2018년 8월 16일 I Equity Research

디와이파워 (210540)

예상을 넘어선 호실적. 하반기에도 이어진다.

투자의견 BUY, 목표주가 33,000원 유지

디와이파워에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 33,000원을 유지한다. 투자의견 및 목표주가 유지 이유는 ① 독점적 시장 지위로 원가 상승에 따른 판가전가가 용이할 것으로 판단되며, ② 2018년 중국 굴삭기 시장은 약 19만대(YoY, +46%)시장으로 전년에 이어 호황이 지속될 것으로 예상 되는 점, ③ 고객사 다각화에 따른 실적 안정성이 확대되고 있는 점 등에 기인한다.

2Q18 : 매출액 및 영업이익 전년대비 각각 22%, 24% 성장

2018년 2분기 실적은 매출액 1,062억원(YoY, +21.8%), 영업이익 128억원(YoY, +24.2%)을 시현했다. 하나금융투자 추정치 대비 매출액은 8.4% 미달, 영업이익은 7.6% 초과 달성한 수치이다. 호실적의 근거는 중국 굴삭기 시장 호황에 기인한 점으로 판단한다. 2018년 2분기 중국 굴삭기 내수 판매량은 52,833대로 전년동기 대비 63% 성장한 판매량을 기록하는 등 역사적 호황 국면을 누리고 있다.

주목해야 되는 점은 매출원가율이다. 2018년 2분기 매출원가율은 81.5%(YoY, -1.2%p / QoQ, -2.0p)로 전년동기 및 1분기 대비 개선된 수치를 나타냈다. 매출원가율 개선요인은 ① 인건비 및 원재료 부담이 상대적으로 적은 현지생산법인으로 생산물량을 전환한 점, ② 고객사와의 판가 협상이 긍정적으로 진행되고 있는 점에 기인한다는 판단이다.

2018년 매출액 3,878억원, 영업이익 415억원 전망.

2018년 실적은 매출액 3,878억원(YoY, +19.5%), 영업이익 415억원(YoY, +23.4%)을 전망한다. 2019년 굴삭기 시장은 중국 정부의 인프라투자 활성화 정책에 힘 입어 역사적 호황을 이어갈 것으로 예상한다. 완제품 업체는 2019년 성수기 시장인 상반기를 대비해 올해 하반기부터 재고를 축적할 것으로 예상되며 이에 따른 디와이파워와 같은 부품업체의 하반기 실적 공백 우려는 없다는 판단이다.

Update

BUY

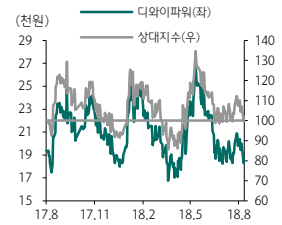
I TP(12M): 33,000원 I CP(8월 14일): 18,600원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,258.91
52주 최고/최저(원)	27,000/16,750
시가총액(십억원)	205.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	11,041.7
60일 평균 거래량(천주)	196.1
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
18년 배당금(예상,원)	180
18년 배당수익률(예상,%)	0.97
외국인지분율(%)	5.31
주요주주 지분율(%)	
디와이주식회사 외 3 인	37.72
국민연금	7.31

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.1)	(13.5)	6.3
상대	(0.9)	(7.2)	9.8

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	393.4	357.0
영업이익(십억원)	40.1	34.4
순이익(십억원)	32.2	29.2
EPS(원)	2,916	2,645
BPS(원)	14,353	16,818

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	229.1	324.5	387.8	361.0	408.0
영업이익	십억원	14.0	33.6	41.5	35.5	44.1
세전이익	십억원	11.9	34.0	41.2	36.3	46.1
순이익	십억원	9.6	30.5	31.3	28.3	36.9
EPS	원	870	2,765	2,833	2,561	3,339
증감률	%	472.4	217.8	2.5	(9.6)	30.4
PER	배	10.67	6.87	6.57	7.26	5.57
PBR	배	1.02	1.64	1.30	1.12	0.94
EV/EBITDA	배	6.88	6.03	4.77	4.73	3.54
ROE	%	9.95	26.71	21.90	16.58	18.33
BPS	원	9,108	11,612	14,265	16,646	19,806
DPS	원	120	180	180	180	180

Analyst 강준구
02-3771-7736
jungukang@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 강준구 02-3771-7736

표 1. 디와이파워 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	17	18F
매출액	**75.7**	**87.2**	**79.8**	**81.8**	**96.0**	**106.2**	**88.3**	**97.4**	**324.5**	**387.8**
매출원가	61.1	72.1	65.9	68.1	80.2	86.6	73.3	80.8	267.1	320.9
매출원가율	*80.7%*	*82.7%*	*82.6%*	*83.2%*	*83.5%*	*81.5%*	*83.0%*	*83.0%*	*82.3%*	*82.7%*
판관비	6.7	4.8	5.9	6.4	5.9	6.8	6.3	6.5	23.8	25.5
판관비율	*8.8%*	*5.5%*	*7.4%*	*7.8%*	*6.2%*	*6.4%*	*7.1%*	*6.7%*	*7.3%*	*6.6%*
영업이익	**7.9**	**10.3**	**8.0**	**7.4**	**9.9**	**12.8**	**8.7**	**10.1**	**33.6**	**41.5**
영업이익률	*10.4%*	*11.9%*	*10.0%*	*9.0%*	*10.3%*	*12.1%*	*9.9%*	*10.3%*	*10.4%*	*10.7%*

자료: 하나금융투자

Analyst 강준구 02-3771-7736

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	**229.1**	**324.5**	**387.8**	**361.0**	**408.0**
매출원가	188.6	267.1	320.9	299.6	335.6
매출총이익	40.5	57.4	66.9	61.4	72.4
판관비	26.6	23.8	25.5	25.9	28.2
영업이익	**14.0**	**33.6**	**41.5**	**35.5**	**44.1**
금융손익	(3.8)	2.5	(1.8)	3.6	4.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	(2.1)	1.5	(2.8)	(2.0)
세전이익	**11.9**	**34.0**	**41.2**	**36.3**	**46.1**
법인세	2.3	3.4	9.9	8.0	9.2
계속사업이익	9.6	30.5	31.3	28.3	36.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**9.6**	**30.5**	**31.3**	**28.3**	**36.9**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**9.6**	**30.5**	**31.3**	**28.3**	**36.9**
지배주주지분포괄이익	9.0	29.0	31.3	28.3	36.9
NOPAT	11.3	30.2	31.5	27.7	35.3
EBITDA	21.1	41.5	50.4	44.7	53.8
성장성(%)					
매출액증가율	(7.8)	41.6	19.5	(6.9)	13.0
NOPAT증가율	169.0	167.3	4.3	(12.1)	27.4
EBITDA증가율	22.7	96.7	21.4	(11.3)	20.4
영업이익증가율	38.6	140.0	23.5	(14.5)	24.2
(지배주주)순익증가율	464.7	217.7	2.6	(9.6)	30.4
EPS증가율	472.4	217.8	2.5	(9.6)	30.4
수익성(%)					
매출총이익률	17.7	17.7	17.3	17.0	17.7
EBITDA이익률	9.2	12.8	13.0	12.4	13.2
영업이익률	6.1	10.4	10.7	9.8	10.8
계속사업이익률	4.2	9.4	8.1	7.8	9.0

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	870	2,765	2,833	2,561	3,339
BPS	9,108	11,612	14,265	16,646	19,806
CFPS	2,902	4,062	4,867	4,495	5,307
EBITDAPS	1,908	3,757	4,568	4,051	4,872
SPS	20,753	29,388	35,123	32,696	36,947
DPS	120	180	180	180	180
주가지표(배)					
PER	10.7	6.9	6.6	7.3	5.6
PBR	1.0	1.6	1.3	1.1	0.9
PCFR	3.2	4.7	3.8	4.1	3.5
EV/EBITDA	6.9	6.0	4.8	4.7	3.5
PSR	0.4	0.6	0.5	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	9.9	26.7	21.9	16.6	18.3
ROA	4.3	12.6	11.5	9.5	11.6
ROIC	7.0	18.2	16.7	13.9	17.2
부채비율	127.0	99.1	84.4	66.4	51.4
순부채비율	42.3	31.6	22.4	3.5	(6.8)
이자보상배율(배)	6.6	15.2	22.0	20.6	32.1

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	**123.3**	**142.7**	**165.8**	**178.7**	**199.2**
금융자산	41.1	26.3	26.7	49.2	52.9
현금성자산	37.9	24.5	24.6	47.2	50.7
매출채권 등	54.6	72.6	86.8	80.8	91.3
재고자산	26.9	37.4	44.7	41.6	47.1
기타유동자산	0.7	6.4	7.6	7.1	7.9
비유동자산	**104.8**	**112.4**	**124.5**	**126.9**	**131.8**
투자자산	0.1	3.5	4.2	3.9	4.4
금융자산	0.1	3.5	4.2	3.9	4.4
유형자산	100.1	99.4	111.0	113.9	118.3
무형자산	**1.7**	**3.5**	**3.4**	**3.2**	**3.1**
기타비유동자산	**2.9**	**6.0**	**5.9**	**5.9**	**6.0**
자산총계	**228.2**	**255.1**	**290.3**	**305.7**	**331.0**
유동부채	**88.4**	**97.2**	**101.3**	**96.2**	**93.5**
금융부채	55.1	45.9	41.1	39.8	30.4
매입채무 등	28.6	46.1	55.1	51.3	58.0
기타유동부채	4.7	5.2	5.1	5.1	5.1
비유동부채	**39.2**	**29.8**	**31.5**	**25.7**	**18.9**
금융부채	**28.5**	**20.9**	**20.9**	**15.8**	**7.7**
기타비유동부채	10.7	8.9	10.6	9.9	11.2
부채총계	**127.7**	**127.0**	**132.9**	**121.9**	**112.4**
지배주주지분	**100.5**	**128.1**	**157.4**	**183.7**	**218.6**
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	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	11.9	40.4	69.7	96.0	130.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**100.5**	**128.1**	**157.4**	**183.7**	**218.6**
순금융부채	42.5	40.5	35.3	6.4	(14.8)

현금흐름표

(단위: 십억원)

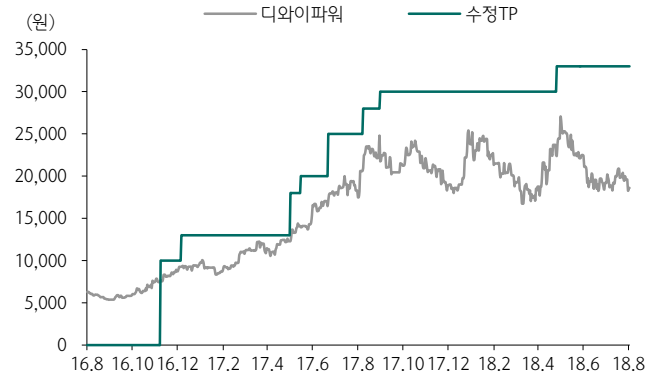
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	**32.4**	**10.8**	**30.3**	**45.4**	**39.7**
당기순이익	9.6	30.5	31.3	28.3	36.9
조정	21.1	8.0	10.9	12.0	11.7
감가상각비	7.1	7.9	9.0	9.3	9.7
외환거래손익	0.3	0.5	2.0	2.8	2.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	13.7	(0.4)	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	1.7	(27.7)	(11.9)	5.1	(8.9)
투자활동 현금흐름	**(11.9)**	**(11.1)**	**(23.4)**	**(14.4)**	**(16.8)**
투자자산감소(증가)	(0.0)	(3.4)	(0.7)	0.3	(0.5)
유형자산감소(증가)	(11.3)	(11.4)	(20.4)	(12.0)	(14.0)
기타	(0.6)	3.7	(2.3)	(2.7)	(2.3)
재무활동 현금흐름	**(22.5)**	**(12.4)**	**(6.8)**	**(8.4)**	**(19.5)**
금융부채증가(감소)	(24.9)	(16.8)	(4.8)	(6.4)	(17.5)
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	3.5	5.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	(1.3)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
현금의 증감	**(2.1)**	**(13.4)**	**0.1**	**22.6**	**3.4**
Unlevered CFO	32.0	44.9	53.7	49.6	58.6
Free Cash Flow	20.9	(0.9)	9.9	33.4	25.7

자료: 하나금융투자

Analyst 강준구 02-3771-7736

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디와이파워



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.5.10	BUY	33,000		
18.5.9	Analyst Change	30,000	-30.01%	-
17.9.14	BUY	30,000	-30.04%	-15.33%
17.8.22	BUY	28,000	-18.01%	-11.43%
17.7.6	BUY	25,000	-25.37%	-17.60%
17.5.30	BUY	20,000	-22.15%	-14.75%
17.5.16	BUY	18,000	-24.04%	-20.00%
16.12.20	BUY	13,000	-21.14%	-3.08%
16.11.22	BUY	10,000	-16.29%	-7.40%
16.5.2	Analyst Change			-

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	93.6%	5.5%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 8월 16일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 08월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 08월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.