

디와이파워 (210540)

이동현

dongheon.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

14,500

하향

현재주가

11,150

(19.08.19)

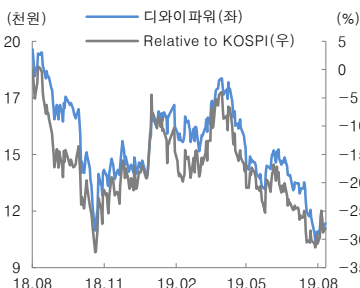
가업업종

4차 산업혁명/안전등급

Neutral Green

KOSPI	1939.9
시가총액	123십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	19,450원 / 10,300원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	6.84%
주요주주	디와이주식회사 외 4 인 37.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.2	-21.8	-26.6	-42.5
상대수익률	-6.3	-17.1	-16.6	-33.4



받아들여야 하는 현실

투자 의견 매수(BUY) 유지, 목표주가 14,500원으로 하향

- 목표주가를 14,500원으로 하향(기존 21,000원 -31.0%)
- 목표주가는 2019E, 2020E 평균 EPS 2,322원에 타깃 PER 6.2배 적용 (기존 2019E EPS 2,570원에 타깃 PER 8.2배를 적용)
- 타깃 PER은 글로벌 건설장비 업체 6사(캐터필러, 테렉스, 고마츠, 히다치건기, 볼보, 스나이중공업)의 2019E, 2020E 평균 PER을 25% 할인 적용
- 유압실린더에서 독보적인 경쟁력을 보유하고 있지만 시장 주도력이 없는 중소형 부품사 디스카운트를 반영해 보수적 산정, 글로벌 세트업체 주가 하락에 따른 적용 배수 하락 반영

2Q19 Review 중국시장 피크아웃 현실화

- 2Q19 연결기준 실적은 매출액 942억원(-11.2% yoy) 영업이익 87억원(-31.9% yoy) 영업이익률 9.2%(-2.9%p yoy). 발표치는 당사 추정 매출액 1,085억원(컨센서스 동일) 대비 -13.2% 하회. 당사 추정 영업이익 123억원(컨센서스 동일) 대비 -29.3% 하회
- 매출액은 중국법인이 302억원(-18.8% yoy)으로 하락. 2Q19 중국 굴삭기 판매량은 55,573 대(+0.5% yoy)로 견조했으나 동사가 주력하는 외자업체들의 판매량은 평균 -20% 감소. 본사 매출액도 동조화 614억원(-9.1% yoy)에 그침
- 영업이익에서는 고정비 부담으로 중국법인이 51억원(-33.5% yoy), 영업이익률 16.9%(-3.7%p yoy). 본사 영업이익도 36억원(-36.5% yoy), 영업이익률 5.7%(-2.5%p yoy)로 급감

아쉽지만 받아들여야 하는 현실

- 중국 굴삭기시장은 완만한 하락세를 보이겠지만 외자업체들의 점유율 하락기조는 지속될 것으로 전망. 동사의 올해 추정 영업이익을 하향(기존 398억원 → 수정 342억원). 인도시장의 개선세가 시작되었지만 아직 매출비중이 5.7% 수준으로 낮은 비중
- 올해와 내년 추정 PER은 각각 4.6배, 5.0배 수준으로 건설장비 업체 중에서는 여전히 가장 낮은 밸류에이션
- 실적 급락은 없었지만 향후 2~3년 중국시장 하락을 대비해야 하는 상황. PBR 0.6배 수준으로 견조한 재무구조에 신규 거래선, 신규사업 등의 확장성은 여전히 남아 있는 상황. 회사의 사업 전망을 지켜보며 밸류에이션 적용 배수를 변경할 예정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19				3Q19			
			직전추정	확정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	106	100	109	94	-11.2	-5.9	109	87	-4.4	-7.5
영업이익	13	11	12	9	-31.9	-18.2	12	8	-12.3	-7.4
순이익	10	8	9	5	-52.6	-42.3	0	7	44.8	41.4

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	324	386	406	372	-8.3	406	18.9	-3.6
영업이익	34	36	40	34	-14.0	40	6.6	-4.5
순이익	31	26	28	27	-5.6	28	-16.5	5.1

자료: 디와이파워, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	324	386	372	369	380
영업이익	34	36	34	34	34
세전순이익	34	34	35	32	33
총당기순이익	31	26	27	24	25
지배지분순이익	31	26	27	24	25
EPS	2,765	2,310	2,426	2,218	2,269
PER	6.9	6.1	4.6	5.0	4.9
BPS	11,606	13,601	15,694	17,393	18,699
PBR	1.6	1.0	0.7	0.6	0.6
ROE	26.7	18.3	16.6	13.4	12.6

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

연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	406	419	372	369	-8.3	-12.0
판매비와 관리비	29	33	32	32	9.1	-2.0
영업이익	40	42	34	34	-14.0	-20.9
영업이익률	9.8	10.1	9.2	9.1	-0.6	-1.0
영업외손익	-3	-3	1	-2	흑자조정	적자유지
세전순이익	37	39	35	32	-5.6	-17.8
지배지분순이익	28	30	27	24	-5.6	-17.8
순이익률	7.0	7.1	7.2	6.6	0.2	-0.5
EPS(지배지분순이익)	2,570	2,700	2,426	2,218	-5.6	-17.8

자료: 디와이파워, 대신증권 Research&Strategy본부

디와이파워 분기/연간 실적 추정(수정 후)									(단위: 십억원)			
	2017	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	100.1	94.2	87.1	90.5	98.6	93.7	86.9	89.4	100.1	94.2	87.1	90.5
yoy(%)	4.3	-11.2	-4.4	-2.1	-1.5	-0.5	-0.3	-1.1	4.3	-11.2	-4.4	-2.1
매출액(본사)	62.3	61.4	55.5	58.8	60.8	59.9	54.1	57.3	62.3	61.4	55.5	58.8
yoy(%)	-5.6	-9.1	-3.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-5.6	-9.1	-3.5	-2.5
매출액(중국)	36.0	30.2	28.9	28.3	34.7	29.1	27.9	27.3	36.0	30.2	28.9	28.3
yoy(%)	20.8	-18.8	-7.5	-4.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	20.8	-18.8	-7.5	-4.5
매출액(인도)	4.3	4.9	5.6	6.4	5.6	7.0	7.7	7.8	4.3	4.9	5.6	6.4
yoy(%)	-1.6	1.7	7.5	15.5	30.5	42.5	38.5	22.5	-1.6	1.7	7.5	15.5
매출원가	81.3	77.5	71.6	75.5	80.1	77.0	71.4	74.7	81.3	77.5	71.6	75.5
원가율	81.2	82.2	82.2	83.5	81.2	82.2	82.2	83.5	81.2	82.2	82.2	83.5
매출총이익	18.9	16.8	15.5	14.9	18.6	16.7	15.5	14.8	18.9	16.8	15.5	14.9
yoy(%)	19.0	-14.2	-6.8	23.6	-1.5	-0.5	-0.3	-1.1	19.0	-14.2	-6.8	23.6
gpm(%)	18.8	17.8	17.8	16.5	18.8	17.8	17.8	16.5	18.8	17.8	17.8	16.5
판매비	8.2	8.0	7.4	8.2	8.2	8.0	7.4	8.2	8.2	8.0	7.4	8.2
판매비율(%)	8.2	8.5	8.5	9.1	8.3	8.6	8.5	9.2	8.2	8.5	8.5	9.1
영업이익	10.7	8.7	8.1	6.7	10.4	8.6	8.0	6.5	10.7	8.7	8.1	6.7
yoy(%)	7.7	-31.9	-12.3	73.8	-2.7	-1.0	-0.6	-2.5	7.7	-31.9	-12.3	73.8
opm(%)	10.7	9.3	9.3	7.4	10.5	9.2	9.2	7.3	10.7	9.3	9.3	7.4
영업이익(본사)	2.9	3.6	2.3	1.8	2.5	3.5	2.3	1.7	2.9	3.6	2.3	1.8
yoy(%)	-41.7	-36.5	-12.3	31.5	-13.6	-2.9	-1.4	-6.4	-41.7	-36.5	-12.3	31.5
opm(%)	4.6	5.7	8.1	6.4	7.2	11.9	8.3	6.2	4.6	5.7	8.1	6.4
영업이익(중국)	8.0	5.1	5.6	4.7	7.7	4.9	5.4	4.6	8.0	5.1	5.6	4.7
yoy(%)	43.6	-33.5	-6.7	88.4	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5	43.6	-33.5	-6.7	88.4
opm(%)	22.2	16.9	19.5	16.8	22.2	16.9	19.5	16.8	22.2	16.9	19.5	16.8
영업이익(인도)	-0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	-0.2	0.1	0.1	0.2
opm(%)	-5.5	1.1	1.5	2.5	3.5	3.5	3.5	3.5	-5.5	1.1	1.5	2.5

자료: 디와이파워, 대신증권 Research&Strategy 본부

Global Peer

회사명	DY POWER CORP	KYB CORP	JIANGSU HENGLI HYDRAULIC C-A	CATERPILLAR INC	HITACHI CONSTRUCTION MACHINE	SANY HEAVY INDUSTRY CO LTD-A
코드	210540 KS	7242 JP	601100 CH	CAT US	6305 JP	600031 CH
현재주가(USD)	9.0	26.7	4.1	115.3	20.9	1.9
시가총액(십억원, USDmn)	99	688	3,626	64,838	4,499	15,755
매출액 (십억원, USDmn)	18A	351	3,719	631	54,722	9,326
	19C	340	3,984	800	55,618	9,552
	20C	351	3,941	946	55,390	9,708
매출액 yoy (%)	18A	22.2	5.0	54.3	20.4	7.7
	19C	-3.1	7.1	26.9	1.6	2.4
	20C	3.2	-1.1	18.3	-0.4	1.6
영업이익 (십억원, USDmn)	18A	33	-260	138	8,293	923
	19C	33	193	197	8,945	1,016
	20C	35	213	245	8,907	1,009
영업이익 yoy (%)	18A	9.6	적전	91.9	85.9	6.8
	19C	2.8	흑전	42.9	7.9	10.1
	20C	5.0	10.0	23.9	-0.4	-0.7
OPM (%)	18A	9.3	-7.0	21.9	15.2	9.9
	19C	9.9	4.8	24.7	16.1	10.6
	20C	10.0	5.4	25.8	16.1	10.4
PER (배)	18A	6.1	4.4	20.7	10.9	7.8
	19C	4.2	n/a	21.4	9.7	7.5
	20C	4.0	4.6	17.4	9.3	7.3
PBR (배)	18A	1.0	0.5	3.8	5.1	1.1
	19C	0.7	0.4	4.6	4.0	0.9
	20C	0.6	0.4	3.8	3.6	0.8
EV/EBITDA (배)	18A	4.3	n/a	15.1	6.7	6.7
	19C	3.3	n/a	15.2	5.8	6.0
	20C	3.0	n/a	12.6	5.9	5.9
ROE (%)	18A	18.3	-15.0	19.9	44.3	14.7
	19C	17.5	9.7	22.5	44.0	12.6
	20C	15.9	9.2	22.9	38.9	12.0
EPS (원, USD)	18A	2	-9	0	10	3
	19C	2	-3	0	12	3
	20C	2	6	0	12	3
BPS (원, USD)	18A	12	53	1	24	21
	19C	13	60	1	29	23
	20C	15	65	1	32	25

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 2,806억원 부채 1,189억원 자본 1,617억원
- 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 6월 기준
자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

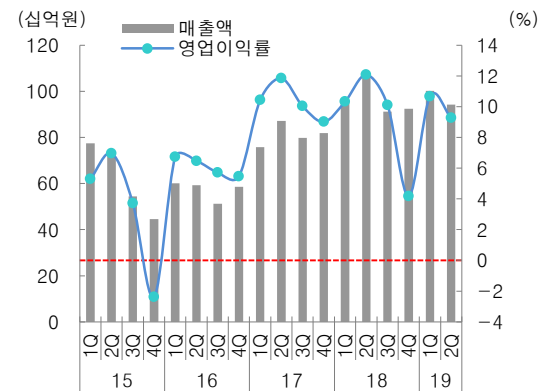
매출 비중 추이



자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

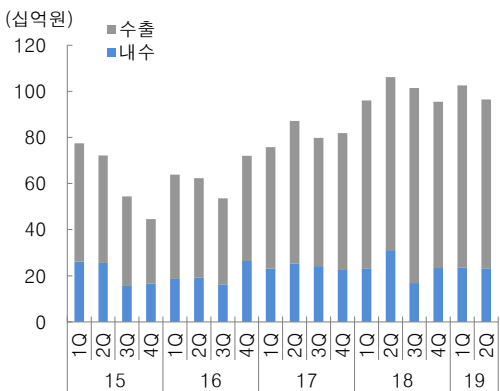
2. Earnings Driver

분기매출액과 영업이익률 추이



자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

분기 내수, 수출 비중 추이



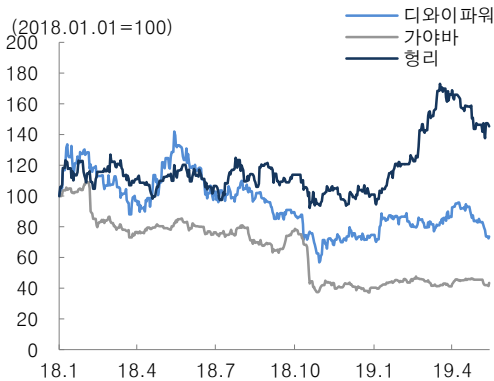
자료: 디와이파워 대산증권 Research&Strategy본부

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	372	369	380
매출원가	267	322	306	303	312
매출총이익	57	64	66	65	68
판매비와관리비	24	28	32	32	33
영업이익	34	36	34	34	34
영업외수익	10.4	9.3	9.2	9.1	9.1
EBITDA	41	44	43	43	44
영업외손익	0	-2	1	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	1	3	3	3
외환보편이익	4	4	3	3	3
금융비용	-3	-5	-4	-4	-4
외환보편손실	1	2	1	1	1
기타	-2	2	2	-1	-1
법인세비용차감전순이익	34	34	35	32	33
법인세비용	-3	-9	-8	-8	-8
계속사업순이익	31	26	27	24	25
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	26	27	24	25
당기순이익률	9.4	6.6	7.2	6.6	6.6
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	31	26	27	24	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	29	24	25	23	24
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	29	24	25	23	24

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,765	2,310	2,426	2,218	2,269
PER	6.9	6.1	4.6	5.0	4.9
BPS	11,606	13,601	15,694	17,393	18,699
PBR	1.6	1.0	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	3,757	4,023	3,878	3,865	3,974
EV/EBITDA	6.0	4.3	3.0	2.7	2.4
SPS	29,388	34,934	33,689	33,391	34,392
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,062	4,524	4,171	3,900	4,004
DPS	180	200	200	200	200

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증/감	41.6	18.9	-3.6	-0.9	3.0
영업이익 증/감	139.8	6.6	-4.5	-1.7	2.4
순이익 증/감	218.0	-16.5	5.1	-8.6	2.3
수익성					
ROIC	18.0	14.1	13.1	12.8	12.7
ROA	13.9	13.9	12.7	11.9	11.7
ROE	26.7	18.3	16.6	13.4	12.6
안정성					
부채비율	99.1	72.2	60.7	50.1	44.0
순차입금비율	31.6	22.0	2.0	-5.0	-7.7
이자보상비율	15.2	18.8	19.0	22.4	22.9

자료: 디와이파워 대선증권 Research&Strategy 본부

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	143	146	160	163	166
현금및현금성자산	25	14	34	40	39
매출채권 및 기타채권	73	83	77	75	77
재고자산	37	43	41	41	42
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	278	288	297
유동부채	97	92	88	78	72
매입채무 및 기타채무	46	47	52	50	50
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	105	96	91
자본부분	128	150	173	192	206
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	83	83	83	83	83
이익잉여금	40	63	88	110	133
기타자본변동	-1	-1	-3	-6	-15
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	128	150	173	192	206
순차입금	41	33	3	-10	-16

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	11	23	40	34	31
당기순이익	31	26	27	24	25
비현금성항목의가감	14	24	19	19	19
감가상각비	8	9	9	9	9
외환손익	1	2	-3	-3	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	14	13	12	12
자산부채의증감	-28	-19	4	0	-4
기타현금흐름	-6	-8	-10	-9	-9
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	21	5	-1
기초 현금	38	25	14	34	40
기말 현금	25	14	34	40	39
NOPLAT	30	27	26	26	26
FCF	26	22	20	19	20

[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]

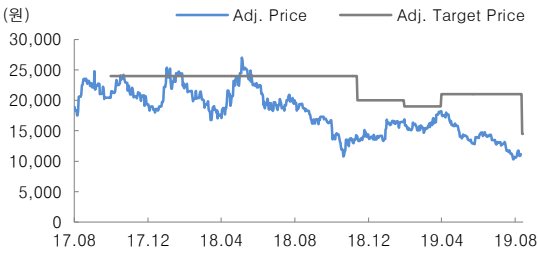
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	19.08.21	19.06.03	19.05.20	19.05.17	19.05.14	19.04.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	14,500	21,000	21,000	21,000	21,000	21,000
과다율(평균%)		(34.02)	(27.33)	(24.00)	(23.66)	(22.56)
과다율(최대/최소%)		(14.29)	(14.29)	(14.29)	(14.29)	(14.29)
제시일자	19.02.07	18.11.21		18.10.09	18.04.09	17.10.09
투자의견	Buy	Buy	담당자 변경	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	19,000	20,000		24,000	24,000	24,000
과다율(평균%)	(15.74)	(25.79)		(44.56)	(17.09)	(12.33)
과다율(최대/최소%)	(4.21)	(15.75)		(35.42)	12.50	5.83
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190818)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	88.3%	10.7%	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