



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated  
현재주가(11.14) 68,900원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,433.25
52주 최고/최저(원)	102,600/62,400
시가총액(십억원)	688.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,994.0
60일 평균 거래량(천주)	20.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	3.12
주요주주 지분율(%)	
감상연 외 5인	50.89
국민연금공단	5.01

#### Consensus Data

	2023	2024
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

#### Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2019	2020	2021	2022
매출액	930	803	931	3,156
영업이익	80	70	90	422
세전이익	88	63	94	254
순이익	66	46	81	181
EPS	6,584	4,596	8,088	18,098
증감율	18.0	(30.2)	76.0	123.8
PER	4.5	5.6	8.9	3.5
PBR	0.5	0.4	1.0	0.7
EV/EBITDA	2.7	2.3	5.9	6.0
ROE	10.9	7.3	11.4	20.7
BPS	60,637	63,361	71,843	88,228
DPS	1,500	2,000	2,000	2,500



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com  
RA 안도현 dohyunahn@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 11월 15일 | 기업분석

## DN오토모티브 (007340)

### 아쉬운 수요 환경

#### 3Q23 Review: 영업이익률 15.0% 기록

DN오토모티브의 3분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 6%/13% 감소한 8,013억원/1,206억원(영업이익률 15.0%, -1.4%p (YoY))을 기록했다. 방진제품(비중 34%)은 전년 동기의 높은 기저와 전방 수요 둔화, 그리고 환율 하락으로 22% (YoY) 감소했고, 축전지(비중 7%)는 수출 시장 둔화와 믹스 하락으로 15% (YoY) 감소했다. 자회사 DN솔루션즈(지분율 100%)의 사업인 공장기계(비중 59%)도 시장수요 둔화의 영향으로 7% (YoY) 감소했다. 지역별로 보면, 한국/유럽 매출액이 5%/15% (YoY) 증가했지만, 중국/미국 매출액이 27%/21% (YoY) 감소하면서 부진했다. 외형 축소에도 원재료가 하락으로 매출총이익률은 0.3%p (YoY) 상승한 25.4%를 기록한 반면, 인건비/상각비/연구개발비 등 판관비 증가로 인해 영업이익률은 전년 동기대비 1.4%p 하락했다. 전년 동기에는 무형자산상각비가 일시적으로 마이너스를 기록했던 것(3Q22 -184억원→3Q23 37억원)을 감안할 때 실질 수익성의 하락은 크지 않다는 판단이다. 최근 5분기 연속으로 매출총이익률이 25% 전후, 영업이익률이 15% 이상의 높은 수익성을 유지 중이다. 3분기 세전이익/지배주주순이익은 각각 18%/39% (YoY) 감소한 907억원/515억원이었다. 한편, DN솔루션즈만의 3분기 매출액/순이익은 -7%/+10% (YoY) 변동한 5,142억원/731억원(순이익률 14.2%, +2.2%p (YoY))이었고, 부채비율은 125%(-70%p (YoY))였다.

#### 3분기말 부채비율 241%로 하락

DN오토모티브의 연결 부채비율은 지속적인 이익창출에 따른 유보금 증가에 힘입어 3분기말 기준으로 241%까지 하락했다(전년 동기대비 75%p 하락, 전분기말 대비 10%p 하락). 3분기말 총차입금은 약 2.4조원, 순차입금은 약 1.9조원이고, 3분기 중 순이자비용은 326억원이 발생했다(vs. 2Q23 325억원). 3분기 누적 영업이익이 3,785억원이었고, 각종 상각비가 556억원이었다는 점에서 3분기 누적 EBITDA는 4,300억원을 상회한다. 2023년 부채비율 목표 230%대와 추가적인 차입금 축소에 대해서는 전혀 문제가 없다.

#### Valuation 저평가된 상태. 시장수요 둔화가 아쉬운 상황

경기 불확실성으로 야기된 전방 산업으로부터의 수요 둔화로 외형 성장이 지체되는 것은 아쉬운 상황이다. 반면, 3분기 누적 지배주주순이익이 1,993억원이고, 2023년 연간으로는 2,000억원 중반을 기록할 것인 바 현재 시가총액 6,886억원을 기준 P/E 3배 수준, 차입금을 감안한 EV/EBITDA로도 4배 중반의 Valuation은 이러한 우려를 단기 과하게 반영한 것이라는 판단이다. Valuation 저평가 상태를 벗어나 주가가 회복하기 위해서는 이익 기여도가 큰 공장기계 부문에서 수요 회복의 시그널이 필요하다.

도표 1. DN오토모티브의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	분기												연간				
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	YoY	2018	2019	2020	2021	2022
<b>제품별</b>	246.5	228.7	214.9	240.7	626.1	809.0	848.8	872.5	830.1	831.6	801.3	-6%	908.5	903.3	803.1	930.8	3,156.4
방진제품	240.0	212.5	207.7	220.6	260.3	254.3	376.3	315.7	304.2	304.3	293.9	-22%	963.5	956.5	762.9	880.8	1,206.7
축전지	57.3	62.0	56.7	73.2	77.7	71.7	71.5	81.9	70.7	70.5	60.5	-15%	173.2	183.2	191.3	249.2	302.8
공작기계					346.7	534.8	553.4	562.5	535.1	532.9	514.2	-7%					1,997.3
합계	297.3	274.4	264.4	293.7	684.7	860.8	1,001.1	960.1	910.0	907.7	868.7	-13%	1,136.7	1,139.7	954.2	1,129.9	3,506.8
(내부거래제거)	-50.8	-45.7	-49.6	-53.1	-58.6	-51.8	-152.4	-87.6	-79.9	-76.1	-67.4	-56%	-228.2	-236.4	-151.1	-199.2	-350.4
<b>매출액</b>	246.5	228.7	214.9	240.7	626.1	809.0	848.8	872.5	830.1	831.6	801.3	-6%	908.5	903.3	803.1	930.8	3,156.4
한국	93.6	82.1	84.4	106.4	277.1	356.3	334.2	358.7	339.0	349.0	349.4	5%	284.8	301.3	316.3	366.5	1,326.3
중국	16.4	13.8	16.2	-8.7	77.3	106.2	123.1	106.5	88.5	105.7	89.6	-27%	89.9	69.7	37.0	37.7	413.1
미국	44.3	40.0	43.3	51.7	138.4	183.1	222.9	237.4	209.9	184.6	175.1	-21%	208.1	221.9	151.2	179.4	781.7
유럽	73.6	67.5	55.2	56.9	99.3	129.6	127.4	136.8	153.6	154.8	146.9	15%	285.7	264.4	221.9	253.2	493.1
기타	18.6	25.3	22.5	27.7	34.0	33.7	41.3	33.2	39.0	37.4	40.3	-2%	40.1	72.4	76.6	94.0	142.2
매출총이익	38.9	34.3	31.0	45.9	118.3	185.4	212.8	216.1	206.5	211.9	203.2	-5%	132.2	138.4	124.1	150.1	732.7
매출총이익률	15.8	15.0	14.4	19.1	18.9	22.9	25.1	24.8	24.9	25.5	25.4		14.6	15.3	15.4	16.1	23.2
(%)																	
판관비	15.8	12.7	16.5	15.5	63.2	90.6	74.0	83.4	75.7	84.8	82.7	12%	60.5	60.3	54.5	60.5	311.2
<b>영업이익</b>	23.2	21.6	14.0	30.9	55.1	94.8	138.8	132.8	130.8	127.1	120.6	-13%	71.7	78.1	69.6	89.6	421.5
영업이익률(%)	9.4	9.4	6.5	12.8	8.8	11.7	16.4	15.2	15.8	15.3	15.0		7.9	8.6	8.7	9.6	13.4
세전이익	28.4	25.2	13.7	26.6	36.9	62.2	110.1	44.4	103.5	99.9	90.7	-18%	78.8	85.0	63.4	93.8	253.5
순이익	22.3	20.2	9.5	33.1	28.2	48.1	83.8	24.8	77.4	74.6	55.9	-33%	58.5	68.3	48.4	85.1	184.9
지배주주순이익	20.6	18.5	9.1	32.6	28.3	48.2	83.9	20.5	73.2	74.6	51.5	-39%	55.8	65.8	45.9	80.8	180.9
<b>재무상태표</b>																	
자산	1,031	1,051	1,167	1,485	4,516	4,525	4,622	4,592	4,559	4,511	4,556		871	912	962	1,485	4,592
부채	350	356	466	771	3,553	3,522	3,511	3,460	3,344	3,227	3,221		307	286	307	771	3,460
자본	681	695	701	714	962	1,003	1,111	1,132	1,215	1,284	1,334		564	626	655	714	1,132
부채비율(%)	51.5	51.3	66.5	108.0	369.4	351.0	316.2	305.8	275.3	251.4	241.4		54.5	45.6	46.9	108.0	305.8

자료: DN오토모티브, 하나증권

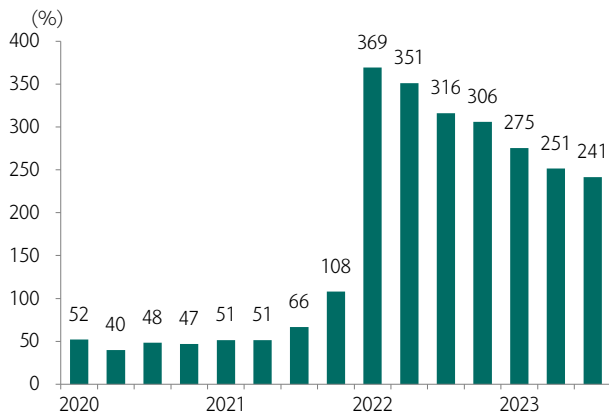
도표 2. DN솔루션즈의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
매출액	790	1,449	1,778	1,460	1,221	1,913	2,176	347	535	553	562	535	533	514
한국			451	319	273	401	461							
중국			373	277	309	531	414							
북미			368	337	301	382	567							
유럽			486	438	269	500	584							
기타			100	89	69	100	149							
매출총이익	191	358	461	380	300	447	601							
매출총이익률 (%)	24.2	24.7	25.9	26.1	24.5	23.4	27.6							
판매비	162	242	223	203	197	226	239							
영업이익	30	116	238	178	102	221	362							
영업이익률 (%)	3.7	8.0	13.4	12.2	8.4	11.6	16.6							
세전이익	14	81	211	161	68	187	298							
순이익	23	59	157	121	51	139	224	31	54	67	63	87	78	73
순이익률 (%)	2.9	4.1	8.8	8.3	4.1	7.3	10.3	8.9	10.1	12.0	11.1	16.3	14.6	14.2
지배주주순이익	23	59	157	121	51	139	224							
재무상태표														
자산	1,431	1,630	1,666	1,500	1,554	1,695	1,786	1,753	1,771	1,804	1,786	1,799	1,746	1,806
부채	856	1,000	1,043	844	1,108	1,291	1,143	1,302	1,255	1,193	1,143	1,053	1,023	1,003
자본	574	630	623	656	445	404	643	451	517	611	643	745	723	804
부채비율(%)	149	159	167	129	249	320	178	289	243	195	178	141	141	125

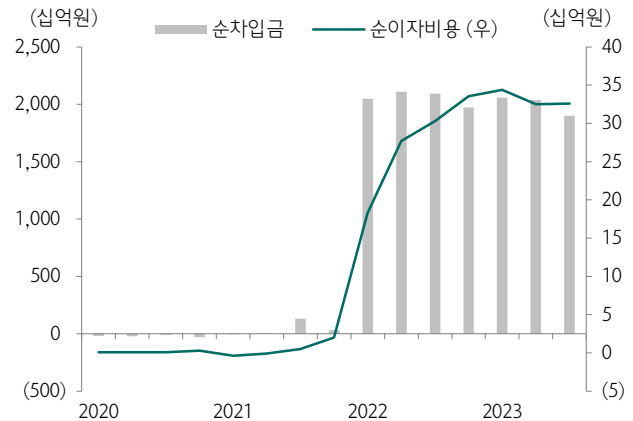
자료: DN오토모티브, DN솔루션즈, 하나증권

도표 3. DN오토모티브의 분기별 부채비율 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 4. DN오토모티브의 분기별 순차입금과 순이자비용 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	<b>909</b>	<b>930</b>	<b>803</b>	<b>931</b>	<b>3,156</b>
매출원가	776	786	679	781	2,424
매출총이익	133	144	124	150	732
판매비	61	64	54	60	311
<b>영업이익</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>70</b>	<b>90</b>	<b>422</b>
금융손익	(0)	1	1	0	(106)
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	7	7	(7)	4	(62)
<b>세전이익</b>	<b>79</b>	<b>88</b>	<b>63</b>	<b>94</b>	<b>254</b>
법인세	20	19	16	24	69
계속사업이익	58	68	48	70	185
중단사업이익	0	0	1	15	0
<b>당기순이익</b>	<b>58</b>	<b>68</b>	<b>48</b>	<b>85</b>	<b>185</b>
비배주주지분 순이익	3	2	2	4	4
<b>지배주주순이익</b>	<b>56</b>	<b>66</b>	<b>46</b>	<b>81</b>	<b>181</b>
지배주주지분포괄이익	55	68	44	92	176
NOPAT	53	63	52	67	307
EBITDA	105	115	110	127	492
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	3.5	2.3	(13.7)	15.9	239.0
NOPAT증가율	32.5	18.9	(17.5)	28.8	358.2
EBITDA증가율	10.5	9.5	(4.3)	15.5	287.4
영업이익증가율	22.0	11.1	(12.5)	28.6	368.9
(지배주주)순이익증가율	14.3	17.9	(30.3)	76.1	123.5
EPS증가율	153.8	18.0	(30.2)	76.0	123.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	14.6	15.5	15.4	16.1	23.2
EBITDA이익률	11.6	12.4	13.7	13.6	15.6
영업이익률	7.9	8.6	8.7	9.7	13.4
계속사업이익률	6.4	7.3	6.0	7.5	5.9

### 투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,581	6,584	4,596	8,088	18,098
BPS	54,677	60,637	63,361	71,843	88,228
CFPS	11,888	13,431	12,315	14,453	52,670
EBITDAPS	10,467	11,544	10,984	12,753	49,259
SPS	90,907	93,033	80,358	93,131	315,827
DPS	1,000	1,500	2,000	2,000	2,500
<b>주기지표(배)</b>					
PER	5.7	4.5	5.6	8.9	3.5
PBR	0.6	0.5	0.4	1.0	0.7
PCR	2.7	2.2	2.1	5.0	1.2
EV/EBITDA	3.1	2.7	2.3	5.9	6.0
PSR	0.4	0.3	0.3	0.8	0.2
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	10.3	10.9	7.3	11.4	20.7
ROA	6.4	7.2	4.8	5.4	3.9
ROIC	11.7	13.1	11.8	10.8	9.7
부채비율	54.5	45.6	46.9	108.0	305.8
순부채비율	(3.0)	(0.5)	(4.3)	4.8	181.6
이자보상배율(배)	20.3	24.3	24.3	18.3	3.7

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	<b>455</b>	<b>432</b>	<b>476</b>	<b>1,077</b>	<b>1,776</b>
금융자산	152	123	168	572	654
현금성자산	152	123	168	572	509
매출채권	134	138	148	161	385
재고자산	134	137	132	184	660
기타유동자산	35	34	28	160	77
<b>비유동자산</b>	<b>416</b>	<b>480</b>	<b>486</b>	<b>408</b>	<b>2,816</b>
투자자산	99	133	158	92	81
금융자산	99	132	157	92	80
유형자산	293	320	297	291	712
무형자산	22	21	24	21	1,984
기타비유동자산	2	6	7	4	39
<b>자산총계</b>	<b>871</b>	<b>912</b>	<b>962</b>	<b>1,485</b>	<b>4,592</b>
<b>유동부채</b>	<b>284</b>	<b>268</b>	<b>291</b>	<b>558</b>	<b>1,358</b>
금융부채	132	117	130	401	694
매입채무	113	101	107	101	340
기타유동부채	39	50	54	56	324
<b>비유동부채</b>	<b>23</b>	<b>17</b>	<b>16</b>	<b>213</b>	<b>2,102</b>
금융부채	3	4	10	205	2,016
기타비유동부채	20	13	6	8	86
<b>부채총계</b>	<b>307</b>	<b>286</b>	<b>307</b>	<b>771</b>	<b>3,460</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>543</b>	<b>602</b>	<b>627</b>	<b>711</b>	<b>875</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	3	3	3	4	4
자본조정	(290)	(290)	(293)	(279)	(279)
기타포괄이익누계액	(7)	(3)	(8)	3	(5)
이익잉여금	832	888	919	979	1,150
<b>비지배주주지분</b>	<b>21</b>	<b>24</b>	<b>28</b>	<b>3</b>	<b>257</b>
<b>자본총계</b>	<b>564</b>	<b>626</b>	<b>655</b>	<b>714</b>	<b>1,132</b>
순금융부채	(17)	(3)	(28)	34	2,055

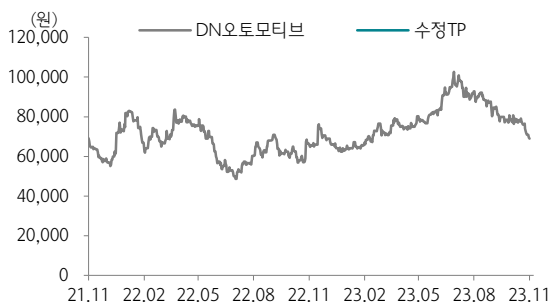
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>74</b>	<b>91</b>	<b>106</b>	<b>41</b>	<b>153</b>
당기순이익	58	68	48	85	185
조정	46	49	58	38	180
감가상각비	33	35	40	38	71
외환거래손익	7	14	21	11	47
지분법손익	0	0	0	(19)	0
기타	6	0	(3)	8	62
영업활동 자산부채변동	(30)	(26)	(0)	(82)	(212)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(49)</b>	<b>(94)</b>	<b>(48)</b>	<b>(68)</b>	<b>(1,746)</b>
투자자산감소(증가)	(13)	(33)	(25)	66	11
자본증가(감소)	(44)	(56)	(17)	(30)	(53)
기타	8	(5)	(6)	(104)	(1,704)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>36</b>	<b>(29)</b>	<b>(14)</b>	<b>445</b>	<b>1,540</b>
금융부채증가(감소)	41	(19)	18	463	2,093
자본증가(감소)	0	0	0	1	0
기타재무활동	1	(1)	(15)	3	(540)
배당지급	(6)	(9)	(17)	(22)	(13)
<b>현금의 증감</b>	<b>63</b>	<b>(29)</b>	<b>45</b>	<b>404</b>	<b>(62)</b>
Unlevered CFO	119	134	123	144	526
Free Cash Flow	28	28	85	6	97

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## DN오토모티브



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.6.23	Not Rated	-	-	-
23.6.16	Not Rated	-	-	-
22.11.9	Not Rated	-	-	-
22.8.18	Not Rated	-	-	-
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 2023년 11월 14일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2023년 11월 14일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.14%	5.41%	0.45%	100%

\* 기준일: 2023년 11월 14일