



BUY (신규)

DN오토모티브 (007340)

숨은 가치의 재발견: DN솔루션즈, 이제 온전히 담긴다

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(6.16) 44,650원

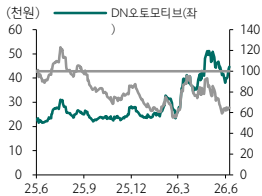
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,726.60
52주 최고/최저(원)	51,200/21,550
시가총액(십억원)	2,612.5
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	58,510.9
60일 평균 거래량(천주)	294.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4
외국인지분율(%)	6.33
주요주주 지분율(%)	
김상현 외 5인	52.16
국민연금공단	5.14

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,431.1	4,673.1
영업이익(십억원)	544.3	665.1
순이익(십억원)	324.1	409.8
EPS(원)	4,985	6,305
BPS(원)	43,982	50,485

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,434.5	3,675.7	4,406.0	4,647.0
영업이익	522.9	527.9	599.6	634.8
세전이익	421.8	443.4	523.7	557.8
순이익	284.9	281.6	334.9	358.6
EPS	5,383	4,809	5,724	6,128
증감율	(2.11)	(10.66)	19.03	7.06
PER	3.41	5.07	7.66	7.16
PBR	0.61	0.70	1.08	0.95
EV/EBITDA	4.99	5.52	6.29	5.54
ROE	19.78	15.02	15.41	14.29
BPS	30,093	34,750	40,425	46,228
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200



Analyst 송선재 sunjae.song@hanafn.com

투자의견 BUY와 목표주가 6.0만원 제시

DN오토모티브에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 6.0만원(목표 P/E 10.5배)을 제시한다. 투자 포인트는, (1) 핵심 자회사인 DN솔루션즈의 기업가치가 전방 수요 개선과 최근 인수한 Heller와의 시너지를 통해 꾸준히 상승하고, (2) DN솔루션즈의 중복상장 가능성이 낮아짐에 따라 그 기업가치 상승이 DN오토모티브로 온전히 반영될 것이며, (3) 본업인 방진부품, 튜브 및 축전지 사업도 안정적인 현금흐름을 창출하는 동시에 증설을 통해 성장을 꾀하고 있기 때문이다. 목표 시가총액은 SOTP 방식으로 산출한 3.53조원이다. (1) 영업가치는 자동차 부문과 공작기계 부문에 글로벌 Peers(각각 P/E 10.9배, 20.7배) 대비 평균 30% 할인된 Multiple을 적용하여 자동차 0.82조원(목표 P/E 7.6배), 공작기계 4.35조원(목표 P/E 14.5배) 등 총 5.18조원을 반영하고, (2) 순차입금 1.65조원을 차감하였다. 이는 순차입금 차감 후 전사 기준 2026년 추정 EPS 대비 P/E 10.5배 수준이다. 현재 주가는 P/E 7배에 불과하여 글로벌 공작기계 업체들의 P/E 14~27배 대비 가장 낮은 Valuation을 기록하고 있다.

공작기계 부문: 고수익 구조에 '업황 개선과 수요 다변화', 그리고 Heller 턴어라운드

DN오토모티브의 연결 법인인 DN솔루션즈는 저고정비 구조와 다변화된 지역/산업 믹스를 기반으로 최근 3년 평균 영업이익률이 20%에 육박하는 고수익성을 보여주고 있다(vs. 일본 4개사 평균 7%). 2025년 이후 외형 성장률도 높아지고 있는데, 공작기계 업황 사이클이 상승으로 전환되는 가운데 특히 DN솔루션즈가 강점을 가진 미주 지역에서 매출과 주가가 동시에 증가하고 있기 때문이다. 또한, 구조적 변화도 감지된다. 수요 산업이 자동차에서 정밀 가공을 요하는 우주항공/방산/로봇 등으로 다변화되면서 성장성과 안정성이 함께 개선될 것으로 예상된다. 여기에 최근 인수한 독일 Heller의 실적 턴어라운드도 기대된다. Heller의 최근 적자는 기술 경쟁력이 아니라 높은 고정비 구조에 비해 외형이 축소된 영향인데, 구조조정과 유상증자를 통해 고정비 부담을 낮췄고, DN솔루션즈와의 시너지로 매출액이 회복되면서 영업 레버리지 효과가 발휘될 것으로 전망한다. 단기로는 흑자 전환 전까지 연결 마진 희석이 불가피하나, 이는 중기 업사이드를 위한 비용으로 판단한다.

자동차 부품 부문: 방진부품은 수주 회복, 축전지는 증설 효과를 기대

자동차 부품 부문도 역시 견조한 성장세다. 방진부품(VMS)은 글로벌 3위의 지위 속 SUV 및 전기차 전환에 따른 ASP 상승이 이어지는 가운데, 북미 완성차들로부터의 발주 회복으로 신규 수주가 21% 늘며 2026년 매출액이 5% 증가할 것으로 전망된다. 축전지(BTS)는 관세 및 경쟁 심화로 단기 부진하지만, 울산 증설(2026년)과 부산 신공장(2030년)이 생산 능력을 끌어올리며 성장 여력이 크다. 튜브는 글로벌 2위 지위와 원재료 수직 계열화를 바탕으로 10%대 수익성을 유지하는 Cash Cow다. 즉 자동차 부품 사업도 수주 회복, 생산능력 확대, 안정적 현금흐름 창출이 동시에 작동하며 기업가치 상승에 기여할 것이다.

1. Valuation과 목표주가

(1) 투자 의견 BUY, 목표주가 6.0만원 제시

자동차 0.82조원, 공작기계 4.35조원, 순차입금 -1.65조원 등 적정 기업가치 3.53조원

DN오토모티브에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 6.0만원을 제시한다. DN오토모티브에 대한 투자 포인트는, (1) 핵심 자회사인 DN솔루션즈의 기업가치가 전방 수요 개선 및 최근 인수한 Heller와의 시너지를 통해 꾸준히 상승하고, (2) DN솔루션즈의 중복상장 가능성이 낮아짐에 따라 해당 기업가치 상승은 DN오토모티브로 온전히 반영될 것이며, (3) 본업인 방진부품, 튜브 및 축전지 사업도 안정적인 현금흐름을 창출하는 동시에 증설을 통해 성장을 꾀하고 있기 때문이다.

목표주가는 SOTP(Sum-of-the-Parts) 방식으로 산출했는데, (1) 영업가치는 자동차 부문과 공작기계 부문에서 글로벌 Peers 대비 평균 30% 할인된 P/E Multiple을 적용하여 자동차 0.82조원(목표 P/E 7.6배), 공작기계 4.35조원(목표 P/E 14.5배) 등 총 5.18조원을 반영하고, (2) 순차입금 1.65조원을 차감하였다. 적정 기업가치는 3.53조원이고, 이에 목표주가는 6.0만원으로 계산한다.

목표주가는 2026년 추정 EPS 대비 P/E 10.5배 수준이다. 현재 주가는 P/E 7배에 불과하여 글로벌 공작기계 업체들의 P/E 14~27배 대비 가장 낮은 Valuation을 기록하고 있다. 이러한 낮은 Valuation은 DN솔루션즈 인수가 발생한 차입금으로 높은 부채비율에 대한 부담과 함께 DN솔루션즈 상장이 추진되면서 지분 희석 및 투자자 수요 분산의 우려가 있었기 때문이다. 하지만, 2022년 1분기 369%까지 높아졌던 부채비율은 차입금 축소와 실적 개선에 따른 자본확충으로 2026년 1분기 150%까지 낮아졌고, DN솔루션즈의 중복상장 가능성도 낮아졌기 때문에 할인되었던 Valuation이 상승할 것으로 전망한다.

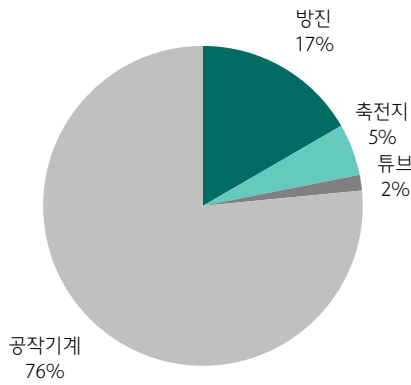
도표 1. DN오토모티브의 목표주가 산정

구분	사업부	매출액	영업이익	OPM	NOPAT	적용 배수	사업부 가치	단위	기준
1. 영업가치 자동차	영업가치 합산	4,403.7	599.6	13.6	442.5	13.4	5,178.4	십억원	30% 할인 세방전지 3년 P/E 과거 동아타이어 평균
	자동차 합산	1,517.2	146.6	9.7	108.2	7.6	822.8	십억원	
	방진	977.8	92.3	9.4	68.1	8.6	582.3	십억원	
	축전지	392.0	39.2	10.0	28.9	6.4	184.6	십억원	
	튜브	147.3	15.2	10.3	11.2	5.0	56.0	십억원	
공작기계	공작기계 합산	2,886.5	453.0	15.7	334.3	15.3	5,100.8	십억원	30% 할인 인수가 50%
	DN솔루션즈	2,363.4	463.7	19.6	342.2	14.5	4,971.9	십억원	
	Heller	523.1	-10.8	-2.1	-7.9	-	129.0	십억원	
	지분율						85.4%		
	지분 가치						4,355.6	십억원	
2. 현금가치	현금						543.9	십억원	
	차입금						2,197.0	십억원	
	순현금						-1,653.1	십억원	
	할인율						0%		
	할인 후 가치						-1,653.1	십억원	
3. 적정 주가	합산						3,525.3	십억원	
	주식수						58,511	천주	
	적정 주가						60,000	원	
	목표 P/E						10.5	배	
	목표 P/B						1.5	배	
4. 현재 주가	상승 여력						44,650	원	
							34%		

주: 실적은 2026년 추정치 기준

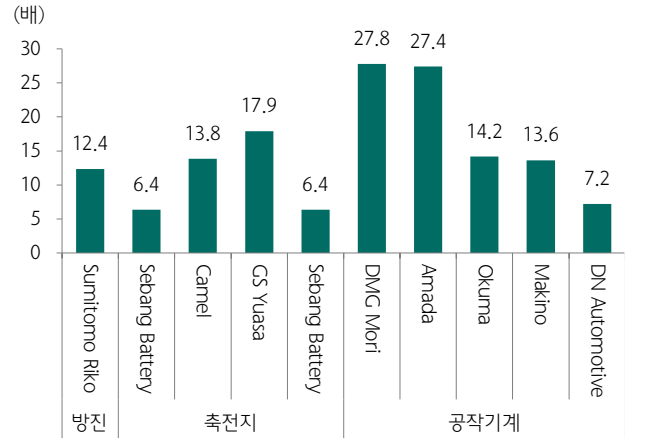
자료: 하나증권

도표 2. DN오토모티브의 사업부별 기업가치 비중



주: 순차입금은 공작기계 사업부에서 차감
자료: 하나증권

도표 3. 글로벌 동종업체들의 P/E Multiple 비교



자료: 하나증권

도표 4. DN오토모티브의 실적 추이

(단위: 십억원, %)

연도	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	879	910	919	969	1,018	1,115	1,105	1,168	3,269	3,435	3,676	4,406	4,647
방진제품	228	230	237	236	245	243	247	243	891	899	931	978	997
축전지	100	101	95	89	86	99	105	102	276	373	386	392	431
타이어 튜브	37	39	34	38	34	40	35	39	0	50	149	147	150
공작기계	512	539	552	603	650	733	719	784	2,102	2,112	2,207	2,887	3,068
(지역별)													
한국	438	475	256	400	342				3,269	3,436	3,676		
중국	102	102	111	132	117				1,372	1,819	1,569		
미국	152	149	300	217	250				388	419	446		
유럽	158	145	148	157	246				750	526	818		
기타	29	38	104	63	63				603	580	608		
매출총이익	240	233	224	270	300	308	301	319	826	897	966	1,228	1,309
영업이익	138	122	119	150	145	149	151	155	490	523	528	600	635
방진제품/축전지	35	17	11	36	31	33	34	33	54	108	100	131	138
타이어 튜브	4	5	4	4	4	4	3	4	4	4	17	15	15
공작기계	98	100	105	110	110	112	113	118	436	410	412	453	481
세전이익	117	70	117	139	142	127	128	126	390	422	443	524	558
순이익	87	53	78	106	99	95	96	96	283	318	325	387	414
지배주주순이익	76	45	67	94	87	93	83	72	275	285	282	335	359
이익률 (%)													
매출총이익률	27.3	25.6	24.3	27.9	29.5	27.7	27.2	27.3	25.3	26.1	26.3	27.9	28.2
영업이익률	15.7	13.4	12.9	15.5	14.2	13.4	13.6	13.3	15.0	15.2	14.4	13.6	13.7
방진제품/축전지	10.8	5.3	3.2	11.2	9.5	9.6	9.7	9.5	4.6	8.5	7.6	9.6	9.7
타이어 튜브	11.8	11.7	10.4	10.7	10.6	10.5	10.0	10.1		8.6	11.2	10.3	10.3
공작기계	19.1	18.5	19.0	18.2	16.8	15.3	15.7	15.1	20.7	19.4	18.7	15.7	15.7
순이익률	9.9	5.9	8.5	11.0	9.7	8.6	8.7	8.2	8.7	9.3	8.8	8.8	8.9
증가율 (%)													
매출액	13	3	8	5	16	23	20	21	4	5	7	20	5
영업이익	11	-18	-9	24	5	23	27	3	16	7	1	14	6
세전이익	15	-50	47	39	21	82	9	-10	54	8	5	18	7
지배주주순이익	5	-56	35	55	14	109	25	-24	52	4	-1	19	7
재무상태표													
자산	4,956	4,933	5,120	5,276	6,467				4,567	5,006	5,276		
부채	2,736	2,687	2,791	2,826	3,885				3,173	2,835	2,826		
자본	2,221	2,246	2,329	2,450	2,582				1,394	2,171	2,450		
부채비율 (%)	123	120	120	115	150				228	131	115		

자료: DN오토모티브, 하나증권

2. DN솔루션즈의 기업가치 상승

(1) DN솔루션즈의 자체 성장 여력

DN솔루션즈는 20% 전후의 높은 수익성을 보유

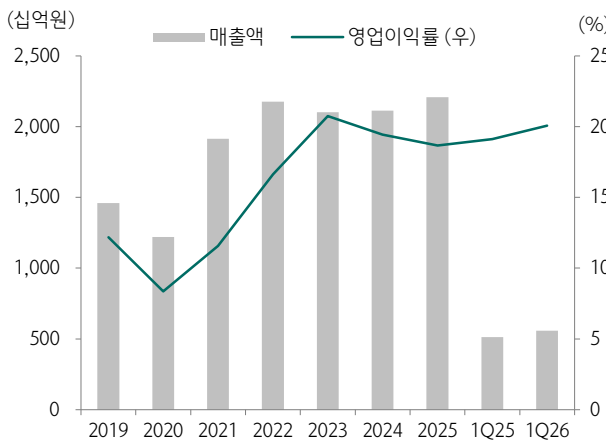
DN솔루션즈는 2023년~2025년 3년 평균 영업이익률이 19.6%를 기록했고, 2026년 1분기에도 20.1%(2월 인수한 Heller 반영 전. Heller 포함해도 16.9%)로 글로벌 공작기계 경쟁업체들을 상회하는 수익성을 보였다(vs. 일본 4개사 평균 7%). 이렇게 높은 수익성을 기록하는 이유는 크게 3가지이다.

첫째, 저고정비 구조를 가지고 있다. DN솔루션즈는 생산의 상당량을 외주 생산하고, 판매도 달러 기반 간접판매 구조를 가지고 있어 경쟁사들 대비 낮은 고정비 구조를 가지고 있다. 매출액 대비 판관비율은 DN솔루션즈가 14%인데 비해 일본 4개사의 평균은 31%로 2배 이상 높다. 반면, 2월 인수한 Heller도 수직통합 및 직판 구조라 고정비 비율이 30% 중반으로 높아 적자의 원인이 되고 있다.

둘째, 지역/산업 믹스가 다변화되어 있어 특정 지역/산업의 수요 변화에 따른 의존도도 낮다. DN솔루션즈의 지역별 매출비중은 미주 27%, 유럽 27%, 한국 18%, 중국 18%, 기타 10%를 차지한다. 특히, 최근에는 수요 회복이 빠른 미주(+35%) 비중이 늘고, 우호적 환율까지 더해져 수익성에 기여했다. 산업별 매출비중은 자동차 35%, 우주항공/방산 25%, 에너지 15%, IT 10%, 의료 3% 등의 비중을 차지하고 있다. 각 산업별 정밀 가공이 가능한 고부가 제품군 수요가 늘면서 ASP 및 수익성에 긍정적 기여를 했다.

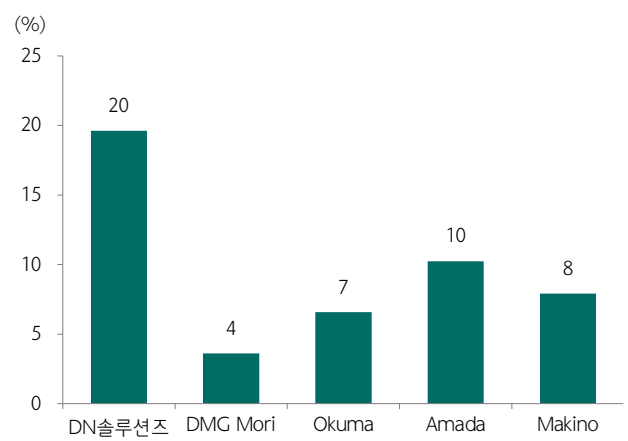
셋째, DN그룹이 가진 M&A 노하우이다. DN그룹은 DN오토모티브를 통해 2009년 영국 Avon Automotive VMS, 2014년 이탈리아 CF Gomma를 인수하면서 방진제품 세계 3위권의 지위 및 8% 수준의 높은 영업이익률을 확보하고 있다. 2022년 DN솔루션즈를 인수했는데, 성공적인 PMI(판매망 재정비, 고부가 제품 믹스, 공급망 효율화 등)를 통해 평균 영업이익률이 2019년~2021년 10% 초반에서 2022년~2025년 18% 후반까지 상승했다.

도표 5. DN솔루션즈의 매출액과 영업이익률 추이



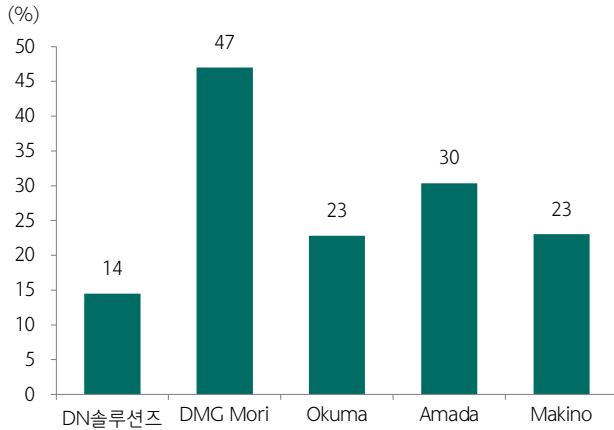
주: Heller 인수 전 기준
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 6. 주요 공작기계 업체들의 영업이익률 비교



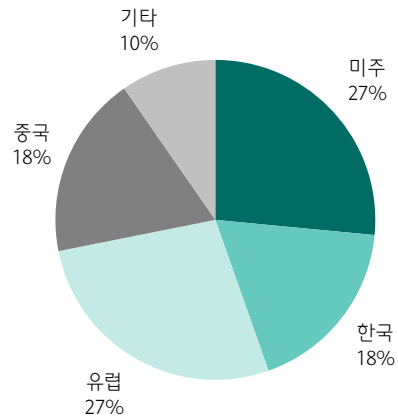
주: DNS와 DMG는 2025년 12월 결산. 나머지는 2026년 3월 결산
자료: 각사, 하나증권

도표 7. 주요 공작기계 업체들의 판관비율 비교



자료: 각사, 하나증권

도표 8. DN솔루션즈의 지역별 매출 비중



주: 2025년 연간 기준

자료: DN오토모티브, 하나증권

순환적 요인과 구조적 변화가 모두 긍정적으로 작용

2022년~2024년 2.1조원대로 정체되어 있던 매출액도 2025년 2.2조원으로 증가했고, 2026년에는 2.3조원대로 늘어날 것으로 예상된다. 공작기계 수요는 경기 순환적 요인과 구조적 변화의 두 축으로 나뉘 볼 필요가 있다. 핵심은 두 축이 동시에 우호적으로 전개되고 있다는 것이다.

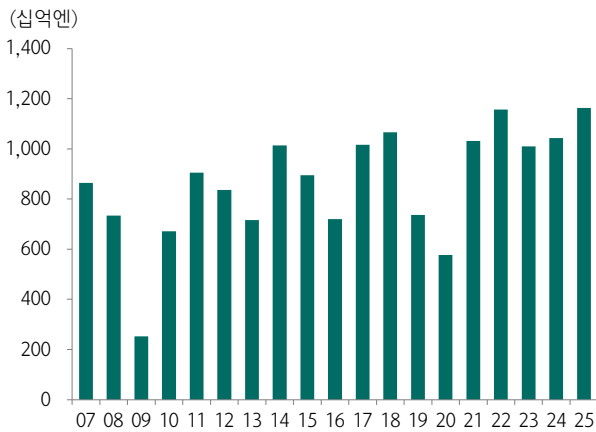
1) 경기 순환적 요인 - 상승 사이클 진행

공작기계는 제조업 설비투자 사이클에 후행하는 경향이 크다. 통상 '2~3년 하강 후 3~4년 상승' 사이클을 그리는데, 2022년~2024년에는 DN솔루션즈와 일본 업체들 모두 역성장한 다운 사이클이었다. 2025년 이후 일본 공작기계 수주 증가율과 함께 DN솔루션즈의 매출액도 증가하면서 다운 사이클의 저점을 지나 업 사이클이 진행되는 국면으로 판단한다. 2026년 1분기 미주(+35%)/중국(+17%) 등에서의 매출 증가, 분기 사상 최고 수주(6,531억원, +14% (YoY))와 수주 잔고(9,925억원), 지역별 신규 수주 증가율(미주 +42%, 중국 +18%) 등이 이를 말해 준다.

2) 구조적 변화 - 항공우주/방산/로봇 수요의 증가

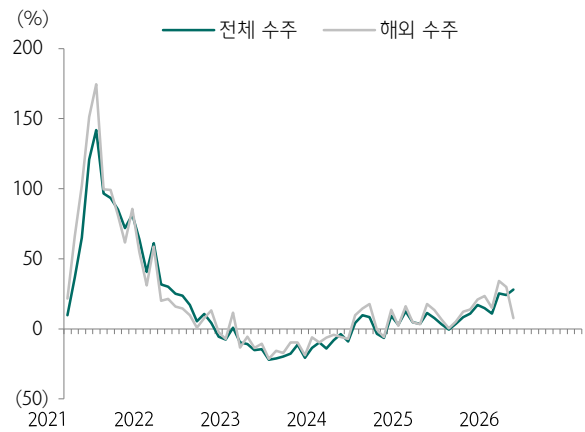
과거 공작기계 수요는 자동차가 주도했지만, 최근 전방산업 구조는 다변화되고 있다. DN솔루션즈에 따르면, 전체 매출 중 자동차가 차지하는 비중은 35%로 가장 높지만, 우주항공/방산 비중이 2023년 10% 후반에서 현재 20% 중반까지 높아졌다. 2026년 1분기 공작기계 매출액이 9% (YoY) 증가하고, 신규수주가 14% (YoY) 증가하는 과정에서 우주항공/방산 산업에서의 증가세가 견인했다고 밝혔다. 또한, 주목할 신규 수요처는 로봇이다. 휴머노이드 로봇용 액추에이터 등 핵심 정밀 부품은 금속을 정교하게 절삭 가공해야 하는데, DN솔루션즈는 인공관절 등 인체 삽입용 정밀 가공 납품 이력을 보유하고 있어 로봇 영역에서의 수요 증가를 충분히 기대할 수 있다.

도표 9. 일본 공작기계 연간 수주금액 추이



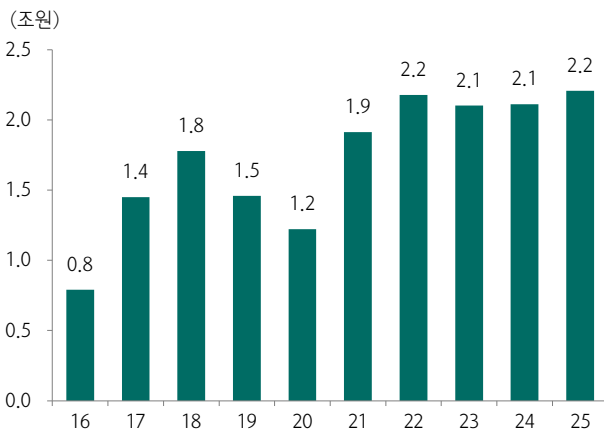
자료: JMTBA, 하나증권

도표 10. 일본 공작기계 수주 증가율 추이



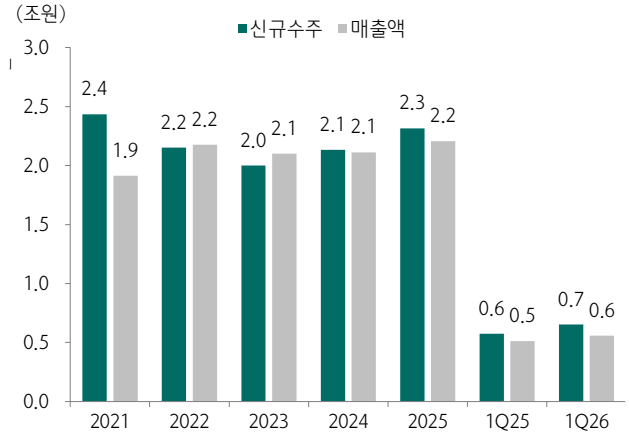
자료: JMTBA, 하나증권

도표 11. DN솔루션즈의 연간 매출액 추이



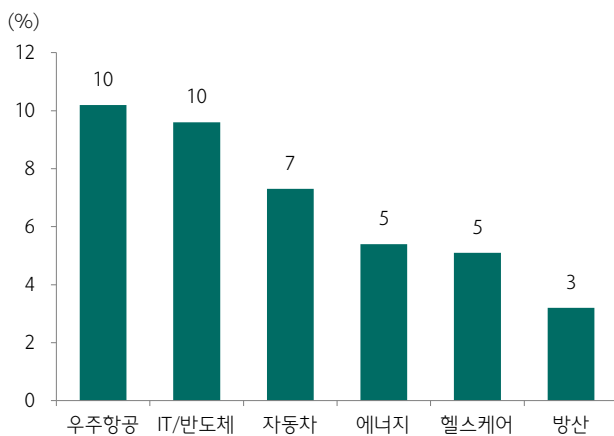
자료: DN솔루션즈, 하나증권

도표 12. DN솔루션즈의 신규수주 및 매출액 추이



자료: DN솔루션즈, 하나증권

도표 13. 주요 수요 산업별 공작기계 수요 증가율 전망



자료: Infiniti Research

도표 14. 항공기 날개용 머시닝센터



자료: DN솔루션즈

(2) 독일 내 자회사인 Heller의 턴어라운드

독일 Heller의 지분 100% 인수

DN솔루션즈는 1월 27일부로 독일 Heller Holdings에 대한 인수를 완료했다. 구주 취득금액은 지분 100%에 대한 현금 2,532억원이다. 동시에 유상증자를 통해 추가적으로 신주를 취득해 총 취득금액은 3,243억원이다.

Heller는 1894년 독일 니르팅엔(Nürtingen)에서 설립된 공작기계 제조업체로 4축/5축 머시닝센터, 밀링터닝 복합가공기, 크랭크샤프트·캠샤프트 가공 전용기, 유연 생산 시스템을 주력으로 한다. 특히 HMC(Horizontal Machining Center) 분야에서는 최상위권 기술력을 보유한 기업으로 알려졌다. 독일·영국·미국·브라질·중국 5개국에 생산 거점을 두고 약 2,000명 규모의 인력을 보유하며, 유럽 공작기계 업계 매출 상위 10위권 수준이다. 전방 고객들은 자동차/항공우주/에너지/농기계 등인데, 특히 130년 넘는 업력 동안 독일 내 자동차 산업과 깊이 연계되어 성장했다.

도표 15. Heller의 주요 공작기계 제품들



자료: Heller

도표 16. Heller Holdings SE&Co. 실적 추이

(단위: 십억원)

구분	2022년	2023년	2024년	2025년 1분기	2026년 1분기	증가율
매출액	591.0	831.0	791.7	165.0	153.2	-7.1%
영업이익 (영업이익률)	n/a	n/a	n/a	-20.8	-4.5	적자축소
순이익 (순이익률)	-12.8	5.7	-53.6	-12.6%	-2.9%	
자산	500.4	547.2	531.7			
부채	360.6	393.8	422.3			
자본	139.8	153.4	109.4			
부채비율	258%	257%	386%			

자료: DN오토모티브, 하나증권

Heller 인수의 배경

DN솔루션즈가 Heller를 인수한 배경은 크게 4가지이다.

첫째, 브랜드 및 기술력 확보이다. DN솔루션즈는 범용 제품에 강점을 가진데 비해 Heller는 130년 업력을 기반으로 High-end 제품에서 브랜드와 기술력을 보유 중이다.

둘째, 포트폴리오 보완이다. 공작기계는 가공 방식(터닝/머시닝)과 축 방향(수직/수평)에 따라 4개 영역으로 나뉘는데, 종합 공작기계 업체인 DN솔루션즈가 상대적으로 약했던 영역이 수평형 머시닝센터(HMC)다. Heller는 HMC에 강점을 가진 업체이고, 그 중에서도 4축/5축 복합기 같은 High-end 제품이 약 90%를 차지한다. DN솔루션즈의 약점을 메우는 동시에 High-end 비중을 끌어올릴 수 있다.

셋째, CS(서비스) 역량이다. Heller는 일본 공작기계 업체들처럼 직접판매 비중이 높고 서비스 전문 자회사까지 보유하고 있어 서비스 전문성이 높다. 딜러 간접판매로 CS 부문이 약했던 DN솔루션즈가 활용할 수 있는 자산이다.

넷째, 대형 고객 기반 확보이다. DN솔루션즈는 최근 보잉, 록히드마틴 등을 고객으로 확보했지만, 여전히 대형 기업 고객에서 확장 필요성이 있는데, Heller의 고객 기반을 직간접적으로 활용할 수 있다.

Heller의 실적이 몇 년 간 부진했던 이유

Heller의 실적은 최근 몇 년 간 부진했다. 2023년 매출액/순이익은 각각 8,310억원/57억원(순이익률 0.7%)였고, 2024년에는 매출액 7,917억원(-5%), 순이익은 -536억원(적전)을 기록했다. 2026년 1분기 매출액/영업이익은 1,532억원/-45억원, 영업이익률은 -2.9%였다. 매출액은 감소했지만, 고정비 축소로 적자폭은 감소했다. 실적 부진의 원인은 다음과 같다.

첫째, 주력인 자동차 산업 내 내연기관(ICE) 제품군에 대한 의존도이다. Heller의 대표 제품은 크랭크샤프트/캠샤프트 가공 전용기 등으로 내연기관차 부품을 만드는 장비다. 글로벌 완성차들이 전기차 전환을 진행하면서 신규 ICE 전용 설비 투자를 동결/축소했고, 이것이 Heller 매출액에 부정적으로 작용했다.

둘째, 대형 전용기의 높은 비중이다. Heller는 완성차 맞춤형 전용 설비 수주 비중이 높았는데, 이 비즈니스 모델은 단가와 마진이 크지만 고객사 한두 곳의 투자 결정이 매출에 크게 영향을 주는 고위험 비즈니스 모델이다. 완성차 및 대형 자동차 부품회사들이 투자를 축소하면 수주 공백이 생길 수 밖에 없다.

셋째, 글로벌 공작기계 업황의 하락이었다. 공작기계는 제조업 투자 사이클에 후행하는 설비재이다. 2022년 이후 글로벌 수주가 꺾이면서 독일 공작기계협회(VDW)에 따르면 2024년 독일 공작기계 수주는 2023년 대비 19% 감소했다. Heller도 2024년 수주 감소를 겪으며 조업단축과 2025년 인력 조정을 단행했다.

넷째, 재무구조가 취약했다. 130여년간 가족경영 비상장 기업으로서 외부 자본 조달이 어려웠고, 재무 완충장치도 부족했다. 실적이 하락하고, 10% 이상의 인력 구조조정이 진행되면서 일회성 비용도 발생하는 과정에서 관련 어려움이 가중되었다.

즉, Heller의 부진은 기술적 요인보다는 시장 구조 변화에 대한 대응력이 부족한 사업구조 및 재무적 취약성이 겹친 결과라는 판단이다.

Heller 실적 반전의 과정 (1) 유상증자를 통한 재무 취약성 제거

Heller의 구조적 약점 중 하나는 기술이 아니라 재무였다. 직판 구조를 유지하기 위해 2025년 상반기 기준 2,100명의 인력을 보유하고 있었는데, 2024년 매출액 7,917억원을 감안하면 인당 매출액은 3.8억원이다. 반면, DN솔루션즈는 비슷한 인력으로 2024년 2.1조원, 인당 매출액 10.0억원이었다. Heller는 높은 고정비 구조를 지닌데 비해 자동차 내 연기관 및 대형 전용기 등 특정 산업/제품군에 대한 의존도가 높아 매출액 변동에 따른 이익 변동이 컸고, 산업구조 변화와 업황 사이클이 하락 국면을 맞아 재무구조가 악화되는 결과로 이어졌다.

130년 가족경영 비상장 기업으로서 업황/재무구조 악화 시 외부 자본을 신속히 조달하기 어려웠다. 부채비율은 2022년 258%에서 2024년 386%로 상승했다. DN솔루션즈는 인수 직후 이 문제를 곧바로 해결했다. 2026년 1월말 100% 지분 취득 직후 1.5억 유로 규모의 주주배정 유상증자를 단행해 Heller의 고비용 차입금(금리 약 5%대)을 일부 상환했다. 이로써 Heller의 부채비율이 100% 중반으로 개선되었고, 이자비용 감소 효과도 2분기부터 본격화될 전망이다.

재무구조 개선의 의미는 크다. Heller의 실적 악화 원인 중 하나였던 '재무 취약성 → 선제적 수주 투자 불가 → 신뢰 하락'의 악순환 고리를 끊을 수 있기 때문이다. 자금력이 뒷받침되면 대형 프로젝트 수주를 위한 투자가 가능해지고, 고객사에게 신뢰할 수 있는 파트너로 자리매김할 수 있게 된다. 실적 부진의 근거였던 약점이 인수 첫 분기에 제거된 것이다.

도표 17. DN솔루션즈와 Heller의 비교

구분	단위	DN솔루션즈	Heller
매출액	십억원	2,112	792
직원수	명	2,100	2,100
인당 매출액	십억원	1.0	0.4
부채비율	%	74	386

주: 2024년 기준
 자료: DN오토모티브, 하나증권

Heller 실적 반전의 과정 (2) DN솔루션즈와의 시너지 효과

DN솔루션즈와 Heller의 시너지 효과는 2개의 축에서 기대할 수 있다.

1) 매출 - 제품의 Cross-Sales, 통합 영업체계, 통합 CS 역량 구축

DN솔루션즈의 제품수는 450개이고 Mass 제품군이 주력인데 비해, Heller는 20개로 High-end 제품군으로 구성되어 있다. 또한, 주력 시장도 DN솔루션즈는 미주 27%, 유럽 27%, 한국 18%, 중국 18%, 기타 10% 비중인데, Heller는 유럽 41%, 북미 35%, 아시아 19%, 남미 5% 비중이다. 제품/시장이 겹치지 않아 교차 판매가 가능하다.

DN솔루션즈의 가장 큰 장점은 글로벌 딜러 네트워크이다. DN솔루션즈는 66개국, 140개 이상의 딜러를 보유 중인데, 기존 자동차 업체들 직거래 중심이었던 Heller 제품은 이 딜러 네트워크에 없으면 중소형 고객 및 아시아 시장 등 기존에 접근하지 못했던 시장으로 확대할 수 있을 것이다.

또한, 자동차에서 우주항공/방산/에너지 등으로 전방 수요산업도 확대될 수 있다. DN솔루션즈의 우주항공/방산 비중은 2023년 10% 후반에서 현재 20% 중반까지 확대되었는데, Heller의 5축 HMC는 티타늄/니켈합금 등 가공하기 어려운 소재를 주로 사용하는 우주항공/방산 부품을 가공하는데 최적화되어 있어 수요 구조 변화의 수혜가 가능하다는 판단이다. 실제 Heller는 최근 우주항공/AI 데이터센터/휴머노이드 로봇향 수요를 신규 성장 동력으로 제시하고 있다.

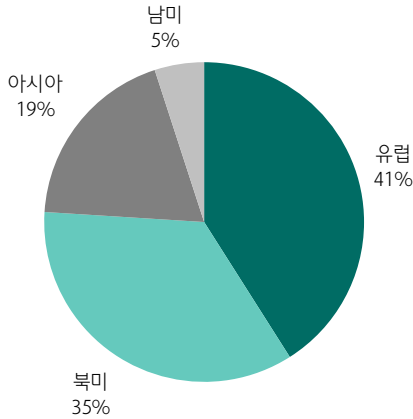
DN솔루션즈 입장에서도 시너지를 기대할 수 있다. 특히, 주목할 것은 CS(Customer Service) 부문이다. Heller는 전 세계에 설치된 수만 대 장비 기반의 유지보수/부품/업그레이드 수요로 전체 매출의 약 33%를 CS에서 창출한다. 반복 매출 비중이 높아 매출 안정성이 높다. 또한, CS 부문 영업이익률은 장비 판매보다 훨씬 높다(2~3배 추정). DN솔루션즈의 기존 CS 매출 비중은 4%에 불과하지만, Heller와의 통합으로 CS 경쟁력 강화를 꾀할 수 있다.

2) 비용 - 통합 구매를 통한 원재료비 절감, 글로벌 생산 사이트 운영 효율화

DN솔루션즈의 높은 영업이익률은 생산의 70% 아웃소싱과 딜러 기반 간접판매라는 저고정비 모델에서 나온다. Heller는 피인수 전 약 10% 이상의 인력 조정을 통해 고정비 비율을 낮춰왔지만, 기본 사업모델상 수직통합/내재화 비율이 높아 고정비 부담이 크다. 수익성 개선을 위해서는 추가 고정비 절감보다는 매출 증대를 통한 영업 레버리지 효과가 핵심이지만, 기존 비용 구조를 개선하는 방법으로서 통합 구매를 통한 원재료비 절감과 글로벌 생산 사이트별 운용 효율화를 생각할 수 있다.

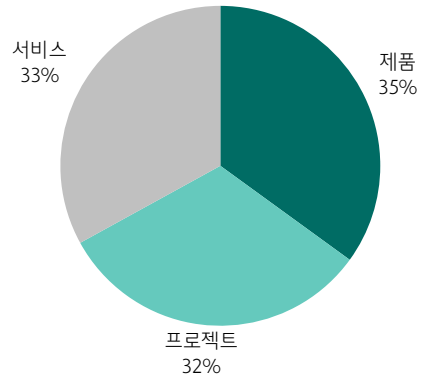
DN솔루션즈와 Heller의 통합 매출액은 3조원 이상이고, 관련 연간 원재료 구입액도 1조원 이상이기 때문에 통합 구매를 통해 가격 협상력을 높일 수 있다. 또한, 현재 DN솔루션즈의 생산 공장은 한국, 중국, 인도에 위치해 있고, Heller는 독일, 영국, 미국, 브라질, 중국 공장을 가지고 있다. 추가 매출을 위해 생산 사이트의 공유로 가동률을 높인다면 수익성 향상에 기여할 것이다.

도표 18. Heller의 지역별 매출 비중



주: 2024년 기준
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 19. Heller의 사업부별 매출 비중



주: 2024년 기준
자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 20. 주요 산업별 Heller의 연계 기술 및 성장 동인

전방 산업	Heller 기술 연계	성장 동인
항공우주 방산	5축 HMC, 티타늄 난삭재 가공 정밀 복합가공기	에어버스·보잉 백로그, MRO 수요 확대 NATO 국방비 확대, 유럽 재무장
에너지·발전	대형 구조물 가공	재생에너지 설비 투자
반도체·AI	초정밀 구조 부품	AI 서버·데이터센터 투자
휴머노이드	정밀 구동부 가공	로봇 양산 초기 수요 형성

자료: DN오토모티브, 하나증권

Heller 실적 개선의 시기별 전망

Heller의 실적이 개선되는 과정은 단기/중장기로 나눠서 생각할 필요가 있다.

1) **단기:** 2026년~2027년은 적자 축소 및 BEP 도달 시기로 예상된다. 피인수 전 진행된 인력 조정의 효과가 반영되나, 높은 고정비 구조를 넘기 위해서는 매출 회복이 본격화되어야 흑자 전환이 가능하다. 2026년 1분기 Heller 매출액이 전년 동기대비 7% 감소하면서 영업 레버리지 효과를 기대하기는 아직 이르다. DN솔루션즈는 PMI 전략을 6월 중으로 확정하고, 교차 판매와 같은 영업 시너지 전략을 실행할 예정인데, 관련 효과가 숫자로 나타나기까지는 시일이 소요될 수밖에 없다. 기존 주력 제품군에 투입된 인력/설비를 성장 제품군 및 시장으로 전환하는 비용도 일부 발생할 수 있다. 본 보고서는 2027년 중 분기 영업 흑자, 2028년 연간 영업 흑자를 기본 가정으로 작성했다. 다만, 인수 단계에서 진행한 유상증자를 통해 재무구조를 개선했고, 이자비용이 축소되면서 순이익의 적자 축소는 지속될 것이다.

2) **중장기:** 2027년 이후로 매출 증대에 따른 영업 레버리지가 발현되는 시기이다. DN솔루션즈의 딜러망을 통한 Heller 제품의 판매, 양사 영업의 Cross-sales, 고객 다변화(특히 우주항공/방산/에너지) 등이 매출액을 끌어올리고, DN솔루션즈와의 시너지를 통해 원재료 통합 구매와 공장 사이트 운영 효율화 등으로 원가 구조가 개선되면서 수익성 회복이 본격화될 것으로 기대한다. 높은 고정비 구조로 DN솔루션즈와 같이 19% 전후의 높은 영업이익률은 어렵지만, 일본 공작기계 업체들 수준인 4~8%는 가능할 것이다.

3. DN솔루션즈의 중복상장 가능성 축소

(1) DN솔루션즈의 중복상장 가능성이 저평가의 핵심 원인

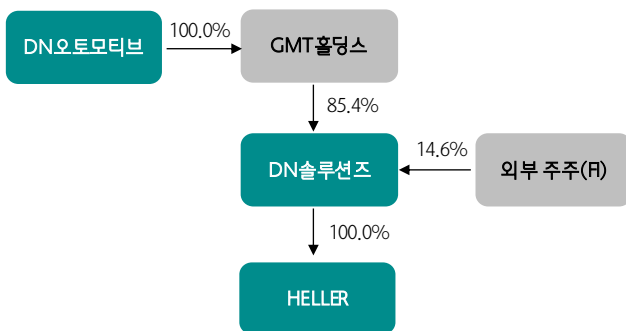
P/E 기준 2025년까지 5배 미만. 2026년 현재 7배

DN오토모티브의 주가는 수년간 실적 대비 현저히 낮은 Valuation을 받아왔다. 2022년~2025년까지 매출액이 3.16조원에서 3.68조원으로 증가했고, 영업이익은 4,215억원에서 5,279억원으로 증가했으며, 영업이익률은 13.4%에서 14.4%로 상승했다. 지배주주순이익도 2022년 1,809억원에서 2025년 2,816억원으로 증가했다. 반면, 시가총액은 2022년~2023년 6,000억원대였고, 2024년 9,000억원대, 2025년 1.3조원, 2026년 6월 현재 2.3조원 수준을 기록하고 있다. P/E 기준으로는 2022년~2025년까지 3배~5배 사이였고, 2026년 현재도 여전히 7배에 머물러 있다(vs. 글로벌 공작기계 업체들의 P/E 14~27배).

현재 주가에서 생각해봐도 상당한 저평가 상태라는 것을 알 수 있다. DN솔루션즈의 2025년 지배주주 순이익은 3,009억원이다. 글로벌 공작기계 업체들의 평균 P/E 20배를 큰 폭으로 할인하여 10~15배만 적용해도 기업가치는 3.0조~4.5조원이다. DN오토모티브의 지분율(85.4%)을 반영한 지분가치는 2.6조~3.8조원이고, 이는 현재 시가총액(약 2.3조원)을 상회한다. 방진부품/축전지/튜브 사업의 가치와 자사주 소각 옵션 등은 모두 무료로 따라오는 수준이다.

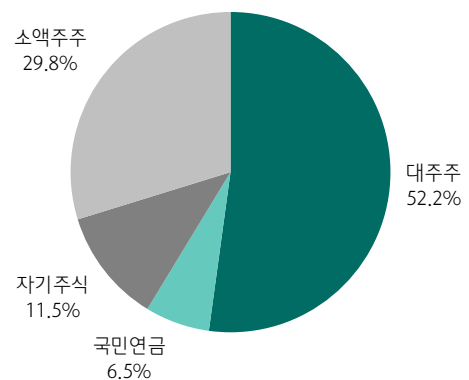
이렇게 낮은 Valuation Multiple을 기록했던 핵심 이유는 자회사 DN솔루션즈의 별도 상장 우려였다. DN솔루션즈는 2025년 DN오토모티브 연결 영업이익의 78%를 담당하는 핵심 이익원이다. DN솔루션즈가 상장할 경우 성장 프리미엄은 DN솔루션즈 및 DN솔루션즈 주주로 직접 이전되고, 모회사인 DN오토모티브 주주에게는 지분가치만 할인된 형태로 귀속될 수 있었다. 실제로 2025년 4월 DN솔루션즈의 상장 작업이 추진되었고, 이 시기 DN오토모티브의 주가는 실적 개선에도 불구하고 상단이 막혀 있었다. 2025년 4월 30일 DN솔루션즈 IPO가 철회된 이후에도 재추진 가능성이 여전히 Valuation을 억누르고 있었다.

도표 21. DN솔루션즈의 지분 구조



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 22. DN오토모티브의 지분 구조



자료: DN오토모티브, 하나증권

중복상장 가능성의 약화

그런데, 2026년 3월 초 금융위원회가 ‘중복상장을 원칙금지하고 예외적으로 허용하겠다’는 기조로 심사하겠다는 방침과 적용 범위도 분할 자회사에서 인수 및 신설 자회사까지 확대한다고 밝혔다. 이제는 별도 상장의 필요성뿐만 아니라 대체 자금조달 수단의 존재 여부, 일반주주와의 이해상충, 주주가치 훼손 가능성 등까지 입증해야 한다. 관련하여 금융위원회는 중복상장 예외 허용 가이드라인을 공개할 것이라고 밝혔다.

중복상장 예외 허용에 대한 가이드라인까지 확인해야겠지만, 중복상장을 원칙금지하는 것이 결국 주주 보호라는 측면에서 본다면 재상장을 추진할 경우 주주 보상이 무엇일 것인가와 상장을 추진하지 않을 경우 DN솔루션즈의 외부 주주 지분 15%에 대한 처리 방안이 무엇일 것인가를 생각해야 한다.

우선 DN솔루션즈와 DN오토모티브 모두 부채비율이 크게 낮아진 상황이고, DN솔루션즈 자체의 현금흐름도 양호하기 때문에 Capex 및 대형 M&A 등의 자금조달 목적으로 DN솔루션즈 상장을 무리하게 시도할 가능성은 낮아졌다는 판단이다.

재무적 투자자(Financial Investor, 이하 FI)에 대한 Exit Route로서 상장의 가능성도 낮다. 현재 DN솔루션즈의 외부 주주는 케이에스텍스터(9.7%)와 사모투자 2개사(4.9%) 등 총 14.6%다. 향후 FI의 Exit Route는 재상장 도전, DN솔루션즈의 자기주식 매입, 3자 매각 등을 생각할 수 있다. 실제 DN솔루션즈는 2025년 하반기 중 기존 사모펀드 1개사가 보유 중이던 주식 35.9만주(0.6%)를 자기주식 형태로 매수했고, 2026년 1분기에 이를 소각했다. 잔여 외부 주주 지분인 14.6%를 자기주식 형태로 매수한다면 대략 3천억원~6천억원이 자금이 소요되겠지만, 불가능하지는 않다. 제 3자 매각은 가장 현실적이지만, 매수자 입장에서는 비상장 기업에 대한 Exit Plan 고민이 선행되어야 한다.

만약 DN솔루션즈에 대한 재상장을 추진한다면, 기존 DN오토모티브 주주에 대한 보상이 필요한데, 배당성향이 현재 20%에서 크게 높아져야 하고, 자기주식 소각(현재 674.8만주, 11.5% 보유) 및 추가 매입/소각 등과 같은 요구도 있을 것으로 판단한다.

도표 23. DN솔루션즈의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년F	2027년F	2028년F
매출액	2,176.3	2,102.3	2,112.0	2,206.6	2,886.5	3,068.1	3,196.7
DNS	2,176.3	2,102.3	2,112.0	2,206.6	2,363.4	2,481.6	2,580.8
HELLER					523.1	586.5	615.9
영업이익	361.8	436.2	410.5	411.7	453.0	481.0	515.6
DNS	361.8	436.2	410.5	411.7	463.7	483.9	503.3
HELLER					-10.8	-2.9	12.3
영업이익률	16.6	20.7	19.4	18.7	15.7	15.7	16.1
DNS	16.6	20.7	19.4	18.7	19.6	19.5	19.5
HELLER					-2.1	-0.5	2.0

자료: DN오토모티브, 하나증권

4. 자동차 부품 사업의 이익 증가

(1) 본업에서도 세계 3위권 경쟁력 보유

자동차 부품 사업은 매출액 1.47조원, 영업이익률 7.9% 기록

DN오토모티브는 자체 자동차 부품 사업으로 자동차용 방진부품, 축전지, 그리고 타이어용 튜브를 영위하고 있다. 2025년 기준으로 각 제품별 매출액은 방진부품 9,312억원(연결 매출액의 25%), 축전지 3,920억원(비중 10%), 그리고 튜브 1,473억원(비중 4%)이다. 자동차 부품 사업 전체의 2025년 매출액은 1.47조원, 영업이익은 1,162억원, 영업이익률은 7.9%를 기록했다(방진부품/축전지 합산 7.6%, 튜브 11.2%).

도표 24. DN오토모티브의 방진 부품



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 25. DN오토모티브의 축전지 제품



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 26. DN오토모티브의 튜브 제품



자료: DN오토모티브, 하나증권

방진부품(VMS): 북미 완성차 수주 회복 중

방진부품(VMS, Vibration Management Systems)은 자동차의 진동과 소음을 제어하는 부품으로 내연기관차부터 전기차까지 모든 차종에 적용된다. 글로벌 VMS 시장은 자동차 생산량과 연동하면서 물량 기준으로는 낮은 성장을 기록하고 있지만, SUV 및 전기차로 전환되는 과정에서 더 높은 수준의 진동/소음에 대한 제어가 필요해 ASP가 상승하면서 연평균 5.9% 성장할 것으로 전망된다.

DN오토모티브는 방진부품 시장 내 글로벌 3위권 시장 지위를 가지고 있고, 주요 고객은 스텔란티스, GM, BMW, 포드, 아우디, 폭스바겐 등이다. 지역별 비중은 미주 53%, 유럽 27%, 아시아 15%, 기타 6% 등이다.

DN오토모티브의 방진부품 매출액은 최근 3년간 연평균 3% 성장했다. 2024년 정체되었지만, 2025년 4% 성장했고, 2026년 1분기에도 전년 동기대비 7% 증가했다. 주력 차종인 SUV 및 Light Truck 생산이 증가했고, 2022년 수주했던 신규 프로그램들의 양산이 본격화되었기 때문이다. 특히, 신규 수주가 21% (YoY) 증가했는데, 북미 완성차들로부터 발주가 회복되고 있기 때문이다. 2025년 기납부 관세의 일부 보전과 우호적 환율로 수익성도 개선됐다(영업이익 +138억원 (YoY)). 2026년 연간 매출액은 5% 증가한 9,778억원으로 전망한다.

축전기(BTS): 단기 부진, 중장기 생산능력 증대 효과 기대

축전기(Battery Total Solutions) 사업은 자동차용 납축전지로 MF 배터리부터 고성능 AGM 배터리까지 생산한다. 글로벌 납축전기 시장은 자동차/통신/건설 등 다양한 산업 수요를 기반으로 연평균 6.5% 성장이 예상되는데, 특히 AGM에 대한 수요가 많은 HEV용 Start Stop 배터리는 연평균 24% 성장이 전망된다.

DN오토모티브의 축전기 사업 고객사는 GM과 같은 글로벌 완성차 및 주요 국가의 딜러들이다. 지역별 비중은 미주 59%, 아시아 14%, 유럽 12%, 중동 8%, 아프리카 7% 등이다.

DN오토모티브의 축전기 매출액은 최근 3년간 연평균 8% 증가했는데, 2024년 35% 성장했지만, 2025년에는 3%로 둔화되었고, 2026년 1분기에는 14% (YoY) 감소했다. 2025년 2분기부터 이어진 미국 관세율 인상의 여파 및 미주외 지역에서의 가격경쟁 심화가 부정적이었다. 외형 감소와 함께 성과급 지급 시점의 차이까지 겹쳐져 영업이익은 감소했다(영업이익 -92억원 YoY). 2026년 연간 매출액은 기저 효과가 사라지는 하반기 위주로 성장하면서 2% 증가한 3,920억원으로 전망한다.

하지만, 중장기 생산능력 증대 효과를 기대할 수 있다. 2026년 6월 울산 공장 증설(+150만 대, Capa. 650만 대)을 완료하고, 2030년에는 부산 신공장(총 투자 4,400억원, Capa. 1,160만대) 가동이 중장기 매출 확대를 이끌 것이다.

도표 27. DN오토모티브의 생산능력 증설 계획

사업부	프로젝트	완공 예정	규모·효과
BTS	울산 공장 증설 (AGM 배터리) 부산 신공장	2026년 6월 2030년	연 150만 대 추가, CAPA 650만 대 총 4,400억 투자, CAPA 1,160만 대
MTB	미음 신공장 (스핀들 특화)	2026년 8월	유니트 특화 제조 공장
	성주 공장 확장	2026년 4월	신규 Protoshop
	인도 벵갈루루 공장	2026년 8월	인도 공작기계 시장 침투
	OSC (Optimal Solution Center)	2026년 11월	자동화 솔루션 패키지 공급

자료: DN오토모티브, 하나증권

튜브: Cash Cow

튜브 사업은 타이어용 Inner Tubes 및 Flaps. 자동차 고무 부품을 생산할 때 쓰이는 CBM 등을 생산한다. 글로벌 타이어 튜브 시장은 약 17억달러 규모의 작은 시장이고, 연평균 성장률은 1.9%에 그친다. 자동차용 튜브 수요는 점진적으로 감소하고 있으나 농업/산업용 등 특수목적 튜브와 아프리카/중남미 등 신흥국 위주로 시장이 성장하고 있다.

DN오토모티브의 튜브 사업은 흡수 합병한 동아타이어공업이 영위하던 사업으로 50년 이상의 업력으로 고무 배합 및 성형 기술을 가지고 있고, 타이어 튜브 시장에서는 글로벌 2위권 위상을 가지고 있다. 주요 고객사는 브릿지스톤, 파이어스톤 등 글로벌 타이어 제조 업체이고, 지역별 비중은 아시아 50%, 미주 23%, 유럽 13%, 중동 6%, 기타 8% 등이다.

DN오토모티브의 튜브 매출액은 동아타이어공업을 합병한 2024년 3분기부터 연결 반영되고 있는데, 2025년 매출액은 1,492억원이고, 2026년은 2% 감소한 1,473억원으로 예상된다. 원재료의 수직 계열화가 되어 있고, 글로벌 상위권 업체로서 2025년 11.2%, 2026년 10.3%의 높은 수익성을 기록하면서 Cash Cow 역할을 지속할 것으로 예상된다.

도표 28. DN오토모티브 자동차 부품 부문의 실적 추이

(자료: 십억원, %)

매출액	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년F	2027년F	2028년F
자동차 부품	1,157.1	1,166.9	1,321.2	1,466.0	1,517.2	1,578.9	1,619.1
방진제품/축전지	1,157.1	1,166.9	1,271.5	1,316.8	1,369.9	1,428.6	1,465.8
방진제품	854.3	891.0	898.8	931.2	977.8	997.4	1,017.4
축전지	302.8	275.9	372.7	385.6	392.0	431.2	448.5
튜브			49.7	149.2	147.3	150.3	153.3
영업이익							
자동차 부품	83.9	54.2	112.4	116.2	146.6	153.8	156.9
방진제품/축전지	83.9	54.2	108.2	99.6	131.5	138.3	141.1
튜브			4.3	16.7	15.2	15.5	15.8
영업이익률							
자동차 부품	7.3	4.6	8.5	7.9	9.7	9.7	9.7
방진제품/축전지	7.3	4.6	8.5	7.6	9.6	9.7	9.6
튜브			8.6	11.2	10.3	10.3	10.3

자료: DN오토모티브, 하나증권

5. 개선되는 재무구조와 주주환원 정책

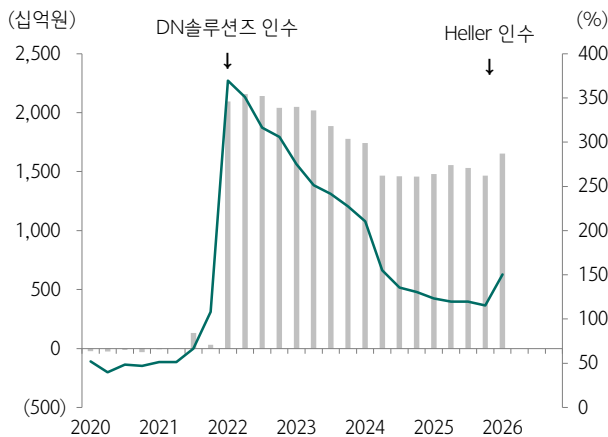
(1) 재무구조와 주주환원은 지속적으로 개선될 것

부채비율은 2022년 1분기 369%에서 2026년 1분기 150%로 하락

DN오토모티브의 부채비율은 2022년 3월 369%에서 2026년 3월 150%로 219%p 하락했다. DN오토모티브는 2022년 1분기 DN솔루션즈를 인수하는 과정에서 약 2.0조원의 차입금을 조달했고, 이에 2분기 순차입금이 2.16조원까지 상승했었다. 하지만, DN오토모티브 및 DN솔루션즈의 실적이 모두 호전되는 과정에서 자본이 증가하고, 차입금을 지속적으로 상환하면서 2025년 4분기에는 순차입금 1.47조원, 부채비율은 115%까지 하락했다. 2026년 1분기 순차입금은 1.65조원, 부채비율이 150%로 상승했는데, 이는 Heller 연결 편입에 따른 일시적 변화이다.

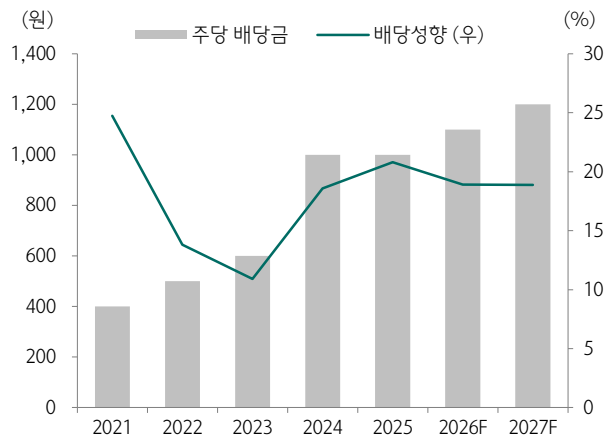
연간 이자비용은 차입금 감소와 이자율 하락으로 2023년 1,425억원 → 2024년 1,200억원 → 2025년 946억원으로 지속 감소했다. Heller 차입금 편입으로 2026년 연간 이자비용은 2025년 대비 소폭 증가할 수밖에 없으나, Heller 유상증자에 따른 이자 절감 효과가 2분기부터 반영되기 시작할 것이다.

도표 29. DN오토모티브의 순차입금과 부채비율 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

도표 30. DN오토모티브의 주당 배당금과 배당성향 추이



자료: DN오토모티브, 하나증권

배당성향 20%, 자기주식 11.5% 보유 중

DN오토모티브는 개선된 주주환원 정책을 펼치고 있다. 현금배당은 2022년 주당 500원, 2023년 600원에서 2024년/2025년 모두 주당 1,000원을 실시했고, 회사 측은 향후 1주당 연간 800원 이상의 현금배당을 정책 하한으로 약속했다. 2024년/2025년 배당성향 20%를 감안할 때, 2026년/2027년 주당 배당금은 1,100원/1,200원으로 전망한다. 기대 배당수익률은 2% 중반이다.

대규모 자기주식을 보유하고 있다는 것도 주목할 만하다. 회사 측은 2024년 10월 기보유 자기주식 149.9만주를 소각했고, 2025년 2월 자기주식 55.5만주를 취득 후 전량 소각해 발행주식 총수의 3.39%를 소각 완료했다. 2026년 현재 674.9만주(11.53%)의 자기주식을 보유 중인데, 이는 향후 주당가치 제고의 잠재적 재원이 될 수 있다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,434.5	3,675.7	4,406.0	4,647.0	4,815.8
매출원가	2,537.8	2,709.3	3,178.1	3,338.5	3,438.2
매출총이익	896.7	966.4	1,227.9	1,308.5	1,377.6
판매비	373.8	438.5	628.3	673.8	705.2
영업이익	522.9	527.9	599.6	634.8	672.5
금융손익	(103.5)	(86.0)	(87.3)	(79.9)	(60.9)
종속·관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.4	1.4	11.5	3.0	6.4
세전이익	421.8	443.4	523.7	557.8	617.9
법인세	103.6	118.4	137.2	144.0	162.1
계속사업이익	318.2	325.0	386.5	413.8	455.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	318.2	325.0	386.5	413.8	455.8
비배주주지분 순이익	33.3	43.4	51.6	55.2	60.8
지배주주순이익	284.9	281.6	334.9	358.6	394.9
지배주주지분포괄이익	348.6	324.4	338.5	395.6	423.5
NOPAT	394.5	387.0	442.5	470.9	496.0
EBITDA	601.8	610.8	706.3	758.1	808.9
성장성(%)					
매출액증가율	5.06	7.02	19.87	5.47	3.63
NOPAT증가율	10.72	(1.90)	14.34	6.42	5.33
EBITDA증가율	6.16	1.50	15.64	7.33	6.70
영업이익증가율	6.63	0.96	13.58	5.87	5.94
(지배주주)순이익증가율	3.68	(1.16)	18.93	7.08	10.12
EPS증가율	(2.11)	(10.66)	19.03	7.06	10.15
수익성(%)					
매출총이익률	26.11	26.29	27.87	28.16	28.61
EBITDA이익률	17.52	16.62	16.03	16.31	16.80
영업이익률	15.22	14.36	13.61	13.66	13.96
계속사업이익률	9.26	8.84	8.77	8.90	9.46

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,383	4,809	5,724	6,128	6,750
BPS	30,093	34,750	40,425	46,228	52,392
CFPS	12,478	11,442	11,978	12,726	13,674
EBITDAPS	11,370	10,430	12,072	12,956	13,824
SPS	64,888	62,767	75,302	79,421	82,306
DPS	1,000	1,000	1,100	1,200	1,300
추가지표(배)					
PER	3.41	5.07	7.66	7.16	6.50
PBR	0.61	0.70	1.08	0.95	0.84
PCFR	1.47	2.13	3.66	3.45	3.21
EV/EBITDA	4.99	5.52	6.29	5.54	4.84
PSR	0.28	0.39	0.58	0.55	0.53
재무비율(%)					
ROE	19.78	15.02	15.41	14.29	13.81
ROA	5.95	5.48	5.67	5.44	5.90
ROIC	11.91	10.85	11.33	11.20	11.58
부채비율	130.61	115.36	132.07	107.92	87.58
순부채비율	68.72	61.34	57.78	42.36	28.40
이자보상배율(배)	4.37	5.52	6.16	7.11	9.73

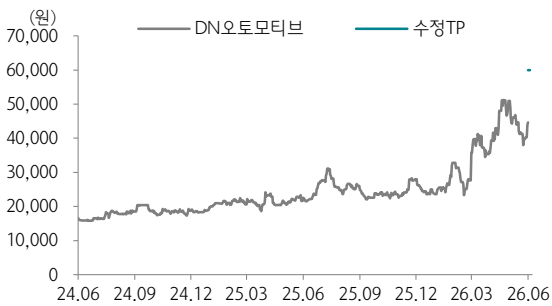
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,964.8	2,085.1	3,022.4	3,078.9	3,152.3
금융자산	537.2	572.0	625.3	550.7	532.3
현금성자산	364.1	387.8	404.5	317.8	290.9
매출채권	584.8	610.1	780.9	823.6	853.5
재고자산	732.4	806.6	1,376.9	1,452.2	1,504.9
기타유동자산	110.4	96.4	239.3	252.4	261.6
비유동자산	3,041.2	3,190.6	3,511.4	3,558.7	3,592.8
투자자산	75.0	75.8	84.6	85.3	85.7
금융자산	68.4	63.0	64.9	65.6	66.0
유형자산	905.7	1,016.6	1,225.7	1,277.8	1,316.3
무형자산	1,958.5	1,949.8	2,051.1	2,045.7	2,040.8
기타비유동자산	102.0	148.4	150.0	149.9	150.0
자산총계	5,006.0	5,275.7	6,533.7	6,637.6	6,745.1
유동부채	1,334.2	2,542.8	3,134.2	2,933.2	2,711.4
금융부채	620.9	1,892.8	1,814.7	1,545.6	1,276.2
매입채무	313.1	250.7	438.7	462.7	479.5
기타유동부채	400.2	399.3	880.8	924.9	955.7
비유동부채	1,501.1	283.2	584.1	512.1	437.7
금융부채	1,408.1	181.8	437.3	357.3	277.3
기타비유동부채	93.0	101.4	146.8	154.8	160.4
부채총계	2,835.3	2,826.0	3,718.3	3,445.3	3,149.1
지배주주지분	1,741.6	2,007.4	2,339.4	2,678.9	3,039.5
자본금	6.1	6.1	6.1	6.1	6.1
자본잉여금	178.5	178.5	178.5	178.5	178.5
자본조정	(346.7)	(338.5)	(338.5)	(338.5)	(338.5)
기타포괄이익누계액	68.6	81.1	130.0	167.9	195.7
이익잉여금	1,835.1	2,080.1	2,363.3	2,664.9	2,997.8
비지배주주지분	429.2	442.3	476.0	513.4	556.4
자본총계	2,170.8	2,449.7	2,815.4	3,192.3	3,595.9
순금융부채	1,491.8	1,502.6	1,626.7	1,352.2	1,021.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	197.1	259.3	290.0	484.4	551.6
당기순이익	318.2	325.0	386.5	413.8	455.8
조정	96.5	91.1	89.8	106.9	121.2
감가상각비	78.9	82.9	106.7	123.3	136.4
외환거래손익	(17.0)	0.0	(17.7)	(17.3)	(15.3)
지분법손익	(3.5)	(6.1)	0.0	0.0	0.0
기타	38.1	14.3	0.8	0.9	0.1
영업활동 자산부채 변동	(217.6)	(156.8)	(186.3)	(36.3)	(25.4)
투자활동 현금흐름	(48.7)	(181.6)	(464.2)	(146.8)	(154.6)
투자자산감소(증가)	(4.1)	(0.8)	(26.7)	(18.5)	(18.3)
자본증가(감소)	(124.7)	(166.8)	(290.0)	(150.0)	(150.0)
기타	80.1	(14.0)	(147.5)	21.7	13.7
재무활동 현금흐름	(265.0)	(58.5)	125.6	(406.1)	(411.5)
금융부채증가(감소)	(394.3)	45.6	177.4	(349.2)	(349.4)
자본증가(감소)	175.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	5.0	(29.3)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(51.3)	(74.8)	(51.8)	(56.9)	(62.1)
현금의 증감	(78.1)	23.7	16.7	(86.7)	(26.9)
Unlevered CFO	660.4	670.1	700.8	744.6	800.1
Free Cash Flow	70.0	91.6	(0.0)	334.4	401.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

DN오토모티브



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.17	BUY	60,000	-	-
23.8.15	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 6월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(송선재)는 2026년 6월 17일 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 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 14일