

디와이파워(210540)

굴삭기 판매실적의 회복세 지속 기대

세계 1위 캐터필러의 아태지역 건설장비 판매실적 회복

세계 1위 건설기계 기업 캐터필러의 아태지역에서의 건설장비 판매 증가율은 지난해 5월에서부터 1년 넘게 계속되던 감소가 멈추고 증가로 전환이 되었고 지난해 12월에는 16% 늘어나는 큰 폭의 회복세를 보였다. 반면 자원개발 분야에서의 건설장비 판매 증가율은 지난해 4월에서부터 계속 줄어들고는 있다. 지난해 봄부터 연말까지 늘어나고 있는 캐터필러의 아태지역에서의 건설장비용 굴삭기 판매실적의 호조세는 2021년에도 계속될 것으로 기대된다. 두산인프라코어의 중국 굴삭기 판매수요 역시 지난해 상반기 큰 폭으로 늘어난 모습을 보였고 지난해 연간으로는 판매량이 17.0% 증가되었다. 기타 아시아 지역과 미국, 유럽에서의 건설기계 판매실적은 여전히 부진한 상황이지만 중국에서의 건설기계 판매실적이 점진적인 회복세를 보이고 있음에 따라 중국 굴삭기 판매실적에 영향을 받고 있는 디와이파워의 수혜가 있을 것으로 기대된다.

2021년 실적 전망: 매출 3,300억원, 영업이익 350억원

디와이파워의 2020년 영업실적은 매출액 3,048억원, 영업이익 355억원, 영업이익률 11.7%로 공시되었다. 2021년의 영업실적은 매출액 3,300억원, 영업이익 350억원, 영업이익률은 10.6%가 될 것으로 발표되었다. 지난해와 비교해 매출실적이 소폭 늘어남에 따라 수익성은 개선될 것으로 기대된다. 캐터필러와 두산인프라코어의 중국 판매실적이 회복세를 보이고 있음에 따라 디와이파워의 2021년 영업실적은 계획치를 상회할 가능성이 높아 보인다. 특히 유압 실린더 분야의 제한된 경쟁구도를 고려할 때 디와이파워의 매출성장폭이 더욱 높아질 것으로 기대된다.

목표가 18,000원(하향), 투자의견 BUY(유지)

디와이파워의 목표주가를 기존의 23,000원에서 18,000원으로 하향하고 기업분석을 재개한다. 목표주가는 2021년 EPS 2,354원에 PER 8배를 적용했다.

Reinitiate

BUY

| TP(12M): 18,000원(하향) | CP(2월16일): 13,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,163.25
52주 최고/최저 (원)	13,500/4,630
시가총액(십억원)	146.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	11,041.7
60일 평균 거래량(천주)	163,287.2
60일 평균 거래대금(십억원)	2.0
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	1.68
외국인지분율(%)	5.97
주요주주 지분율(%)	
디와이주식회사 외 3인	38.46
타이거자산운용투자자문	8.56
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 16.2 32.3
상대	3.5 (11.1) (5.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	320.2	384.3
영업이익(십억원)	31.5	36.9
순이익(십억원)	24.3	29.4
EPS(원)	2,201	2,663
BPS(원)	17,624	20,778

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	385.7	343.5	304.8	330.0	360.0
영업이익	십억원	35.8	25.9	35.5	35.0	37.8
세전이익	십억원	34.1	25.6	42.2	41.8	46.7
순이익	십억원	25.5	19.1	25.4	26.0	29.0
EPS	원	2,310	1,728	2,298	2,354	2,622
증감률	%	(16.46)	(25.19)	32.99	2.44	11.38
PER	배	6.15	5.84	5.18	5.65	5.07
PBR	배	1.04	0.67	0.69	0.68	0.61
EV/EBITDA	배	4.27	2.96	2.40	2.38	1.70
ROE	%	18.33	12.03	14.15	12.77	12.66
BPS	원	13,608	15,135	17,363	19,517	21,940
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 박무현

02-3771-7771

bossniceshot@hanafn.com

지난해 하반기부터
캐터필러 건설기계 판매증가율 회복

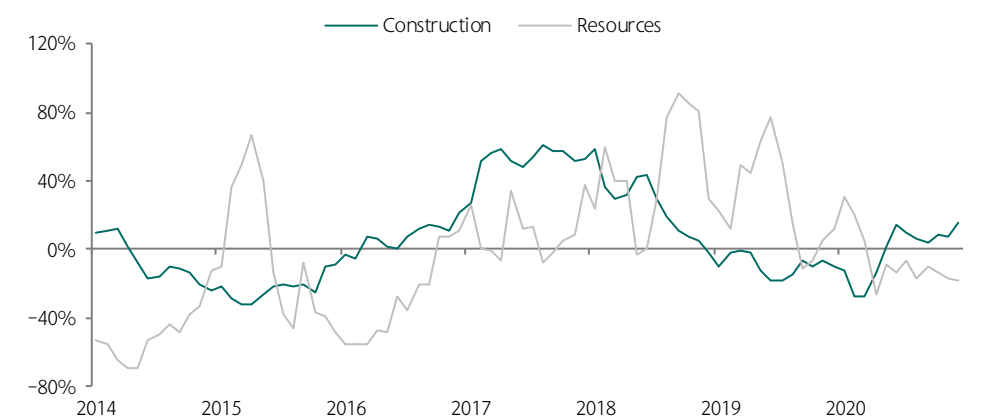
그림 1. 캐터필러의 전체 건설장비 판매 증가율



자료: Bloomberg, 하나금융투자

아/태 지역의 건설장비용
건설기계 판매실적 호조세

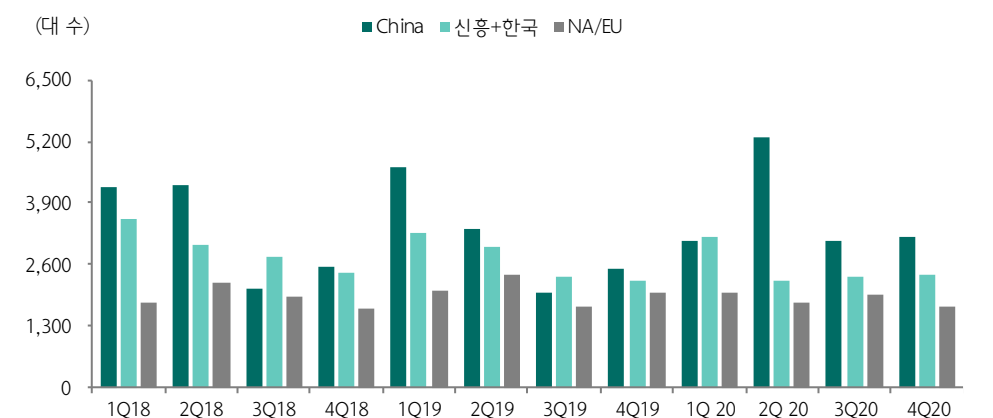
그림 2. 캐터필러의 아시아/태평양 지역 건설장비 판매 증가율



자료: Bloomberg, 하나금융투자

지난해 두산인프라코어의
중국 굴삭기 판매실적도 증가

그림 3. 두산인프라코어 지역별 건설장비 판매 실적



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	385.7	343.5	304.8	330.0	360.0
매출원가	333.3	290.4	249.1	268.0	306.0
매출총이익	52.4	53.1	55.7	62.0	54.0
판매비	16.6	27.2	20.2	27.0	16.2
영업이익	35.8	25.9	35.5	35.0	37.8
금융손익	(3.6)	(2.8)	(2.3)	(0.3)	(0.1)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	6.9	7.1	9.0
기타영업외손익	1.9	2.5	2.1	0.0	0.0
세전이익	34.1	25.6	42.2	41.8	46.7
법인세	8.6	6.6	16.9	15.8	17.7
계속사업이익	25.5	19.1	25.4	26.0	29.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.5	19.1	25.4	26.0	29.0
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	25.5	19.1	25.4	26.0	29.0
지배주주지분포괄이익	24.0	19.1	26.8	26.0	29.0
NOPAT	26.8	19.3	21.3	21.8	23.5
EBITDA	44.4	36.2	46.4	45.5	48.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.86	(10.94)	(11.27)	8.27	9.09
NOPAT증가율	(11.26)	(27.99)	10.36	2.35	7.80
EBITDA증가율	6.99	(18.47)	28.18	(1.94)	7.03
영업이익증가율	6.55	(27.65)	37.07	(1.41)	8.00
(지배주주)순이익증가율	(16.39)	(25.10)	32.98	2.36	11.54
EPS증가율	(16.46)	(25.19)	32.99	2.44	11.38
수익성(%)					
매출총이익률	13.59	15.46	18.27	18.79	15.00
EBITDA이익률	11.51	10.54	15.22	13.79	13.53
영업이익률	9.28	7.54	11.65	10.61	10.50
계속사업이익률	6.61	5.56	8.33	7.88	8.06

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,310	1,728	2,298	2,354	2,622
BPS	13,608	15,135	17,363	19,517	21,940
CFPS	4,524	4,374	5,064	4,766	5,225
EBITDAPS	4,023	3,275	4,205	4,123	4,410
SPS	34,934	31,107	27,607	29,887	32,604
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	6.15	5.84	5.18	5.65	5.07
PBR	1.04	0.67	0.69	0.68	0.61
PCFR	3.14	2.31	2.35	2.79	2.55
EV/EBITDA	4.27	2.96	2.40	2.38	1.70
PSR	0.41	0.32	0.43	0.45	0.41
재무비율(%)					
ROE	18.33	12.03	14.15	12.77	12.66
ROA	9.93	7.32	8.95	8.22	8.47
ROIC	19.08	13.41	14.70	14.51	15.21
부채비율	72.15	57.22	58.60	52.47	46.67
순부채비율	21.95	(2.67)	(10.45)	(17.93)	(26.54)
이자보상배율(배)	18.77	15.17	38.47	39.22	42.24

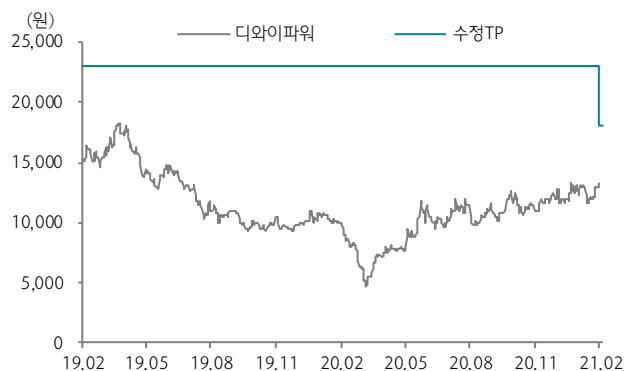
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	145.8	148.0	192.6	212.5	238.2
금융자산	14.0	37.9	54.8	73.4	99.1
현금성자산	13.8	29.5	44.3	62.8	88.4
매출채권	81.6	67.2	84.0	84.9	84.9
재고자산	42.7	36.1	45.1	45.6	45.6
기타유동자산	7.5	6.8	8.7	8.6	8.6
비유동자산	112.8	114.6	111.4	115.9	117.0
투자자산	3.7	1.1	1.4	1.4	1.4
금융자산	3.7	1.1	1.4	1.4	1.4
유형자산	104.0	109.2	105.4	110.0	111.3
무형자산	3.5	0.6	0.8	0.6	0.5
기타비유동자산	1.6	3.7	3.8	3.9	3.8
자산총계	258.5	262.6	304.0	328.5	355.2
유동부채	91.7	80.2	95.0	95.7	95.7
금융부채	39.2	20.7	20.8	20.8	20.8
매입채무	33.5	31.2	39.0	39.4	39.4
기타유동부채	19.0	28.3	35.2	35.5	35.5
비유동부채	16.6	15.4	17.3	17.4	17.4
금융부채	7.8	12.7	14.0	14.0	14.0
기타비유동부채	8.8	2.7	3.3	3.4	3.4
부채총계	108.4	95.6	112.3	113.0	113.0
지배주주지분	150.2	167.0	191.6	215.4	242.2
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	82.7	82.7	82.7	82.7	82.7
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	(1.1)	(0.6)	0.8	0.8	0.8
이익잉여금	63.1	79.5	102.6	126.4	153.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	150.2	167.0	191.6	215.4	242.2
순금융부채	33.0	(4.5)	(20.0)	(38.6)	(64.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	23.5	50.0	38.4	36.3	39.9
당기순이익	25.5	19.1	25.4	26.0	29.0
조정	2	2	1	1	1
감가상각비	8.6	10.2	10.9	10.5	10.9
외환거래손익	2.0	0.7	0.6	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(8.6)	(8.9)	(10.5)	(9.5)	(9.9)
영업활동자산부채변동	(18.8)	11.4	(1.1)	(0.2)	0.0
투자활동 현금흐름	(12.9)	(16.0)	(9.5)	(15.1)	(12.0)
투자자산감소(증가)	(0.2)	2.6	(0.3)	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	(12.8)	(10.9)	(6.6)	(15.0)	(12.0)
기타	0.1	(7.7)	(2.6)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	(21.1)	(18.1)	(10.8)	(2.2)	(2.2)
금융부채증가(감소)	(19.9)	(13.5)	1.3	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.8	(2.4)	(9.9)	0.0	0.0
배당지급	(2.0)	(2.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
현금의 증감	(10.8)	15.7	14.8	18.5	25.7
Unlevered CFO	50.0	48.3	55.9	52.6	57.7
Free Cash Flow	10.6	38.8	31.7	21.3	27.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디와이파워



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.16	BUY	18,000		
18.10.16	BUY	23,000	-48.98%	-20.87%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.42%	7.58%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박무현)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
- 당사는 2021년 2월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박무현)는 2021년 2월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰할 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.