

KOSPI | 자동차와부품

디아이씨 (092200)

2024년 북미법인 매출 발생 기대

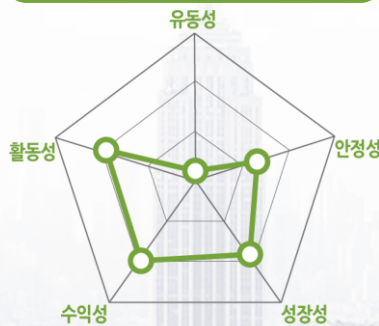
체크포인트

- 디아이씨는 변속기 부품을 주로 생산하는 자동차 부품 업체. 사업부는 자동차 부품(매출액의 81% 비중, 2022년 기준), 중장비 부품(16%)과 Motorcycle부품(3%)로 구분
- 투자포인트는 1) 중국 자회사인 대일기배유한공사의 사업구조 개편에 따른 견조한 수익성 유지와 2) 수주 증가에 따른 매출 성장 기대
- 디아이씨의 2023년 매출액 7,628억원(+9.6%YoY), 영업이익 351억원(+12.2%YoY), 영업이익률 4.6%(+0.1%pYoY)로 추정. 현재 동사의 EV/EBITDA는 6.2배로 2011년 이후 평균치 8.6배 대비 낮으나 경쟁사와 상대 비교 시 낮은 수준은 아님
- 동사의 리스크 요인은 1) 높은 부채비율, 2) 환율에 따른 손익 변동성

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 경기관련소비재산업 내 등급화

벨류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2022년 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 경기관련 소비재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

디아이씨는 변속기 부품에 강점 보유한 자동차 부품 업체

디아이씨는 변속기 부품을 주로 생산하는 자동차 부품 업체. EV감속기와 전자식변속시스템(Shift By Wire: SBW) 부품도 공급 중. 사업부는 자동차 부품(매출액의 81% 비중, 2022년 기준), 중장비 부품(16%)과 Motorcycle부품(3%)로 구분. 고객사 중에선 현대차그룹 매출 비중이 66%임

투자포인트1. 견조한 수익성 유지 기대

2020년 -14.4%까지 하락했던 동사의 영업이익률은 빠르게 반등, 정상화되어 2021년부터는 4%대 회복. 올해 영업이익률도 4.6%로 전년대비 0.1%p 상승하며 견조한 추세를 이어 갈 것으로 추정. 주요 이유는 실적이 부진했던 중국 자회사인 대일기배유한공사의 사업구조 개편 때문임. 디아이씨는 대일기배유한공사 공장 중 일부 매각하고 현대트랜시스로부터 연간 400억원 규모의 신규 부품을 수주 받아, 중국에서 생산 후 남미, 유럽 등으로 수출할 예정. 지속적인 구조조정과 사업구조 개편으로 대일기배유한공사의 수익성은 올해 개선될 전망

투자포인트2. 수주 증가에 따른 매출 증가 기대

2023년과 2024년 디아이씨의 매출 성장률을 9.6%와 10.3%로 추정. 2023년 디아이씨 매출 성장 주요인은 1) 완성차 업체의 견조한 매출 성장과 2) 대일기배유한공사의 수주. 2024년에는 완성차 업체의 매출액 증가 폭은 둔화될 전망이다, 디아이씨는 북미법인의 수주 물량의 본격적 양산이 시작되며 견조한 매출 성장 유지할 전망. 회사 측은 2025년 북미법인의 수주 물량이 온기로 반영될 시 추가적으로 1,500억원 매출 발생할 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	4,934	5,901	6,959	7,628	8,413
YoY(%)	-8.3	19.6	17.9	9.6	10.3
영업이익(억원)	-710	273	313	351	379
OP 마진(%)	-14.4	4.6	4.5	4.6	4.5
지배주주순이익(억원)	-1,219	290	30	97	108
EPS(원)	-3,134	745	78	248	278
YoY(%)	적지	흑전	-89.5	217.3	12.2
PER(배)	N/A	7.5	43.1	22.3	19.9
PSR(배)	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	N/A	7.2	5.1	6.2	5.8
PBR(배)	3.2	2.3	1.3	1.9	1.8
ROE(%)	-128.3	45.0	3.1	9.1	9.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/11)	5,530원
52주 최고가	5,540원
52주 최저가	3,100원
KOSPI (5/11)	2,491.00p
자본금	194억원
시가총액	2,151억원
액면가	500원
발행주식수	39백만주
일평균 거래량 (60일)	78만주
일평균 거래액 (60일)	36억원
외국인지분율	1.67%
주요주주	김성문 외 14인 39.01%

Price & Relative Performance



Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	22.5	36.4	11.0
상대주가	25.3	35.9	15.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



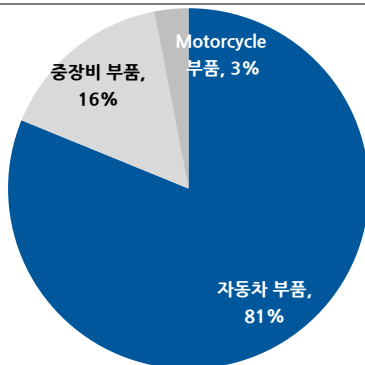
기업 개요

1 연혁

다이이씨는 변속기 부품에 강점을 보유한 자동차 부품사

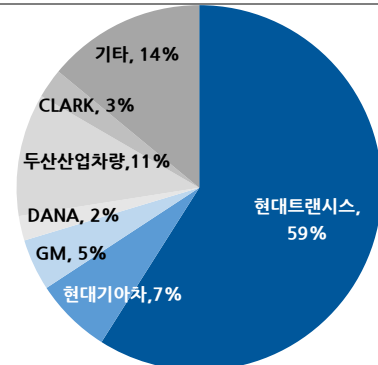
다이이씨는 동력전달 장치의 핵심 부품인 Gear와 Shaft를 전문적으로 생산하며 성장한 자동차 부품사이다. 동사는 변속기 부품에 강점을 보유하고 있으며, 내연기관용 변속기 부품 뿐만 아니라, EV감속기 부품도 공급하고 있다. 2019년에는 전자식변속시스템(Shift By Wire: SBW) 국산화에 성공하였다. 현재 동사는 전기차 핵심부품 역량 기반의 미래 신기술 개발에 주력하고 있다. 사업부는 크게 자동차 부품, 중장비 부품, Motorcycle부품으로 나뉘어지며, 2022년 매출액 기준으로 각각 81%, 16%와 3% 비중을 차지하고 있다. 주요 고객사는 현대트랜시스, 현대기아차, GM과 DANA가 있으며, 현대트랜시스와 현대기아차가 매출의 59%, 7%를 차지하고 있다.

다이이씨 부문별 매출 구성



주: 2022년 기준, 자료: 다이이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

다이이씨 고객사별 매출 구성



주: 2022년 기준, 자료: 다이이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

다이이씨는 1976년 설립, 2007년 코스피 시장 상장

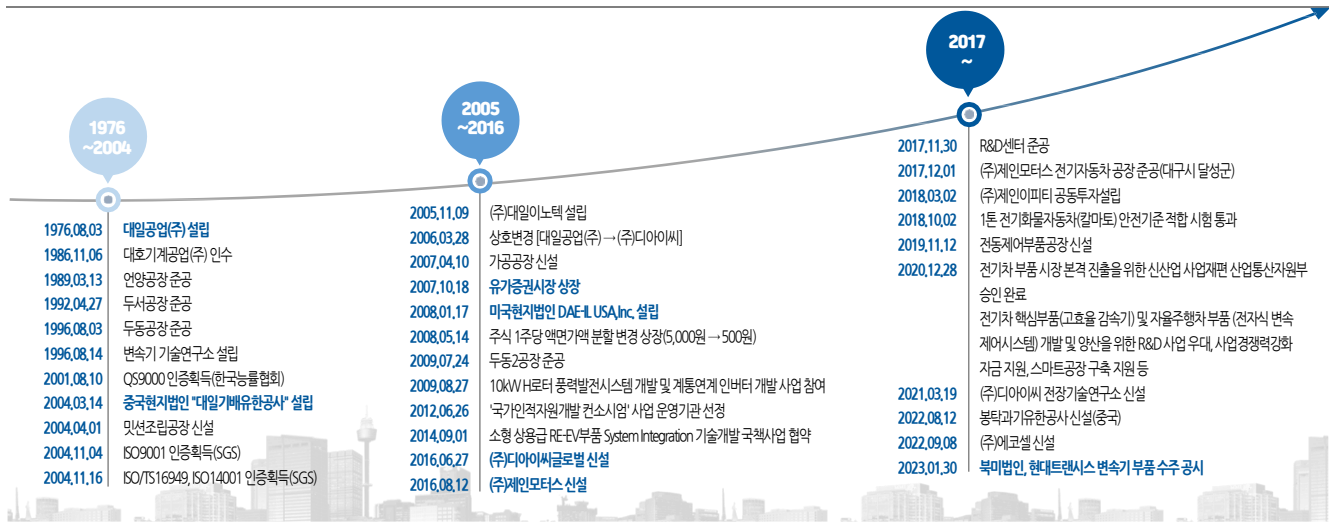
다이이씨는 1976년 (주)대일공업으로 설립되었고, 2006년 (주)다이이씨로 사명 변경 후 2007년 코스피 시장에 상장했다.

1976년에 설립된 동사는 1986년 대호기계공업(주)를 인수하고 농기계용 동력 장치를 생산하기 시작했다. 1989년에는 울산에 자동차 부품전문 공장인 언양공장을 준공하고 조립 생산 체계를 구축하였다. 1990년 자동차용 변속기 (Transmission: T/M)부품을 생산하며 본격적으로 국내 자동차 부품 시장에 진입했으며, 1991년과 1992년 익산 공장과 두서 공장을 준공해 생산 CAPA를 확대해 갔다. 1992년에 트럭용 감속기부품을 개발했다.

2004년에 중국 현지 법인인 '대일기배유한공사'를 설립하며 해외로 진출하기 시작했다. 2005년 충남 서산에 (주)대일이노텍을 설립한 다이이씨는 2008년 미국 현지 법인 DAE-IL USA, Inc.를 설립해 미국 시장에도 진출했다. 2016년에는 중국법인에 자금 조달을 위해 (주)다이이씨글로벌을 신설하고, 대구에 전기물류차 사업을 영위하기 위해 (주)제인모터를 설립했다.

다이아씨는 2016년 GM과 테슬라의 전기차 감속기 부품을 양산하기 시작했고, 2019년에는 현대 전기차 EV감속기(분리형)부품을, 2021년에는 일체형 부품을 양산하기 시작했다. 또한 2019년 SBW 부품을 국산화해 공급하고 있다.

다이아씨 연혁



자료: 다이아씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 주주와 종속회사

올해 4월 기준

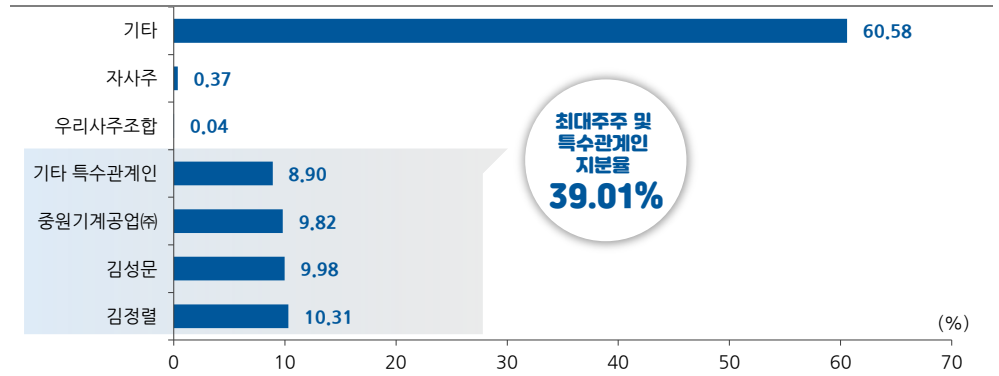
다이아씨 최대주주는

김정렬 대표이사로

지분율 10.31% 보유

2022년 12월말 기준 (주)다이아씨의 최대주주는 김성문 회장(10.88%→9.98%)이었으나, 올해 4월 12일 김성문 회장의 아들이자 대표이사인 김정렬(10.31%→10.31%)로 변경되었다. 이는 기업 승계를 위한 지분과 경영권 이양 작업으로 해석된다. 2013년 김정렬의 대표 취임 당시 지분율은 2%에 불과하였지만 꾸준히 다이아씨 지분을 매집해왔다. 2022년 4월 12일 기준 관계회사인 중원기계공업(주)이 지분율 9.82%를 보유하고 있으며, 다이아씨의 최대주주 및 특수관계회사 지분 합계는 39.01%이다. 또한 우리사주조합 0.04%, 자사주 0.37%를 보유하고 있다. 2022년 12월말 기준 중원기계공업의 최대주주는 다이아씨 최대주주인 김정렬로 지분율 73.32%를 보유하고 있다.

다이아씨의 주주구성



주: 2022년 4월 12일 기준, 자료: 다이아씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

**다이아씨의 종속회사는
7개의 국내 법인과
4개의 해외 법인으로 구성**

다이아씨 종속회사는 7개의 국내 법인과 4개의 해외법인으로 나뉜다. 국내 자회사로는 (주)대일이노텍, 대호기계공업(주), (주)다이아씨글로벌, (주)제인모터스, (주)제인이퍼티, (주)다이아씨전장기술연구소, (주)에코셀이 있으며, 해외 자회사로는 DAE-IL, USA, Custom Chrome Europe GmbH(이하 CCE), 대일기배유한공사, 봉탁과기발전유한공사가 있다. 봉탁과기발전유한공사는 종속기업인 대일기배유한공사가 지분 100%를 보유한 종속기업으로, 자산매각을 위해 일시적으로 만들어진 법인이다.

대일이노텍은 현대차그룹 승용차용 변속기 부품을 주로 생산하고 있으며, 주요 거래처로는 현대트랜시스, 만도가 있다. 2022년말 기준 자산과 자본은 각각 1,135억원, 105억원이다. 2022년 매출액은 1,495억원으로 2021년 1,101억원 대비 36% 증가하였으며, 당기순이익은 2022년 8.6억원으로 2021년 0.2억원 대비 약 35배 증가하였다. 이는 차량용 반도체 공급 완화에 따른 전반적 업황 개선으로 완성차 생산량이 증가했기 때문이다.

대호기계공업은 대형차에 탑재되는 기어류와 변속기 부품을 만들고 있으며, 주요 거래처는 현대자동차의 전주 공장 and 현대트랜시스이다. 2022년말 기준 자산과 자본은 각각 384억원, 289억원이다. 2022년 매출액은 433억원으로 2021년 대비 25% 증가하였으며, 당기순이익도 2022년 30억원으로 2021년 18억원 대비 63% 증가하였다.

다이아씨글로벌은 중국 법인인 대일기배유한공사 지분을 현물 출자하는 방식으로 설립된 자회사로 다이아씨는 다이아씨글로벌을 지배하고, 대일기배유한공사는 다이아씨글로벌에 종속되는 구조이다. 다이아씨글로벌은 2016년 중국공장 CAPEX를 위해 전환사채로 610억원의 규모의 자금 조달을 진행했고, 현재 대부분은 현금 상환 후 올해 중 청산 계획을 가지고 있다. 2022년말 기준 자산과 자본은 각각 297억원, -686억원이다.

제인모터스는 대구시와 MOU를 맺어 전기트럭 개발 및 제조를 하기 위해 설립되었다. 하지만 시장에 뒤늦게 대응하며, 현재는 농업용 특수목적차와 골프용 차를 생산하고 있다. 2022년말 기준 자산과 자본은 각각 264억원, 77억원이며, 2016년 설립 이후 적자가 지속되고 있다. 특히 2020년 전기트럭인 '칼마토EV' 사업 중단을 공식화하면서 결손금이 증가하였다. 이에 매출 다각화를 위해 향후 대구 공장에서 전기차 부품을 생산할 계획을 가지고 있다. 전기차 부품 신사업은 제인모터스가 100%지분을 보유하고 있는 제인이퍼티를 통해 진행할 예정이다.

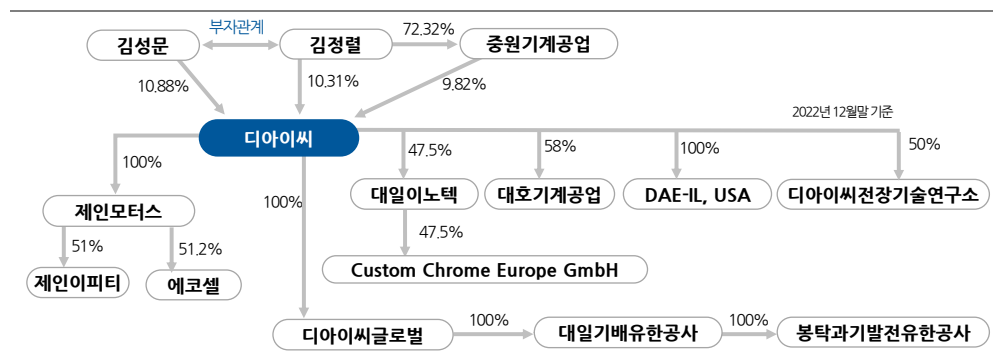
에코셀은 폐배터리 사업을 영위하고 있으며, 2022년 자회사인 제인모터스와 폐배터리 전문 기업인 솔라라이트코리아가 각각 51%, 49%를 출자해 조인트벤처로 설립된 기업이다. 에코셀은 제인모터스가 위치한 대구공장에서 2차 전지 재활용과 재제조 사업을 영위할 계획을 가지고 있다.

DAE-IL, USA은 2008년 오토바이 동력부품 제조회사인 CCI 오토바이사업부를 매입해 세운 북미법인으로 주 고객사인 '할리데이비슨'에 엔진과 변속기 부품을 판매하는 사업을 영위하였다. 하지만 주 고객사가 엔진과 변속기 부품을 내재화하면서 적자가 누적되어 2019년 오토바이 사업부를 매각하였으며 현재는 자동차부품 사업을 영위 중이다. 현재 폭스바겐 내연기관 관련 부품을 수주 받은 상태이며, 향후 전기차 감속기와 구동모듈 등과 같이 전동화 부품을 공급할 예정이다. 2022년말 기준 자산과 자본은 각각 271억원, -27억원이다.

CCE는 대일이노텍이 지분율 47.51%를 보유 중이며, 모터사이클에 들어가는 엔진 및 변속기와 같은 부품에 대한 유통 판매업을 영위하고 있다. 2022년 12월말 기준 자산, 자본은 각각 123억원, 42억원이다.

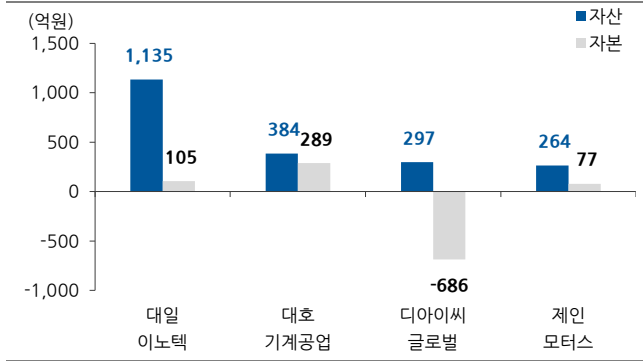
대일기배유한공사는 디아이씨글로벌이 지분율 100%를 보유하고 있는 자회사이다. 주요 거래처로는 북경트랜시스, 산둥트랜시스가 있으며, 7DCT를 주로 생산하고 있다. 2022년 12월말 기준 대일기배유한공사의 자산은 1,235억원, 335억원이다. 2022년 기준 매출은 488억원으로 2021년 469억원 대비 4% 증가한 반면 당기순이익은 -91억원으로 적자전환 하였다.

디아이씨 지분도



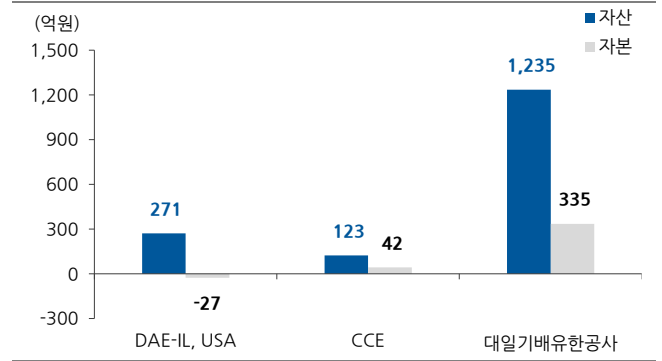
주: 2022년 12월말 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 종속회사 자산 및 자본 현황



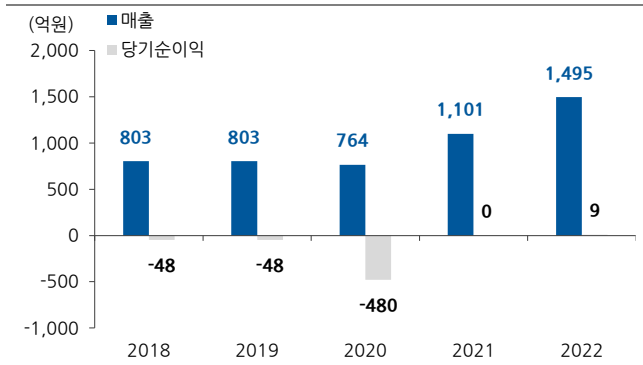
주: 2022년 12월말 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

해외 종속회사 자산 및 자본 현황



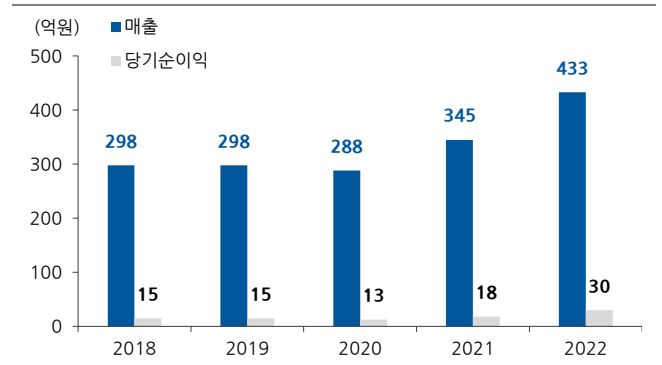
주: 2022년 12월말 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

대일이노텍 매출액, 당기순이익 추이



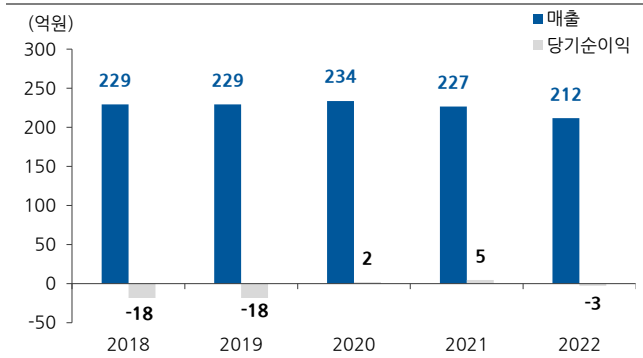
주: 2022년 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

대호기계공업 매출액, 당기순이익 추이



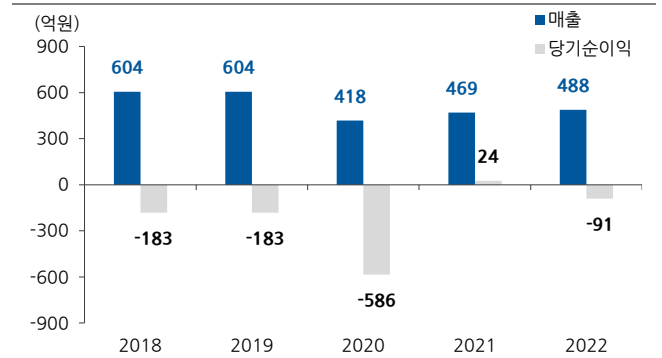
주: 2022년 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

CCE 매출액, 당기순이익 추이



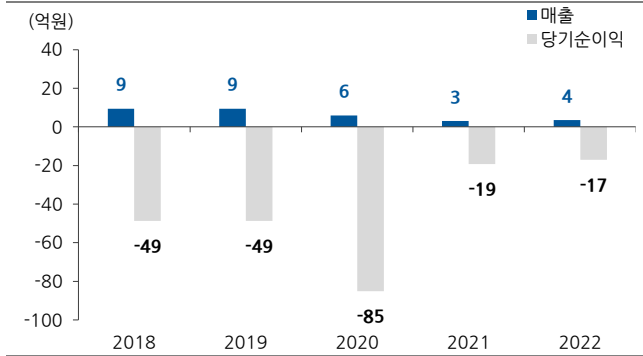
주: 2022년 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

대일기배유한공사 매출액, 당기순이익 추이



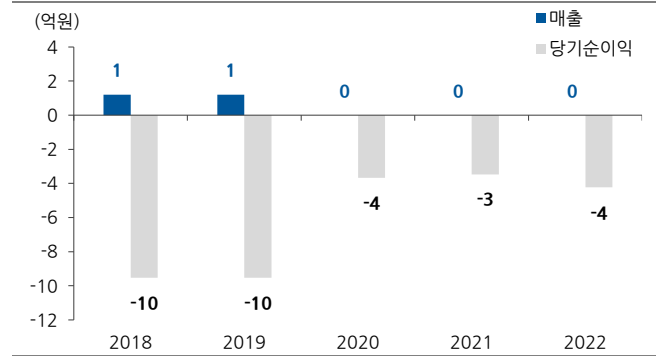
주: 2022년 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

제인모터스 매출액, 당기순이익 추이



주: 2022년 기준, 자료: 다이아씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

대일 USA 매출액, 당기순이익 추이



주: 2022년 기준, 자료: 다이아씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 제품

동사는 변속기, 감속기 등에 들어가는 부품을 주로 생산

다이아씨는 자동차, 중장비(지게차, 굴삭기) 동력전달장치부품을 생산 및 판매하는 기업이다.

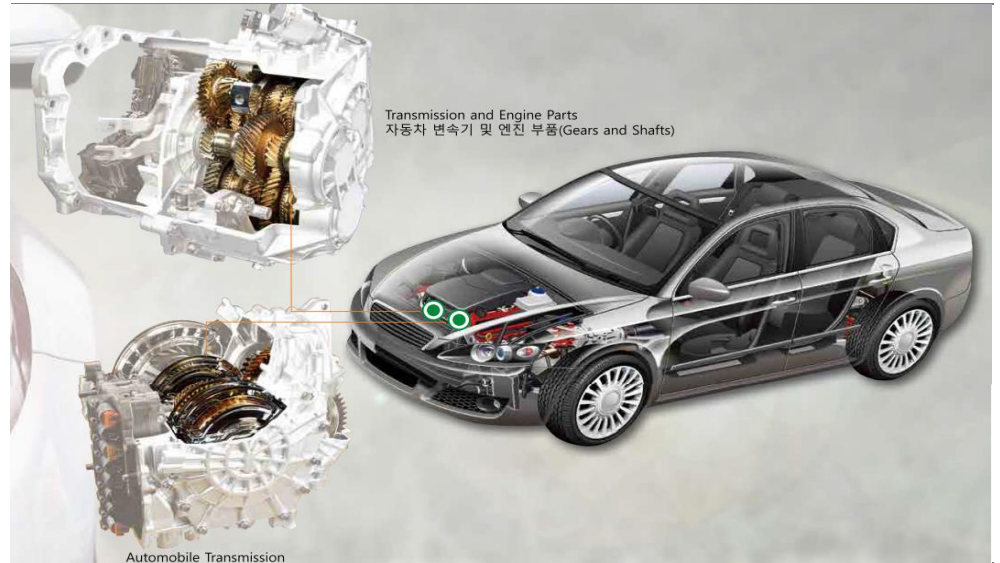
동사의 주요 제품으로는 1) 변속기 부품(인풋/아웃풋 샤프트 어셈블리, 디퍼런셜) 2) 감속기 부품(인풋/아웃풋 샤프트 어셈블리, 디퍼런셜) 3) 전장부품인 SBW(Shift By Wire)액츄에이터가 있다.

변속기는 내연기관에 주로 쓰이는 부품으로 엔진에서 발생하는 동력을 경우에 따라 필요한 회전력으로 바꿔 전달해주는 장치이다. 변속기의 종류는 크게 운전자가 클러치를 밟아 직접 기어를 변속하는 방식인 '수동변속기(M/T)', 속도에 따라 자동으로 기어가 변속되는 '자동변속기(A/T)', 듀얼 클러치 방식인 'DCT(Dual Clutch Transmission)', 자동변속기의 일종으로 변속 단수가 없는 '무단 변속기(IVT)'가 있다. DCT는 수동 변속기의 원리를 기반으로 하고 있지만 자동 변속기의 장점도 함께 가지고 차세대 변속기이다. 다이아씨는 이런 변속기에 들어가는 인풋, 아웃풋 샤프트 어셈블리, 디퍼런셜과 같은 부품을 생산하고 있다.

감속기는 전기차에 들어가는 부품으로 전기차의 동력원인 모터에 결합되어 출력 회전수를 감소시켜 모터의 힘을 증폭시키는 역할을 한다. 동사가 생산하는 감속기 부품으로는 인풋/아웃풋 샤프트 어셈블리, 디퍼런셜이 있으며, 주 고객사로는 GM, 테슬라, 현대차가 있다.

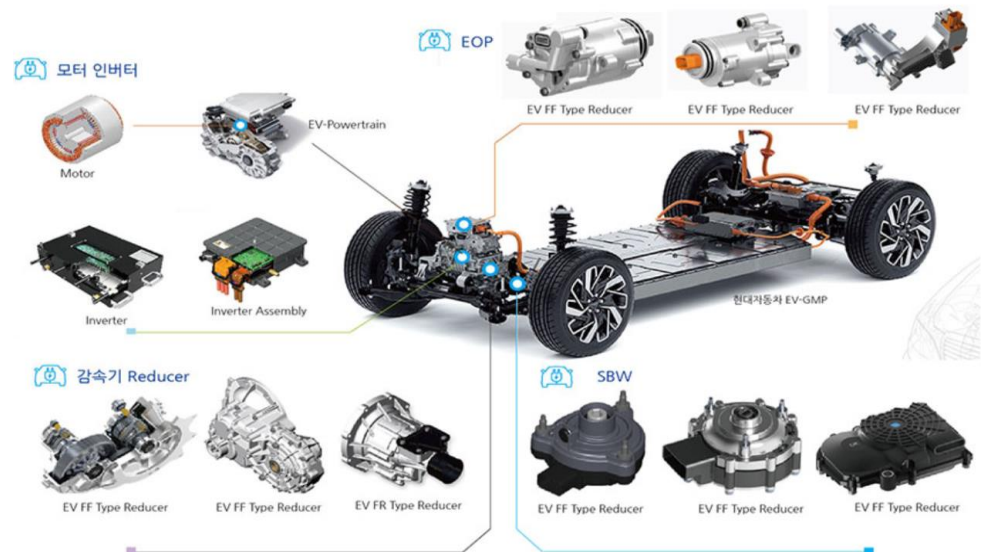
전동화의 대표적인 부품은 전자식 변속기인 SBW(Shift By Wire)액츄에이터이다. SBW는 전기차와 자율주행차에 주로 탑재되며 기계적인 연결 없이 전자제어장치를 통해 변속기에 장착되어 있는 액츄에이터에 전기 신호를 줘 변속이 가능하게 하는 시스템이다. 동사는 2019년 수입에 의존하고 있던 SBW 국산화에 국내 최초로 성공하고 현재 현대차 등에 핵심 부품을 공급하고 있다.

변속기 관련 부품



자료: 다이아씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

전동화 관련 부품



자료: 다이아씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

1 자동차 산업

디아이씨는
자동차 산업에 속함

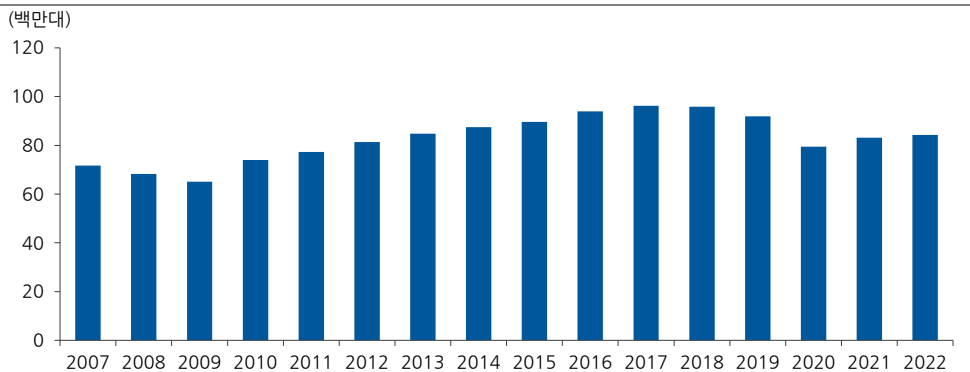
디아이씨는 자동차부품 업체로 자동차 산업에 속한다.

2022년
세계 자동차 판매대수는
차량용 반도체 수요 이슈 등
공급망 차질로 0.7%YoY 감소

2022년 세계 자동차 판매 대수는 8,432만대로 2007년부터 연평균 1.1% 성장하였다. 지난 14년간 정체 상태를 유지한 것이나, 시기별로 차이를 보인다. 2008년 금융위기로 인해 세계 자동차 판매 대수는 2007년 7,162만대에 서 2009년 6,502만대로 연평균 4.7% 감소했다. 금융위기의 진앙지였던 미국에서의 판매 대수가 19.7%(연평균 기준) 감소한 반면, 동기간 중국의 판매대수가 24.3% 증가하며 세계 자동차 판매 대수의 급락을 방어했다. 2009년 이후 2017년까지는 세계 자동차 산업 호황기였다. 이 시기 자동차 판매대수는 연평균 5.0% 증가하여 2017년에 9,620만대를 기록했다. 성장의 주요인은 1) 2000년 중국 자동차 시장 개방 이후 급성장과 2) 금융위기 이후 미국 자동차 시장 회복이었다. 개방 초기 연간 2,5백만대 판매 대수에 불과했던 중국 자동차 시장은 2017년에는 28백만대로 10배 이상 성장했다. 2009년부터 2017년까지 중국과 미국의 자동차 판매대수의 연평균 성장률은 각각 9.8%, 6.5%였다.

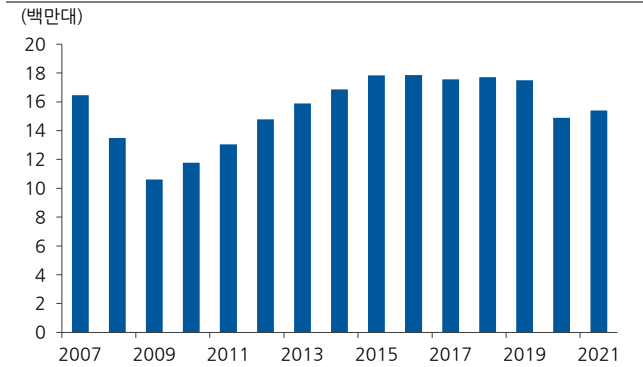
2017년 9,620만대에 육박했던 세계 자동차 판매 대수는 2017년 이후 3년간 감소했다. 특히, 코로나에 따른 영향으로 2020년 세계 자동차 판매 대수는 전년 대비 13.5% 급감한 7,949만대를 기록했다. 2021년에는 코로나 기저 효과와 주요 국가의 확장적 재정정책과 통화정책 하에 되살아난 수요로 세계 자동차 판매 대수는 8,311만대로 4.6% 증가했다. 자동차에 대한 강한 수요로 판매 대수는 더 증가할 여지가 있었으나, 생산 단의 차량용 반도체 부족으로 증가 폭이 제한되었다. 2022년에는 생산 단의 차량용 반도체 수요 부족 이슈 등 각종 공급망 차질로 세계 자동차 판매 대수는 2021년 대비 0.7% 감소한 8,432만대를 기록했다.

글로벌 자동차 판매 대수 추이



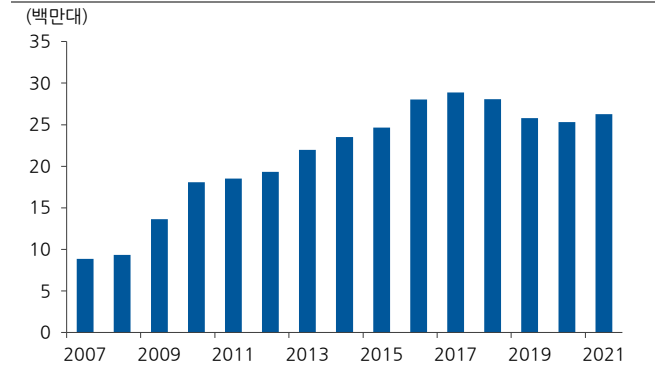
자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

미국 자동차 판매 대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

중국 자동차 판매 대수 추이



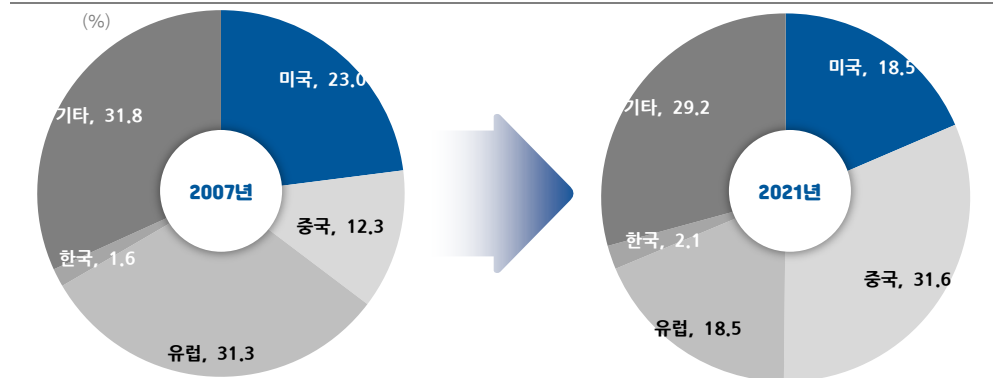
자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

**올해 자동차 업체들의
생산능력 회복으로
자동차 판매대수 증가 전망**

2007년 자동차 판매 시장의 국가별 점유율을 보면, 유럽과 미국이 31.3%와 23.0%로 주요 시장이었다. 반면, 중국 비중은 12.3%에 불과했다. 그러나 2021년 기준 세계 자동차 판매 시장에서 중국의 시장점유율은 31.6%이며, 미국과 유럽이 각각 18.5%를 차지하고 있다. 즉, 지난 14년간 중국에서의 자동차 판매 대수는 급성장해 온 반면, 미국과 유럽에서의 자동차 판매 대수는 감소했다. 참고로, 한국은 2.1%에 불과하다.

자동차는 경기소비재이다. 따라서 자동차 수요는 경기 변동과 밀접한 관계를 가지고 있다. 2023년 전세계 자동차 수요는 작년부터 이어온 고금리 영향과 경기둔화로 인해 전년 대비 위축될 것으로 예상된다. 다만, 자동차용 반도체 부족 현상 완화 등 공급망에서의 이슈가 완화되면서 자동차 업체들의 생산능력이 회복될 전망이다. 이에 자동차 판매대수는 2022년 대비 증가될 개연성이 있고, 이는 자동차 부품 업체에 긍정적이다.

자동차 판매 시장의 국가별 시장 점유율 추이

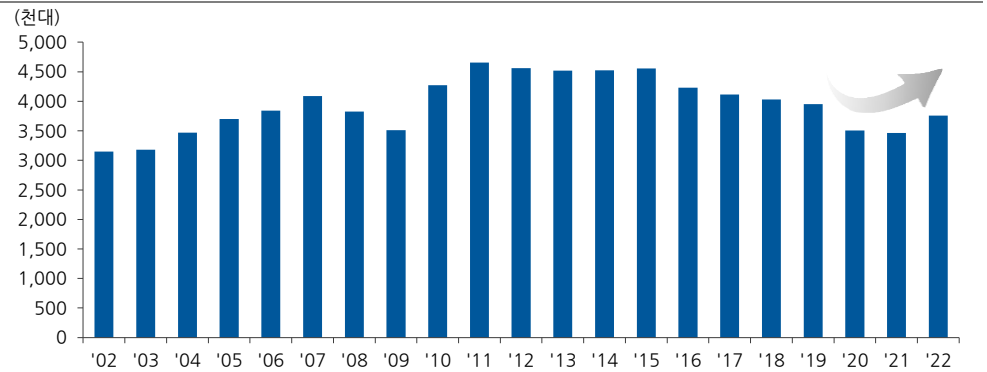


자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2022년 국내 자동차 생산대수
376만대로 8.5%YoY 증가**

2015년 465만대를 기록했던 국내 자동차 생산대수는 이후 지속적으로 감소해 2021년 346만대를 기록했다. 2022년 상반기에도 인플레이션 우려와 미국을 포함한 대부분 중앙은행의 기준금리 인상 및 반도체 부품 수급난이 지속되며 국내 자동차 생산대수는 감소(-2.0%YoY)했다. 그러나 1) 기저효과, 2) 차량용 반도체 부족 현상의 완화와 3) 환율 상승으로 인한 가격 경쟁력 강화로 2022년 하반기에는 높은 성장률을 보이며, 연간 전체로는 8.5% 증가한 376만대를 기록했다.

국내 자동차 생산대수 추이



자료: 한국자동차산업협회, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 4월 누적기준

현대차그룹의

자동차 판매대수는 4.3% 증가

다이이씨는 현대차그룹의 주요 벤더이다.

2022년 현대차그룹(현대차+기아차)의 자동차 판매대수(소매판매 기준)는 684만대로 세계 자동차 시장 점유율 8.1%를 기록했다. 현대차가 4.7%, 기아차가 3.4%이다.

현대차 그룹의 자동차 판매 대수는 중국 시장 부상과 같이 성장하며 2016년 최고치를 기록했다. 2016년 당시 현대차그룹의 판매대수는 787만대로, 현대차 485만대, 기아차 302만대를 기록했다. 이후 4년간은 판매대수가 감소해 2020년에는 641만대를 기록했다. 이와 같은 부진의 요인은 1) 코로나 영향도 있었으나, 2) 중국에서의 브랜드 이미지 악화와 2) SUV 대중화에 대한 늦은 대응을 들 수 있다.

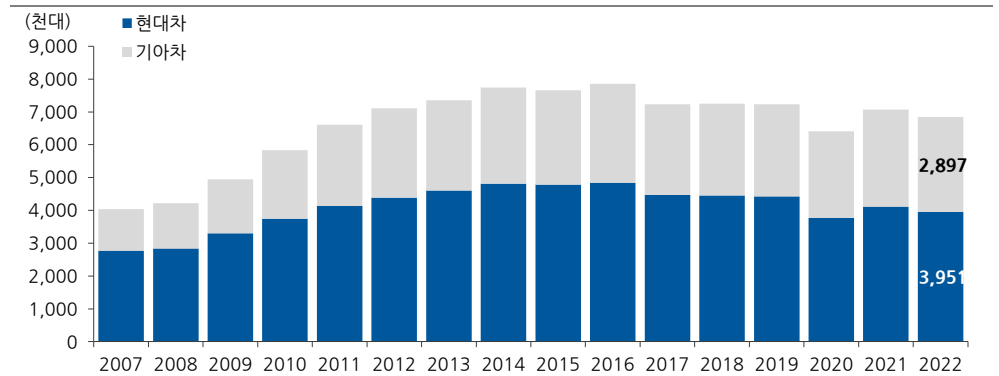
현대차그룹은 2010년 초중반 중국에서 공장을 잇달아 가동하며 생산능력을 급격히 증대했다. 그러나 동사는 단기 간의 생산능력 급증으로 차량 품질 저하 문제에 시달렸다. 또한 중국내 소비자들의 선호도가 한국차보다 고급인 일본, 유럽차 및 저가의 중국 브랜드 차량으로 양극화되며 중간 위치에 있던 현대차그룹 브랜드에 대한 잠재 소비층이 줄어들었다. 특히 일본 등 경쟁업체들이 4S(판매, 서비스, 교체용부품, 소비자 조사)를 담당하는 딜러망을 집중적으로 공략하면서 한국 브랜드의 입지가 좁아졌다. 더불어 2016년 발생한 'THHAD' 사태는 한국 브랜드에 대한 불매운동을 일으켜 현대차 브랜드에 추가 타격을 입혔다.

현대차와 기아의 세단 라인업은 모닝급부터 에쿠스(現 G90)까지 잘 갖춰져 있었던 반면, SUV 라인업에서는 투싼과 스포티지, 산타페와 소렌토 외 내세울 만한 모델이 없었다. 2015년 이후 저유가시대가 도래하고, SUV 등 큰 차에 대한 소비자들의 선호가 증가했다. 현대차그룹의 부실한 SUV라인업은 대형 SUV에 대한 선호도가 빠르게 높아진 미국 시장에서 약점으로 작용해 시장 점유율 하락으로 이어졌다. 다만, 2019년 이후 현대차의 팰리세이드, 기아의 텔룰라이드 등 새로 출시된 SUV 들이 시장의 호평을 받고, 내연기관 모델과 전기차 모델에서 모두 많은 판매를 올린 코나가 등장하면서 SUV 라인업은 상당히 개선된 상황이다.

현대차그룹의 자동차 판매대수는 2021년 기저효과와 전세계적인 확장 재정 및 통화정책에 힘입어 전년 대비 10.4% 증가하며 코로나에 따른 판매 감소를 상당부분 해소했다. 그러나 2022년에는 차량용 반도체 부족현상으로 인해 현대차 그룹의 판매대수는 3.2% 감소했다. 올들어서는 2023년 4월까지 누적판매대수는 236.7만대로 전년동기 대비 4.3% 증가했다.

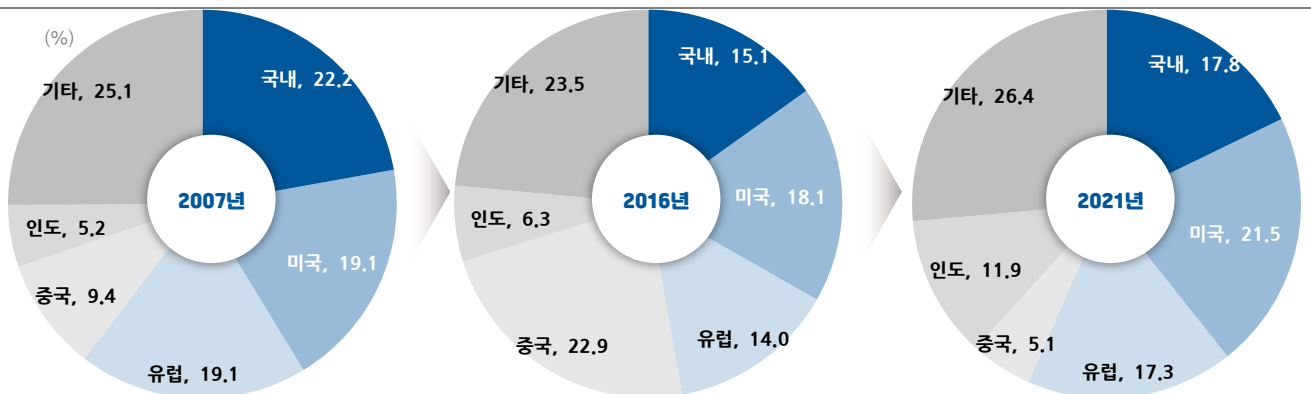
한국자동차산업협회에 따르면, 국내 자동차 부품 생산업체의 수는 2021년 기준으로 732개이다. 이들의 매출액은 81조원 규모이며, 현대와 기아에 납품하는 자동차 부품사의 수는 각각 356개와 334개이다.

현대차그룹 자동차 판매 대수 추이



주: 소매판매 기준, 자료: 현대차, 기아차, 한국IR협회의 기업리서치센터

현대차그룹 지역별 자동차 판매 비중 추이



주: 소매판매 기준, 자료: 현대차, 기아차, 한국IR협회의 기업리서치센터

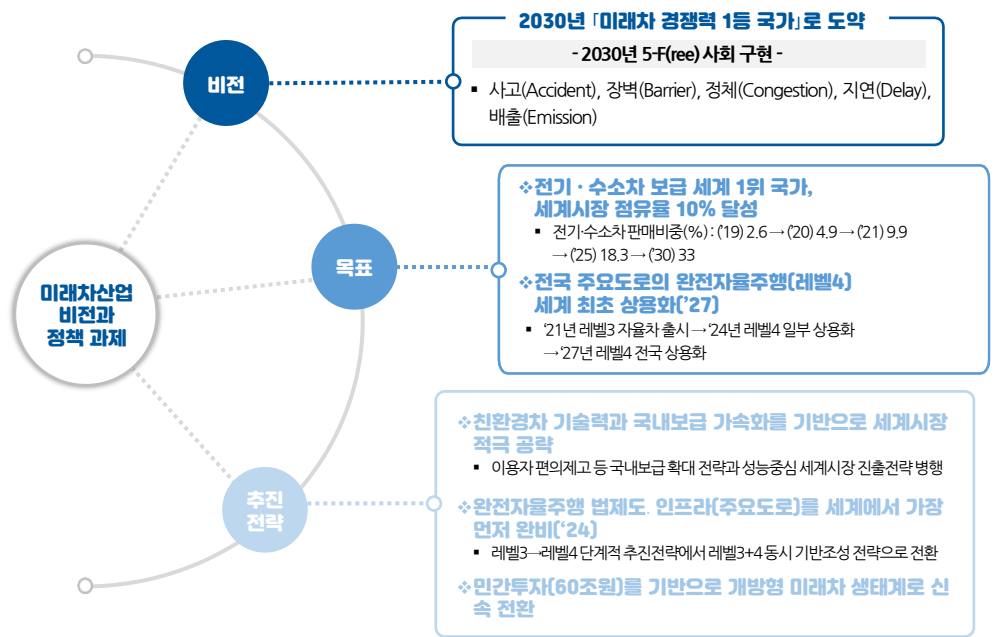
**새로운 기술로 자동차 산업이
성장 산업으로 주목받고 있음**

그간 성숙산업으로 여겨졌던 자동차 산업은 최근 들어 다시 성장산업으로 주목받고 있다.

2016년 이후 글로벌 자동차 판매 대수가 정체되는 등 자동차 산업의 외형은 늘지 않고 있으나, 전기차, 자율주행, 차량공유 등 새로운 기술들이 자동차 산업의 성장을 주도하고 있기 때문이다. 이는 각국의 환경 및 안전에 대한 규제가 강화되고 2차전지, 머신러닝 등 새로운 기술들이 자동차 산업에 접목되면서 나타난 현상이다.

미래차에 들어가는 새로운 파워트레인, 전자제품 등을 개발 및 공급할 수 있는 능력이 향후 자동차 부품 업체들의 주요 경쟁 포인트가 될 것이다. 글로벌 자동차 업체들은 자율주행 모빌리티 서비스가 광범위하게 확산될 것에 대비해서, 경쟁력 있는 전기차 플랫폼으로 미래차 시장을 선점하고자 각국의 노력을 기울이고 있다. 정부도 국내 무공해차(전기차, 수소차) 보급 계획에서 목표 대수를 2021년 24.8만대에서 2030년 450만대로 빠르게 늘리는 한편, 2027년에는 세계 최초 레벨 4(정해진 구역내에서 운전자의 주의의무 없이 스스로 주행 가능) 자율주행차 상용화를 목표로 하면서, 각종 정책지원을 준비하고 있다.

정부의 미래차산업 비전과 정책 과제



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터



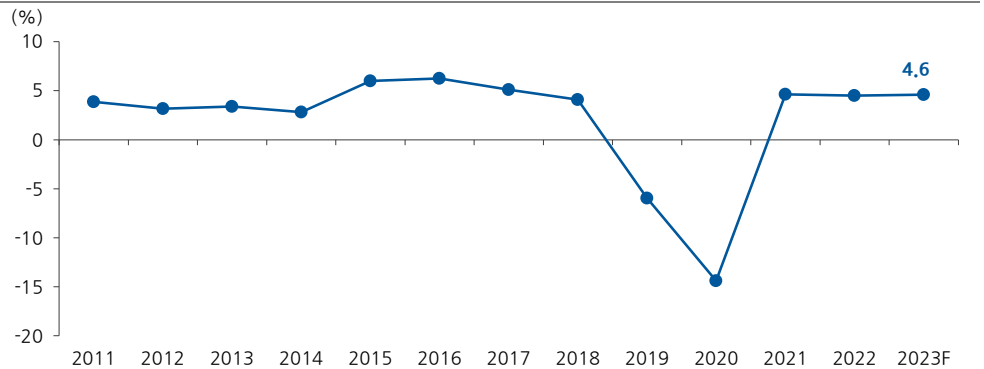
투자포인트

1 중국 자회사 사업구조 개편에 따른 견조한 수익성 유지 기대

투자포인트1. 견조한 수익성 유지 기대

디아이씨의 첫번째 투자포인트는 견조한 수익성 유지 기대이다. 2011년부터 2022년까지 디아이씨의 평균 영업이익률은 2.0%이다. 2018년까지 견조한 흐름을 유지했던 동사의 영업이익률은 2019년 -6.0%, 2020년 -14.4%까지 하락했다. 그러나 동사의 영업이익률은 빠르게 반등, 정상화되어 2021년과 2022년 각각 4.6%, 4.5%를 기록했다. 올해 영업이익률도 4.6%로 전년대비 0.1%p 상승하며 견조한 추세를 이어 나갈 것으로 추정한다.

디아이씨의 영업이익률 추이와 전망



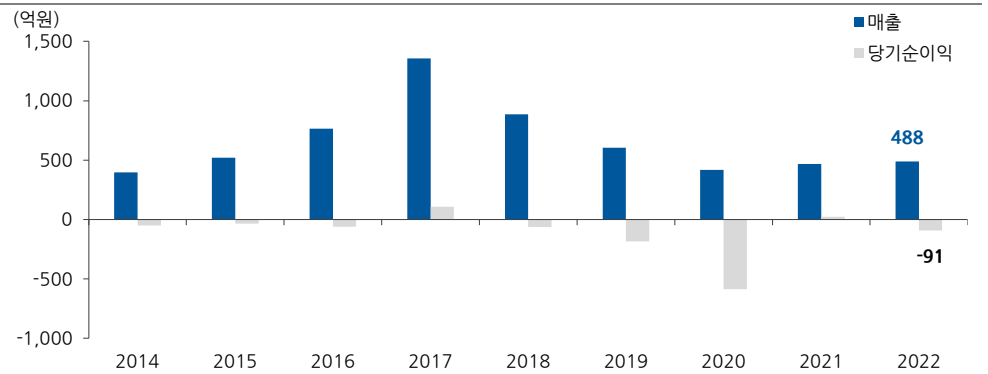
자료: 디아이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

2019~2020년 수익성 부진 이유: 1) 자회사 실적 부진

2019년~2020년 디아이씨의 수익성 부진 이유는 1) 자회사 실적 부진, 2) 고정비 부담 증가와 3) 2020년 지정감사제 도입으로 인한 회계 적용 기준 강화였다.

실적 부진의 가장 큰 요인은 자회사인 대일기배유한공사의 매출 부진이었다. 대일기배유한공사는 디아이씨가 2004년 중국에 설립한 현지 법인이다. 2008년 금융위기 이후 글로벌 자동차 시장에서 중국 시장이 부상하며, 현대차그룹의 중국 매출 비중이 증가했다. 이에 현대차그룹은 중국에 대한 투자를 집중적으로 하기 시작했고, 디아이씨도 2016년 현대트랜시스로부터 변속기(특히 7DCT(Dual Clutch Transmission))를 대량 수주 받을 것으로 예상하고 대일기배유한공사에 대규모 설비투자를 집행했다. 이에 2014년 398억원에 불과했던 대일기배유한공사의 매출액은 2017년에는 1,356억원으로 기록, 연평균 50.5%의 고성장을 보여 주었다. 그러나 주요 고객사인 지리(Geely)차의 매출 비중 감소와 현대차그룹의 중국시장 부진 영향으로 2018년 이후 대일기배유한공사의 매출액은 감소하기 시작했다. 2016년 설비투자 이후 대일기배유한공사가 당기순이익 흑자를 기록한 시기는 설비투자 직후인 2017년과 빅배스(Big Bath) 직후인 2021년 밖에 없다.

대일기배유한공사의 매출액과 당기순이익 추이

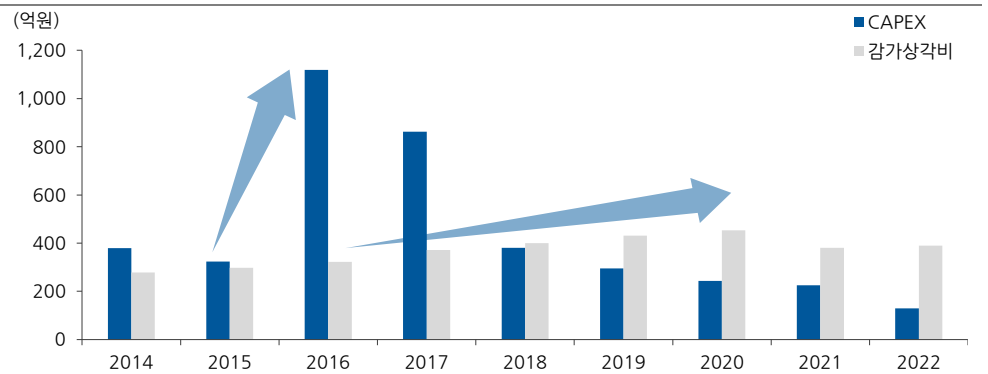


자료: 다이이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2019~2020년 수익성 부진
이유: 2) 고정비 부담 증가**

다이이씨는 2016년과 2017년 CAPEX 투자로 각각 1,118억원과 862억원을 집행했다. 이는 주로 자회사인 대일기배유한공사와 제인모터스의 설비투자에 사용되었다. 제인모터스는 전기차 제조 및 판매를 위해 설립한 자회사로 대구시와 MOU를 맺었다. 그러나 초소형 전기화물차(전기트럭) '칼마토 EV'사업은 고전 중이고 골프카트용 전기차 '테리안'을 통해 재도전 중이나 이 역시 가시적인 성과를 보여주지 못하고 있다. 다이이씨가 자회사를 통해 본격적으로 추진한 사업들이 매출이 부진한 가운데, CAPEX투자로 인한 감가상각비 증가는 고정비 증가로 이어져 다이이씨 수익성 악화로 연결되었다.

다이이씨의 CAPEX투자과 감가상각비 추이



자료: 다이이씨, 한국IR협회의 기업리서치센터

**2019~2020년 수익성 부진
이유: 3) 보수적인 회계기준 적용**

2020년 주기적 지정감사 기업으로 지정되며 적용 회계기준이 강화된 점도 2020년 수익성 악화에 요인 중 하나였다. 당시 보수적인 감사 기준이 적용되며 손실과 충당금이 당기 손익계산서에 반영되었다. 이에는 1) 재고자산에 강화된 순실현재치평가 기준을 적용 단종 및 장기보유 재고자산 폐기(450억원), 2) 재고자산 보유기간 변경, 3) 자회사 미수채권 대손충당금 설정(400억원), 4) 대일기배 생산라인 설비 자체 손상 반영(400억원)과 5) 제인모터스의 유형자산 손상 반영(27억원) 등이 있다.

**올해 영업이익률 개선 요인은
대일기배유한공사의
사업구조 개편**

2020년 빅베스 후 2021년 다이이씨의 영업이익률은 4.6%로 크게(19%p) 개선되었다. 2023년 영업이익률이 개선 될 것으로 추정하는 이유는 중국법인인 대일기배유한공사의 사업구조 개편때문이다.

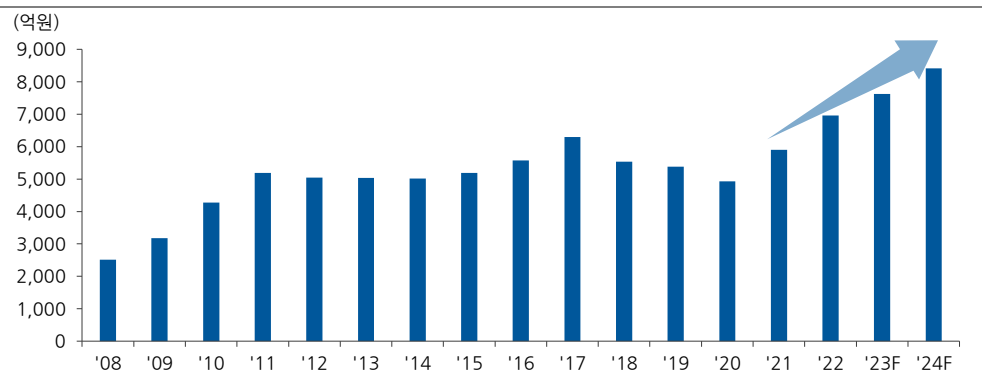
대일기배유한공사는 현재 중국에 4개의 공장을 보유 중이다. 이 중 2개의 공장에 대해선 매각을 논의 중이며, 빠 르면 올해 이뤄질 개연성도 있다. 또한 2020년 빅베스를 이미 단행했기 때문에 매각과 관련해 인식할 손실 규모 도 크지 않을 것으로 예상된다. 더불어 현대트랜시스로부터 8단 기어 등의 자동차 부품을 수주 받아 중국에서 생 산을 진행할 예정이다. 수주 규모는 연간 400억원 내외로 중국에서 생산 후 남미, 유럽 등으로 수출할 계획이다. 다이이씨는 대일기배유한공사의 올해 매출액을 600억원, 영업이익률 8%를 목표로 하고 있다. 2023년 영업이익률 은 회사 측에서 목표로 하는 수치 대비 낮을 수 있으나, 지속적인 구조조정과 사업구조 개편 효과를 감안하면, 영 업이익률 개선은 이뤄질 수 있다. 참고로, 2022년 대일기배유한공사의 2022년 영업이익률은 -0.4%이며, 가장 높 았던 때의 영업이익률은 5.5%(2018년)이다.

2 수주 증가에 따른 지속적인 매출 성장 기대

**투자포인트2. 수주 증가에 따른
매출 성장 기대**

다이이씨의 두번째 투자포인트는 수주 증가에 따른 지속적인 매출 성장 기대이다. 2008년 2,513억원에 불과했던 다이이씨의 매출액은 연평균 27.4%씩 성장하며 2011년 5,191억원의 매출액을 기록했다. 2015년까지 정체된 모 습을 보였던 동사 매출액은 2016~2017년 중국 쪽 매출이 급증하며 6,295억원(2017년)을 기록했다. 그러나 이후 중국 쪽 부진과 코로나 여파로 다이이씨의 매출액은 역성장하며 2020년 4,934억원으로 감소했다. 코로나에 따른 기저효과와 단가 인상 효과로 2021년과 2022년 매출액은 각각 19.6%, 17.9%의 높은 성장률을 보여주었다. 당사 는 올해와 내년 다이이씨의 매출 성장률을 각각 9.6%와 10.3%로 추정한다. 2021~2022년 대비 성장 폭은 낮으 나, 지속적인 성장세를 유지할 수 있다는 점에서 의미가 있다.

다이이씨의 매출액 추이 및 전망



자료: 다이이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 매출 성장 요인:
완성차 업체의
견조한 매출성장과**

올해 다이이씨의 매출 성장을 견인하는 요인은 1) 완성차 업체의 견조한 매출 성장과 2) 대일기배유한공사의 수 주이다.

대일기배유한공사의 수주

2023년 애널리스트들이 추정하는 현대차와 기아의 매출액의 컨센서스는 각각 155.2조원과 98.6조원이다. 이는 2022년 대비 8.9%, 13.9% 증가한 수치로, 합산할 경우 10.8% 증가하는 것이다. 판매대수가 견조하게 나오는 가운데, 연초 이후 본격화된 테슬라의 전기차 가격 인하나 내연기관차 가격에 아직까진 영향을 거의 주지 않고 있는 점이 매출에 긍정적으로 작용하고 있다. 4월까지 현대차그룹의 누적 차량 판매대수는 소매기준으로는 236.7만대로 전년동기 대비 4.3% 증가했으며, 도매기준으로는 238.6만대로 11.6% 증가했다. 이와 같은 완성차 업체의 견조한 매출 성장이 1) 부품 판매개수 증가와 2) 단가 상승으로 디아이씨 매출 성장에 기여할 수 있다.

또한 전술한 중국 자회사인 대일기배가 현대트랜시스로부터 수주 받은 8단 기어 등의 자동차 부품도 디아이씨의 2023년 매출 증가 요인이다.

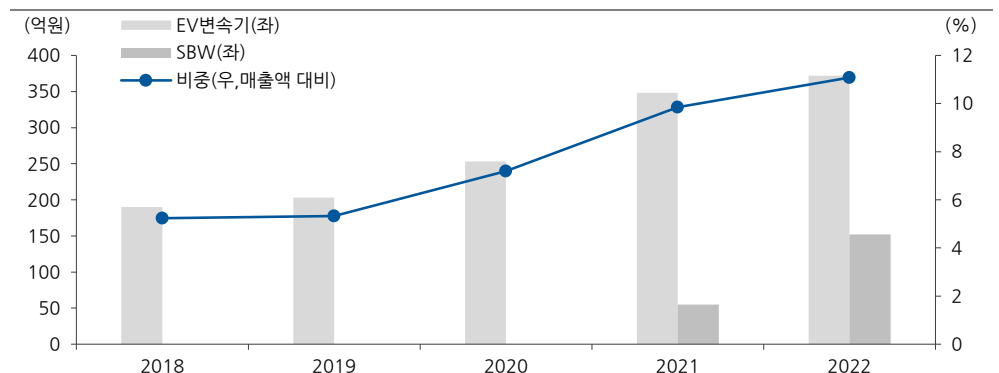
**2024년 매출 성장 요인:
북미법인의 양산 개시**

시장 컨센서스에 따르면 2024년 현대차그룹의 매출액은 4.3% 증가에 그칠 전망이다. 이는 완성차 업체간의 경쟁 격화에 따른 단가 인하 우려를 반영한 결과이다. 그러나 디아이씨는 2024년 주요 고객의 매출 성장세 둔화에도 불구하고 상대적으로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 추정한다. 왜냐하면, 2024년부터 북미 현지법인 DAE-IL USA에서 수주한 물량이 본격적인 양산에 들어가기 때문이다. 지난 1월 30일 디아이씨는 공시를 통해 북미 법인에서 현대트랜시스로부터 폭스바겐향 중/대형차 변속기 부품 수주를 받았다는 소식을 알렸다. 물량은 410만대로 공급기간은 2023년부터 9년간이며, 예상금액은 2,840억원이다. 이 외에도 북미법인은 주요 고객으로부터 EV감속기 수주를 받았다. 이에 디아이씨는 북미법인에 2024년까지 600억원 규모의 설비투자를 집행할 예정이며, 양산은 내년 하반기부터 이뤄질 수 있게 공사가 진행 중이다. 회사 측은 본격적인 양산이 이뤄질 2025년에는 약 1,500억원의 매출이 발생 가능할 것으로 전망하고 있다.

**장기 매출 성장 위해 친환경차
및 전장 부품 개발 및
생산도 지속**

디아이씨는 장기적 매출 성장을 위해 친환경차와 전장 부품 개발 및 생산도 꾸준히 진행 중이다. 2018년 190억원이었던 EV감속기 부품 매출액은 작년 372억원을 기록했고, SBW 부품 매출액은 2021년 55억원 이어 작년에는 176.4% 증가한 152억원을 기록했다. 동사는 이외에도 전자식오일펌프(EOP: Electric Oil Pump), 전자식워터펌프(EWP: Electric Water Pump)와 이단변속기 부품 개발 중이다.

디아이씨의 친환경차와 전장 부품 매출과 전체 매출액 내 비중 추이



주: 개별 재무제표 기준, 자료: 디아이씨, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 리뷰

다이이씨 2022년
매출액
 6,959억원(+17.9%YoY),
영업이익
 313억원(+14.6%YoY),
영업이익률
 4.5%(+0.1%pYoY) 기록

다이이씨의 2022년 매출액은 6,959억원으로 2021년 대비 17.9% 성장했다. 사업부문별로 살펴보면, 자동차 사업부와 중장비 사업부는 각각 15%, 45% 성장한 반면, Motorcycle 사업부 매출액은 8% 감소했다.

자회사 중에서는 대일이노텍과 대기기계공업 매출액 증가 폭이 상대적으로 컸다. 이들의 매출액은 전년대비 각각 35.9%, 25.4% 증가했다. 다이이씨의 별도 기준 매출액은 15.5% 성장했다. 제품별 매출 내역을 살펴보면(별도 매출액 기준), 동사의 주요제품인 자동변속기(A/T:Automatic Transmission)와 8단 듀얼클러치변속기(DCT: Dual Clutch Transmission)가 11.3%, 19.7% 증가하며 매출 성장을 견인했다. 전동화 부품인 SBW(Shift By Wire) Actuator의 매출액은 152억원으로 전년대비 176.4% 성장했다.

동사의 영업이익은 313억원으로 전년대비 14.6% 증가했다. 영업이익률은 4.5%로 2021년 대비 0.1%p 하락했다. 동사의 2022년 매출원가율은 89.5%로 전년대비 0.9%p 상승했고, 판매비용은 6.0%로 0.8%p 하락했다. 매출원가율 상승은 원/부재료 매입액 및 외주가공비 증가가 주요인이다. 판매비용 하락은 자급수수료 감소와 인건비 효율화가 주요했다.

자배주주순이익은 30억원으로 전년대비 89.5% 감소했다. 영업외손실이 161억원 발생했는데, 이자비용 증가 외에도 자회사인 대일기배의 외화차입금으로 인해 외환환산손실 140억원이 반영되었다.

2 2023년 실적 전망

다이이씨 2023년
매출액
 7,628억원(+9.6%YoY),
영업이익
 351억원(+12.2%YoY),
영업이익률
 4.6%(+0.1%pYoY) 예상

다이이씨의 2023년 매출액은 7,628억원(+9.6%YoY), 영업이익 351억원(+12.2%YoY), 영업이익률 4.6%(+0.1%pYoY)로 추정한다.

진술한 바와 같이 올해 다이이씨의 매출 성장을 견인하는 요인은 1) 완성차 업체의 견조한 매출 성장과 2) 대일기배유한공사의 수주이다. 대일기배유한공사는 현대트랜시스로부터 8단 기어 등의 자동차 부품을 수주 받아 중국에서 생산을 진행할 예정이며, 수주 규모는 연간 400억원 내외이다.

사업부별로는 자동차 부품 사업부와 중장비 부품 사업부 매출액이 각각 9.8%, 12.3% 증가할 것으로 예상된다. 지난 2년간 두 자릿수 성장 대비 성장 폭은 둔화되나, 동사 설립 이후 최대치의 매출액을 기록할 것으로 전망된다. Motorcycle 부품 사업부는 감소세를 이어갈 것으로 예상된다.

작년 대비 인플레이션 우려가 둔화되고 있으나, 여전히 높은 물가 상승률이 동사의 매출 원가에 부담이 될 개연성이 있다. 그러나 중국 법인인 대일기배유한공사의 수익성 개선과 동사의 효율화 노력으로 판매비용이 개선되며

영업이익률도 소폭 개선이 가능할 전망이다.

다만, 2024년부터는 완성차업체의 매출 경쟁 심화가 예상되는 가운데 단가인하에 따른 마진 압박이 존재하고, 북미공장의 양산이 시작되면서 감가상각비가 커질 수 있다는 점을 감안하면 2024년 수익성 개선 추이는 지켜볼 필요가 있다.

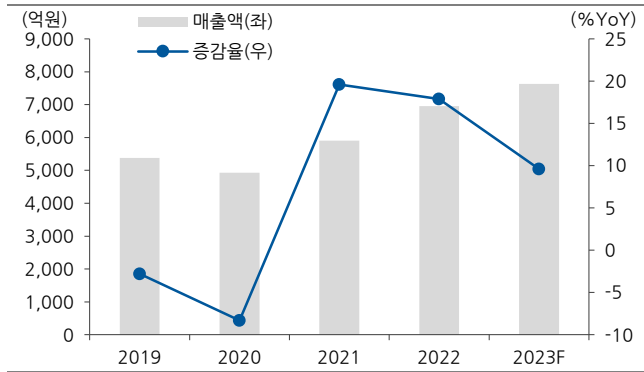
실적 전망

(단위: 억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	5,378	4,934	5,901	6,959	7,628
자동차	4,276	4,076	4,913	5,648	6,201
중장비	854	611	757	1,098	1,233
Motorcycle	248	247	231	213	193
영업이익	-320	-710	273	313	351
당기순이익	-516	-1,219	290	30	97
%YoY					
매출액	-2.8	-8.3	19.6	17.9	9.6
영업이익	적전	적지	흑전	-89.7	223.3
당기순이익	적지	적지	흑전	-8.0	-9.2
영업이익률	-6.0	-14.4	4.6	4.5	4.6
당기순이익률	-9.6	-24.7	4.9	0.4	1.3

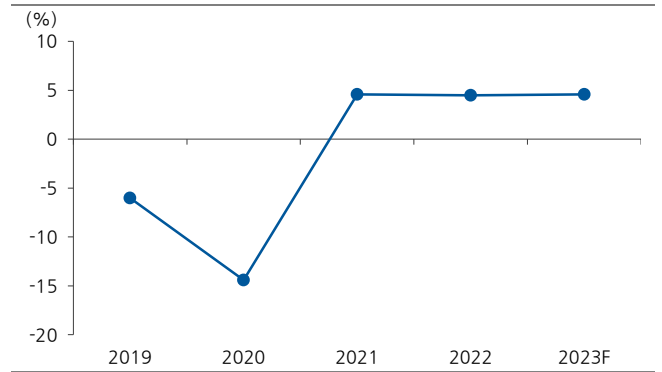
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

다이이씨 매출액과 증감율 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

다이이씨 영업이익률 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터



Valuation

**디아이씨의 현재 EV/EBITDA는
6.2배로 2011년 이후
평균치 인 8.6배 대비
낮은 수준.
경쟁사 대비
저평가 국면은 아님**

현재 디아이씨의 2023년 예상 EV/EBITDA는 6.2배이다. 이는 2011년 이후 동사의 평균 EV/EBITDA인 8.6배 대비 낮은 수준이다. 동사 EV/EBITDA의 역사적 하단은 4.9배이다.

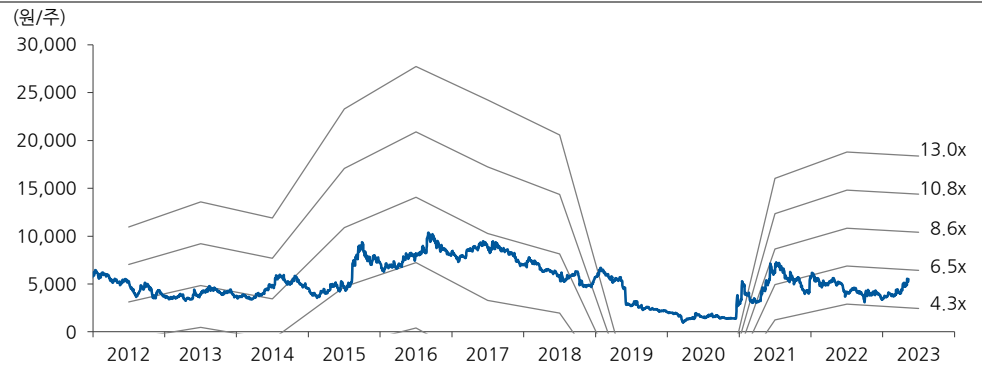
디아이씨와 같이 동력전달 장치 부품을 전문적으로 생산하는 기업으로는 현대트랜시스, 현대케피코, SNT모티브, 서진오토모티브와 대동기어가 있다.

현대트랜시스는 파워트레인과 시트 제조사로, 현대차그룹(현대차 41.1%, 기아 40.4%, 현대모비스 15.7%, 현대위아 1.9%)이 지분의 99.2%를 보유하고 있는 비상장사이다. 2022년 현대트랜시스의 매출액은 10조 2,562억원이었으며, 매출액의 65.3%가 파워트레인이 차지하였다. 영업이익률은 1.5%를 기록했다. 현대케피코는 자동차 엔진 및 변속기용 부품(제어기, 구동기, 센서, 모듈)을 제조하고 기타 자동차 관련 부품을 설계 및 제조하는 회사로 현대차가 지분의 100%를 보유하고 있다. 2022년 매출액은 2.3조원이었으며, 영업이익률은 4%였다. 현대트랜시스와 현대케피코는 비상장사로 디아이씨와 밸류에이션 비교가 힘들다.

경쟁업체 중 상장사로는 SNT모티브, 서진오토모티브와 대동기어가 있다. SNT모티브는 차량부품사업(매출액의 80.2% 비중)과 방산사업을 영위하고 있다. 차량부품으로는 모터류와 엔진, 파워트레인 부품을 주로 생산하고 있다. 최대주주는 SNT홀딩스이며, 2022년 매출액 1.0조원을 기록했다. 영업이익률은 10.7%로 경쟁사 중 가장 양호한 수익성을 보이고 있는데, 차량부품 사업부와 방산사업부의 영업이익률은 각각 7.3%, 24.1%이다. 서진오토모티브는 Clutch, 전기 감속기 등 동력전달부품을 주로 생산한다. 또한 종속회사(에코플라스틱, 아이아, 코모스, 서진기차배전)를 통해 여러 자동차 부품을 생산하고 있다. 2022년 매출액은 2.1조원이며, 영업이익률은 2.2%였다. 대동기어는 고객사인 GM의 변속기 부품 수주 시 실질적으로 디아이씨와 경쟁하는 업체로, 자동차, 농기계 및 산업기계의 동력전달장치용 부품 및 변속기를 생산하고 있다. 2022년 매출액은 2,421억원을, 영업이익률은 3.1%를 기록했다.

디아이씨의 상장 경쟁사 중 SNT모티브는 2023년 실적에 대한 시장 컨센서스가 존재하나, 서진오토모티브와 대동기어는 존재하지 않는다. 이에 서진오토모티브와 대동기어는 2022년 실적 기준으로 비교해 보았다. 즉, 순차입금과 EBITDA는 2022년 실적치를 사용하고, 시가총액은 5월 11일을 기준으로 EV/EBITDA를 비교했다. 이를 비교 시, 디아이씨는 저평가 국면에 있지 않다. (경쟁사들의 평균 EV/EBITDA 4.3배)

다이이씨의 EV/EBITA Band



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

다이이씨와 경쟁사의 재무지표 및 밸류에이션 비교

(단위: 억원, %, 배)

	다이이씨	서진오토모티브	SNT 모티브	대동기어
주가(원)	5,530	4,225	50,200	6,390
시가총액 (억원)	2,151	889	7,341	574
자산총계 (억원)	2019 7,798 2020 6,046 2021 6,289 2022 6,482	8,712 8,553 9,115 10,472	10,389 10,929 11,498 12,255	1,828 1,930 2,151 2,459
자본총계 (억원)	2019 1,543 2020 357 2021 930 2022 1,017	841 691 730 831	7,360 7,607 8,576 8,790	574 648 692 743
매출액 (억원)	2019 5,378 2020 4,934 2021 5,901 2022 6,959	14,298 15,060 17,616 20,937	9,763 9,407 9,417 10,449	1,431 1,564 2,029 2,421
영업이익(억원)	2019 -320 2020 -710 2021 273 2022 313	53 39 217 464	892 894 916 1,119	32 50 75 76
EBITDA(억원)	2019 74 2020 -542 2021 760 2022 671	737 699 942 1,144	1,269 1,002 1,365 1,435	69 109 140 141
영업이익률(%)	2019 -6.0 2020 -14.4 2021 4.6 2022 4.5	0.4 0.3 1.2 2.2	9.1 9.5 9.7 10.7	2.2 3.2 3.7 3.1
당기순이익(억원)	2019 -516 2020 -1,219 2021 290 2022 30	-161 -144 35 71	24 544 801 875	-6 23 48 42
ROE(%)	2019 -33.7 2020 -128.3 2021 45.0 2022 3.1	-17.6 -18.8 4.9 9.1	0.3 7.3 9.9 10.1	-1.0 3.8 7.1 5.9
PER(배)	2019 N/A 2020 N/A 2021 7.5 2022 43.1	N/A N/A 16.7 7.8	258.2 13.3 8.6 7.0	N/A 13.5 11.0 14.5
EV/EBITDA(배)	2019 63.9 2020 -7.0 2021 5.9 2022 4.7 2023E 6.2	5.1 4.9 3.8 3.1 1.9	2.6 4.0 2.5 1.8 3.7	13.3 8.8 9.0 10.1 7.3
PBR(배)	2019 0.5 2020 3.2 2021 2.3 2022 1.3 2023E 1.9	0.5 0.8 0.8 0.7 1.0	0.8 0.9 0.8 0.6 0.7	0.5 0.5 0.8 0.8 0.8
배당수익률(%)	2019 0.0 2020 0.0 2021 0.0 2022 0.0	0.0 0.0 0.0 0.0	3.3 3.2 3.4 3.8	0.9 1.1 0.7 0.6

주: 주가와 시가총액은 2023년 05월 11일 기준/ 다이이씨와 SNT모티브의 2023년 EV/EBITDA는 당사 추정치와 시장컨센서스 활용, 이외 경쟁사는 2022년 실적치(순차입금, EBITDA)와 2023년 시가총액 활용, 자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

리스크 요인은

- 1) 높은 부채비율,
- 2) 환율에 따른 손익 변동성

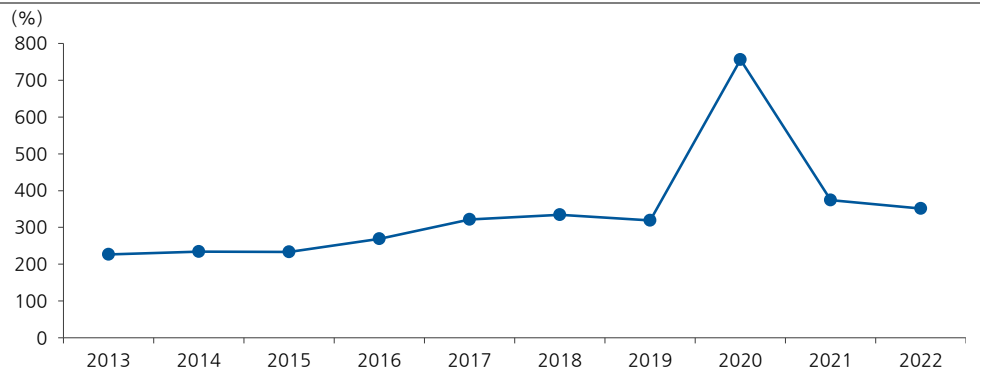
다이아씨의 리스크 요인으로는 1) 높은 부채비율, 2) 환율에 따른 손익 변동성이 있다.

2022년말 동사의 부채비율은 351.6%이다. 2020년 대규모 적자로 인해 755.9%까지 상승했던 부채비율은 2021년 유형자산 재평가와 이익 안정화로 인해 374.5%로 빠르게 하락했다. 그러나 여전히 351.6%로 상대적으로 높은 부채비율을 기록하고 있으며, 올해와 내년에는 미국 법인의 본격적인 CAPEX투자가 집행될 계획을 가지고 있다. 당사는 동사의 수익성이 개선이 지속될 것으로 추정해 부채비율 안정화가 이어질 것으로 예상하고 있으나, 수익성이 악화될 경우, 이는 동사에 재무적 부담 요인으로 작용할 전망이다. 참고로 2022년말 유동비율은 61.4%이다.

다이아씨의 종속회사인 대일기배유한공사는 달러로 차입금 600억원 규모를 보유하고 있다. 이를 헤지하기 위해 달러 예금을 보유하고 있으나, 관련해서 환율 변동시, 외화환산손익이 발생한다. 달러가 원화대비 10% 상승 시, 법인세비용차감전순손익은 36억원 감소한다.

다이아씨는 전환사채 40억원을 보유 중이다. 전환가액은 5,652원이며 전환청구기간은 2022년 7월 21일부터 2024년 6월 21일까지이다. 현재 전환된 주식은 없으며, 전체 주식으로 전환 시 발행 주식수의 1.8%규모이다.

다이아씨의 부채비율 추이



자료: 다이아씨, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,934	5,901	6,959	7,628	8,413
증가율(%)	-8.3	19.6	17.9	9.6	10.3
매출원가	5,251	5,226	6,229	6,827	7,521
매출원가율(%)	106.4	88.6	89.5	89.5	89.4
매출총이익	-317	675	730	801	892
매출이익률(%)	-6.4	11.4	10.5	10.5	10.6
판매관리비	393	402	417	450	513
판매비율(%)	8.0	6.8	6.0	5.9	6.1
EBITDA	-255	655	704	737	796
EBITDA 이익률(%)	-5.2	11.1	10.1	9.7	9.5
증가율(%)	적전	흑전	7.4	4.8	7.9
영업이익	-710	273	313	351	379
영업이익률(%)	-14.4	4.6	4.5	4.6	4.5
증가율(%)	적지	흑전	14.6	12.2	7.9
영업외손익	-468	-9	-161	-207	-217
금융수익	121	150	139	63	63
금융비용	265	164	273	238	249
기타영업외손익	-323	5	-27	-31	-31
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1,178	264	151	144	162
증가율(%)	적지	흑전	-42.6	-4.8	12.2
법인세비용	13	-31	104	40	45
계속사업이익	-1,191	295	47	104	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-1,191	295	47	104	116
당기순이익률(%)	-24.1	5.0	0.7	1.4	1.4
증가율(%)	적지	흑전	-83.9	119.1	12.2
지배주주지분 순이익	-1,219	290	30	97	108

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	1,231	379	138	436	522
당기순이익	-1,191	295	47	104	116
유형자산 상각비	452	381	390	385	416
무형자산 상각비	2	1	1	1	1
외환손익	50	34	116	0	0
운전자본의감소(증가)	1,569	-224	-541	-62	-19
기타	349	-108	125	8	8
투자활동으로인한현금흐름	5	-29	326	-576	-551
투자자산의 감소(증가)	5	0	-6	-16	-19
유형자산의 감소	43	159	190	0	180
유형자산의 증가(CAPEX)	-243	-226	-129	-550	-700
기타	200	38	271	-10	-12
재무활동으로인한현금흐름	-1,306	-277	-264	101	81
차입금의 증가(감소)	-1,281	-311	-257	101	81
사채의증가(감소)	-17	40	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-8	-6	-7	0	0
기타현금흐름	-11	-6	6	-8	-8
현금의증가(감소)	-81	67	206	-47	45
기초현금	248	167	234	440	393
기말현금	167	234	440	393	438

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	2,100	2,171	2,677	2,890	3,192
현금성자산	167	234	440	393	438
단기투자자산	259	235	105	116	128
매출채권	622	637	843	969	1,069
재고자산	855	945	1,031	1,130	1,246
기타유동자산	197	120	257	282	311
비유동자산	3,946	4,118	3,806	3,985	4,107
유형자산	3,808	4,034	3,608	3,773	3,877
무형자산	9	8	7	7	6
투자자산	23	13	175	191	210
기타비유동자산	106	63	16	14	14
자산총계	6,046	6,289	6,482	6,875	7,299
유동부채	4,553	4,284	4,361	4,571	4,817
단기차입금	2,305	2,019	1,870	1,870	1,870
매입채무	1,490	1,501	1,676	1,837	2,026
기타유동부채	758	764	815	864	921
비유동부채	787	679	686	765	826
사채	0	27	0	0	0
장기차입금	182	69	179	279	359
기타비유동부채	605	583	507	486	467
부채총계	5,340	4,963	5,047	5,336	5,644
지배주주지분	357	930	1,017	1,114	1,222
자본금	194	194	194	194	194
자본잉여금	958	959	959	959	959
자본조정 등	-18	-19	-19	-19	-19
기타포괄이익누계액	263	524	517	517	517
이익잉여금	-1,041	-728	-634	-538	-430
자본총계	706	1,325	1,436	1,539	1,656

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	7.5	43.1	22.3	19.9
P/B(배)	3.2	2.3	1.3	1.9	1.8
P/S(배)	0.2	0.4	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	7.2	5.1	6.2	5.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-3,134	745	78	248	278
BPS(원)	917	2,392	2,616	2,864	3,142
SPS(원)	12,687	15,175	17,894	19,615	21,634
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-128.3	45.0	3.1	9.1	9.3
ROA	-17.2	4.8	0.7	1.6	1.6
ROIC	-14.5	9.2	4.0	6.9	7.2
안정성(%)					
유동비율	46.1	50.7	61.4	63.2	66.3
부채비율	755.9	374.5	351.6	346.7	340.9
순차입금비율	350.5	161.3	127.4	127.8	120.3
이자보상배율	-3.7	2.2	2.2	2.5	2.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	1.0	1.1	1.1	1.2
매출채권회전율	7.1	9.4	9.4	8.4	8.3
재고자산회전율	4.1	6.6	7.0	7.1	7.1

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.