



Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(3.28) 83,300원

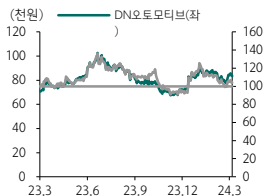
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,745.82
52주 최고/최저(원)	102,600/67,500
시가총액(십억원)	832.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	9,994.0
60일 평균 거래량(천주)	28.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.4
외국인지분율(%)	2.69
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

(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 03월 29일 | 기업분석

DN오토모티브 (007340)

하반기 실적 및 재무구조의 모멘텀 발생

하반기 주요 제품군의 회복 사이클이 도래

DN오토모티브의 2023년 매출액/영업이익은 4%/16% 증가한 3.27조원/4,904억원(영업이익률 15.0%, +1.6%p)을 기록했다. 축전지 매출액이 지정학적 변수와 고객사 재고조정으로 9% 감소한 가운데, 방진 부품과 공작기계 매출액은 유럽 지역의 성장 및 환율 상승 등으로 각각 6%/5% 증가했다. 다만, 상반기 16% (YoY) 성장에 비해 하반기 7% (YoY) 감소하면서 하반기부터 주요 시장에서의 수요 둔화로 부정적 영향을 받았다. 2024년 상반기에도 자동차 생산증가를 둔화와 공작기계 수요 부진으로 외형 정체가 지속되겠지만, 하반기부터 주 고객사들의 SUV/픽업 생산 증가와 축전지 부문에서 고부가 AGM 비중의 상승 및 증설 효과에 기반한 회복이 진행될 것으로 예상된다. 공작기계에서도 3년 감소 후 주요 전방산업(자동차/IT/항공/방산 등)에서의 교체 수요로 하반기 이후 회복 사이클이 도래할 것으로 기대한다.

자회사 DN솔루션즈의 IPO로 부채비율이 추가 하락할 것

DN오토모티브는 2022년 1월 두산공작기계(현재 DN솔루션즈)를 인수하면서 총 차입금이 2.67조원, 부채비율이 369%까지 상승했지만, 실적 개선에 따른 자본총계 확충과 일부 차입금 상환으로 2023년말 기준 총 차입금은 2.41조원, 부채비율은 228%까지 개선되었다. 현금흐름에 대한 자신감으로 주당 배당금도 2년 연속으로 증가해 3,000원(기대 배당수익률 3.6%)을 기록했다. DN오토모티브는 재무구조의 추가 개선을 위해 DN솔루션즈(현재 지분율 100%)에 대한 프리 IPO 및 IPO 주관사 선정을 진행 중에 있다. 주관사 선정 후 IPO 시기를 조율할 것인 바 향후 구주 매출 및 신주 발행을 혼합해 DN오토모티브 및 DN솔루션즈의 차입금을 축소시킬 예정이다. 부채비율은 2024년 상반기 내 200% 이하로 떨어질 것으로 예상된다. 한편, DN솔루션즈의 매출액/영업이익은 2021년 1.91조원/2,213억원(영업이익률 11.6%)에서 2023년 2.10조원/4,362억원(영업이익률 20.7%)로 수익성이 크게 개선되었고, 부채비율도 320%에서 110%로 하락했다.

2023년 실적 기준 P/E 3.0배, 자회사 지분 희석을 감안해도 4배대일 것

DN오토모티브의 현재 시가총액은 2023년 실적을 기준으로 P/E 3.0배, P/B 0.6배에 불과하다. 2023년 하반기 이후 수요 둔화에 따른 영업이익 감소와 DN솔루션즈의 상장 후 DN오토모티브 지분의 희석 우려 등이 반영될 결과이다. 하지만, 이익 둔화 및 DN솔루션즈에 대한 지분율이 60%까지 하락한다고 가정하더라도 P/E는 4배대에 불과할 것이다. 주요 사업부의 글로벌 경쟁력(방진 부품 및 공작기계 모두 글로벌 3위권)과 하반기 이후 업황 회복, 그리고 부채비율의 급격한 하락 등 재무구조의 개선을 감안할 때 현재 Valuation은 저평가라는 판단이다.

도표 1. DN오토모티브의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

구분	분기								연간					
	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2018	2019	2020	2021	2022	2023
제품별	626.1	809.0	848.8	872.5	830.1	831.6	801.3	806.3	908.5	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	963.5	956.5	762.9	880.8	1,206.7	1,278.1
축전지	77.7	71.7	71.5	81.9	70.7	70.5	60.5	74.2	173.2	183.2	191.3	249.2	302.8	275.9
공작기계	346.7	534.8	553.4	562.5	535.1	532.9	514.2	520.0					1,997.3	2,102.3
합계	684.7	860.8	1,001.1	960.1	910.0	907.7	868.7	970.0	1,136.7	1,139.7	954.2	1,129.9	3,506.8	3,656.3
(내부거래제거)	-58.6	-51.8	-152.4	-87.6	-79.9	-76.1	-67.4	-163.7	-228.2	-236.4	-151.1	-199.2	-350.4	-387.1
매출액	626.1	809.0	848.8	872.5	830.1	831.6	801.3	806.3	908.5	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	284.8	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	89.9	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	208.1	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	285.7	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	40.1	72.4	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	132.2	138.4	124.1	150.1	732.7	825.7
매출총이익률(%)	18.9	22.9	25.1	24.8	24.9	25.5	25.4	25.3	14.6	15.3	15.4	16.1	23.2	25.3
판관비	63.2	90.6	74.0	83.4	75.7	84.8	82.7	92.1	60.5	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	71.7	78.1	69.6	89.6	421.5	490.4
영업이익률(%)	8.8	11.7	16.4	15.2	15.8	15.3	15.0	13.9	7.9	8.6	8.7	9.6	13.4	15.0
세전이익	36.9	62.2	110.1	44.4	103.5	99.9	90.7	96.1	78.8	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	58.5	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	55.8	65.8	45.9	80.8	180.9	274.8
재무상태표														
자산	4,516	4,525	4,622	4,592	4,559	4,511	4,556	4,567	871	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	307	286	307	771	3,460	3,173
자본	962	1,003	1,111	1,132	1,215	1,284	1,334	1,394	564	626	655	714	1,132	1,394
부채비율(%)	369.4	351.0	316.2	305.8	275.3	251.4	241.4	227.5	54.5	45.6	46.9	108.0	305.8	227.5

주: 공작기계 실적은 2022년 2월 이후 반영

자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 2. DN솔루션즈의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

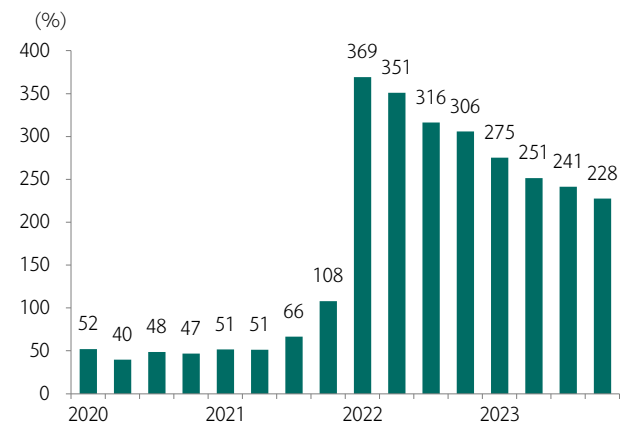
구분	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
매출액	790	1,449	1,778	1,460	1,221	1,913	2,176	2,102	347	535	553	562	535	533	514	520
한국			451	319	273	401	461	398								
중국			373	277	309	531	414	519								
북미			368	337	301	382	567	704								
유럽			486	438	269	500	584	330								
기타			100	89	69	100	149	151								
매출총이익	191	358	461	380	300	447	601	689								
매출총이익률(%)	24.2	24.7	25.9	26.1	24.5	23.4	27.6	32.8								
판관비	162	242	223	203	197	226	239	253								
영업이익	30	116	238	178	102	221	362	436								
영업이익률(%)	3.7	8.0	13.4	12.2	8.4	11.6	16.6	20.7								
세전이익	14	81	211	161	68	187	298	406								
순이익	23	59	157	121	51	139	224	320	31	54	67	63	87	78	73	82
순이익률(%)	2.9	4.1	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
지배주주순이익	23	59	157	121	51	139	224	320								
재무상태표																
자산	1,431	1,630	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
부채	856	1,000	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
자본	574	630	623	656	445	404	643	868	451	517	611	643	745	723	804	868
부채비율(%)	149	159	167	129	249	320	178	110	289	243	195	178	141	141	125	110

주: 2016년 3월 11일 분사 후 설립

주2: 1Q22는 2~3월 두달간만의 실적임. 1월 미포함

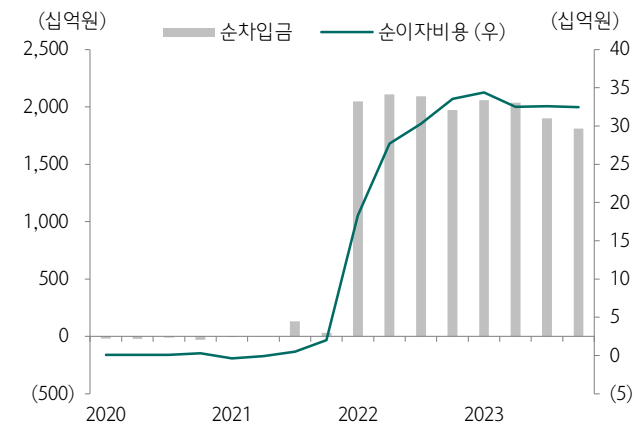
자료: DN솔루션즈, DN오토모티브, 하나증권

도표 3. DN오토모티브의 분기별 부채비율 추이



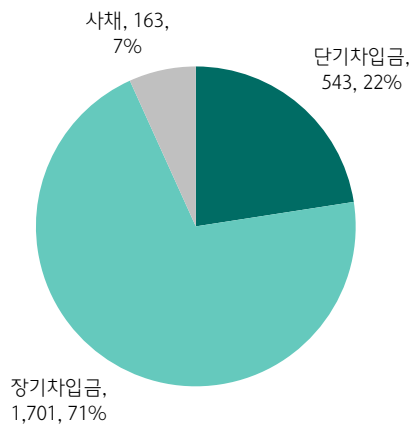
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표4. DN오토모티브의 분기별 순차입금과 순이자비용 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

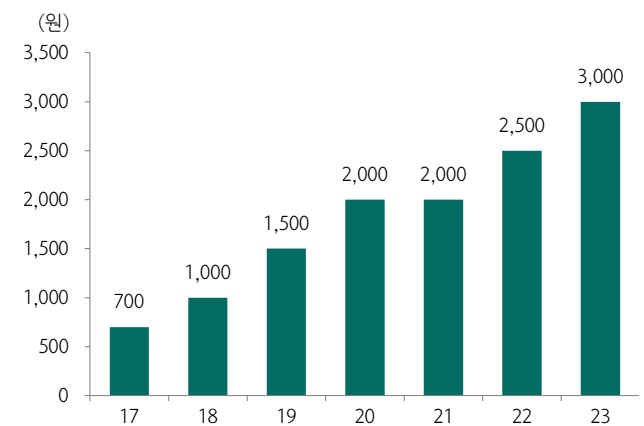
도표 5. DN오토모티브의 총차입금의 종류와 금액, 그리고 비중



주: 2023년말 기준

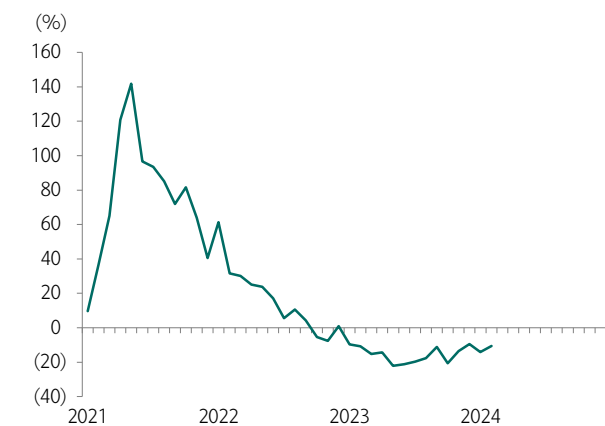
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 6. DN오토모티브의 주당 배당금 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 7. 일본공작기계협회의 절삭기계 월별 수주 증가율 추이



자료: JMTBA, 하나증권

도표 8. 일본공작기계협회의 절삭기계 연간 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)
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
영업이익(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

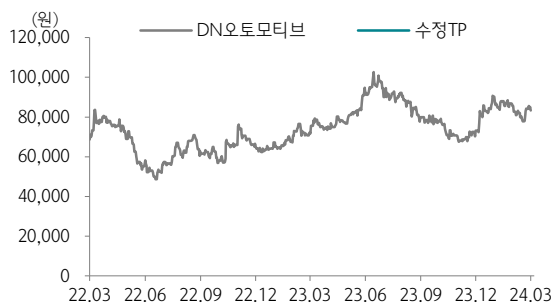
자료: 하나증권

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

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 2024년 3월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2024년 3월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 28일