

디와이파워 (210540)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

21,000

유지

현재주가

14,000

(19.05.14)

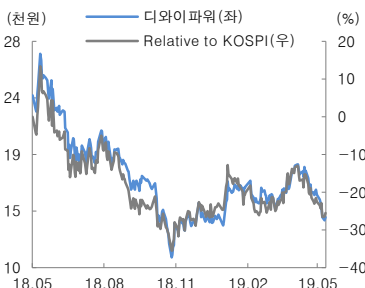
가계업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	2081.84
시가총액	1555억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	638억원
52주 최고/최저	27,000원 / 10,800원
120일 평균거래대금	24억원
외국인소유율	4.21%
주요주주	디와이주식회사 외 4 인 37.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.0	-9.7	7.7	-48.1
상대수익률	-14.2	-3.4	7.0	-38.3



중국시장 호조의 수혜

투자의견 매수(Buy), 목표주가 21,000원 유지

- 목표주가는 2019E EPS 2,570원에 타깃 PER 8.2배를 적용(이전과 동일)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 업체 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 쉐안중공업)의 2019E 평균 PER을 25% 할인 적용(기준과 동일)
- 유압실린더에서 독보적인 경쟁력을 보유하고 있지만 시장 주도력이 없는 중소형 부품사 디스카운트를 반영해 보수적 산정

1Q19 Review 중국시장 호조의 수혜

- 1Q19 연결기준 실적은 매출액 1,001억원(+4.3% yoy) 영업이익 107억원(+7.7% yoy) 영업이익률 10.7%(+0.4%p yoy). 발표치는 당사 추정 매출액 1,042억원과 컨센서스 매출액 1,023억원을 각각 -3.9%, -2.1%로 부합. 당사 추정 영업이익 102억원과 컨센서스 영업이익 104억원을 각각 +4.8%, +2.6%로 부합
- 매출액은 중국시장의 호조로 전년비 성장. 1Q19 중국법인 매출액은 360억원(+20.8% yoy)으로 증가. 1Q19 중국 굴삭기 판매량은 69,330대(+24.0% yoy)로 시장 성장의 수혜. 본사 매출액은 623억원(-5.6% yoy)으로 감소
- 영업이익에서는 매출액 증가에 따른 고정비 감소 효과가 있지만 최저임금 인상에 따른 도급비와 가공비 증가로 이익률이 전년 수준 중국법인 영업이익은 80억원(+22.2% yoy)으로 급증. 본사 영업이익은 29억원(-41.7% yoy)으로 급감

변한 것은 주가와 시장 눈높이

- 중국시장 고점 논란은 연중 지속되는 기본 가정. 대부분의 글로벌 메이저 업체에 납품되며 선도업체로 적정마진 확보 가능. 인도시장 및 신규 업체 등으로 여전한 확장성 보유
- 중국시장의 피크아웃 우려로 최근 한달 주가는 -20.0% 급락. 2019E PER은 5.4배로 건설장비 업계를 통틀어 가장 저렴
- 당사는 2019E 실적 가이던스로 매출액 3,800억원(+11.8% 18년 전망치 대비), 영업이익 330억원(+32.0%) 당기순이익 260억원(+23.8%) 제시. 당사는 항상 달성 가능한 보수적 전망치를 발표(2018년 전망치 3,400억원 영업이익 250억원 순이익 210억원 / 2018년 잠정 실적 매출액 3,857억원 영업이익 358억원 순이익 255억원)

(단위: 십억원 %)

구분	1Q18	4Q18	1Q19			2Q19		
			직전추정	발표치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	96	92	100	100	4.3	8.3	102	109
영업이익	10	4	11	11	7.7	176.1	10	12
순이익	7	4	8	8	18.2	90.2	7	9

구분	2017	2018	2019(F)			Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018
매출액	324	386	406	406	0.0	406	18.9
영업이익	34	36	40	40	0.0	40	6.6
순이익	31	26	28	28	0.0	29	-16.5

자료: 디와이파워, FrnGuide, 대신증권 Research&Strategy/본부

영업실적 및 주요 투자지표
(단위: 십억원, 원, %, %p)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	324	386	406	419	431
영업이익	34	36	40	42	46
세전순이익	34	34	37	39	43
총당기순이익	31	26	28	30	33
자배지분순이익	31	26	28	30	33
EPS	2,765	2,310	2,570	2,700	2,967
PER	6.9	6.1	5.4	5.2	4.7
BPS	11,606	13,601	15,838	18,019	20,022
PBR	1.6	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	26.7	18.3	17.5	15.9	15.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출
 자료: 디와이퍼워, 대신증권 Research&Strategy본부

연간 실적 추정 변경
(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	406	419	406	419	0.0	0.0
판매비와 관리비	29	33	29	33	0.0	0.0
영업이익	40	42	40	42	0.0	0.0
영업이익률	9.8	10.1	9.8	10.1	0.0	0.0
영업외손익	-3	-3	-3	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	37	39	37	39	0.0	0.0
자배지분순이익	28	30	28	30	0.0	0.0
순이익률	7.0	7.1	7.0	7.1	0.0	0.0
EPS(자배지분순이익)	2,570	2,700	2,570	2,700	0.0	0.0

자료: 디와이퍼워, 대신증권 Research&Strategy본부

디와이파워 분기/연간 실적 추정(수정 후)

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	324.5	385.7	405.8	418.8	96.0	106.1	91.1	92.5	100.1	108.5	95.5	101.6
yoy	-7.8	41.6	18.9	5.2	26.8	21.8	14.2	13.0	4.3	2.3	4.8	9.9
한국	95.1	90.6	-	-	23.1	31.1	13.9	22.5	22.2	-	-	-
미주	50.6	61.2	-	-	14.1	16.4	16.5	14.3	14.9	-	-	-
일본	59.0	61.6	-	-	14.3	15.5	13.7	18.1	16.2	-	-	-
유럽	33.0	39.3	-	-	10.6	10.2	8.9	9.6	9.8	-	-	-
중국	73.1	107.1	-	-	27.1	26.4	31.2	22.4	33.0	-	-	-
인도	10.3	25.0	-	-	6.3	5.9	6.4	6.3	4.0	-	-	-
기타	3.4	1.0	-	-	0.6	0.6	0.6	-0.8	0.0	-	-	-
합계	324.5	385.7	-	-	96.0	106.1	91.1	92.5	100.2	-	-	-
한국	29.3	23.5	-	-	24.1	29.3	15.3	24.3	22.2	-	-	-
미주	15.6	15.9	-	-	14.7	15.5	18.1	15.4	14.9	-	-	-
일본	18.2	16.0	-	-	14.9	14.6	15.0	19.6	16.2	-	-	-
유럽	10.2	10.2	-	-	11.0	9.6	9.7	10.4	9.8	-	-	-
중국	22.5	27.8	-	-	28.2	24.8	34.2	24.3	32.9	-	-	-
인도	3.2	6.5	-	-	6.5	5.6	7.0	6.9	4.0	-	-	-
기타	1.1	0.3	-	-	0.6	0.6	0.7	-0.9	0.0	-	-	-
합계	100.0	100.0	-	-	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	-	-	-
중국 매출액	87.5	127.8	-	-	29.8	37.2	31.3	29.6	36.0	-	-	-
yoy	104.2	46.0	-	-	80.0	56.0	49.2	13.0	20.8	-	-	-
인도 매출액	8.2	19.9	-	-	4.4	4.8	5.2	5.5	4.3	-	-	-
yoy	3,910.9	141.5	-	-	356.6	91.8	171.3	93.2	-1.6	-	-	-
매출원가	267.1	321.6	336.8	343.8	80.2	86.6	74.5	80.4	81.3	89.2	79.2	87.1
원가율	82.3	83.4	83.0	82.1	83.5	81.6	81.7	86.9	81.2	82.2	83.0	85.7
매출총이익	57.4	64.1	69.0	75.0	15.9	19.5	16.6	12.1	18.9	19.3	16.3	14.5
yoy(%)	41.4	11.7	7.6	8.7	8.7	29.3	19.6	-12.3	19.0	-1.0	-2.3	20.3
gpm(%)	17.7	16.6	17.0	17.9	16.5	18.4	18.3	13.1	18.8	17.8	17.0	14.3
판매비	23.8	28.3	29.2	32.5	5.9	6.7	7.4	8.2	8.2	7.0	7.0	7.0
판매비율(%)	7.3	7.3	7.2	7.8	6.2	6.3	8.1	8.9	8.2	6.4	7.3	6.9
영업이익	33.6	35.8	39.8	42.5	9.9	12.8	9.2	3.9	10.7	12.3	9.3	7.5
yoy(%)	140.0	6.6	11.1	6.7	25.5	24.1	15.1	-47.6	7.7	-3.7	0.5	94.5
opm(%)	10.4	9.3	9.8	10.1	10.3	12.1	10.1	4.2	10.7	11.4	9.7	7.4

자료: 디와이파워, 대신증권 Research&Strategy 본부

디와이파워 분기/연간 실적 추정(수정 전, 2019.02.08)

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	324.5	385.7	405.8	418.7	96.0	106.1	91.1	92.4	100.7	108.5	95.5	101.1
yoy	41.6	18.9	5.2	3.2	26.8	21.8	14.2	12.9	4.8	2.3	4.8	9.4
본사	246.9	248.4	-	-	66.0	67.5	57.5	57.3	-	-	-	-
자회사	77.6	137.3	-	-	30.0	38.6	33.6	35.1	-	-	-	-
본사(비중,%)	76.1	64.4	-	-	68.7	63.6	63.1	62.0	-	-	-	-
자회사(비중,%)	23.9	35.6	-	-	31.3	36.4	36.9	38.0	-	-	-	-
매출원가	267.1	321.7	336.8	341.7	80.2	86.6	74.5	80.4	83.2	88.2	80.2	85.2
원가율	82.3	83.4	83.0	81.6	83.5	81.6	81.7	87.0	82.6	81.3	84.0	84.3
매출총이익	57.4	64.0	69.0	77.0	15.9	19.5	16.6	12.0	17.5	20.3	15.3	15.9
yoy(%)	41.4	11.6	7.7	11.7	8.7	29.3	19.6	-12.8	10.3	4.1	-8.3	32.4
gpm(%)	17.7	16.6	17.0	18.4	16.5	18.4	18.3	13.0	17.4	18.7	16.0	15.7
판매비	23.8	28.2	29.2	30.5	5.9	6.7	7.4	8.1	7.4	7.5	7.0	7.3
판매비율(%)	7.3	7.3	7.2	7.3	6.2	6.3	8.1	8.8	7.4	6.9	7.3	7.2
영업이익	33.6	35.8	39.8	46.5	9.9	12.8	9.2	3.9	10.1	12.8	8.3	8.6
yoy(%)	140.0	6.5	11.1	17.0	25.5	24.1	15.1	-47.7	1.7	0.2	-10.4	122.8
opm(%)	10.4	9.3	9.8	11.1	10.3	12.1	10.1	4.2	10.0	11.8	8.6	8.5

자료: 디와이파워, 대신증권 Research&Strategy 본부

Global Peer

회사명		DY POWER CORP	KYB CORP	JIANGSU HENGLI HYDRAULIC C-A
코드		210540 KS	7242 JP	601100 CH
현재주가(USD)		11.9	25.2	4.2
시가총액(십억원, USDmn)		132	650	3,733
매출액 (십억원, USDmn)	18A	351	n/a	631
	19C	355	3,724	822
	20C	384	3,771	975
매출액 yoy (%)	18A	22.2	n/a	54.3
	19C	1.1	n/a	30.3
	20C	8.1	1.3	18.7
영업이익 (십억원, USDmn)	18A	33	n/a	138
	19C	35	-107	203
	20C	40	213	249
영업이익 yoy (%)	18A	9.6	n/a	91.9
	19C	6.2	n/a	47.1
	20C	14.7	흑전	22.8
OPM (%)	18A	9.3	n/a	21.9
	19C	9.7	-2.9	24.7
	20C	10.3	5.6	25.6
PER (배)	18A	6.1	4.5	20.9
	19C	5.2	n/a	21.8
	20C	4.4	n/a	17.7
PBR (배)	18A	1.0	0.4	3.8
	19C	0.9	0.4	4.6
	20C	0.7	0.4	3.8
EV/EBITDA (배)	18A	4.3	n/a	15.1
	19C	3.9	n/a	15.3
	20C	3.4	n/a	12.6
ROE (%)	18A	18.3	n/a	19.9
	19C	18.0	n/a	21.6
	20C	18.1	9.5	22.2
EPS (원, USD)	18A	2	n/a	0
	19C	2	-2	0
	20C	3	-3	0
BPS (원, USD)	18A	12	n/a	1
	19C	14	58	1
	20C	17	64	1

자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 유압실린더 등 유압압기기 및 유공압기계의 제조 및 판매사업을 영위
- 건설기계, 산업차량 부문 및 특장차 부문에 주로 납품
- 자산 2,764억원 부채 1,190억원 자본 1,574억원
- 발행주식 수 : 11,041,708주 / 자기주식수 : 5,857주

주가 변동요인

- 중국 및 신흥국 굴삭기 판매량 추이
- 중국과 인도의 인프라 투자 추이
- 미국, 유럽, 일본 등의 환율 변동

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2019년 3월 기준
자료: 디와이파워 대신증권 Research&Strategy본부

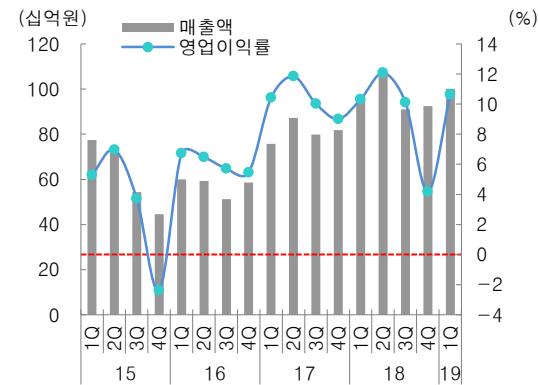
매출 비중 추이



자료: 디와이파워 대신증권 Research&Strategy본부

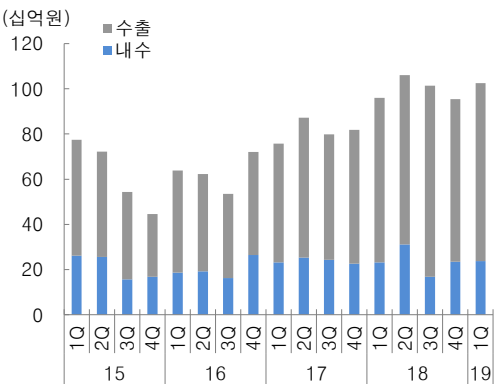
2. Earnings Driver

분기매출액과 영업이익률 추이



자료: 디와이파워 대신증권 Research&Strategy본부

분기 내수, 수출 비중 추이



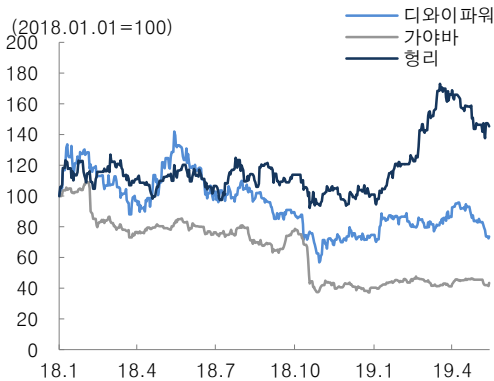
자료: 디와이파워 대신증권 Research&Strategy본부

유압실린더



자료: 디와이파워 대신증권 Research&Strategy본부

Peer 그룹 추가추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	324	386	406	419	431
매출원가	267	322	337	344	351
매출총이익	57	64	69	75	80
판매비와관리비	24	28	29	33	34
영업이익	34	36	40	42	46
영업외수익	10.4	9.3	9.8	10.1	10.7
EBITDA	41	44	48	52	56
영업외손익	0	-2	-3	-3	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	1	3	3	3
외환관련이익	4	4	3	3	3
금융비용	-3	-5	-4	-4	-4
외환관련손실	1	2	1	1	1
기타	-2	2	-1	-2	-2
법인세비용차감전순이익	34	34	37	39	43
법인세비용	-3	-9	-9	-9	-10
계속사업순이익	31	26	28	30	33
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	26	28	30	33
당기순이익률	9.4	6.6	7.0	7.1	7.6
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	31	26	28	30	33
매모기능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	29	24	27	28	32
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	29	24	27	28	32

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,765	2,310	2,570	2,700	2,967
PER	6.9	6.1	5.4	5.2	4.7
BPS	11,606	13,601	15,838	18,019	20,022
PBR	1.6	1.0	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	3,757	4,023	4,384	4,667	5,058
EV/EBITDA	6.0	4.3	3.4	2.9	2.4
SPS	29,388	34,934	36,751	37,927	39,065
PSR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,062	4,524	4,360	4,530	4,915
DPS	180	200	200	200	200

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증감률	41.6	18.9	5.2	3.2	3.0
영업이익 증감률	139.8	6.6	11.1	6.7	9.2
순이익 증감률	218.0	-16.5	11.3	5.0	9.9
수익성					
ROIC	18.0	14.1	14.9	15.4	16.2
ROA	13.9	13.9	14.7	14.6	15.1
ROE	26.7	18.3	17.5	15.9	15.6
안정성					
부채비율	99.1	72.2	61.8	50.6	43.1
순차입금비율	31.6	22.0	5.4	-2.7	-8.6
이자보상비율	15.2	18.8	22.1	28.3	30.9

자료: 디와이파워, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	143	146	164	174	185
현금및현금성자산	25	14	28	36	42
매출채권 및 기타채권	73	83	84	85	87
재고자산	37	43	45	46	48
기타유동자산	8	7	7	7	8
비유동자산	112	113	119	125	131
유형자산	99	104	110	117	123
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	13	9	9	9	9
자산총계	255	259	283	300	316
유동부채	97	92	91	82	76
매입채무 및 기타채무	46	47	55	54	55
차입금	41	33	26	18	11
유동상채무	5	6	4	4	4
기타유동부채	5	6	6	6	7
비유동부채	30	17	17	18	19
차입금	21	8	8	8	9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	9	9	9	10	10
부채총계	127	108	108	101	95
자본부분	128	150	175	199	221
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	83	83	83	83	83
이익잉여금	40	63	89	117	147
기타자본변동	-1	-1	-3	-6	-15
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	128	150	175	199	221
순차입금	41	33	10	-5	-19

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	11	23	34	36	38
당기순이익	31	26	28	30	33
비현금성항목의가감	14	24	20	20	22
감가상각비	8	9	9	9	9
외환손익	1	2	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	14	14	14	15
자산부채의증감	-28	-19	-4	-3	-5
기타현금흐름	-6	-8	-11	-11	-12
투자활동 현금흐름	-11	-13	-15	-16	-16
투자자산	1	0	0	0	0
유형자산	-11	-13	-14	-15	-15
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-12	-21	-11	-10	-10
단기차입금	-1	-8	-8	-8	-8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-7	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-10	-5	-2	0	0
현금의증감	-13	-11	15	7	6
기초 현금	38	25	14	28	36
기말 현금	25	14	28	36	42
NOPLAT	30	27	30	32	35
FCF	26	22	24	26	29

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (하위)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (위)
----------------	--------------------	--------------

[Compliance Notice]

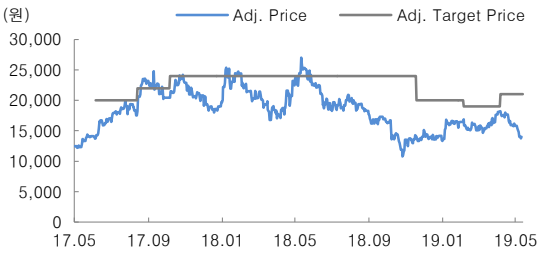
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이동현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

디아이파워(210540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	19.05.15	19.04.09	19.02.07	18.11.21	18.10.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자 변경 6개월 경과
목표주가	21,000	21,000	19,000	20,000	24,000
과다율(평균%)		(22.56)	(15.47)	(25.59)	(44.56)
과다율(최대/최소%)		(14.29)	(4.21)	(15.50)	(35.42)
제시일자	18.04.09	17.10.09	17.08.16	17.06.08	
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	
목표주가	24,000	24,000	22,000	20,000	
과다율(평균%)	(17.09)	(12.33)	1.08	(11.96)	
과다율(최대/최소%)	12.50	5.83	12.73	0.00	
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190512)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상