

디와이파워 (210540)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

21,000

유지

현재주가

14,250

(19.05.17)

가계업종

중국시장 호조로 선전 중

5/17 1Q19 실적발표 NDR 진행

- 1Q19 실적 코멘트는 Review 자료 참고(5/15 중국시장 호조의 수혜)

1Q19 실적 요약

- 1Q19 연결기준 실적은 매출액 1,001억원(+4.3% yoy) 영업이익 107억원(+7.7% yoy) 영업이익률 10.7%(+0.4%p yoy)
- 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. 분사 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 영업이익 80억원, 영업이익률 22.2%로 급증. 분사 영업이익은 29억원(-41.7% yoy)으로 급감

NDR 후기 코멘트 및 사업 현황

- 높은 영업이익률을 기록한 중국시장 상황에 대한 전반적인 업데이트와 하반기 이후 중국 건설기계시장에 대한 견해를 요청. 그리고 중국시장 성장 둔화 시, 공백을 메워줄 수 있는 인도 시장 수요와 성장 가능성에 대해 관심이 많았음. 또한 현재 진행중인 캐터필러 입찰 관련 타 임라인에 대한 정보요청이 있었으나 비밀유지조항으로 공개 거부

주요 Q&A

- Q. 국내법인 영업이익률이 전년대비 많이 하락했는데 어떤 점 때문이라고 보아야 할지
 A. 국내법인은 원래 고정비가 높은 편이어서 공헌이익 감소로 이어진 결과. 물류비와 인건비도 각각 5억, 3억 가량 증가. 철강 재료가 원가의 60~65%를 차지하는데 철강가가 인상되고 도급비도 인상 중
- Q. 반면에 중국법인 실적은 상당히 좋았는데 어떻게 보아야 하는지
 A. 중국법인은 매출액 360억, 영업이익 80억, 영업이익률 22.2% 기록. 영업이익률이 좋은 것은 철강도 현지조달하고 있고, 인건비도 국내대비 저렴하기 때문. 1분기 역시 작년에 이어 Full CAPA 생산이 지속 중

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

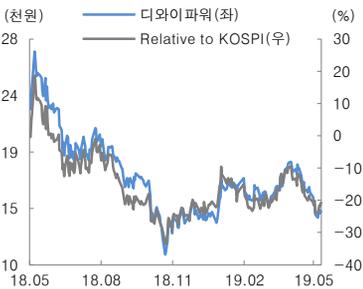
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	324	386	406	419	431
영업이익	34	36	40	42	46
세전순이익	34	34	37	39	43
총당기순이익	31	26	28	30	33
지배지분순이익	31	26	28	30	33
EPS	2,765	2,310	2,570	2,700	2,967
PER	6.9	6.1	5.5	5.3	4.8
BPS	11,606	13,601	15,838	18,019	20,022
PBR	1.6	1.0	0.9	0.8	0.7
ROE	26.7	18.3	17.5	15.9	15.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: 디와이파워, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSPI	2055.8
시가총액	157십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	25,300원 / 10,800원
120일 평균거래대금	23억원
외국인지분율	4.15%
주요주주	디와이주식회사 외 4 인 37.72%

주요수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.8	-6.3	4.8	-43.1
상대수익률	-13.5	0.1	6.6	-32.2



주요 Q&A(계속)

Q. 인도법인 실적에 대해 설명해주실 수 있는지

A. 1분기 매출액 43억, 영업손실 -2억, 영업이익률 -5.5% 기록. 전년동기 영업이익률이 -20%였던 것에 비해 비교적 개선. 현재 원가율이 95% 이상인데 아직 부품현지화가 진행단계에 있기 때문. 인도총선으로 인해 1분기 굴삭기 판매량은 부진한 상황이며 총선이 끝나야 수요 파악이 가능. 정보가 제한적인 상황

Q. 현재 지역 법인 CAPA 규모가 각각 어느정도인지

A. 한국은 현재 3,500억 수준 CAPA 보유하고 있고 작년 2,500억 정도 가동. 중국 CAPA는 1,200억~1,500억 사이로 보면 될 것 같고 작년 1,300억 가동. 인도 CAPA는 현재 200억 수준이며 설비 증설이 마무리되면 300억까지 증가. 국내 CAPA가 여유있는 상황이라 단기대응은 가능하다.

Q. 올해 예상되는 CAPEX 비용이 어떤 것이 있는지

A. 국내 123억 중 유지보수비용으로 6~70억이 소요되고 나머지는 노후설비교체 비용이 될 예정. 중국 73억 중 50억 정도가 노후설비교체, 나머지는 설비증설에 사용. 인도는 27억 전액 설비투자계획 중

Q. 올해 중국시장 전망을 어떻게 보고 있는지

A. 상반기까지는 작년 이상으로 좋을 것으로 보는 중. 작년 하반기부터 경기침체 우려가 있었지만 건설경기는 비껴나간 상황. 상반기까지는 양적 성장이 가능할 것으로 보지만 하반기는 달라질 수 있는 상황. 하반기는 로컬업체는 전년수준 유지 또는 5% 하락, 외자업체는 전년대비 10% 하락 가능성 고려 중. 중국 건설기계시장 예측이 잘 맞지 않고 있는 상황은 감안 필요

Q. 중국시장 M/S 변화가 당사에 미치는 영향은 없는지

A. 디와이파워는 중소형~중대형굴삭기 관련 납품비중이 높은 편. 로컬업체인 Sany와 XCMG의 소형굴삭기 출혈경쟁의 영향은 작게 받는 상황. Sany는 과거 납품 시 채권 회수에 문제가 생긴 적이 있어 현재는 현금거래만 진행하는 상태.

Q. 캐터필러 납품을 위해 입찰이 진행중인데 언제쯤 관련 매출이 나올 수 있는지

A. 계약 시 비밀유지조항이 있어 정확한 시기를 공개하기 어려운 점 있음. 계약 후에도 6~12개월 R&D 기간이 소요되고 실제 매출이 발생해야 공개할 수 있기 때문. 캐터필러 실적발표 때 프랑스를 제외한 지역이 나온다면 우리쪽에서 매출이 나오는 것이라고 보면 될 것.

Q. 주주환원정책 관련해서 코멘트 해주실수 있는지

A. 작년 당기순이익은 줄었지만 재작년 대비 배당금이 약간 늘어났음. (17년 180원 → 18년 200원). 배당성향을 손대기는 어렵고 금액적인 부분을 조금씩 늘려나갈 계획

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

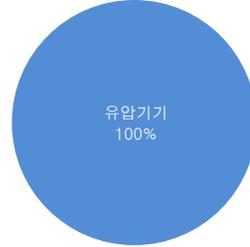
- 유압실린더 등 유공압기기 및 유공압기계의 제조 및 판매사업을 영위
- 건설기계, 산업차량 부문 및 특장차 부문에 주로 납품
- 자산 2,764억원 부채 1,190억원 자본 1,574억원
- 발행주식 수 : 11,041,708주 / 자기주식수 : 5,857주

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 대산증권 Research&Strategy본부

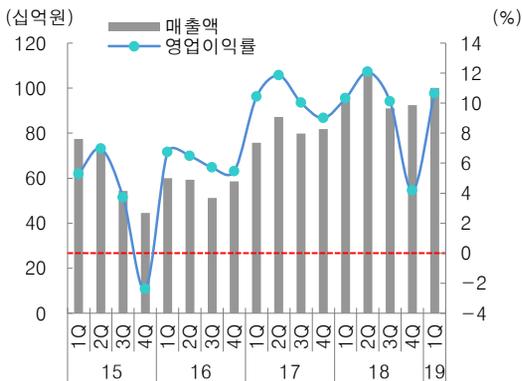
매출 비중 추이



자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

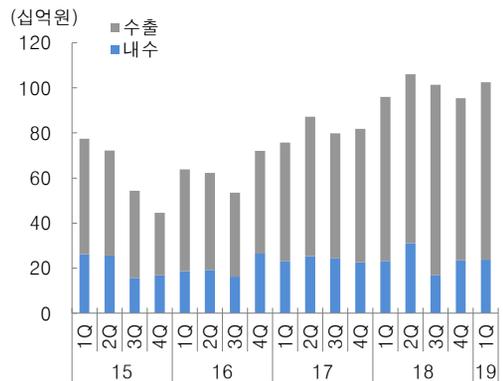
2. Earnings Driver

분기매출액과 영업이익률 추이



자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

분기 내수, 수출 비중 추이



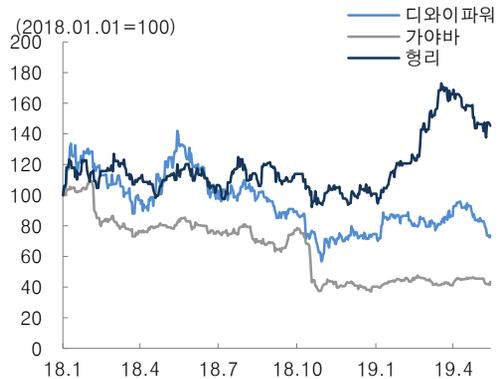
자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

유압실린더



자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

Peer 그룹 추가추이



자료: Bloomberg, 대산증권 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
법인세비용감전순이익	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
당기순이익	9.4	6.6	7.0	7.1	7.6
비자비지분순이익	0	0	0	0	0
자비지분순이익	31	26	28	30	33
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	29	24	27	28	32
비자비지분포괄이익	0	0	0	0	0
자비지분포괄이익	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	5.5	5.3	4.8
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	3.0	2.5
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
이자보상배율	15.2	18.8	22.1	28.3	30.9

자료: 다이나믹뷰 대안증권 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
자비지분	128	150	175	199	221
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	83	83	83	83	83
이익잉여금	40	63	89	117	147
기타자비지분	-1	-1	-3	-6	-15
비자비지분	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
비현금성목의기감	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 4차 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 (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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]

디와이파워(210540) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	19.05.20	19.05.17	19.05.14	19.04.09	19.02.07	18.11.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	21,000	21,000	21,000	19,000	20,000
과다율(평균%)		(23.66)	(23.66)	(22.56)	(15.47)	(25.59)
과다율(최대/최소%)		(14.29)	(14.29)	(14.29)	(4.21)	(15.50)

제시일자	18.10.09	18.04.09	17.10.09	17.08.16	17.06.08
투자의견	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	24,000	24,000	24,000	22,000	20,000
과다율(평균%)	(44.56)	(17.09)	(12.33)	1.08	(11.96)
과다율(최대/최소%)	(35.42)	12.50	5.83	12.73	0.00

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190515)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.1%	10.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(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