 수준 예상. 이에 따른 영업이익 520억원 반영
- 2020년 영업이익 505억원 (-37% YoY) 전망. 2Q20부터 분양수익 인식 종료로 영업이익 감소는 불가피
- 다만 오토월드 분양수익 141억원 (-73% YoY)에도 불구하고 2018년 이상의 이익 달성 예상
- 오토월드 중고차 매매에 따른 도이치파이낸셜의 중고차 채권 증가, 자동차 매매에 따른 지카의 플랫폼 수익 증가 등 자회사의 담보된 성장과 시설 운영수익 등 오토월드 Captive화에 따른 지속 가능이익 시작 때문
- 또한 중고차 매매업의 중소기업 적합업종 지정에 따른 경쟁강도 하락 가능성 기대

#### 실적 모멘텀과 2020년 플랫폼 비즈니스 본격화에 따른 재평가 기대

- 현 주가는 BMW 리콜에 따른 3Q18 역성장 우려와 오토월드의 분양 성공에 대한 의구심 및 한시성, 분양수익 본격화 지연 등으로 완전회색기준 18E PER 4.3X, 19E PER 2.8X 수준에 불과
- 다만 이미 4,000억원 수준의 분양 및 매각 완료 고려하면, 3Q18부터 분양수익 인식의 본격화 시작에 따른 하반기 및 2019년 실적 모멘텀과 2020년 플랫폼 비즈니스의 본격화를 고려한 주가의 재평가 기대

### 지분구성

- 권오수 외 32.84%

|             |               |
|-------------|---------------|
| 52주 최고가     | 7,200원        |
| 52주 최저가     | 5,050원        |
| 수익률 (절대/상대) |               |
| 1개월         | -2.0% -1.9%   |
| 6개월         | -18.4% -12.9% |
| 12개월        | -5.0% -24.1%  |
| 발행주식수       | 26,263천주      |
| 일평균거래량(3M)  | 264천주         |
| 외국인 지분율     | 6.77%         |
| 주당배당금(18E)  | n/a           |



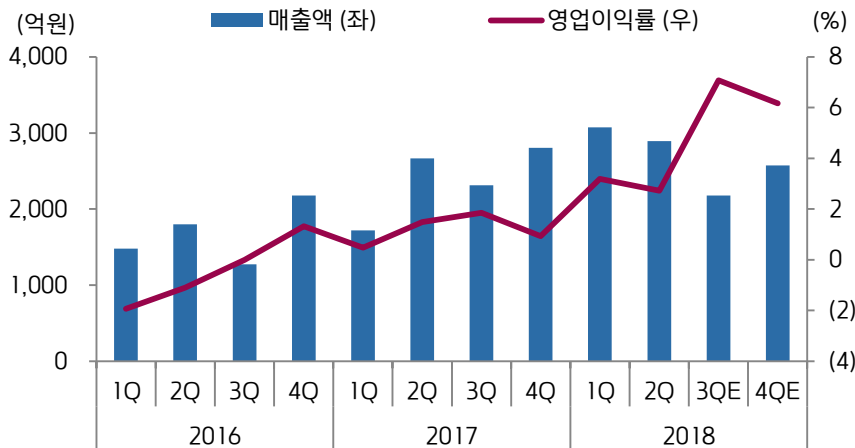
| IFRS연결(억원) | 2016   | 2017  | 2018E  | 2019E  |
|------------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액        | 6,734  | 9,502 | 10,718 | 12,409 |
| 영업이익       | (20)   | 117   | 490    | 735    |
| 증감율(%)     | N/A    | 적전    | 흑전     | 50.1   |
| 순이익(지배)    | (16)   | 37    | 336    | 535    |
| 영업이익률(%)   | (0.3)  | 1.2   | 4.6    | 5.9    |
| ROE(%)     | (3.3)  | 3.2   | 20.0   | 25.4   |
| PER(배)     | (64.6) | 40.8  | 4.3    | 2.8    |
| PBR(배)     | 1.6    | 1.0   | 0.8    | 0.6    |

### 연간 실적 추이 및 전망

|              | 1Q17         | 2Q17         | 3Q17         | 4Q17         | 1Q18         | 2Q18         | 3Q18E        | 4Q18E        | 2017         | 2018E         | 2019E         |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| <b>매출액</b>   | <b>1,718</b> | <b>2,669</b> | <b>2,312</b> | <b>2,803</b> | <b>3,072</b> | <b>2,891</b> | <b>2,179</b> | <b>2,575</b> | <b>9,502</b> | <b>10,718</b> | <b>12,409</b> |
| YoY%         | 16%          | 48%          | 81%          | 29%          | 79%          | 8%           | -6%          | -8%          | 41%          | 13%           | 16%           |
| QoQ %        | -21%         | 55%          | -13%         | 21%          | 9%           | -6%          | -25%         | 18%          |              |               |               |
| 본사           | 1,695        | 2,632        | 2,263        | 2,741        | 2,853        | 2,657        | 1,705        | 1,912        | 9,331        | 9,126         | 9,590         |
| BMW          | 1,208        | 1,993        | 1,546        | 2,035        | 2,146        | 1,962        | 1,016        | 1,168        | 6,782        | 6,292         | 6,606         |
| Mini         | 215          | 344          | 347          | 340          | 280          | 295          | 309          | 340          | 1,246        | 1,224         | 1,236         |
| BPS          | 89           | 113          | 158          | 165          | 196          | 146          | 89           | 98           | 524          | 529           | 582           |
| AS           | 182          | 183          | 212          | 201          | 231          | 253          | 291          | 306          | 779          | 1,082         | 1,166         |
| 도이치파이낸셜      | 23           | 28           | 23           | 32           | 29           | 27           | 29           | 31           | 106          | 116           | 119           |
| 도이치오토월드      | 0            | 0            | 0            | 0            | 161          | 95           | 341          | 527          | 0            | 1,124         | 2,264         |
| 기타 자회사       | 23           | 26           | 38           | 43           | 40           | 120          | 123          | 126          | 130          | 409           | 502           |
| 연결조정         | (23)         | (17)         | (12)         | (13)         | (11)         | (7)          | (19)         | (21)         | (65)         | (59)          | (65)          |
| <b>영업이익</b>  | <b>8</b>     | <b>40</b>    | <b>43</b>    | <b>26</b>    | <b>98</b>    | <b>79</b>    | <b>154</b>   | <b>159</b>   | <b>117</b>   | <b>490</b>    | <b>735</b>    |
| YoY%         | 흑전           | 흑전           | 97611%       | -9%          | 1100%        | 98%          | 260%         | 503%         | 흑전           | 318%          | 50%           |
| QoQ %        | -72%         | 387%         | 8%           | -39%         | 273%         | -20%         | 96%          | 3%           |              |               |               |
| <b>지배순이익</b> | <b>5</b>     | <b>18</b>    | <b>22</b>    | <b>(7)</b>   | <b>78</b>    | <b>39</b>    | <b>120</b>   | <b>99</b>    | <b>37</b>    | <b>336</b>    | <b>535</b>    |
| 영업이익률        | 0%           | 1%           | 2%           | 1%           | 3%           | 3%           | 7%           | 6%           | 1%           | 5%            | 6%            |
| 지배순이익률       | 0%           | 1%           | 1%           | 0%           | 3%           | 1%           | 5%           | 4%           | 0%           | 3%            | 4%            |

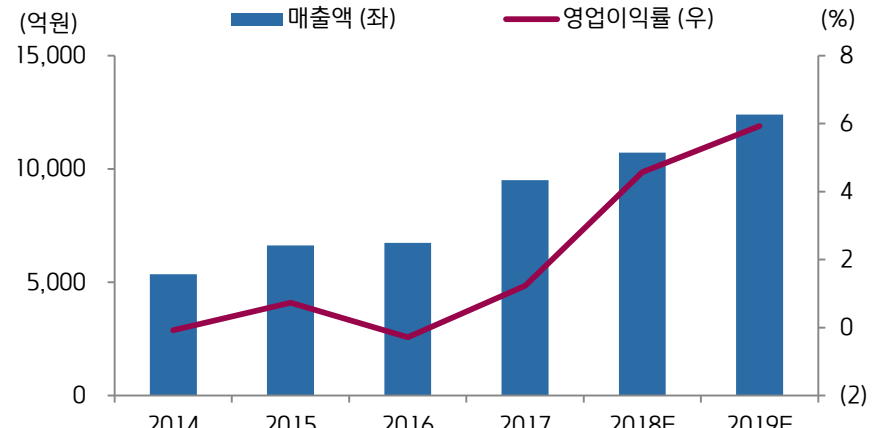
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



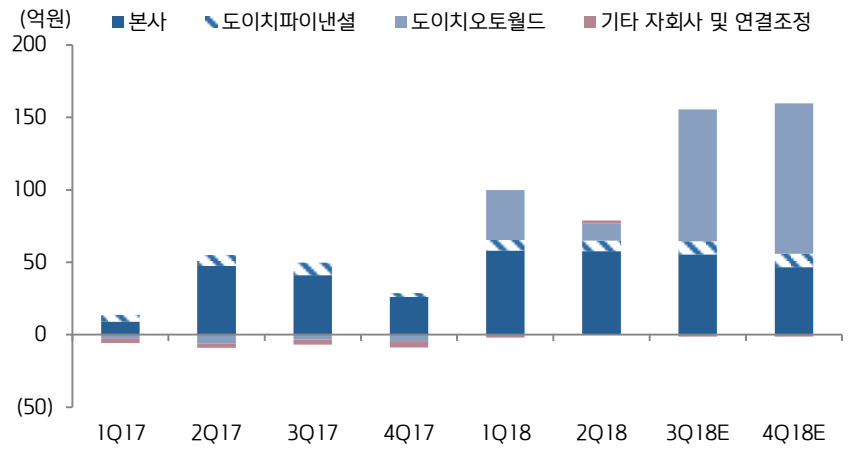
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



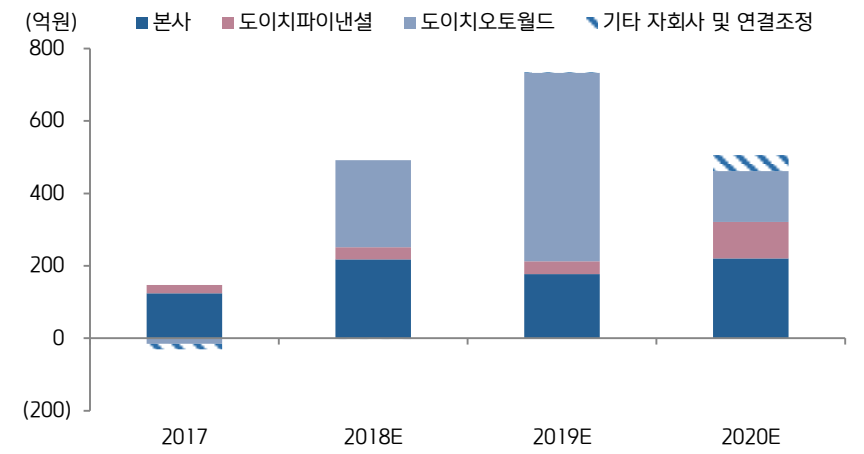
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 부문별 영업이익 추이 및 전망 (분기)



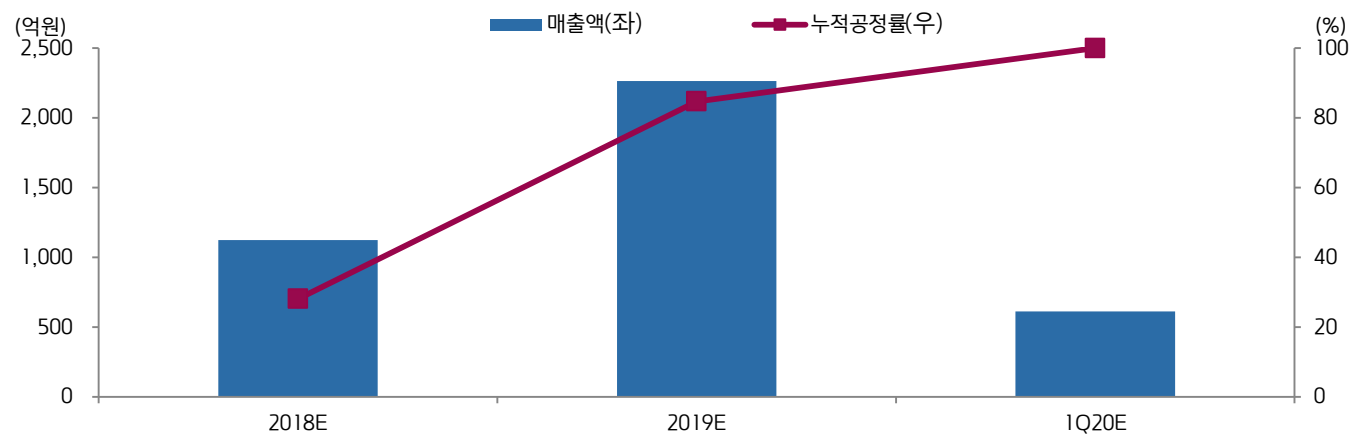
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 부문별 영업이익 추이 및 전망 (연간)



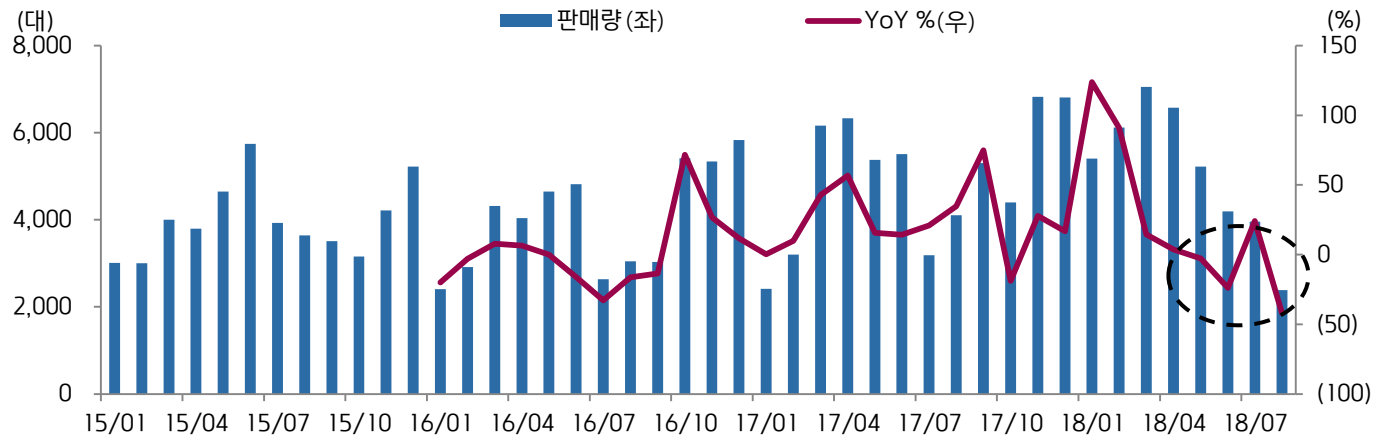
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### 도이치오토월드 연간 매출액 전망 및 누적공정률 가정



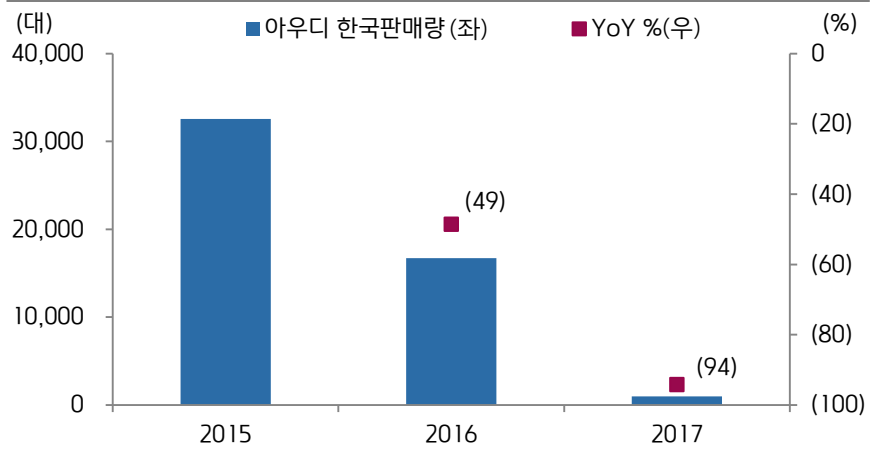
출처: 전자공시, 키움증권 추정

### BMW 월간 판매량 추이



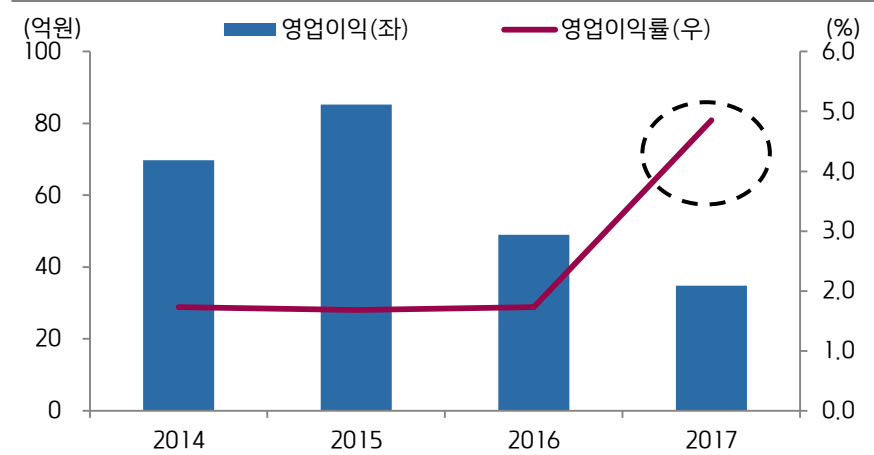
출처: 전자공시, 한국수입자동차협회

### 비교사례: 아우디 한국판매량 (2017년 -94% YoY)



출처: 전자공시, 한국수입자동차협회

### 비교사례: 태안모터스 (아우디 100%) OP -29% YoY, OPM +3.1%p



출처: 전자공시, 키움증권

### 수원오토월드 조감도 및 층별 MD

매매상사  
전시장

수입신차  
전시장

근린생활  
시설

- 총 연면적 272,835㎡ (약 83,000평) 규모
- 단일 단지규모로 '세계 최대 단지'
- 전시가능 차량 대수 약 12,000대
- 지상4층/지하6층 (매매상사전시장 6개층)



대지면적 : 39,517㎡ / 연면적 : 272,835㎡

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

출처: 도이치모터스, 키움증권

### 수원오토월드 사업대상부지 전경 (2018년 8월 말 기준)

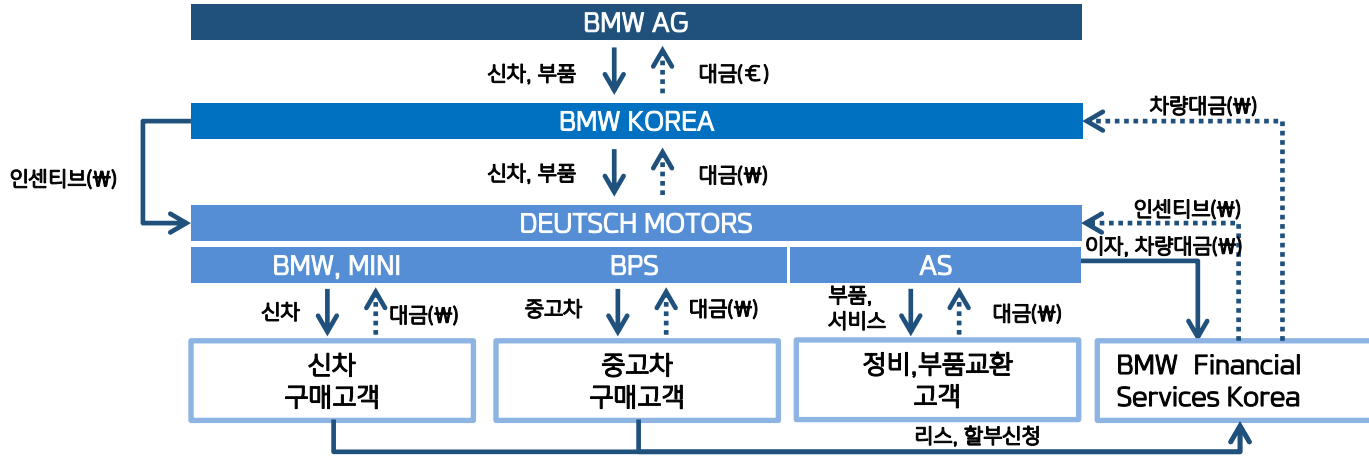


(2018. 8월말 현재, 사업대상부지 전경사진)



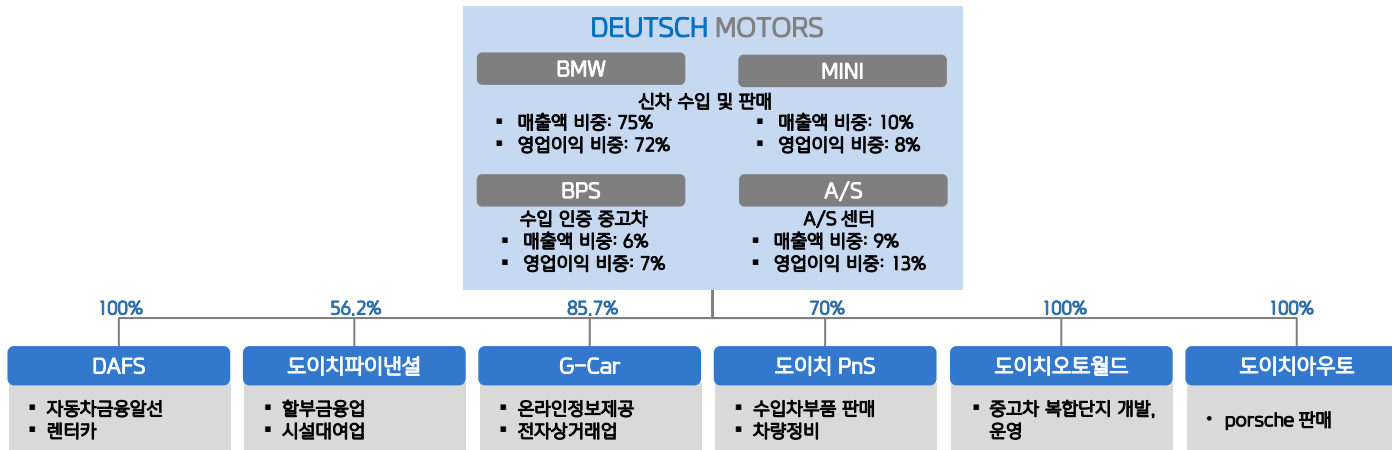
출처: 도이치모터스, 키움증권

### 딜러사의 대금 결제구조



출처: 도이치모터스, 키움증권

### 도이치모터스 그룹 현황



출처: 도이치모터스, 키움증권

### Compliance Notice

- 당사는 10월 1일 현재 '도이치모터스' 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 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 + 10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 + 10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상  |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 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 (2017/04/01~2018/03/31)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 164 | 95.91% |
| 중립   | 5   | 2.92%  |
| 매도   | 2   | 1.17%  |