

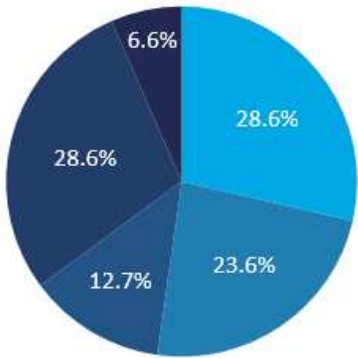
동아타이어(KOSPI, 282690)

대주주와 소액주주의 이해관계가 갈라졌다!

주가 정보

기준일	2024. 3. 22.
현재 주가(원)	12,100
발행주식수(주)	13,733,015
자기주식수(주)	1,598
시가총액(억 원)	1,662

주주 정보



28.6%	김만수(피상속인)
23.6%	김상현외 2인(상속인)
12.7%	DN오토모티브
6.6%	소액주주
28.6%	기타

주가 추이



작성자

유수(pristry@naver.com)



◎ 대주주 상속 리스크 해소

동아타이어는 2017년 인적 분할되어 신설된 이후 대주주의 지분 상속 문제로 시장의 우려가 있어 주가가 정체되어 있었다. 대주주 입장에서 상속세 과표 산정에 있어 주가가 낮은 게 유리하기 때문에, 동사가 기업 가치를 제고할 유인이 적다고 본 것이다. 그런데 최대 주주인 김만수 전 회장이 2023년 10월 3일 별세하면서 상속 리스크가 해소되었다. 상속인이 DN오토모티브 증여세 납부를 위해 작년까지 주식담보대출을 받았던 만큼, 상속세 연부연납을 위해 장기간 고배당을 유지할 것으로 기대한다.

◎ 3자 배정 유상증자

인적 분할 이후 여타 회사들과 다르게 DN오토모티브는 현물출자 유상증자를 하지 않았다. 이로 인해 현재 DN오토모티브는 동아타이어 지분율이 12.7%밖에 되지 않는다. 공정거래법상 지주회사 행위제한 요건을 충족하기 위해 DN오토모티브는 연내 동아타이어 지분율을 30%까지 끌어올려야 한다. 올해 주주총회에서 동아타이어는 공정거래법 준수를 위해 동사의 주주에게 신주 발행이 가능하도록 정관을 개정하였다. 즉, 현물출자 유상증자 보다는 DN오토모티브를 상대로 3자 배정 유상증자를 연내 실행할 것으로 판단된다. DN오토모티브 입장에서 유상증자 전까지는 동사의 주가가 낮은 것이 좋지만 이후로는 그럴 유인이 적다. 따라서 3자배정 유상증자 발표로 인한 주가 하락 시점이 매수 적기라 할 수 있겠다.

◎ 현물출자 유상증자

장기적으로 보았을 때, DN오토모티브는 현물출자 유상증자를 추가적으로 단행할 가능성도 있다. 인적분할 이후 DN오토모티브의 주가가 꾸준히 상승하여 교환비율이 악화된 탓에 현물출자 유상증자를 진행하기 어려웠다. 하지만 연내 DN솔루션즈 상장으로 이중상장 문제가 불거지면, DN오토모티브의 주가가 하락할 가능성이 있다. 또한 반대로 동사의 주가가 오르면 교환비율이 좋아져 대주주가 현물출자 유상증자를 할 유인이 커질 수 있다. 이를 위해서라도 동사의 기업가치가 제고될 필요성이 있기 때문에, 3자 배정 유상증자 이후로는 동사의 가치가 상승할 것으로 기대한다.

◎ 충분한 안전마진

동사는 벤저민 그레이엄의 NCAV(Net Current Asset Value) 전략에 실질적으로 해당하는 주식이라 할 수 있을 만큼 순유동자산의 가치가 높다. 유동자산 884억 원, 국공채 996억 원, 영구채 500억 원, 총 부채 562억 원. 순유동자산의 가치가 약 1,818억 원으로 시가총액 1,662억 원보다 크다. 게다가 현재가 대비 시가배당률 8.3%로 배당 매력도 높다. 두산공작기계 인수처럼 DN그룹의 재무 전략이 과거에 비해 유연해지고 있는 만큼, 향후 동사도 현금성자산을 활용하여 M&A 등을 통해 기업 가치를 제고할 것으로 기대된다.

◎ 기업 소개

동아타이어는 1971년 6월 23일 설립된 (주)DN오토모티브(분할 전 동아타이어공업(주))에서 2017년 11월 1일을 분할기일로 고무사업부문이 인적 분할하여 신설된 회사이다.

동사는 자동차용 고무제품을 제조한다. 국내를 포함한 대부분의 선진국 승용차의 경우 튜브리스 타이어를 채택하고 있어, 튜브제품의 경우 승용차 시장에서의 성장성이 둔화되는 것이 불가피할 것으로 예상된다. 그러나 아시아, 중동권의 개발도상국 및 상대적으로 열악한 도로환경을 보유한 국가에서는 승용차 튜브타이어의 수요가 유지되고 있으며, 농업, 건설용 특수목적 기계의 튜브타이어 수요 역시 유지되고 있다.

튜브 타이어는 튜브리스 타이어에 비해 비교적 저가이며 내구성 및 교체 용이성 등으로 인하여, 승용보다는 상용 또는 농기구, 건축용 특수목적용 기계 등에 사용되는 비중이 높다. 또한 구조가 비교적 튜브리스 타이어보다 단순하여 제조 등에 소요되는 비용이 상대적으로 적고 판매단가가 비교적 낮아, 개발도상국 위주로 튜브타이어는 꾸준한 수요를 보이고 있다.



INNER TUBES

- 설명 | 타이어 속에 장착되어 타이어를 보호하며 불안정한 노면에도 안전한 주행을 도와주는 제품입니다.

READ MORE →



FLAPS

- 설명 | 공기압타이어에 취부되어 휠로부터 발생하는 열과 이물질들 모두 차단하여 튜브를 완벽하게 보호하는 DA FLAP 고무제품입니다.

READ MORE →

고무 산업은 막대한 설비 투자가 소요되는 자본집약적 장치산업으로 꾸준한 신·증설이 요구되며, 감가상각비용도 큰 산업이다. 최근 기술의 발전에 따라 최소경제규모(MES)가 축소되는 경향이 있지만 아직도 거액의 초기투자가 소요된다. 이러한 **대규모 초기투자비는 상당한 진입장벽**으로 작용한다.

동사의 주된 사업의 하나인 **튜브시장은 당사와 (주)넥센이 양분**하고 있으며, 양사의 품질과 기술력으로 세계튜브시장의 선두업체로 시장가격의 주도적 역할을 하고 있다. 후발주자인 동남아 업체들이 튜브시장을 공격적으로 진입하고 있으나, 기술 및 품질수준 및 시장지배력 등을 고려할 경우 시장에서의 경쟁력은 위협적이지 않은 상황이다. 튜브 제품의 경우 **세계시장점유율의 약 20%**를 차지하는 것으로 추정된다.

◎ 상속세 리스크 해소

대주주가 소액주주를 중시하면 좋지만, 그렇지 않다면 대주주와 소액주주의 이해관계가 일치할 때 투자를 단행해야 한다.

그동안 동사는 대주주와 소액주주의 이해관계가 일치하지 못했다. 상속세 및 예정된 유상증자 때문에 대주주는 주가가 낮은 것이 유리했다. 하지만 이제는 상속 기준일이 정해졌고 유상증자는 연내 실시해야 하기 때문에 그 이후로는 대주주 입장에서 주가를 낮게 유지할 유인이 적어지게 된다.

최대 주주인 김만수 전 회장이 2023년 10월 3일 별세하였다. 동사는 「독점 규제 및 공정거래에 관한 법률」에 따른 상호출자제한기업집단에 속하는 기업이어서 가업상속공제가 불가하므로, 상속세를 계산하면 아래와 같다.

단위: 원, 주	
사망일 이전·이후 각 2개월 동안의 주가 평균액	11,505
상속 주식 수	3,928,419
최대주주 가산	20%
상속 과세표준	54,234,602,933
상속세율	50%
상속세	27,117,301,466
※ 상속공제 및 연부연납 가산금 등 미고려	

「상속세 및 증여세법」 제63조(유가증권 등의 평가)

① 유가증권 등의 평가는 다음 각 호의 어느 하나에서 정하는 방법으로 한다.

1. 주식등의 평가

가. 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 증권시장으로서 대통령령으로 정하는 증권시장에서 거래되는 주권상장법인의 주식등 중 대통령령으로 정하는 주식등(이하 이 호에서 “상장주식”이라 한다)은 **평가기준일**(평가기준일이 공휴일 등 대통령령으로 정하는 매매가 없는 날인 경우에는 그 전일을 기준으로 한다) **이전·이후 각 2개월 동안** 공표된 매일의 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따라 거래소허가를 받은 거래소(이하 “거래소”라 한다) 최종 시세가액(거래실적 유무를 따지지 아니한다)의 **평균액**

③ 제1항제1호, 제2항 및 제60조제2항을 적용할 때 대통령령으로 정하는 **최대주주** 또는 최대출자자 및 그의 특수관계인에 해당하는 주주등(이하 이 항에서 “최대주주등”이라 한다)의 **주식등**(대통령령으로 정하는 중소기업, 대통령령으로 정하는 중견기업 및 평가기준일이 속하는 사업연도 전 3년 이내의 사업연도부터 계속하여 「법인세법」 제14조제2항에 따른 결손금이 있는 법인의 주식등 등 대통령령으로 정하는 주식등은 제외한다)에 **대해서는** 제1항제1호 및 제2항에 따라 평가한 가액 또는 제60조제2항에 따라 인정되는 가액에 **그 가액의 100분의 20을 가산한다.**

김만수 전 회장의 아들 김상헌 회장은 DN오토모티브 증여세 납부를 위해 작년까지 금리 7%의 주식담보대출을 받았다. 5년에 걸친 연부연납 끝에 증여세는 작년에 완납하였지만, 상속세를 납부하기 위해선 장기간의 고배당이 필요한 상황이다.

단위: 주, 원			
	동아타이어	DN오토모티브	합계
김상헌 회장 상속 전 주식 수	1,750,297	3,527,814	
김상헌 회장 상속 후 주식 수	5,678,716	3,527,814	
주당 배당금	1,000	2,500	
배당소득 과세표준	5,678,716,000	8,819,535,000	
종합소득세 +지방소득세율	49.5%	49.5%	
수령 배당금	2,867,751,580	4,453,865,175	7,321,616,755

「상속세 및 증여세법」 제71조(연부연납)

② 1. 상속세의 경우: 다음 각 목의 상속재산별 구분에 따른 기간
가. 제18조의2에 따라 가업상속공제를 받았거나 대통령령으로 정하는
요건에 따라 중소기업 또는 중견기업을 상속받은 경우의 대통령령으로
정하는 상속재산: 연부연납 허가일부터 20년 또는 연부연납 허가 후 10
년이 되는 날부터 10년

나. 그 밖의 상속재산의 경우: 연부연납 허가일부터 10년

김상헌 회장이 한 해 수령할 수 있는 배당금은 약 73억 원이다. 상속세를 납부하기 위해선 최소 4년은 고배당을 유지해야 한다. 최대 연부연납 기간이 10년임을 감안하면, 10년 간 고배당이 이루어질 수도 있다. 특히 DN오토모티브의 재무 상황을 고려하면, 현물출자 유상증자 이후로는 지속적으로 고배당을 유지할 가능성도 크다.

▷ 전환사채 같은 주식

동사는 전환사채 같은 주식이라 할 수 있다. 현재가 기준으로 배당수익률이 8.3%이기 때문에, 주가가 하락하여 평가손실이 발생한다 하더라도 배당을 받으며 기업 가치가 제고되기를 기다릴 수 있다.

(단위: 원, 년)				
주가	주당배당금	배당수익률	평가손실률	원금회수기간
12,100	1,000	8.3%	0.0%	0
11,500			-5.0%	0.6
11,000			-9.1%	1.1
10,500			-13.2%	1.6
10,000			-17.4%	2.1
9,000			-25.6%	3.1

배당가능이익이 없었던 인적분할 이후 설립 초기를 제외하고는 꾸준히 동사는 고배당을 해 왔다. 특히 올해는 배당성향이 141.5%나 될 만큼 이익이 악화되어도 꾸준한 배당을 이어나가고 있다.

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
DPS(원)	0	300	500	800	1,000	1,000	1,000
배당성향(%)	0	25.5	27.8	82.4	83.0	57.3	141.5
배당수익률(%)	0	2.4	4.1	8.0	7.9	8.3	8.0

◎ 3자 배정 유상증자
vs 현물출자 유상증자

동사는 이번 주주총회에서 아래와 같이 정관을 변경하였다. 이는 모회사인 DN오토모티브의 지주회사 행위제한 요건을 충족하기 위해서로 판단된다.

나. 그 외의 정관변경에 관한 건		
변경전 내용	변경후 내용	변경의 목적
제10조(신주인수권) 1) (생략) 2) (생략) ①~⑤ (생략)	제10조(신주인수권) 1) (좌동) 2) (좌동) ①~⑤ (좌동) ⑥ 발행주식 총수의 100분의 30을 초과하 지 않는 범위 내에서 독점규제 및 공정거래 에 관한 법률 등 법령 을 준수하기 위하여 특정한 자(이 회사의 주주를 포함)에게 신주 를 발행하는 경우.	[본문개정]공정거래법 등 법령을 준수하기 위한 목적의 신주발행 을 추가함.
	부 칙 이 정관은 제7기 정기 주주총회에서 승인한 날부터 시행한다.	

DN오토모티브는 2023년 1월 공정거래법상 지주회사로 전환되었다. 지주회사는 전환 뒤 2년 내로 상장 자회사의 주식을 30% 이상 소유해야 하는데, 현재 동아타이어 지분은 12.7%밖에 되지 않는다.

지분 요건을 충족하기 위해 대개 현물출자 유상증자를 실시하지만, 정관까지 개정된 것을 보아서는 DN오토모티브를 대상으로 한 3자 배정 유상증자를 연내 실행할 것으로 판단된다. 지분을 30% 이상으로 확대하기 위해서는 약 412억 원이 필요한데, DN오토모티브가 올 3월 DN솔루션즈(구 두산공작기계) 프리IPO를 통해 2,500억 원을 조달하였으므로 재원은 충분하다.

「독점규제 및 공정거래에 관한 법률(약칭: 공정거래법)」

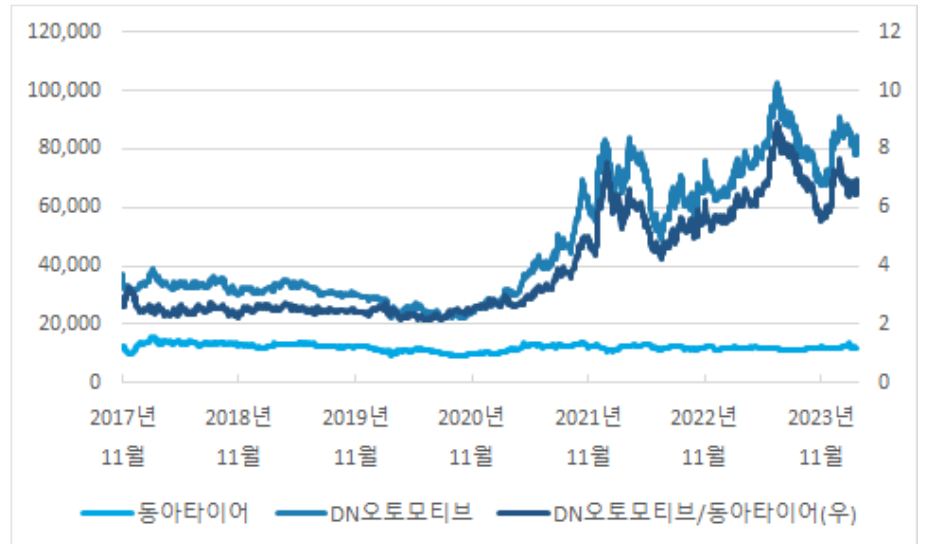
제18조(지주회사 등의 행위제한 등)

② 지주회사는 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 행위를 하여서는 아니 된다.

2. **자회사의 주식을** 그 자회사 발행주식총수의 100분의 50[**자회사가 상장법인인 경우**, 주식 소유의 분산요건 등 상장요건이 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」에 따른 증권시장으로서 대통령령으로 정하는 국내 증권시장의 상장요건에 상당하는 것으로 공정거래위원회가 고시하는 국외 증권거래소에 상장된 법인(이하 “국외상장법인”이라 한다)인 경우 또는 공동출자법인인 경우에는 **100분의 30**으로 하고, 벤처지주회사의 자회사인 경우에는 100분의 20으로 한다. 이하 이 조에서 “자회사주식보유기준”이라 한다] **미만으로 소유하는 행위**. 다만, 다음 각 목의 어느 하나에 해당하는 사유로 자회사주식보유기준에 미달하게 된 경우는 제외한다.

가. 지주회사로 전환하거나 설립될 당시에 자회사의 주식을 자회사주식보유기준 미만으로 소유하고 있는 경우로서 지주회사로 전환하거나 설립된 날부터 2년 이내인 경우

왜 현물출자 유상증자가 아닌 3자 배정 유상증자를 하려는 걸까?



2021년 8월 DN오토모티브는 자회사 지엠티홀딩스를 통해 두산공작기계(현 DN솔루션즈) 인수 계약을 체결하였다. 이로 인해 이후 DN오토모티브의 주가는 4만원 대에서 8만원 대로 상승하였다.

대주주 입장에서선 자회사인 동아타이어의 주가가 높고, 모회사인 DN오토모티브의 주가가 낮아야 현물출자 유상증자를 통한 지분 확대에 유리하다. DN오토모티브/동아타이어 비율이 2배일 때도 있었는데, 지금은 7배 정도여서 교환비율이 악화되었다. 즉, 과거와 비교하면 대주주 입장에서 현재 현물출자 유상증자를 실행하기가 어렵다고 할 수 있겠다.

현물출자 유상증자 시 교환비율별 DN오토모티브 대주주 지분 변동은 다음과 같다. DN솔루션즈 상장으로 DN오토모티브와의 이중상장 문제가 불거지면, DN오토모티브의 주가가 떨어질 가능성이 있다. 그리고 동아타이어의 주가가 오른다면 대주주의 DN오토모티브 증가 지분이 커지기 때문에, 동아타이어 기업 가치를 제고할 유인이 커진다.

	동아타이어 주가(원)	DN오토 모티브 주가(원)	기존 대주주 지분	현물출자 유상증자 후 대주주 지분	증가 지분
현재(2024. 3. 22.)	12,100	84,100	50.8%	55.4%	4.6%
인적 분할 (2017. 11. 29.)	12,500	36,800		60.4%	9.6%
두산공작기계 인수 (2021. 8. 13.)	12,700	44,200		59.2%	8.4%
시뮬레이션	15,000	40,000		61.2%	10.4%
	15,000	60,000		58.3%	7.5%
	15,000	80,000		56.6%	5.8%
	20,000	40,000		63.8%	13.0%
	20,000	60,000		60.3%	9.5%
	20,000	80,000		58.3%	7.5%
	25,000	40,000		66.0%	15.2%
	25,000	60,000		62.1%	11.3%
	25,000	80,000		59.8%	9.0%

◎ 투자대가들이 좋아할 만한
주식

▷ 벤저민 그레이엄
NCAV 전략
(Net Current Asset Value)

벤저민 그레이엄은 저서 『현명한 투자자』 및 『증권분석』에서 시가총액이 순유동자산보다 낮은 주식을 찾으라고 했다. 동사는 표면적으로는 이에 해당하지 않지만, 비유동자산인 국공채와 관례상 2027년 상환 예정인 영구채를 고려하면 실질적으로 NCAV 전략에 부합하는 주식이라 할 수 있다. 그만큼 안전마진이 큰 주식이다.

2023년 말 별도재무제표 기준, 단위: 억 원				
과목	장부가치	할인율	할인 후	상세내역
I. 유동자산				
현금및현금성자산	169	0%	169	
매출채권	338	20%	270	6개월 내 매출채권 332억
재고자산	217	33%	145	『증권분석』 할인율
기타금융자산	354	15%	300	단기금융상품 300억
기타유동자산	3	100%	-	
II. 비유동자산				
채무증권	996	0%	996	국공채, 공정가치 1,026억
신탁,신종자본증권	868	42%	500	영구채 500억, 공정가치 848억
부채총계	562	0%	562	
순유동자산			1,818	

▷ 피터 린치
완벽한 주식의 특징

피터 린치는 저서 『월가의 영웅』에서 ‘완벽한 주식’에 대해 언급하였다. “어떤 바보라도 이 사업은 경영할 수 있다”라는 것은 내가 꿈꾸는 일종의 완벽한 주식의 특징이다.’고 하였는데, ‘완벽한 주식’의 가장 중요한 13가지 속성은 아래와 같다. 그리고 동사는 이 중 8가지에 해당한다고 볼 수 있다. 외적 이미지 때문에 실제의 수익성이나 현금흐름에 비해 저평가 받고 있어, 향후 촉매만 있으면 시장의 오해는 반전될 여지가 있다.

피터 린치 ‘완벽한 주식’의 특징	동아타이어 해당 여부
1. 따분하게(또는 우스꽝스럽게) 들린다	○
2. 따분한 사업을 한다	○
3. 무언가 혐오감을 일으키는 성질의 사업을 한다	○
4. 그것은 일종의 분리독립된 자회사이다	○
5. 기관들이 보유하고 있지 않으면 증권분석가들도 취급하고 있지 않다	○
6. 소문이 무성하다: 유동성 폐기물과 관련이 있거나 마피아가 개입되어 있다	
7. 무언가 침울하게 만드는 면이 있다	
8. 성장이 전혀 없는 업종이다	○
9. 남들이 거들떠 보지 않는 틈새에 위치해 있다	○
10. 사람들이 꾸준히 사는 물건이어야 한다	○
11. 테크놀러지를 사용하는 업체이어야 한다	
12. 내부자들이 자사 주식을 산다	
13. 회사에서 자기주식을 되사들이고 있다	

◎ 기회

▷ 베트남공장 가동

베트남법인의 공장이 올해 3월부터 본격 가동되기 시작하였다. 베트남 공장 신규 생산 가동에 따른 가동초기 일시적 비용 증가로 작년 영업이익이 감소되었는데, 올해는 수익성이 개선될 것으로 보인다.

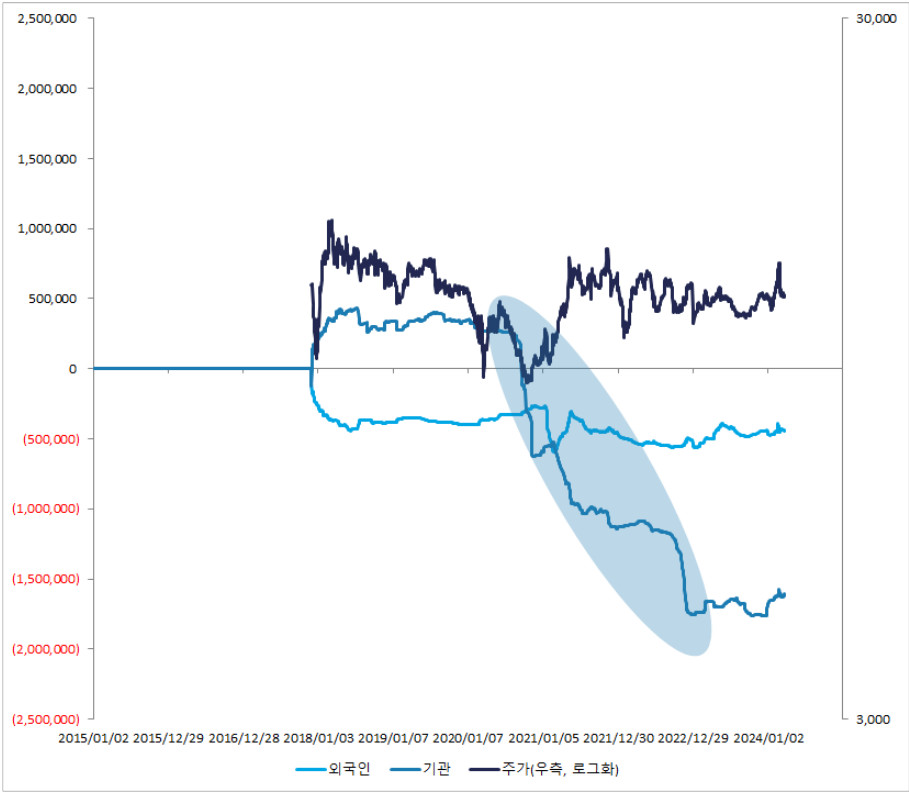
DONG AH VINA CO., LTD.(베트남 법인)					(단위: 억 원)
요약재무정보	2019	2020	2021	2022	2023
당기 취득 금액	28	150	0	70	133
장부가액	28	179	179	248	381
총자산	28	164	179	322	328
당기 순손익	0	-2	-3	-12	-46
※ 2019-11-22 최초 취득. 지분 100% 동사 종속회사.					

▷ DN솔루션즈 상장

DN솔루션즈가 2025년 1월 27일 이내 기업공개를 완료하지 못하는 경우, 투자자는 영구채 전부를 취득금액에 일정수익률 가산금액으로 매도할 것을 청구할 수 있다. 그렇게 되면 DN오토모티브의 채무 부담이 커지기 때문에, DN그룹은 속도감 있게 DN솔루션즈 상장을 추진하고 있다. 동사는 일정 조건을 충족하는 경우, 영구채를 DN솔루션즈 주식으로 교환할 수 있는 권리가 있다. DN솔루션즈가 상장을 하게 된다면, 동사의 전환권이 시장에서 주목받을 가능성이 있다.

▷ 수급

한국투자밸류자산운용이 2020년 7월부터 2022년 말까지 약 2년 반 동안 16% 가량의 주식을 매도하였다. 이로 인해 한동안 수급이 좋지 않았지만, 현재는 출하될 기관 물량이 거의 없어 수급이 개선되었다.



한국투자밸류자산운용	2017-11-30	2020-06-29	2022-11-30
주식수(주)	1,273,336	2,701,495	545,983
지분율(%)	9.27	19.67	3.98

◎ 위험

▷ 청도동아타이어 고가 매입

2021년 11월, 동사는 청도동아타이어 지분 100%를 DN오토모티브로부터 취득하였다. 취득 목적으로 ‘양사 간 시너지 창출을 통한 경쟁력 강화’ 및 ‘효율적인 사업구조 확보 및 기업가치 제고’을 내세웠지만, 실질적으로는 두산공작기계 인수를 위한 DN오토모티브의 자금 확보를 위해서라고 보는 것이 타당하다.

당시 취득금액이 약 378억 원이어서 고가 매입 논란이 있었는데, 청도동아타이어의 수익성이나 자산가치 대비 비쌌기 때문이다. 2021년 기준 장부가액 약 281억 원보다 35%가량 상승된 금액이기도 했다.

청도동아타이어 요약 재무정보						(단위: 억 원)
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
자산총계	312	312	306	261	310	334
부채총계	57	34	58	60	77	88
자본총계	255	278	248	201	233	247
매출액	304	265	208	51	314	199
당기순이익	19	18	7	3	41	14

▷ 지엠티홀딩스 영구채 인수

2022년 1월, 동사는 두산공작기계 인수 주체인 지엠티홀딩스가 발행한 500억 영구채를 인수하였다. 총 2,200억 중 1,700억은 재무적투자자(FI)가 인수하였고 표면 금리도 4%이었으므로 사실상 인수자금 지원 성격이 강했다.

두산공작기계 인수 이후 악화된 DN오토모티브의 재무구조를 개선하기 위해 동아타이어가 보유한 현금성 자산을 활용할 것이란 우려가 있었다. 하지만 지주회사 전환 이후로는 계열회사 간 채무보증이 금지되어 있기 때문에 직접적인 금융 지원은 어렵다.

「독점규제 및 공정거래에 관한 법률(약칭: 공정거래법)」 제24조(계열회사에 대한 채무보증의 금지) 상호출자제한기업집단에 속하는 국내 회사(금융업 또는 보험업을 영위하는 회사는 제외한다)는 채무보증을 하여서는 아니 된다.

또한 DN오토모티브로부터 타 계열회사를 고가 매입할 가능성도 희박하다. 청도동아타이어의 경우 동사와 사업 영역이 비슷했지만, 현재 DN오토모티브의 종속회사들은 동사와 사업 연관성이 적기 때문이다.

DN오토모티브 종속회사				(단위: 억 원)
	지분	장부가액	당기순손익	
Qingdao DN VMS Automotive Co., Ltd.	100%	288	-8	
DN Automotive USA Inc.	100%	41	24	
DN Automotive VMS Ltd.	100%	249	57	
(주)지엠티홀딩스	100%	9,007	-56	
(주)동아타이어공업	13%	208	91	
DN Automotive Germany GmbH	100%	19	1	
DN Automotive Italy S.R.L.	100%	351	101	
DTR MEXICO SAN LUIS POTOSI, S.A. DE C.V.	100%	735	-37	
DTR VMS INDIA PRIVATE LIMITED	100%	4	0	
DN AUTOMOTIVE USA TECH CENTER INC	100%	6	-1	

◎ 가치평가

비영업자산가치 1,892억 + (FCF-이자수취-배당금수취)6년평균/10% 1,041억 = 2,933억

사양산업임을 고려하여 성장률 0%, 할인율 10%.

동사의 과점적 지위를 반영하여 미래 실적을 추정하지 않고 과거 실적 활용.

시가총액 1,662억 / 추정 기업가치 2,933억

기업가치 대비 43% 할인되어 거래

2023년 말 별도재무제표 기준, 단위: 원				
재무상태표	장부가	할인율	할인 후	상세내역
I. 유동자산	107,984,327,742			
현금및현금성자산	16,865,888,081	0%	16,865,888,081	
매출채권	33,768,313,952	100%	-	
재고자산	21,657,864,131	100%	-	
기타금융자산	35,417,419,709	20%	28,333,935,767	단기금융상품 300억, 미수금51억
기타유동자산	274,841,869	100%	-	
II. 비유동자산	338,405,660,724			
기타포괄손익-공정가치 측정금융자산	199,847,114,175	100%	-	
채무증권	99,557,631,000	0%	99,557,631,000	국공채, 공정가치 1,026억
신탁,신종자본증권	86,785,684,000	42%	50,000,000,000	영구채 500억, 공정가치 848억
상장주식	13,503,799,000	30%	9,452,659,300	
당기손익-공정가치 측정금융자산	997,536,639	20%	798,029,311	수익증권 10억
종속기업투자주식	75,901,246,063	100%	-	
기타금융자산	4,395,778,537	100%	-	퇴직연금운용자산 43억
유형자산	27,035,374,898	100%	-	
무형자산	1,140,482,185	100%	-	
투자부동산	29,077,275,485	0%	29,077,275,485	공정가치 556억
사용권자산	10,852,742	100%	-	
자 산 총 계	446,389,988,466	자산총계	234,085,418,944	
I. 유동부채	36,653,288,755			
매입채무	8,631,254,208	100%	-	
단기차입금	18,910,592,901	0%	18,910,592,901	
기타금융부채	4,628,272,859	0%	4,628,272,859	미지급비용 45억
당기법인세부채	1,803,800,648	0%	1,803,800,648	
기타유동부채	2,670,818,153	100%	-	선수금 21억, 예수금 5억
유동리스부채	8,549,986	0%	8,549,986	
II. 비유동부채	19,529,333,631			
확정급여부채	0	0%	-	
비유동리스부채	2,714,254	0%	2,714,254	
이연법인세부채	3,794,253,105	0%	3,794,253,105	
파생상품부채	15,732,366,272	0%	15,732,366,272	
부 채 총 계	56,182,622,386	부채총계	44,880,550,025	
자 본 총 계	390,207,366,080	비영업 자산가치	189,204,868,919	

2023년 말 연결재무제표 기준, 단위: 원							
현금흐름표	2018	2019	2020	2021	2022	2023	평균
영업활동으로 인한 현금흐름	22,529,177,677	22,007,963,998	15,009,074,878	7,314,468,883	17,888,612,657	19,019,654,116	17,294,825,368
유형자산 취득(처분)	-93,952,428	8,058,747,924	-7,542,509,814	-1,657,751,813	-5,168,319,090	-5,326,956,405	-1,955,123,604
FCF	22,435,225,249	30,066,711,922	7,466,565,064	5,656,717,070	12,720,293,567	13,692,697,711	15,339,701,764
이자 수취 (지급)	2,850,781,249	2,729,317,908	7,322,580,110	4,343,347,524	2,109,837,354	2,263,742,859	3,603,267,834
배당금 수취	692,013,344	1,426,711,673	211,848,973	839,200,831	2,267,125,040	2,540,420,040	1,329,553,317
FCF-이자수취 -배당수취	18,892,430,656	25,910,682,341	-67,864,019	474,168,715	8,343,331,173	8,888,534,812	10,406,880,613

※ 제1기 2017년은 11, 12월 두 달 간의 실적이라 제외. 베트남법인 공장 취득비용 반영하기 위해 연결재무제표 활용.