



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(6.14) 84,600

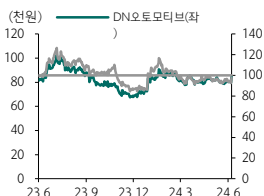
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,754.89
52주 최고/최저(원)	102,600/67,500
시가총액(십억원)	845.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	12,133.6
60일 평균 거래량(천주)	12.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
외국인지분율(%)	2.74
주요주주 지분율(%)	
김상현 외 5인	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

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

2024년 06월 14일 | 기업분석

DN오토모티브 (007340)

동아타이어와 합병을 결의

DN오토모티브:동아타이어=1:0.1558169 비율로 합병

DN오토모티브가 동아타이어와 합병을 결의했다. 합병법인인 DN오토모티브가 합병 후 존속하고, 피합병법인인 동아타이어는 소멸된다. DN오토모티브:동아타이어의 합병가액은 80,583원:12,556원이고, 합병비율은 1:0.1558169주이다. DN오토모티브는 합병 신주로 약 214만주(+21%)를 발행한다. 6월 12일 이사회 결의를 마친 후 6월 27일 주주확정을 하면 8월 5일 합병승인을 위한 주주총회가 개최된다. 합병에 반대하는 주주들은 7월 19일~8월 4일에 걸쳐 반대의사를 통지하고, 8월 5일~25일 주식매수를 청구할 수 있다(주식매수 청구가격은 DN오토모티브 80,762원, 동아타이어 12,450원). 합병기일은 9월 7일이고, 9월 5일~10월 6일에 걸쳐 소멸회사의 매매거래는 정지되며, 10월 7일 신주가 상장될 예정이다.

지주회사 요건을 맞추기 위한 선택

이번 합병은 DN오토모티브가 2022년 DN솔루션즈를 인수한 후 사업 지주회사로 전환됨에 따라 <독점규제 및 공정거래에 관한 법률>을 적용받게 되어 지주회사 행위제한 규정을 준수하기 위함이다. 규정상 지주회사는 자회사 이외 계열사의 지분을 보유할 수 없는데, DN오토모티브가 동아타이어의 지분 12.66%를 보유하고 있어 유예기간 2년이 지난 금년 중 이를 해소해야만 했다. 대안들 중 상장 자회사 요건인 30% 이상의 지분 확보보다는 우량한 재무구조(부채비율 22%)와 현금창출력(1Q24 영업이익률 9.5%)을 보유한 동아타이어를 흡수합병하는 선택을 한 것이다. 합병 전 두 회사의 대주주 지분구조가 엇비슷한 바 합병 후 대주주 지분율은 51.1%로 큰 변화는 없고, DN오토모티브가 자기주식 13.6%를 보유하게 된다. 한편, DN오토모티브는 합병과 함께 액면분할(500원→100원)을 진행하는데, 9월 25일~10월 7일까지 주식 매매거래가 정지된 후 변경 상장일은 10월 7일이다.

시너지가 크다고는 볼 수 없음. DN솔루션즈 상장 일정에는 큰 변화 없을 듯

이번 합병으로 DN오토모티브의 방진제품과 동아타이어의 타이어 튜브간에 원재료 수급 측면에서 일부 시너지를 기대할 수 있지만, 2017년 양사가 인적분할하여 설립되었던 전력을 고려할 때 시너지의 폭이 클 것이라고는 볼 수 없다. 동아타이어 주주는 7.9%의 높은 배당수익률과 P/B 0.46배의 낮은 Valuation이 희석되는 것이 아쉽지만, 타이어 튜브의 저성장을 감안할 때 DN오토모티브 주주가 되어 성장성을 공유하는 것으로 상쇄될 수 있다. 합병 반대보다는 DN오토모티브의 신주를 받는 것이 나은 선택이라는 판단이다. DN오토모티브의 주주는 동아타이어를 합병함으로써 부채비율(현재 연결/별도 각각 210%/148%→합병 후 별도 101%)이 낮아지고, 타이어 튜브 사업에서 창출되는 현금흐름을 기반으로 자본배분 활동의 개선을 기대할 수 있다. 한편, 이번 합병으로 자회사인 DN솔루션즈의 상장 일정에는 큰 변화가 없을 것이다. DN오토모티브의 주가는 높은 펀더멘털(글로벌 3위,

10% 중반의 수익성) 대비 낮은 Valuation의 저평가된 상태라는 기존 견해를 유지한다.

도표 1. DN오토모티브와 동아타이어의 합병 내용

구분	단위	DN오토모티브	동아타이어공업
주체		합병법인	피합병법인
합병가액	원	80,583	12,556
합병비율	주	1	0.1558169
합병신주	주	2,139,586	
총액	십억원	172.4	
1Q24 매출액	십억원	780.9	43.8
1Q24 영업이익	십억원	123.7	4.1
(영업이익률)	%	15.8	9.5
1Q24 지배주주순이익	십억원	72.5	5.4
자산	십억원	4,555.0	464.4
부채	십억원	3,087.3	84.4
자본	십억원	1,467.6	380.0
(부채비율)	%	210.4	22.2

자료: DN오토모티브, 동아타이어, 하나증권

도표 2. DN오토모티브와 동아타이어의 합병 일정

구분	일시	
이사회 결의일	2024년 06월 12일	
계약일	2024년 06월 12일	
주주총회를 위한 주주확정일	2024년 06월 27일	
승인을 위한 주주총회일	2024년 08월 05일	
주식매수청구권 행사 기간 및 가격	시작일	2024년 08월 05일
	종료일	2024년 08월 25일
	(주식매수청구가격)	DN오토모티브 : 80,762원 동아타이어공업 : 12,450원
주주총회 소집통지 예정일자	2024년 07월 19일	
합병반대의사통지 접수기간	2024년 07월 19일~2024년 08월 04일	
채권자 이의제출기간	2024년 08월 05일~2024년 09월 06일	
합병 소멸회사 매매거래 정지예정기간	2024년 09월 05일~2024년 10월 06일	
합병기일(주식 병합기준일)	2024년 09월 07일	
합병종료보고 주주총회 갈음 이사회 공고일	2024년 09월 09일	
합병등기 예정일자(해산등기 예정일)	2024년 09월 09일	
신주의 상장예정일	2024년 10월 07일	

주: 관계기관 협의 및 승인 과정에 의해 변경될 수 있음

자료: DN오토모티브, 동아타이어

도표 3. 합병 전후 지분변동

(단위: 천주, %)

구분	합병전				합병 후			
	DN오토모티브		동아타이어공업		DN오토모티브			
회사명	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율	주식수	지분율
세부 구분								
최대주주 등	5,086	50.9	7,175	52.2	6,204	51.1		
DN오토모티브	1,376	13.8	1,739	12.7	1,647	13.6		
동아타이어	0	0.0	2	0.0	0	0.0		
기타	3,532	35.3	4,817	35.1	4,283	35.3		
전체 주식수	9,994	100.0	13,733	100.0	12,134	100.0		

자료: DN오토모티브, 동아타이어, 하나증권

도표 4. 합병 전후 재무상태표 추정 (별도 기준)

(단위: 십억원)

구분	합병전		합병 후
	DN오토모티브	동아타이어공업	DN오토모티브
회사명			
유동자산	439.2	114.4	533.8
현금	17.2	36.7	53.9
매출채권	202.6	33.9	232.4
재고자산	69.8	23.8	93.6
기타유동자산	149.6	19.9	153.8
비유동자산	1,243.8	339.8	1,562.6
중속기업투자주식	1,011.4	75.9	1,087.3
유형자산	182.6	28.5	211.2
무형자산	6.4	1.2	7.6
기타비유동자산	43.4	234.1	256.6
자산총계	1,683.0	454.1	2,096.4
유동부채	905.9	52.8	954.6
매입채무	51.9	10.2	58.1
단기차입금/사채	741.9	18.9	760.8
기타유동부채	112.0	23.7	135.7
비유동부채	97.4	19.4	97.5
장기차입금/사채	85.0	0.0	85.0
기타비유동부채	12.4	19.4	12.5
부채총계	1,003.2	72.2	1,052.0
자본금	5.0	6.9	6.1
자본잉여금	28.9	320.1	354.8
이익잉여금	930.0	48.5	978.5
기타자본	-284.1	6.4	-295.1
자본총계	679.8	381.9	1,044.4

자료: DN오토모티브, 동아타이어, 하나증권

도표 5. DN오토모티브의 액면분할 일정

구분	일정
주식 액면분할에 따른 주식 매매거래 정지일	2024년 09월 25일 ~ 변경상장 전일까지
주식 액면분할 권리배정 기준일	2024년 09월 26일
주식 액면분할 효력발생일(분할기준일)	2024년 09월 27일
주식 액면분할 변경상장일	2024년 10월 07일

주: 관계기관 협의 및 승인 과정에 의해 변경될 수 있음

자료: DN오토모티브

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
판매비	64	54	60	311	335
영업이익	80	70	90	422	490
금융손익	1	1	0	(106)	(129)
중속/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
비배주주지분 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)순이익증가율	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

투자지표	(단위:십억원)				
	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

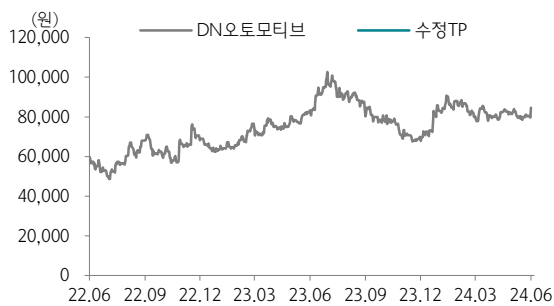
대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	432	476	1,077	1,776	1,740
금융자산	123	168	572	654	629
현금성자산	123	168	572	509	442
매출채권	138	148	161	385	414
재고자산	137	132	184	660	627
기타유동자산	34	28	160	77	70
비유동자산	480	486	408	2,816	2,827
투자자산	133	158	92	81	71
금융자산	132	157	92	80	71
유형자산	320	297	291	712	749
무형자산	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

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 6월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 6월 13일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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	93.69%	5.86%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 13일