

디와이파워 (210540)

인도로 성장을 더하다. 차기 성장 Factor 확보!

3Q18F : 매출액/영업이익 전년대비 각각 10.6%, 8.8% 성장

2018년 3분기 실적은 매출액 883억원(YoY, +10.6%), 영업이익 87억원(YoY, +8.8%)을 전망한다. 3분기 중국 내수 굴삭기 판매량은 31,162대(YoY, +27.3%)이다. 3분기는 중국 굴삭기 시장이 전통적인 비수기 시즌이며, 2017년 3분기 굴삭기 판매량이 전년대비 107% 성장하는 등 기저가 높은 점을 감안하면 긍정적인 수치라는 판단이다.

인도로 성장을 더하다. 차기 성장 Factor 확보!

중국 굴삭기 2018년 Peak 논란이 붙어지는 가운데 디와이파워 인도법인에 주목할 필요가 있다는 판단이다. 인도법인에 주목해야 되는 이유는 인도 굴삭기 시장의 가파른 성장률이다. 2018년 9월 누적기준 인도 굴삭기 판매량은 18,211대로 전년동기 대비 36% 성장한 판매량을 나타내고 있다. 2018년 3분기 인도 굴삭기 판매량은 5,790대로 전년동기 대비 72% 성장한 판매량을 나타내며 성장이 가속되고 있다.

디와이파워 인도법인은 2014년 설립된 법인으로 본격적으로 매출이 발생한 시기는 2017년 1분기이다. 인도법인 실적 추이는 2017년 매출액 80억원에서 2018년 상반기 92억원을 기록했다. 2018년 연간 매출액은 약 195억원을 달성할 수 있을 것으로 판단된다. 인도법인의 주 고객처는 현대건설기계, TATA-Hitachi, Kobelco 등이 있다. 디와이파워의 인도법인 현지화가 완료될 경우 주요 고객사내 점유율이 확대될 가능성이 높다는 판단이다. 향후 외형성장 과 원재료 현지 조달 등의 현지화 과정이 완료 될 시 인도법인의 전사 이익 기여가 높아질 것으로 전망한다.

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 예상된다. 목표주가는 33,000원에서 23,000원으로 하향 조정한다. 목표주가 하향이유는 동종업체 주가 하락에 따른 Target Valuation 조정에 기인한다.

Update

BUY

| TP(12M): 23,000원(하향) | CP(10월 15일): 13,600원

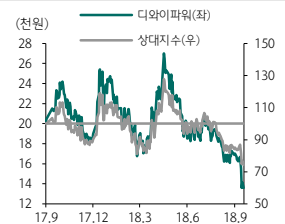
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,145.12
52주 최고/최저(원)	27,000/13,600
시가총액(십억원)	150.2
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	11,041.7
60일 평균 거래량(천주)	153.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
18년 배당금(예상, 원)	180
18년 배당수익률(예상, %)	1.32
외국인지분율(%)	5.00
주요주주 지분율(%)	
디와이파워 주식회사 외 3인	37.72
국민연금	7.31
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(19.5) (27.5) (36.0)
상대	(13.0) (17.0) (26.2)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	385.6	382.7
영업이익(십억원)	41.7	39.3
순이익(십억원)	31.3	28.3
EPS(원)	3,197	3,125
BPS(원)	14,263	16,646

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	229.1	324.5	387.8	438.2	495.1
영업이익	십억원	14.0	33.6	41.5	47.7	58.7
세전이익	십억원	11.9	34.0	41.2	48.5	60.8
순이익	십억원	9.6	30.5	31.3	37.8	48.6
EPS	원	870	2,765	2,833	3,425	4,402
증감률	%	472.4	217.8	2.5	20.9	28.5
PER	배	10.67	6.87	4.80	3.97	3.09
PBR	배	1.02	1.64	0.95	0.78	0.63
EV/EBITDA	배	6.88	6.03	3.68	2.85	1.92
ROE	%	9.95	26.71	21.90	21.57	22.44
BPS	원	9,108	11,612	14,265	17,510	21,731
DPS	원	120	180	180	180	180



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

표 1. 디와이파워 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	17	18F	19F
매출액	75.7	87.2	79.8	81.8	96.0	106.2	88.3	97.4	324.5	387.8	438.2
한국(별도)	63.0	65.2	59.8	58.9	66.0	67.5	58.6	61.8	246.9	253.9	279.3
중국(Jiangyin)	16.7	23.8	21.0	25.9	31.1	35.8	28.4	36.5	87.4	131.8	145.0
인도	0.4	2.0	3.1	2.5	4.4	4.8	6.3	4.0	8.0	19.5	33.1
내부거래	-4.4	-3.8	-4.1	-5.5	-5.5	-1.9	-5.0	-5.0	-17.8	-17.4	-19.3
매출원가	61.1	72.1	65.9	68.1	80.2	86.6	73.3	80.8	267.1	320.9	360.7
매출원가율	80.7%	82.7%	82.6%	83.2%	83.5%	81.5%	83.0%	83.0%	82.3%	82.7%	82.3%
판매비	6.7	4.8	5.9	6.4	5.9	6.8	6.3	6.5	23.8	25.5	29.8
판매비율	8.8%	5.5%	7.4%	7.8%	6.2%	6.4%	7.1%	6.7%	7.3%	6.6%	6.8%
영업이익	7.9	10.3	8.0	7.4	9.9	12.8	8.7	10.1	33.6	41.5	47.7
영업이익률	10.4%	11.9%	10.0%	9.0%	10.3%	12.1%	9.9%	10.3%	10.4%	10.7%	10.9%
한국(별도)	6.1	7.3	5.8	4.3	5.2	5.6	4.1	4.0	23.4	18.9	20.1
영업이익률	9.6%	11.2%	9.7%	7.3%	7.8%	8.4%	7.0%	6.5%	9.5%	7.5%	7.2%
중국(Jiangyin)	2.4	3.7	3.0	3.9	5.5	7.7	5.2	6.2	13.1	24.6	28.0
영업이익률	14.5%	15.8%	14.3%	15.1%	17.8%	21.4%	18.3%	17.1%	15.0%	18.7%	19.3%
인도	-0.6	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.6	-0.2	-2.9	-2.1	-0.5
영업이익률	-147.6%	-36.0%	-25.1%	-32.9%	-19.0%	-9.9%	-8.8%	-5.0%	-36.4%	-10.6%	-1.4%

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

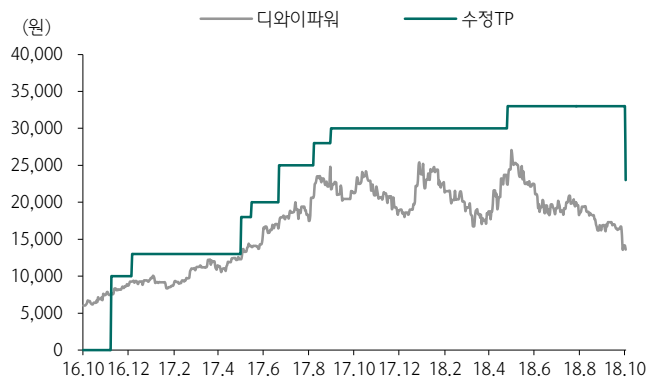
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	229.1	324.5	387.8	438.2	495.1
매출원가	188.6	267.1	320.9	360.7	404.0
매출총이익	40.5	57.4	66.9	77.5	91.1
판매비	26.6	23.8	25.5	29.8	32.5
영업이익	14.0	33.6	41.5	47.7	58.7
금융손익	(3.8)	2.5	(1.8)	3.6	4.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.7	(2.1)	1.5	(2.8)	(2.0)
세전이익	11.9	34.0	41.2	48.5	60.8
법인세	2.3	3.4	9.9	10.7	12.2
계속사업이익	9.6	30.5	31.3	37.8	48.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.6	30.5	31.3	37.8	48.6
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	9.6	30.5	31.3	37.8	48.6
지배주주지분포괄이익	9.0	29.0	31.3	37.8	48.6
NOPAT	11.3	30.2	31.5	37.2	47.0
EBITDA	21.1	41.5	50.4	56.9	68.4
성장성(%)					
매출액증가율	(7.8)	41.6	19.5	13.0	13.0
NOPAT증가율	169.0	167.3	4.3	18.1	26.3
EBITDA증가율	22.7	96.7	21.4	12.9	20.2
영업이익증가율	38.6	140.0	23.5	14.9	23.1
(지배주주)순이익증가율	464.7	217.7	2.6	20.8	28.6
EPS증가율	472.4	217.8	2.5	20.9	28.5
수익성(%)					
매출총이익률	17.7	17.7	17.3	17.7	18.4
EBITDA이익률	9.2	12.8	13.0	13.0	13.8
영업이익률	6.1	10.4	10.7	10.9	11.9
계속사업이익률	4.2	9.4	8.1	8.6	9.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	870	2,765	2,833	3,425	4,402
BPS	9,108	11,612	14,265	17,510	21,731
CFPS	2,902	4,062	4,867	5,610	6,635
EBITDAPS	1,908	3,757	4,568	5,157	6,192
SPS	20,753	29,388	35,123	39,683	44,842
DPS	120	180	180	180	180
주가지표(배)					
PER	10.7	6.9	4.8	4.0	3.1
PBR	1.0	1.6	1.0	0.8	0.6
PCFR	3.2	4.7	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	6.9	6.0	3.7	2.9	1.9
PSR	0.4	0.6	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	9.9	26.7	21.9	21.6	22.4
ROA	4.3	12.6	11.5	12.2	14.0
ROIC	7.0	18.2	16.7	17.9	21.1
부채비율	127.0	99.1	84.4	69.9	53.0
순부채비율	42.3	31.6	22.4	6.3	(7.8)
이자보상배율(배)	6.6	15.2	22.0	27.7	42.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	123.3	142.7	165.8	200.5	234.4
금융자산	41.1	26.3	26.7	43.3	56.8
현금성자산	37.9	24.5	24.6	40.9	54.1
매출채권 등	54.6	72.6	86.8	98.0	110.8
재고자산	26.9	37.4	44.7	50.5	57.1
기타유동자산	0.7	6.4	7.6	8.7	9.7
비유동자산	104.8	112.4	124.5	127.8	132.7
투자자산	0.1	3.5	4.2	4.8	5.4
금융자산	0.1	3.5	4.2	4.8	5.4
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	5.9
자산총계	228.2	255.1	290.3	328.3	367.1
유동부채	88.4	97.2	101.3	107.2	105.9
금융부채	55.1	45.9	41.1	39.8	30.4
매입채무 등	28.6	46.1	55.1	62.3	70.4
기타유동부채	4.7	5.2	5.1	5.1	5.1
비유동부채	39.2	29.8	31.5	27.8	21.3
금융부채	28.5	20.9	20.9	15.8	7.7
기타비유동부채	10.7	8.9	10.6	12.0	13.6
부채총계	127.7	127.0	132.9	135.0	127.2
지배주주지분	100.5	128.1	157.4	193.3	239.9
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	105.5	152.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.5	128.1	157.4	193.3	239.9
순금융부채	42.5	40.5	35.3	12.3	(18.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	32.4	10.8	30.3	40.4	49.5
당기순이익	9.6	30.5	31.3	37.8	48.6
조정	21.1	8.0	10.9	12.1	11.6
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)	(0.0)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	1.7	(27.7)	(11.9)	(9.5)	(10.7)
투자활동 현금흐름	(11.9)	(11.1)	(23.4)	(15.6)	(16.9)
투자자산감소(증가)	(0.0)	(3.4)	(0.7)	(0.5)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(11.3)	(11.4)	(20.4)	(12.0)	(14.0)
기타	(0.6)	3.7	(2.3)	(3.1)	(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	16.4	13.1
Unlevered CFO	32.0	44.9	53.7	61.9	73.3
Free Cash Flow	20.9	(0.9)	9.9	28.4	35.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디와이파워



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.16	BUY	23,000		
18.5.10	BUY	33,000	-40.46%	-18.18%
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	92.1%	7.1%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 10월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 10월 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.