



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(11.29) 18,480원

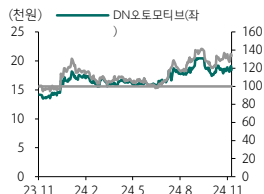
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,455.91
52주 최고/최저(원)	20,440/13,500
시가총액(십억원)	1,091.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	59,065.9
60일 평균 거래량(천주)	74.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	3.36
주요주주 지분율(%)	
김상현 외 5인	51.67

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

2024년 12월 2일 | 기업분석

DN오토모티브 (007340)

부채비율이 엄청 좋아졌어요

3Q24 Review: 영업이익률 15.3% 기록

3분기 매출액/영업이익은 6%/8% (YoY) 증가한 8,486억원/1,299억원(영업이익률 15.3%, +0.3%p (YoY))을 기록했다. 9월 합병한 동아타이어의 실적을 제외한 기준으로는 매출액/영업이익이 각각 5%/7% (YoY) 증가했고, 영업이익률은 15.5%(+0.5%p (YoY))이었을 것으로 추정한다. 자동차 방진 제품은 북미/유럽 고객사들의 생산부진으로 10% (YoY) 감소했지만, 축전기 부문이 낮은 기저와 증설 효과로 57% (YoY) 증가했고, 공작기계 부문도 해외 수요 증가로 5% (YoY) 증가하면서 전체 외형이 성장했다. 지역별로는 유럽이 부진했다. 영업이익률은 수익성이 낮은 동아타이어(현재 튜브 사업부, 3Q24 4.7%)가 반영되었지만, 방진제품/축전기 부문이 8.0%, 공작기계 부문이 19.6% 등 전체 15.3%로 높은 수준을 유지했다. 최근 10개 분기 평균 영업이익률이 15.1%로 높은 수익성을 보이고 있다. 영업외로는 차입금 축소에 힘입어 순이자비용이 247억원으로 전년 동기의 326억원, 전분기의 277억원에서 감소했다. 반면, 외환환산손실과 파생상품거래손실이 증가하면서 세전이익/지배주주순이익은 12%/4% (YoY) 감소했다.

더 이상 부채비율은 흠이 아니다

DN오토모티브는 2022년 DN솔루션즈를 인수한 후 369%까지 치솟았던 부채비율로 인해 재무구조에 대한 우려로 Valuation에서 할인을 받아왔다. 하지만, 이후 높은 이익창출력을 기반으로 자본총계 증가와 지속적인 차입금 상환, 그리고 재무구조가 좋았던 동아타이어의 합병 등을 거치면서 2024년 3분기말 부채비율이 136%까지 하락했다. 총차입금/순차입금은 2022년 2분기 2.7조원/2.1조원이었는데, 2024년 3분기 2.0조원/1.5조원으로 감소했고, 분기 순이자비용은 2023년 3분기 326억원에서 2024년 3분기 247억원으로 감소했다. DN솔루션즈(지분율 84.83%)의 IPO를 통해 추가적인 차입금 상환 및 재무구조 개선이 예상된다. DN솔루션즈는 10월 거래소 상장을 위한 예비심사신청서를 제출했는데, 관련 일정이 정상적으로 진행된다면 내년 상반기 중 상장이 가능할 것이다. DN솔루션즈는 3분기 누적 매출액/순이익이 각각 3%/2% (YoY) 감소한 1.54조원/2,337억원(순이익률 15.2%, +0.1%p (YoY))을 기록했고, 2024년 연간 순이익은 3,150억원 수준으로 예상된다. DN솔루션즈의 현재 부채비율은 68%로 재무구조도 양호하다.

자회사 상장을 감안하더라도 충분히 저평가된 주가

DN오토모티브의 3분기 누적 지배주주 순이익은 2,244억원이고, 연간 지배주주 순이익은 2,900억원 전후로 예상되는데 P/E 3배 후반의 Valuation을 기록 중이다. 3분기 영업이익의 80% 비중을 차지하는 DN솔루션즈 상장 후 지분 희석과 투자자 수급 분산의 우려가 있지만, 이를 감안하더라도 충분히 저평가된 상태라는 판단이다. 주주가치 제고 정책(주당 800원 이상 주주환원, 보유 자기주식 3% 소각)을 기준으로 총주주환원수익률은 4%대이다.

도표 1. DN오토모티브의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	2021	2022	2023
매출액	626.1	809.0	848.8	872.5	830.1	831.6	801.3	806.3	780.9	885.2	848.6	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	331.1	511.0	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	96.8	94.9	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	542.0	539.4		1,997.3	2,102.3
타이어 튜브											10.9			
합계	684.7	860.8	1,001.1	960.1	910.0	907.7	868.7	970.0	968.3	970.0	1,156.2	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	-84.8	-307.7	-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	885.2	848.6	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	380.0	608.2	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	108.1	109.4	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	189.1	31.0	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	157.2	138.4	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	50.7	-38.4	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	240.3	221.0	150.1	732.7	825.7
판매비	63.2	90.6	74.0	83.4	75.7	84.8	82.7	92.1	76.7	91.7	91.0	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	148.6	129.9	89.6	421.5	490.4
방진제품/축전지									25.8	38.0	24.0	89.7	83.9	54.2
공작기계									97.9	110.6	106.0		337.6	436.2
타이어 튜브											0.5			
세전이익	36.9	62.2	110.1	44.4	103.5	99.9	90.7	96.1	101.7	140.2	79.7	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	113.0	61.2	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	104.7	49.4	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	27.2	26.0	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	16.8	15.3	9.6	13.4	15.0
방진제품/축전지									8.0	11.1	8.0	9.6	7.2	4.6
공작기계									21.4	20.4	19.6		16.9	20.7
타이어 튜브											4.7			
세전이익률	5.9	7.7	13.0	5.1	12.5	12.0	11.3	11.9	13.0	15.8	9.4	10.1	8.0	11.9
순이익률	4.5	5.9	9.9	2.8	9.3	9.0	7.0	9.4	9.8	12.8	7.2	9.1	5.9	8.7
증가율 (%)														
매출액	154.0	253.7	295.0	262.5	32.6	2.8	-5.6	-7.6	-5.9	6.4	5.9	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	16.9	7.8	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	40.3	-12.1	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	40.3	-4.0	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	4,636	4,847	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	2,820	2,790	771	3,460	3,173
자본	962	1,003	1,111	1,132	1,215	1,284	1,334	1,394	1,468	1,817	2,057	714	1,132	1,394
부채비율 (%)	369.4	351.0	316.2	305.8	275.3	251.4	241.4	227.5	210.4	155.2	135.6	108.0	305.8	227.5

주: 공작기계 실적은 2022년 2월 이후 반영

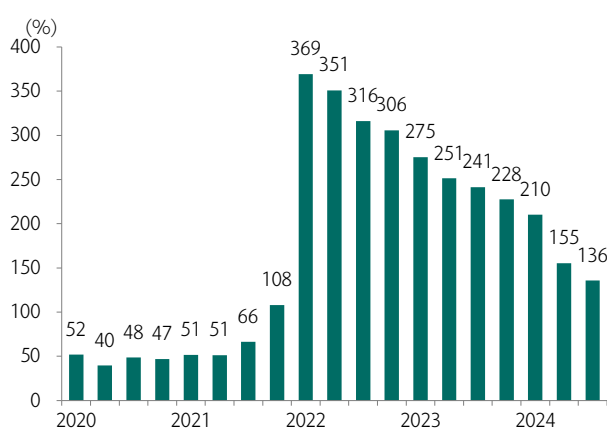
자료: 하나증권

도표 2. DN오토모티브의 영업이익률 추이



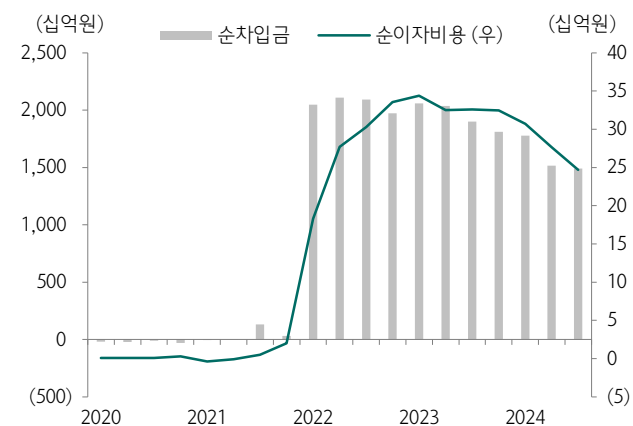
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 3. DN오토모티브의 부채비율 추이



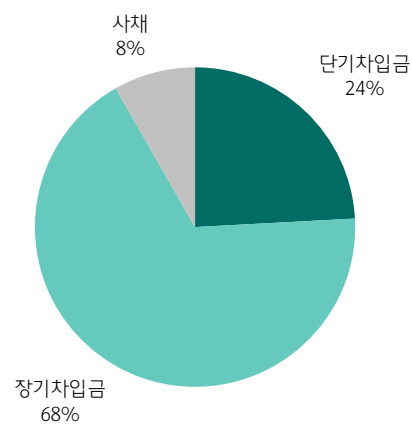
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 4. DN오토모티브의 순차입금과 순이자비용 추이



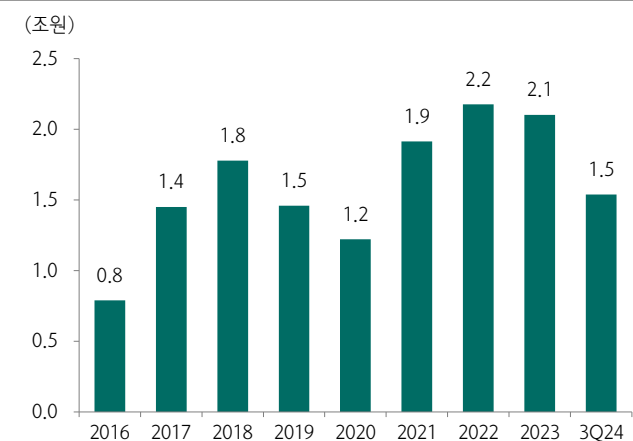
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 5. DN오토모티브의 3분기말 기준 총차입금의 구성 내용



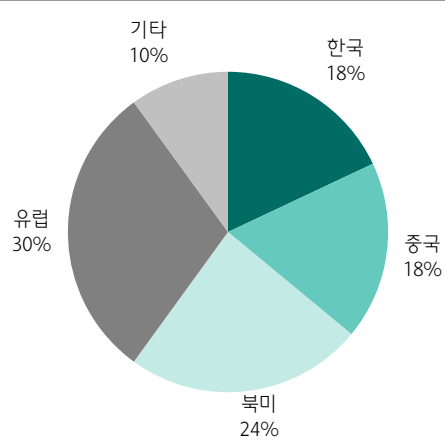
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 6. DN솔루션즈의 매출액 추이



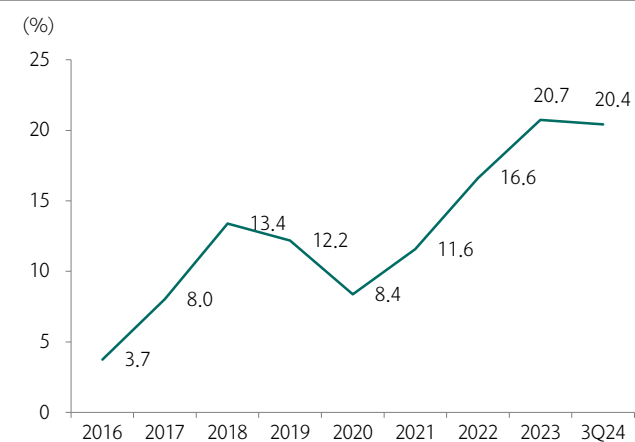
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 7. DN솔루션즈의 지역별 매출 비중



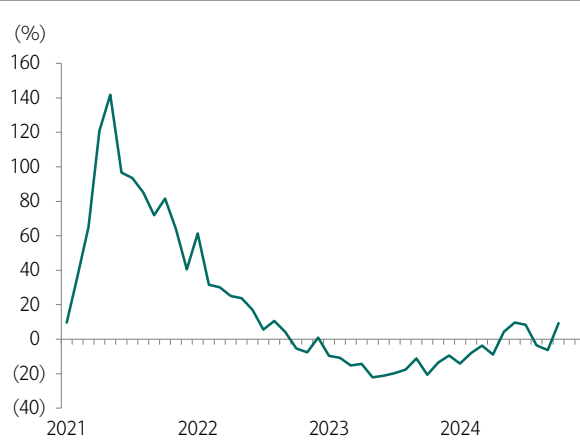
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 8. DN솔루션즈의 영업이익률 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 9. 일본공작기계협회의 절삭기계 월별 수주 증가율 추이



자료: JMTBA, 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
판매비	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
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	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

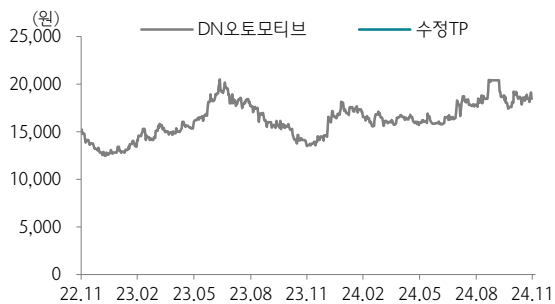
자료: 하나증권

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

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	-	-	-

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 12월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 12월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.27%	5.29%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 26일