2024년 05월 20일 | 기업분석

DN오토모티브 (007340)

DN솔루션즈에 대한 Pre-IPO 진행

Not Rated

목표주가(12M)	Not Rated
현재주가(5.17)	82,700

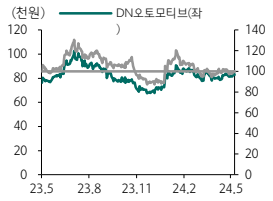
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,724.62
52주 최고/최저(원)	102,600/67,500
시가총액(십억원)	826.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,994.0
60일 평균 거래량(천주)	13.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	2.70
주요주주 지분율(%)	
김상헌 외 5 인	50.89
국민연금공단	6.02

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	803	931	3,156	3,269
영업이익	70	90	422	490
세전이익	63	94	254	390
순이익	46	81	181	275
EPS	4,596	8,088	18,098	27,495
증감율	(30.2)	76.0	123.8	51.9
PER	5.6	8.9	3.5	2.7
PBR	0.4	1.0	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.3	5.9	6.0	4.9
ROE	7.3	11.4	20.7	24.1
BPS	63,361	71,843	88,228	114,693
DPS	2,000	2,000	2,500	3,000

Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com
RA 강민아 minahkang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

매출액 감소에도 영업이익률 15.8%로 여전히 높은 수익성 시현

DN오토모티브의 1분기 매출액/영업이익은 6%/6% (YoY) 감소한 7,809억원/1,237억원(영업이익률 15.8%, +0.0%p)을 기록했다. 전년 동기의 낮은 기저와 원달러 환율 상승으로 방진제품과 축전지 매출액이 각각 8%/16% (YoY) 증가했지만, 매출 비중이 큰 공작기계 부문이 시장수요 부진으로 14% (YoY) 감소하면서 전체 매출액이 감소했다. 외형 감소에 따른 고정비 부담과 일시적인 광고비의 증가(+43억원 (YoY))에도 불구하고, 재료비율 하락으로 매출총이익률이 0.8%p (YoY) 상승했고, 영업이익률은 15.8%로 전년 동기 수준을 유지했다. 방진제품/축전지/공작기계 부문의 이익률이 각각 4.0%/10.4%/21.4%를 기록했는데, 축전지와 공작기계의 이익률은 2023년 연간보다 상승했다. 공작기계 부문을 담당하는 연결 자회사인 DN솔루션즈의 1분기 매출액/영업이익/순이익은 각각 4,580억원/979억원/738억원, 영업이익률/순이익률은 21.4%/16.1%였고, 부채비율은 111%를 기록했다.

4월 자회사 DN솔루션즈의 Pre-IPO 진행

DN솔루션즈 인수를 위해 조달한 차입금으로 DN오토모티브의 부채비율은 2022년 1분기 369%까지 상승했다가 실적 개선에 따른 자본총계 확충과 일부 차입금 상환으로 지속적으로 하락 중이다. 2024년 1분기 부채비율은 210%으로 17%p (QoQ), 65%p (YoY) 하락했다. 1분기말 기준 총 차입금은 2.30조원, 순차입금은 1.78조원이었고, 순이자비용은 307억원이었다. DN오토모티브는 추가적인 재무구조 개선을 위해 DN솔루션즈에 대한 Pre-IPO를 진행했는데, 4월 12일부로 DN솔루션즈 전환우선주 358.4만주(금액 1,667억원)를 매각했고, 추가적으로 유상증자로 179.2만주(금액 833억원)를 발행했다. 관련 총 금액은 2,500억원이다. 이는 DN솔루션즈의 기업 가치를 약 2.6조원으로 평가한 것인데, 2023년 지배주주순이익 기준 P/E 8.1배, 자본총계 기준 P/B 3.0배의 Valuation이다. 두 거래의 상대방은 모두 케이엑스덱스터 유한회사로 한국산업은행과 스틱인테브트먼트가 공동 업무진행사원으로 설립한 KDB-스틱 지역성장 제1호 사모투자합자회사의 자회사이다. 이 거래가 완료되면서 DN오토모티브의 DN솔루션즈에 대한 지분율은 기존 100%에서 신규 90.32%로 변경되었다. 자금 유입으로 DN오토모티브의 부채비율은 170%로 하락할 것이다.

글로벌 경쟁력과 부채비율 하락 등 감안 시 P/E 3배대는 지나치게 낮은 수준

DN오토모티브의 주가는 전방 고객사들로부터의 수요 둔화와 200% 이상의 부채비율, DN솔루션즈의 IPO 후 더블카운팅 이슈 등이 복합적으로 반영되면서 억눌려왔다. 하지만, 이러한 내용들을 반영하더라도 예상 실적 기준으로 P/E 3배 대, P/B 0.6배 이하의 Valuation은 지나치게 낮은 수준이다. 부채비율이 급격하게 하락하면서 재무구조가 개선될 것이고, 방진 제품 및 공작기계 내 글로벌 3위의 경쟁력, 축전지 부문 증설 등을 기반으로 업황 회복과 함께 이익 증가가 가능하다는 점을 고려할 때 주가는 분명 저평가된 상태이다.

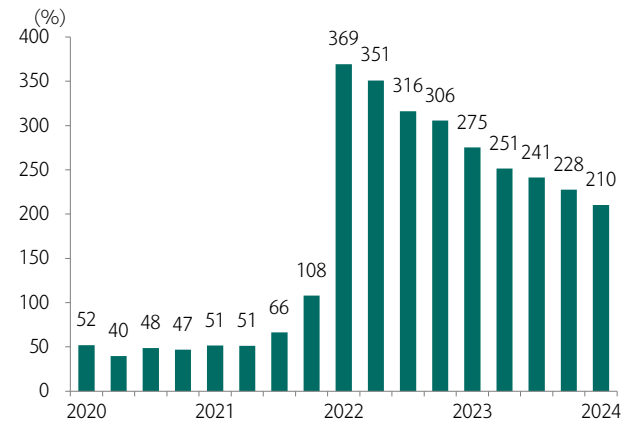
도표 1. DN오토모티브의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	2022				2023				2024					
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	626.1	809.0	848.8	872.5	830.1	831.6	801.3	806.3	780.9	903.3	803.1	930.8	3,156.4	3,269.2
방진제품	260.3	254.3	376.3	315.7	304.2	304.3	293.9	375.8	428.5	956.5	762.9	891.5	1,206.7	1,278.1
축전지	77.7	71.7	71.5	81.9	70.7	70.5	60.5	74.2	81.8	183.2	191.3	238.6	302.8	275.9
공작기계	346.7	534.8	553.4	562.5	535.1	532.9	514.2	520.0	458.0				1,997.3	2,102.3
합계	684.7	860.8	1,001.1	960.1	910.0	907.7	868.7	970.0	968.3	1,139.7	954.2	1,130.1	3,506.8	3,656.3
(내부거래제거)	-58.6	-51.8	-152.4	-87.6	-79.9	-76.1	-67.4	-163.7	-187.4	-236.4	-151.1	-199.4	-350.4	-387.1
매출액	626.1	809.0	848.8	872.5	830.1	831.6	801.3	806.3	780.9	903.3	803.1	930.8	3,156.4	3,269.2
한국	277.1	356.3	334.2	358.7	339.0	349.0	349.4	334.1	323.7	301.3	316.3	366.5	1,326.3	1,371.6
중국	77.3	106.2	123.1	106.5	88.5	105.7	89.6	104.6	84.0	69.7	37.0	37.7	413.1	388.4
미국	138.4	183.1	222.9	237.4	209.9	184.6	175.1	180.0	174.7	221.9	151.2	179.4	781.7	749.7
유럽	99.3	129.6	127.4	136.8	153.6	154.8	146.9	147.7	149.7	264.4	221.9	253.2	493.1	603.0
기타	34.0	33.7	41.3	33.2	39.0	37.4	40.3	39.9	48.8	46.0	76.6	94.0	142.2	156.6
매출총이익	118.3	185.4	212.8	216.1	206.5	211.9	203.2	204.0	200.3	138.4	124.1	150.1	732.7	825.7
판관비	63.2	90.6	74.0	83.4	75.7	84.8	82.7	92.1	76.7	60.3	54.5	60.5	311.2	335.3
영업이익	55.1	94.8	138.8	132.8	130.8	127.1	120.6	111.9	123.7	78.1	69.6	89.6	421.5	490.4
방진제품									17.2			67.0	49.7	43.5
축전지									8.5			22.7	34.2	10.6
공작기계									97.9				337.6	436.2
세전이익	36.9	62.2	110.1	44.4	103.5	99.9	90.7	96.1	101.7	85.0	63.4	93.8	253.5	390.2
순이익	28.2	48.1	83.8	24.8	77.4	74.6	55.9	75.5	76.9	68.3	48.4	85.1	184.9	283.4
지배주주순이익	28.3	48.2	83.9	20.5	73.2	74.6	51.5	75.5	72.5	65.8	45.9	80.8	180.9	274.8
이익률 (%)														
매출총이익률	18.9	22.9	25.1	24.8	24.9	25.5	25.4	25.3	25.7	15.3	15.4	16.1	23.2	25.3
영업이익률	8.8	11.7	16.4	15.2	15.8	15.3	15.0	13.9	15.8	8.6	8.7	9.6	13.4	15.0
방진제품									4.0			7.5	4.1	3.4
축전지									10.4			9.5	11.3	3.9
공작기계									21.4				16.9	20.7
세전이익률									13.0				8.0	11.9
순이익률									9.8				5.9	8.7
증가율 (%)														
매출액	154.0	253.7	295.0	262.5	32.6	2.8	-5.6	-7.6	-5.9	-0.6	-11.1	15.9	239.1	3.6
영업이익	137.9	339.5	890.4	330.0	137.3	34.0	-13.1	-15.7	-5.5	9.0	-10.9	28.8	370.2	16.3
세전이익	29.9	146.9	706.0	67.0	180.8	60.8	-17.7	116.5	-1.7	7.9	-25.5	48.0	170.3	53.9
지배주주순이익	37.3	160.4	822.7	-37.2	158.7	54.8	-38.6	268.4	-0.9	18.0	-30.2	76.0	123.8	51.9
재무상태표														
자산	4,516	4,525	4,622	4,592	4,559	4,511	4,556	4,567	4,555	912	962	1,485	4,592	4,567
부채	3,553	3,522	3,511	3,460	3,344	3,227	3,221	3,173	3,087	286	307	771	3,460	3,173
자본	962	1,003	1,111	1,132	1,215	1,284	1,334	1,394	1,468	626	655	714	1,132	1,394
부채비율 (%)	369.4	351.0	316.2	305.8	275.3	251.4	241.4	227.5	210.4	45.6	46.9	108.0	305.8	227.5

자료: 하나증권

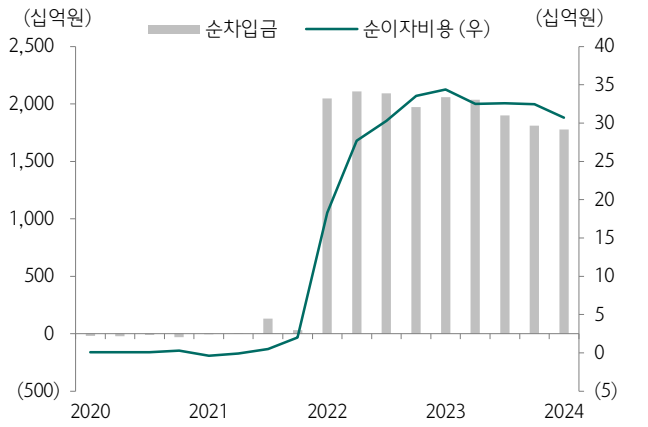
도표 2. DN오토모티브의 분기별 부채비율 추이



주: 공작기계 실적은 2022년 2월 이후 반영

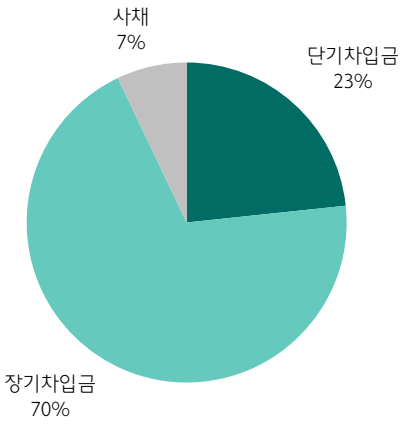
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 3. DN오토모티브의 분기별 순차입금과 순이자비용 추이



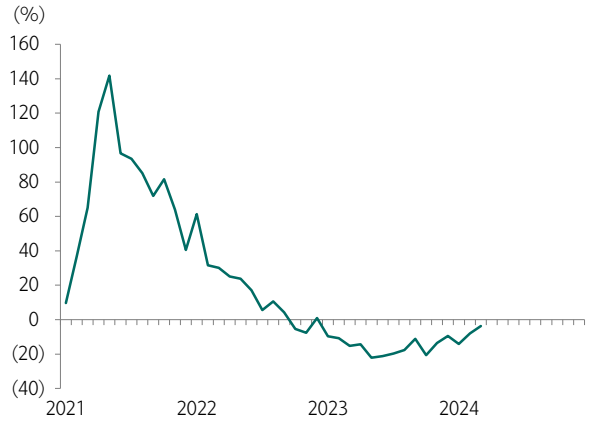
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 4. DN오토모티브의 총차입금의 종류와 금액, 그리고 비중



주: 2023년말 기준
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 5. 일본공작기계협회의 절삭기계 월별 수주 증가율 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 6. DN솔루션즈의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	1,778	1,460	1,221	1,913	2,176	2,102	347	535	553	562	535	533	514	520	458
한국	451	319	273	401	461	398									
중국	373	277	309	531	414	519									
북미	368	337	301	382	567	704									
유럽	486	438	269	500	584	330									
기타	100	89	69	100	149	151									
매출총이익	461	380	300	447	601	689									
매출총이익률 (%)	25.9	26.1	24.5	23.4	27.6	32.8									
판관비	223	203	197	226	239	253									
영업이익	238	178	102	221	362	436									98
영업이익률 (%)	13.4	12.2	8.4	11.6	16.6	20.7									21.4
세전이익	211	161	68	187	298	406									
순이익	157	121	51	139	224	320	31	54	67	63	87	78	73	82	74
순이익률 (%)	8.8	8.3	4.1	7.3	10.3	15.2	8.9	10.1	12.0	11.1	16.3	14.6	14.2	15.8	16.1
지배주주순이익	157	121	51	139	224	320									
재무상태표															
자산	1,666	1,500	1,554	1,695	1,786	1,825	1,753	1,771	1,804	1,786	1,799	1,746	1,806	1,825	1,809
부채	1,043	844	1,108	1,291	1,143	957	1,302	1,255	1,193	1,143	1,053	1,023	1,003	957	953
자본	623	656	445	404	643	868	451	517	611	643	745	723	804	868	856
부채비율(%)	167	129	249	320	178	110	289	243	195	178	141	141	125	110	111

주: 2016년 3월 11일 분사 후 설립
주2: 1Q22는 2~3월 두달간만의 실적임. 1월 미포함
자료: DN솔루션즈, DN오토모티브, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**930**	**803**	**931**	**3,156**	**3,269**
매출원가	786	679	781	2,424	2,444
매출총이익	144	124	150	732	825
판관비	64	54	60	311	335
영업이익	**80**	**70**	**90**	**422**	**490**
금융손익	1	1	0	(106)	(129)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	(7)	4	(62)	29
세전이익	**88**	**63**	**94**	**254**	**390**
법인세	19	16	24	69	107
계속사업이익	68	48	70	185	283
중단사업이익	0	1	15	0	0
당기순이익	**68**	**48**	**85**	**185**	**283**
비지배주주지분 순이익	2	2	4	4	9
지배주주순이익	**66**	**46**	**81**	**181**	**275**
지배주주지분포괄이익	68	44	92	176	286
NOPAT	63	52	67	307	356
EBITDA	115	110	127	492	567
성장성(%)					
매출액증가율	2.3	(13.7)	15.9	239.0	3.6
NOPAT증가율	18.9	(17.5)	28.8	358.2	16.0
EBITDA증가율	9.5	(4.3)	15.5	287.4	15.2
영업이익증가율	11.1	(12.5)	28.6	368.9	16.1
(지배주주)순익증가율	17.9	(30.3)	76.1	123.5	51.9
EPS증가율	18.0	(30.2)	76.0	123.8	51.9
수익성(%)					
매출총이익률	15.5	15.4	16.1	23.2	25.2
EBITDA이익률	12.4	13.7	13.6	15.6	17.3
영업이익률	8.6	8.7	9.7	13.4	15.0
계속사업이익률	7.3	6.0	7.5	5.9	8.7

대차대조표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	**432**	**476**	**1,077**	**1,776**	**1,740**
금융자산	123	168	572	654	629
현금성자산	123	168	572	509	442
매출채권	138	148	161	385	414
재고자산	137	132	184	660	627
기타유동자산	34	28	160	77	70
비유동자산	**480**	**486**	**408**	**2,816**	**2,827**
투자자산	133	158	92	81	71
금융자산	132	157	92	80	71
유형자산	320	297	291	712	749
무형자산	**21**	**24**	**21**	**1,984**	**1,969**
기타비유동자산	**6**	**7**	**4**	**39**	**38**
자산총계	**912**	**962**	**1,485**	**4,592**	**4,567**
유동부채	**268**	**291**	**558**	**1,358**	**1,405**
금융부채	117	130	401	694	730
매입채무	101	107	101	340	318
기타유동부채	50	54	56	324	357
비유동부채	**17**	**16**	**213**	**2,102**	**1,768**
금융부채	**4**	**10**	**205**	**2,016**	**1,693**
기타비유동부채	13	6	8	86	75
부채총계	**286**	**307**	**771**	**3,460**	**3,173**
지배주주지분	**602**	**627**	**711**	**875**	**1,139**
자본금	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**
자본잉여금	3	3	4	4	4
자본조정	(290)	(293)	(279)	(279)	(279)
기타포괄이익누계액	(3)	(8)	3	(5)	12
이익잉여금	888	919	979	1,150	1,397
비지배주주지분	**24**	**28**	**3**	**257**	**255**
자본총계	**626**	**655**	**714**	**1,132**	**1,394**
순금융부채	(3)	(28)	34	2,055	1,795

투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	6,584	4,596	8,088	18,098	27,495
BPS	60,637	63,361	71,843	88,228	114,693
CFPS	13,431	12,315	14,453	52,670	60,364
EBITDAPS	11,544	10,984	12,753	49,259	56,724
SPS	93,033	80,358	93,131	315,827	327,120
DPS	1,500	2,000	2,000	2,500	3,000
주가지표(배)					
PER	4.5	5.6	8.9	3.5	2.7
PBR	0.5	0.4	1.0	0.7	0.6
PCFR	2.2	2.1	5.0	1.2	1.2
EV/EBITDA	2.7	2.3	5.9	6.0	4.9
PSR	0.3	0.3	0.8	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	10.9	7.3	11.4	20.7	24.1
ROA	7.2	4.8	5.4	3.9	6.0
ROIC	13.1	11.8	10.8	9.7	11.3
부채비율	45.6	46.9	108.0	305.8	227.5
순부채비율	(0.5)	(4.3)	4.8	181.6	128.7
이자보상배율(배)	24.3	24.3	18.3	3.7	3.4

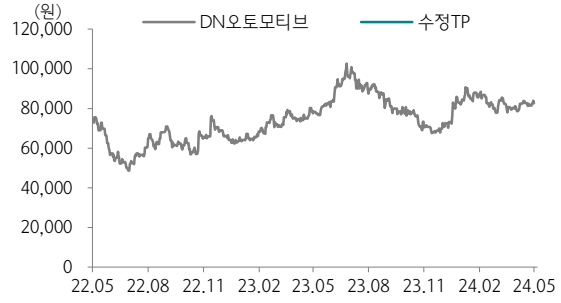
현금흐름표 (단위:십억원)

	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	**91**	**106**	**41**	**153**	**356**
당기순이익	68	48	85	185	283
조정	49	58	38	180	132
감가상각비	35	40	38	71	77
외환거래손익	14	21	11	47	57
지분법손익	0	0	(19)	0	(0)
기타	0	(3)	8	62	(2)
영업활동 자산부채 변동	(26)	(0)	(82)	(212)	(59)
투자활동 현금흐름	**(94)**	**(48)**	**(68)**	**(1,746)**	**(90)**
투자자산감소(증가)	(33)	(25)	66	11	10
자본증가(감소)	(56)	(17)	(30)	(53)	(88)
기타	(5)	(6)	(104)	(1,704)	(12)
재무활동 현금흐름	**(29)**	**(14)**	**445**	**1,540**	**(335)**
금융부채증가(감소)	(19)	18	463	2,093	(294)
자본증가(감소)	0	0	1	0	0
기타재무활동	(1)	(15)	3	(540)	(11)
배당지급	(9)	(17)	(22)	(13)	(30)
현금의 증감	**(29)**	**45**	**404**	**(62)**	**(67)**
Unlevered CFO	134	123	144	526	603
Free Cash Flow	28	85	6	97	266

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DN오토모티브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.6.23	Not Rated	-		
23.6.16	Neutral	-	-	-
22.11.9	Not Rated	-	-	-
22.8.18	Neutral	-	-	-
22.1.18	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 14일