한화투자증권

2021년 9월 13일
기업분석

디아이씨 (092200)

부진의 흔적을 지우며 점차 선명해지는 방향성

▶Analyst 박준호 junho.park@hanwha.com 3772-7693

Not Rated

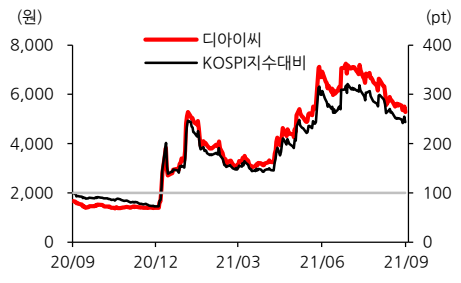
현재 주가(9/10)	5,290원
상승여력	-
시가총액	2,057억원
발행주식수	38,889천주
52 주 최고가 / 최저가	7,250 / 1,370원
90 일 일평균 거래대금	58.04억원
외국인 지분율	2.3%
주주 구성	
김성문 (외 15 인)	38.3%
디아이씨우리사주 (외 1 인)	1.0%
자사주 (외 1 인)	0.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-16.6	-21.0	74.9	206.7
상대수익률(KOSPI)	-12.9	-18.0	69.2	176.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	630	553	538	493
영업이익	32	23	-32	-71
EBITDA	70	63	12	-26
지배주주순이익	-2	-8	-52	-122
EPS	-85	-297	-1,568	-3,134
순차입금	468	444	382	248
PER	-	-	-	-
PBR	1.1	1.0	0.5	3.2
EV/EBITDA	9.3	9.4	39.4	-14.2
배당수익률	0.7	0.9	0.0	0.0
ROE	-1.3	-4.9	-33.7	-128.3

주가 추이



2Q21 Review: 외형 성장 및 수익성 개선 지속

디아이씨의 2Q21 연결 실적은 매출액 1,610억원(+72.6%, 이하 YoY), 영업이익 106억원(흑전), 지배지분순이익 144억원(흑전)을 기록했다. HMG의 글로벌 출하량 대비 디아이씨의 연결 매출액이 30%p 이상 더 높은 YoY 성장률을 보였는데, 이는 감속기·DCT·SBW 부품 매출액 증가 등에 기인한 것으로 보인다. OPM은 6.6%를 시현하면서 전분기 대비 1.7%p 하락했다. 다만 1Q21에 고객사의 단가 인상분 소급 적용 등 일회성 요인이 있었다는 점을 감안하면 2Q21의 수익성이 정상적인 수준인 것으로 판단된다.

작년과는 달라진 분위기. 깜짝 실적이 아니다

2H21에도 ①HMG·북미 고객사 BEV 출하 증가, ②DCT 적용 차종 판매 확대(Mix 개선), ③HMG 내 SBW 액추에이터 M/S 증가 등 실적 개선 요인들이 계속 발현될 전망이다. 특히 4Q21에는 ①완성차 생산 성수기, ②반도체 수급 개선, ③BEV 판매 호조가 집중될 수 있다. 이에 디아이씨의 '21년 연간 실적을 매출액 6,419억원(+30.1%), 영업이익 446억원(흑전)으로 예상한다.

한편 2H21 중 고객사로부터의 수동변속기·감속기 조립라인 이관 여부가 결정될 예정이다. 이관 확정 시 '22년 중순부터 매출액이 발생할 것으로 보이며, 연간 예상 매출액은 각각 1천억원 이상이다. 임대생산 구조를 띄기 때문에 수익성은 Low single 수준으로 추정되나, 이는 부채비율이 높은 동사에게 오히려 적합할 수 있으며 단품부터 조립까지 일괄 생산 체계를 구축한다는 점에서 의의가 있다.

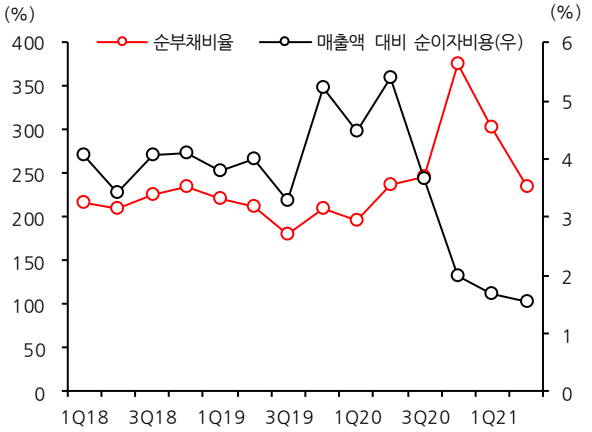
시간은 필요하나 명확한 방향성

디아이씨에 대한 Valuation re-rating은 ①재무구조 개선, ②BEV 부품 매출 비중 확대의 과정에서 나타날 수 있다고 판단한다. 2Q21말 기준 동사의 순부채 규모는 약 2,340억원(순부채비율 236%)이다. 여전히 안정화가 필요한 단계지만, 견조한 영업실적을 바탕으로 빠르게 개선되고 있다. BEV 부품 매출 비중은 올해 약 10%로 예상된다. 감속기 조립라인 이관이 확정된다면, 내년에는 15% 이상도 가능해 보인다. 그 외에 EOP, EWP, e-Axle, 2단 감속기 등도 개발 중이기 때문에 디아이씨를 전기차 부품사로 봐야할 근거는 앞으로 더 뚜렷해질 전망이다.

[그림1] 주요 감속기 부품 및 SBW 액추에이터

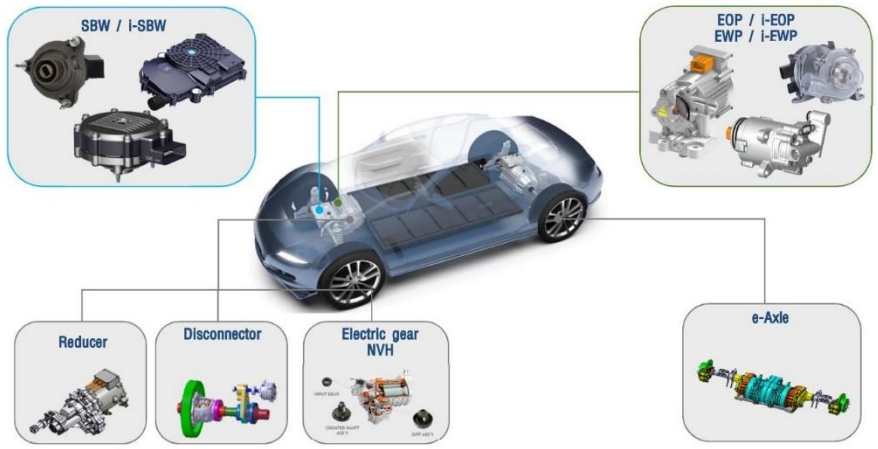
자료: 디아이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 분기별 순부채비율과 매출액 대비 순이자비용



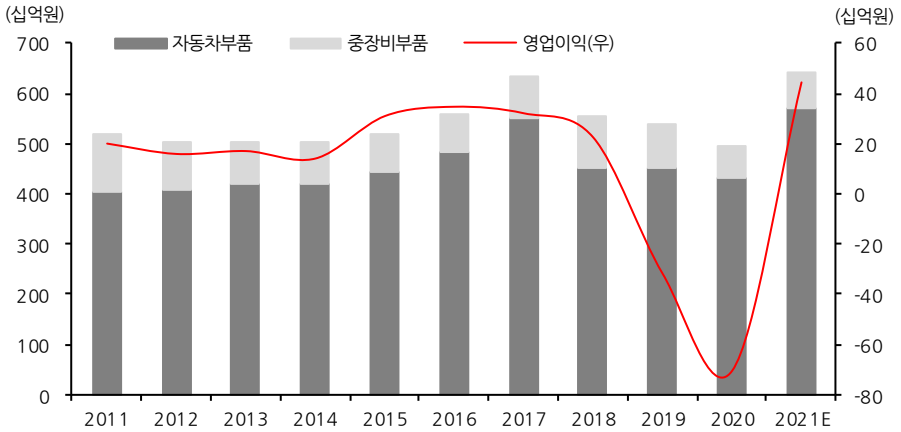
자료: 디아이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 미래 기술 개발 현황



자료: 디아이씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 매출액 및 영업이익 추이와 전망



자료: 디아이씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	557	630	553	538	493
매출총이익	76	79	67	13	-32
영업이익	35	32	23	-32	-71
EBITDA	67	70	63	12	-26
순이자손익	-15	-19	-21	-22	-18
외화관련손익	-6	-5	-4	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	3	-3	-58	-118
당기순이익	8	1	-7	-56	-119
지배주주순이익	4	-2	-8	-52	-122
증가율(%)					
매출액	7.3	12.9	-12.1	-2.8	-8.3
영업이익	12.0	-7.5	-30.0	적전	적지
EBITDA	10.2	4.3	-9.7	-81.4	적전
순이익	-38.0	-88.7	적전	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	13.7	12.5	12.2	2.4	-6.4
영업이익률	6.2	5.1	4.1	-6.0	-14.4
EBITDA 이익률	12.0	11.1	11.4	2.2	-5.2
세전이익률	1.7	0.6	-0.6	-10.8	-23.9
순이익률	1.5	0.2	-1.3	-10.4	-24.1

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	285	332	329	309	210
현금성자산	23	49	50	41	43
매출채권	107	106	100	80	68
재고자산	132	157	168	158	85
비유동자산	446	495	482	471	395
투자자산	17	30	33	12	13
유형자산	422	457	442	456	381
무형자산	8	8	8	3	1
자산총계	732	827	810	780	605
유동부채	339	422	504	472	455
매입채무	86	69	64	98	164
유동성이자부채	242	351	426	360	270
비유동부채	195	210	120	121	79
비유동이자부채	149	165	69	63	20
부채총계	533	631	624	594	534
자본금	11	11	11	19	19
자본잉여금	68	68	68	96	96
이익잉여금	82	80	70	16	-104
자본조정	6	3	2	23	25
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
자본총계	198	196	187	186	71

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	21	28	33	68	123
당기순이익	10	3	-3	-58	-118
자산상각비	32	38	41	44	45
운전자본증감	-26	-38	-17	60	157
매출채권 감소(증가)	-24	4	-19	19	6
재고자산 감소(증가)	-19	-29	-32	6	74
매입채무 증가(감소)	31	-8	40	32	61
투자현금흐름	-118	-131	-16	-16	1
유형자산처분(취득)	-111	-82	-26	-26	-20
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	0	2
투자자산 감소(증가)	0	-23	4	15	-1
재무현금흐름	106	97	-8	-47	-131
차입금의 증가(감소)	106	100	-7	-5	-129
자본의 증가(감소)	0	-3	-1	29	0
배당금의 지급	0	3	1	1	0
총현금흐름	65	78	66	20	-21
(-)운전자본증가(감소)	25	47	-12	-45	-173
(-)설비투자	112	86	38	29	24
(+)자산매각	-1	4	11	4	6
Free Cash Flow	-72	-52	52	39	134
(-)기타투자	7	16	23	-10	-3
잉여현금	-79	-68	29	50	137
NOPLAT	31	9	16	-23	-51
(+) Dep	32	38	41	44	45
(-)운전자본투자	25	47	-12	-45	-173
(-)Capex	112	86	38	29	24
OpFCF	-74	-87	31	36	143

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	178	-85	-297	-1,568	-3,134
BPS	6,661	6,270	5,877	3,969	917
DPS	50	50	50	0	0
CFPS	2,605	3,073	2,557	611	-544
ROA(%)	0.7	-0.3	-0.9	-6.5	-17.6
ROE(%)	2.8	-1.3	-4.9	-33.7	-128.3
ROIC(%)	5.9	1.4	2.5	-3.9	-11.6
Multiples(x,%)					
PER	47.1	-	-	-	-
PBR	1.3	1.1	1.0	0.5	3.2
PSR	0.4	0.3	0.3	0.1	0.2
PCR	3.2	2.3	2.2	3.4	-5.4
EV/EBITDA	8.6	9.3	9.4	39.4	-14.2
배당수익률	0.6	0.7	0.9	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	268.8	322.0	334.3	319.0	755.9
Net debt/Equity	185.6	238.5	238.2	205.1	350.5
Net debt/EBITDA	548.4	668.3	703.8	3,253.8	-969.9
유동비율	84.2	78.7	65.2	65.4	46.1
이자보상배율(배)	2.3	1.7	1.0	-	-
자산구조(%)					
투하자본	93.4	89.4	88.4	91.5	85.1
현금+투자자산	6.6	10.6	11.6	8.5	14.9
자본구조(%)					
차입금	66.4	72.5	72.6	69.4	80.4
자기자본	33.6	27.5	27.4	30.6	19.6

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2021 년 9 월 13 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (박준호)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2021 년 6 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.1%	3.9%	0.0%	100.0%