

디와이파워(210540)

- 겨울 다음은 봄

▶ 건설장비용 유압실린더 제조업체

- 동사는 건설장비용 유압실린더를 제조하는 (주)디와이의 자회사이다. 1978년 동양유압(주)으로 설립되었으며 동양기전을 거쳐 2014년 말 인적분할을 통해 디와이파워(주)로 분사했다. 대부분의 글로벌 건설장비업체와 거래하며 실적은 건설장비 경기와 연동된다. 독보적인 원가 경쟁력으로 국내에서는 경쟁자가 없으며 해외에서는 가야바(Kayaba, 일), 헝리(Hengli, 중) 등과 경쟁한다.

▶ 건설장비 시장, 겨울 다음은 봄

- 4Q16 연결 실적은 매출액 498억원(+12.0% yoy) 영업이익 29억원(흑전 yoy) 영업이익률 +5.9%를 예상한다. 실적에서 미주를 제외하면 대부분 중국시장의 영향권에 있으며 매출 비중의 70% 정도는 직간접적으로 중국시장과 연동된다고 추정된다. 중국 굴삭기 시장은 올해 5월 전년비 성장 전환 이후 6개월째 회복세를 보이고 있다. 본격적인 회복 여부는 성수기인 내년 3~5월 판매량을 지켜봐야겠지만 현재 시장은 극도로 위축된 바닥을 찍고 반등하는 추세에 있다. 동사는 기존 중국 연태법인에 있던 생산량을 강음법인 이전하며 적자요인을 해소했다. 분사 이후 생산 효율성이 높아져 시장 회복 시 레버리지가 클 수 있다.

▶ 매수 투자 의견 목표주가 13,500원으로 커버리지 시작

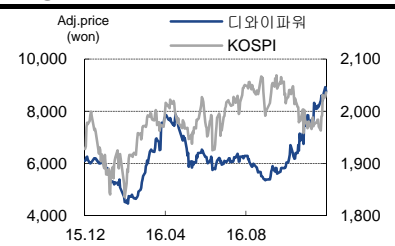
- 매수 투자 의견과 목표주가 13,500원으로 커버리지 분석을 시작한다. 목표주가는 내년 EPS 1,121원에 target PER 12.0배를 적용해 산정했다. 보수적 추정을 위해 target PER은 경쟁업체인 가야바와 매출 비중이 가장 큰 두산인프라코어의 내년 컨센서스를 적용했다. 동사의 최근 주가는 분할 이후 생산안정화, 성장 기대감 등으로 연초 대비 44.9% 상승했다. 그러나 아직 본격적인 실적 성장 구간에 진입하지 않았으며 중국 굴삭기 시장이 바닥을 찍은 것으로 추정되어 충분한 상승여력이 있는 것으로 판단된다.

Rating	매수(신규)
Target Price	13,500원
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(12/16)	2,042P
KOSDAQ(12/16)	622P
현재주가(12/16)	9,260원
시가총액	1,022억원
총발행주식수	1,104만주
120일 평균거래대금	52억원
52주 최고주가	9,260원
최저주가	4,465원
상대수익률(1개월)	14.6%
(6개월)	36.2%
유동주식비율	59.5%
외국인지분율(%)	2.33%

■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	248	13	10	10	92	0.0	0.0		5.2%	1.1%	-0.6%
2015A	2,485	101	15	17	132	46.9	0.7	7.9	4.1%	1.6%	2.9%
2016F	2,204	137	97	97	881	10.1	1.0	7.1	6.2%	9.9%	6.7%
2017F	2,397	180	124	124	1,121	8.0	0.8	5.6	7.5%	11.2%	8.7%
2018F	2,649	227	167	167	1,512	5.9	0.7	4.3	8.6%	13.3%	10.7%

자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 연결 기준.

■ 건설장비용 유압실린더 제조업체

동사는 (주)디와이의 자회사이며 건설장비용 유압실린더를 제조한다. 1978년 동양유압(주)으로 설립되었으며 동양기전을 거쳐 2014년 말 인적분할을 통해 디와이파워(주)로 분사했다. 디와이그룹은 동양기전 시절 사업부들을 나누어 설립되었으며 유압실린더는 디와이파워, 자동차부품업은 디와이오토, 기타산업기계들은 사업지주회사인 디와이가 생산하게 되었다.

동사의 생산법인은 국내 창원과 중국 강음, 인도에 위치해 있다. 창원공장은 4.6만m² 규모이며 생산제품이 전세계 메이저 건설장비 업체에 공급된다. 중국 강음법인은 디와이오토 소속의 연대법인과 생산이 나뉘어 있었으나 하반기부터 강음법인으로 통합되었다. 강음법인은 중국 내 판매를 담당한다. 별도 실적은 창원공장, 연결 실적에는 강음법인이 반영되며 약간의 내부 상계가 발생한다. 인도법인은 투자단계이며 아직 매출은 없다.

주요 생산품은 건설장비에 들어가는 유압실린더 관련제품이다. 굴삭기, 지게차, 로더, 고소작업차 등에 쓰인다. 유압 실린더는 유압에 의해 피스톤 또는 봉체(plunger)를 왕복 직선 운동시켜 기계적인 일을 행하는 장치이다. 유압을 통해 큰 힘을 요구하는 건설장비에 주로 적용되며 하중을 견디는 능력, 잦은 반복운동에 따른 내구성, 기온과 먼지 등 외부 작업 환경을 견디는 능력 등이 요구된다.

그러나 유압실린더는 오래된 기술이라 기술적 난이도가 높은 것은 아니다. 열처리에 따른 기술적 차이도 영향을 주지만 그보다 원가경쟁력이 사업 존속에 더 큰 영향을 미친다. 동사는 유압실린더로만 연간 2천억원 이상의 매출액을 기록한다. 국내에서는 비슷한 성능에서 이익을 내며 가격을 맞출 수 있는 업체가 없고 해외에서도 가야바(Kayaba, 일), 헝리(Hengli, 중) 등만 남았다.

글로벌 건설장비 경기가 침체되며 원가 절감이 중요해졌다. 메이저 업체들은 공장 통합 및 축소, 인력 감축 등으로 대응하고 한계 기업들은 인수합병이나 청산이 진행되고 있다. 자연히 부품가격에도 예민해져 부품 생산 내제화 논의도 진행되었다. 그러나 내작으로 인한 비대화는 경기변동에 대한 대응력을 떨어 트린다. 아울러 메이저업체 수준에서의 생산은 동사와 같이 단일 사업구조의 중소형사와 가격 경쟁에서 경쟁이 되지 않는다.

결론적으로 건설장비 시장 침체로 줄어든 물량은 아웃소싱 비중 증가에 따라 어느 정도 보완이 되며 업계 구조조정이 완료된 후 시장이 회복되면 레버리지가 클 수 있다.

〈도표1〉 주요 연혁

연도	연혁
2015	인도법인 계열회사 추가, 강음법인 자본 매입
2015	한국거래소 유가증권시장 상장
2014	유압기기 부문 인적분할로 디와이파워 설립
2014	인도법인 설립
2011	디와이파워 1 공장 증축
2010	중국 강음법인 설립
2001	중국 연대법인 설립
1988	동양기전(株)으로 상호 변경
1978	한국엠패이어공업사 설립

자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터

〈도표2〉 유압실린더 주요 제품



자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 국내외 생산공장 현황



자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 국내외 고객사



자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터

■ 건설장비 시장, 겨울 다음은 봄

* 중국 비중은 국내 CKD와 중국 강음법인 매출액에서 내부상계를 제외하여 산정

3분기 누적 동사의 매출 비중은 국내 34.1%, 해외 65.9% 이다. 해외에서는 미주 18.4%(전체 매출액 대비), 일본 17.2%, 유럽 11.5%, 중국 17.4%*, 인도 1.6%, 동남아 0.9%로 구분된다. 주요 고객사로 국내 물량은 대부분 두산인프라코어, 현대중공업으로 나가고 미주는 지니(Genie), 일본은 히타치(Hitachi), 코벨코(Kobelco), 유럽은 캐터필러(Cat, 프), JCB, 히다치 유럽 등으로 나간다.

납품지역이 전세계로 분산되어 있지만 최종 소비 지역 기준 매출액은 중국이 60% 내외를 차지할 것으로 추정된다. 실적에 가장 큰 영향을 주는 변수는 중국 굴삭기 시장의 추이이다.

중국 굴삭기 시장은 올해 11월까지 6.3만대(+21.0% yoy)를 판매했으며 올해 6.8만대(20.7% yoy) 수준에서 마무리 될 것으로 예상된다. 5월 전년비 성장 전환 이후 6개월째 회복세를 보이고 있다.

과거 10년간의 추이를 살펴보면 성수기인 3~5월 사이의 판매량이 연간 판매량의 43.1%를 차지한다. 본격적인 회복 여부는 성수기인 내년 3~5월 실적을 확인해야 하겠지만 시장은 바닥을 지난 것으로 판단된다.

* 일대일로(一帶一路)는 중앙아시아와 유럽을 잇는 육상 실크로드(일대)와 동남아시아, 유럽, 아프리카를 연결하는 해상 실크로드(일로)를 뜻함

2006~2015년의 10년간 중국 굴삭기 누적 판매량은 100.3만대이다. 연평균 10만대 수준이 판매되었으며 통상적인 굴삭기 사용주기를 10년으로 잡으면 연간 10만대 수준이 적정하다. 과거와 같은 인프라 투자 붐에 따른 두 자리의 GDP 성장률을 기대할 수 없어 눈높이를 낮춰야겠지만 그래도 교체수요를 감안하면 7~8만대 시장은 될 것이라고 추정한다.

* AIIB는 미국과 일본 주도의 세계은행과 아시아개발은행 등에 대항하기 위해 중국 주도로 설립된 은행. 아시아 태평양지역 개발도상국의 인프라 구축을 목표로 함

올해 성장률이 높았지만 아직 절대 판매량은 바닥 수준이다. 일대일로* 사업과 AIIB* (아시아인프라투자은행) 출범에 따른 영향으로 시장이 개선될 여지가 있다. 미국의 정권 교체로 인프라 투자 움직임이 일어나면 원자재가 개선에 따른 광산경기 회복도 생각해 볼 수 있다. 미국의 보호 무역이 강화되면 중국이 성장률 유지를 위해 내수 인프라 투자를 확대할 가능성도 있다.

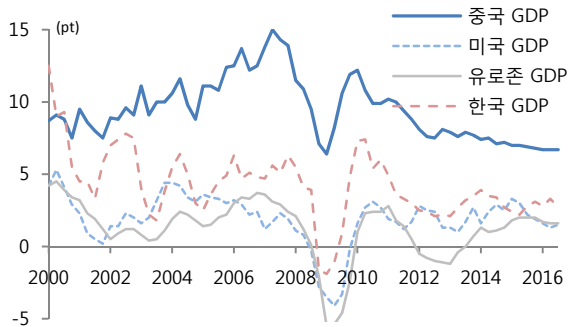
〈도표5〉 중국 굴삭기 월별 판매량

(단위: 대)

	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	합계
2006	1,787	3,720	7,559	5,638	4,358	3,140	2,310	2,719	2,992	3,262	3,552	3,276	44,313
2007	2,889	3,014	11,291	10,293	6,408	4,419	3,460	3,833	4,421	5,239	5,743	5,576	66,586
2008	3,944	6,183	16,750	11,900	7,464	5,664	4,304	4,125	5,202	4,332	3,610	3,692	77,170
2009	2,287	8,426	13,314	10,742	7,339	6,667	5,818	6,263	7,918	8,757	8,741	8,740	95,012
2010	8,029	8,631	30,132	21,853	16,318	11,741	8,964	8,846	11,647	12,349	14,426	13,877	166,813
2011	11,121	20,570	44,150	27,058	14,288	10,443	7,665	7,864	8,868	8,922	8,908	8,495	178,352
2012	5,221	15,618	23,248	15,370	10,870	8,287	5,886	5,495	5,905	5,921	6,657	7,105	115,583
2013	4,999	6,059	21,764	16,257	11,547	8,328	6,351	6,221	6,837	7,447	8,004	8,590	112,404
2014	4,533	9,410	20,075	12,910	7,965	6,311	4,616	4,494	4,559	4,975	5,184	5,475	90,507
2015	3,564	2,614	11,516	8,488	5,370	4,158	3,236	3,016	3,185	3,394	3,860	3,948	56,349
2016	2,950	3,654	13,744	7,159	5,481	4,449	3,664	4,370	5,459	5,816	6,664		63,410

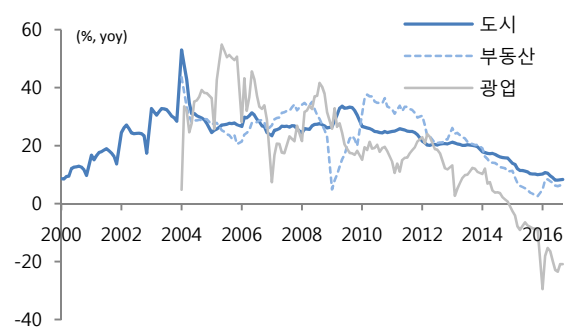
자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터 * 블룸버그 데이터이며 중국공정기계협회 집계와 약간의 차이가 있을 수 있음

〈도표6〉 주요국 GDP 추이 - 2000년 이후



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표7〉 중국 고정자산투자율 - 2000년 이후



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표8〉 중국의 일대일로



자료: 언론보도(세계일보), 한양증권 리서치센터

〈도표9〉 AIB 초기 유럽 참여에 대해 미국은 반대



자료: google, 한양증권 리서치센터

■ 매수 투자 의견, 목표주가 13,500원으로 커버리지 시작

4Q16 연결 실적은 매출액 498억원(+12.0% yoy) 영업이익 29억원(흑전 yoy) 영업이익률 +5.9%를 예상한다. 작년 동기 중국시장 침체와 강음법인 고정비로 영업이익자를 기록했지만 올해는 중국시장이 회복 중에 있고 연대법인의 물량이 강음법인으로 이전되며 실적하락 요인이 없어졌다. 올해 실적은 매출액 2,204억원(-11.3% yoy) 영업이익 137억원(+36.3% yoy) 영업이익률 6.2%(+2.1%p yoy)에 해당된다.

내년 실적은 매출액 2,397억원(+8.7% yoy) 영업이익 180억원(+31.1% yoy) 영업이익률 7.5%(+1.3%p yoy)를 예상한다. 중국시장의 완만한 회복이 반영될 것으로 보이며 고정비 레버리지효과로 이익률 상승을 전망한다.

매수 투자 의견과 목표주가 13,500원으로 커버리지 분석을 시작한다. 목표주가는 내년 EPS 1,121원에 target PER 12.0배를 적용해 산정했다.

동사의 주요 경쟁사는 가야바(일)와 형리(중)이다. 가야바는 유압기술을 바탕으로 다방면의 관련제품을 생산한다. 매출액이 연간 3조원 수준이지만 도요타의 자회사로 서스펜션을 비롯한 자동차부품이 매출 비중이 70% 수준이며 동사와 겹치는 건설장비용 실린더는 3~4천억 수준일 것으로 추정된다.

<도표10> 실적 추정

(단위: 억원, %, %)

	'15	'16E	'17E	'18E	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E
매출액	2,485	2,204	2,397	2,649	774	722	544	445	600	593	512	498
yoy	903.8	-11.3	8.7	10.5					-22.4	-17.9	-5.8	12.0
창원(별도)	2,419	1,933	2,097	2,311	750	712	533	424	549	511	441	432
중국 강음	66	271	299	338	24	10	11	21	51	82	71	66
매출원가	2,161	1,826	1,979	2,179	666	616	476	403	510	491	417	408
원가율	87.0	82.8	82.6	82.3	0.0	85.3	87.5	0.0	0.0	82.8	81.3	81.8
매출총이익	324	379	418	470	108	106	68	42	90	102	96	91
판관비	223	241	238	243	67	56	48	52	50	64	66	62
판관비율	9.0	10.9	9.9	9.2	8.7	7.7	8.8	11.8	8.3	10.7	12.9	12.3
영업이익	101	137	180	227	41	50	20	(11)	40	38	29	29
yoy	679.6	36.3	31.1	26.2					-1.2	-23.6	44.5	흑전
opm	4.1	6.2	7.5	8.6	5.3	7.0	3.7	-2.4	6.7	6.5	5.7	5.9
세전이익	35	124	162	219	33	42	(39)	(1)	37	20	41	26
법인세비용	21	26	38	52	9	11	(5)	6	8	4	9	5
법인세율	58.8	21.3	23.7	23.7	27.9	26.2	13.4	-614.5	21.3	22.2	21.1	21.0
지배순이익	17	97	124	167	25	32	(33)	(7)	29	15	32	20
yoy	65.8	478.5	27.4	34.8					17.5	-52.3	흑전	흑전
nim	0.7	4.4	5.2	6.3	3.2	4.4	-6.1	-1.5	4.9	2.6	6.3	4.1
지역별 매출액												
국내	842				261	266	155	160	194	208	179	
해외	1,643				513	456	389	285	406	385	333	
미주	647				206	193	152	96	146	106	62	
일본	534				151	155	136	92	110	88	95	
유럽	217				72	51	55	39	66	72	59	
중국	174				60	43	35	36	74	104	90	
기타	71				24	14	11	22	10	15	27	
국내	33.9				33.7	36.8	28.5	36.0	32.3	35.1	34.9	
해외	66.1				66.3	63.2	71.5	64.0	67.7	64.9	65.1	
미주	26.0				26.6	26.7	27.9	21.6	24.3	17.9	12.1	
일본	21.5				19.5	21.5	25.0	20.7	18.3	14.8	18.5	
유럽	8.7				9.3	7.1	10.1	8.8	11.0	12.1	11.5	
중국	7.0				7.7	6.0	6.4	8.1	12.4	17.5	17.6	
기타	2.9				3.1	1.9	2.0	4.9	1.7	2.5	5.3	

자료: 디와이파워, 한양증권 리서치센터 추정 *이태리체는 %

형리(중)는 실린더와 펌프, 모터 등을 생산한다. 연간 전체 매출액이 2천억원 수준이지만 동사와 겹치는 실린더 매출은 1천억원 정도로 추정된다.

가야바는 내년 컨센서스 PER이 14.2배이며 형리는 중국시장의 기대감으로 68.6배에 달한다. 글로벌 5대 건설장비 업체(캐터필러, 고마츠, 히다치건기, 썬이, 두산인프라코어)의 내년 PER 평균은 27.7배에 달한다. 감익구간에 따른 이익하락과 업황회복의 기대감, 업계 구조조정 이후 메이저업체의 수혜 등이 녹아져 있는 밸류에이션이라 판단된다.

업체마다 사업 구조가 달라 동사의 target PER을 산정하는 것은 쉽지 않다. 가야바는 매출의 절반 이상이 자동차부품이고 형리는 펌프와 모터가 절반을 차지한다. 국내 건설장비 부품사의 경우도 진성티이씨는 캐터필러 위주이고 대창단조, 흥국 국내 매출 위주인 대부분이다. 동일금속은 대형 건설장비가 타깃이고 수산중공업과 에버다임은 다른 제품들이 많다.

동사도 과거 동양기전 시절에는 가야바와 같이 자동차부품 매출이 절반에 달해 할인 요

인이 되었다. 자동차부품업은 매출이 안정적이고 이익이 낮기 때문이다. 현재는 유압실린더로만 매출이 발생해 업황 회복 시 레버리지가 클 수 있다. 보수적 산정을 위해 target PER은 경쟁업체 가야바와 매출비중이 가장 높은 두산인프라코어의 내년 컨센서스 PER을 평균해 산정했다.

동사의 최근 주가는 분할 이후 생산안정화, 성장 기대감 등으로 연초대비 44.9% 상승했다. 그러나 아직 본격적인 성장 구간에 진입하지 않았으며 중국 굴삭기 시장이 바닥을 찍은 것으로 추정되어 충분한 상승여력이 있다고 판단된다.

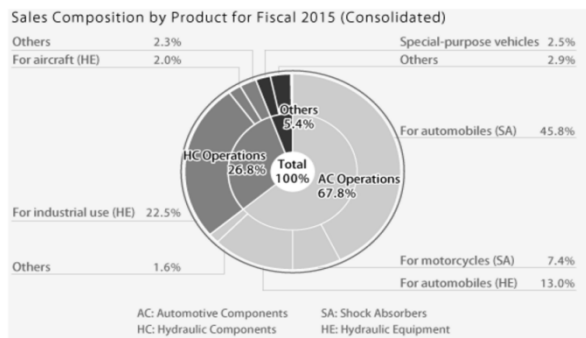
〈도표11〉 비교업체 실적, 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, %, 배)

		디와이파워	가야바	형리	두산인프라	캐터필러	코마츠	히다치건기	싼이
시가총액(십억원)		100	1,392	1,537	1,743	64,443	25,905	5,413	576
매출액 (십억원)	2014A	25	3,978	207	8,585	64,841	21,255	8,763	415
	2015A	249	3,481	202	7,495	55,238	18,170	7,428	412
	2016C	220	3,670	217	5,957	45,804	17,138	7,175	310
	2017C	240	3,713	261	6,229	44,874	18,256	7,428	336
	2018C	265	n/a	324	6,465	46,418	19,625	7,713	367
	yoy 2015A	n/a	(12.5)	(2.6)	(12.7)	(14.8)	(14.5)	(15.2)	(0.7)
	(%) 2016C	(11.3)	5.4	7.6	(20.5)	(17.1)	(5.7)	(3.4)	(24.8)
	2017C	8.8	1.2	20.3	4.6	(2.0)	6.5	3.5	8.7
	2018C	10.5	n/a	24.3	3.8	3.4	7.5	3.8	9.2
영업이익 (십억원)	2014A	n/a	155	6	506	6,260	2,600	678	35
	2015A	10	55	(9)	29	3,826	2,043	334	5
	2016C	14	146	7	512	3,089	1,551	261	(44)
	2017C	18	154	17	553	3,270	1,784	390	(23)
	2018C	23	n/a	29	595	4,376	2,154	482	(8)
	yoy 2015A	n/a	(64.6)	적전	(94.4)	(38.9)	(21.4)	(50.8)	(84.9)
	(%) 2016C	35.6	166.0	흑전	1,697.0	(19.3)	(24.1)	(21.7)	적전
	2017C	31.4	5.1	143.4	7.9	5.8	15.0	49.2	적지
	2018C	26.1	n/a	71.6	7.6	33.8	20.7	23.6	적지
영업이익률 (%)	2015A	4.1	1.6	(4.5)	0.4	6.9	11.2	4.5	1.3
	2016C	6.2	4.0	3.2	8.6	6.7	9.1	3.6	(14.1)
	2017C	7.5	4.1	6.4	8.9	7.3	9.8	5.2	(6.8)
	2018C	8.6	n/a	8.9	9.2	9.4	11.0	6.2	(2.2)
ROE (%)	2015A	1.8	(2.0)	1.8	(34.8)	13.3	9.0	2.1	0.3
	2016C	9.9	n/a	2.3	15.1	10.6	6.4	2.0	0.1
	2017C	11.2	n/a	3.6	7.6	10.5	7.5	4.8	1.7
	2018C	13.3	n/a	5.1	8.1	14.0	8.7	5.9	2.3
PER (배)	2015A	47	12	166	24	16	14	46	146
	2016C	10.1	15.0	110.8	5.3	28.7	26.1	72.9	n/a
	2017C	8.0	14.2	68.6	9.9	29.6	22.1	30.4	46.6
	2018C	5.9	n/a	45.4	8.4	22.7	18.2	22.4	29.4
PBR (배)	2015A	0.7	0.6	3	0	3	1	1	1
	2016C	1.0	n/a	2.6	0.8	3.3	1.6	1.4	0.5
	2017C	0.8	n/a	2.5	0.7	3.3	1.6	1.3	0.5
	2018C	0.7	n/a	2.4	0.6	3.3	1.5	1.3	0.5
	2019C	n/a	n/a	n/a	0.6	2.0	1.6	1.3	n/a
절대수익률 (%)	1M	15.0	7.0	(14.0)	(14.0)	3.2	7.6	8.6	(2.3)
	3M	62.3	29.6	12.4	(1.5)	20.7	22.2	28.5	12.4
	6M	39.7	57.1	28.9	26.6	30.0	48.4	62.5	(12.4)
	1Y	45.4	40.3	(7.0)	44.9	52.9	44.6	38.1	(24.4)
	YTD	41.0	49.1	(12.0)	77.4	47.2	39.2	33.2	(27.0)

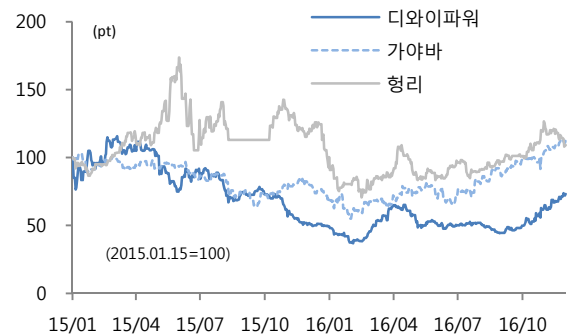
자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터 추정 * 이/태릭제는 %, 디와이파워는 당사 추정치

〈도표12〉 가야바사 매출 구성



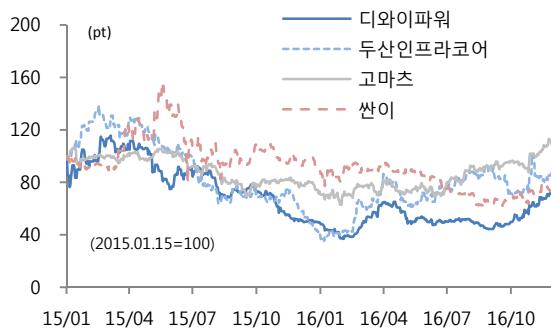
자료: kayaba, 한양증권 리서치센터

〈도표13〉 유압실린더 업체 주가 추이



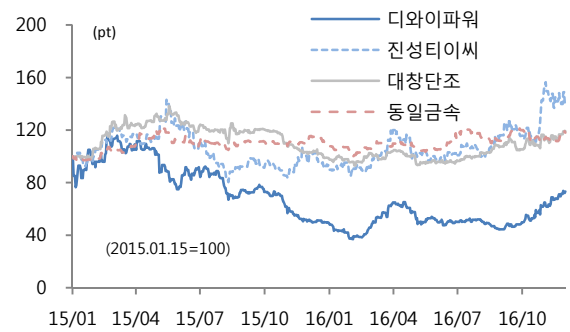
자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표14〉 건설장비 업체 주가 추이



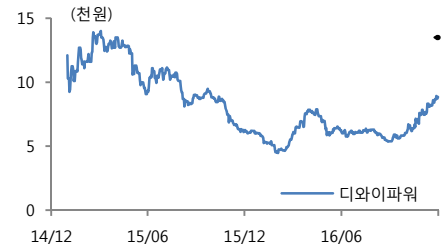
자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

〈도표15〉 건설장비 부품업체 주가 추이



자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터

TP Trend



■ Compliance Notice

- | | |
|--|------------------------------------|
| • 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스탁옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다 | |
| • 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 기업회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다. | |
| • 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다. | |
| • 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:이동헌) | |
| • 기업 투자 의견 | |
| 매수 | 향후 6개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상 |
| ※ 당사의 투자 의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다. | |
| • 산업 투자 의견 | |
| 비중확대 | 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률과 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 하회 예상 |

- 투자 의견 비율공시(기준: 2016.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	86%	14%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
디와이파워	210540	2016.12.19	Not Rated	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

요약 재무재표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	248	2,485	2,204	2,397	2,649
매출원가	217	2,161	1,826	1,979	2,179
매출총이익	31	324	379	418	470
매출총이익률 (%)	12.4%	13.0%	17.2%	17.4%	17.7%
판매비와관리비	18	223	242	238	243
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	13	101	137	180	227
영업이익률 (%)	5.2%	4.1%	6.2%	7.5%	8.6%
조정영업이익	13	101	137	180	227
EBITDA	19	172	205	245	288
EBITDAMargin (%)	7.6%	6.9%	9.3%	10.2%	10.9%
조정EBITDA	19	172	205	245	288
순금융손익	3	-89	-50	-58	-56
이자손익	-3	-26	-24	-23	-22
외화관련손익	0	-18	-5	-5	-5
기타영업외손익	-2	24	36	40	48
총속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업손익	13	35	124	162	219
당기순이익	10	15	97	124	167
당기순이익률 (%)	3.9%	0.6%	4.4%	5.2%	6.3%
지배지분순이익	10	17	97	124	167
비지배지분순이익	-1	-2	0	0	0
총포괄이익	7	37	119	146	189

주 : 조정영업이익=매출총이익-판매비

Balance sheet	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	1,263	1,224	1,335	1,487	1,683
재고자산	324	263	233	253	280
단기금융자산	32	12	13	14	14
매출채권및기타채권	796	543	481	523	579
현금및현금성자산	107	400	601	690	803
비유동자산	968	999	987	979	974
유형자산	908	961	944	931	920
무형자산	19	17	15	14	12
투자자산	13	1	8	14	21
자산총계	2,231	2,224	2,322	2,467	2,657
유동부채	897	986	976	985	998
단기차입금	346	673	673	673	673
매입채무및기타채무	306	136	126	135	148
비유동부채	428	312	312	312	312
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	326	236	236	236	236
부채총계	1,326	1,298	1,288	1,298	1,310
자배주주지분	900	926	1,034	1,169	1,347
자본금	55	55	55	55	55
자본및이익잉여금	846	867	953	1,066	1,222
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분	4	0	0	0	0
자본총계	905	926	1,034	1,169	1,347

Cash flow statement	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	6	295	275	218	248
당기순이익	10	15	97	124	167
현금유출이없는비용및수익	12	206	180	187	196
유형자산감가상각비	6	69	67	63	60
무형자산상각비	0	2	2	1	1
기타	6	135	111	122	135
영업활동관련자산부채변동	-13	129	49	-31	-41
매출채권및기타채권의감소	-40	183	30	-20	-27
재고자산의감소	-12	61	30	-20	-27
매입채무및기타채무의증가	43	-99	-10	10	12
기타	-4	-16	0	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-2	-55	-51	-62	-74
투자활동으로인한현금흐름	-6	-119	-96	-96	-96
투자자산의 감소(증가)	-13	12	-6	-6	-6
유형자산의 감소	0	12	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-123	-50	-50	-50
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-32	20	-1	-1	-1
기타	46	-39	-39	-39	-39
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-30	123	-18	-18	-18
장기차입금의증가(감소)	0	122	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	-30	0	-7	-7	-7
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	-11	-11	-11
기타현금흐름	0	0	39	-14	-21
현금의증가	-31	293	200	89	113
기초현금	138	107	400	601	690
기말현금	107	400	601	690	803

Valuation Indicator	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	92	132	881	1,121	1,512
EPS(지배순이익 기준)	98	152	881	1,121	1,512
BPS(자본총계 기준)	8,193	8,384	9,365	10,586	12,199
BPS(지배지분 기준)	8,152	8,384	9,365	10,586	12,199
DPS(보통주)	0	100	100	100	100
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	0.0	46.9	10.1	8.0	5.9
PER(지배순이익 기준)	0.0	40.6	10.1	8.0	5.9
PBR(자본총계 기준)	0.0	0.7	1.0	0.8	0.7
PBR(지배지분 기준)	0.0	0.7	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA (발표 기준)		7.9	7.1	5.6	4.3

Financial Ratio	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
성장성 (%)					
매출액증가율	#DIV/0!	903.8%	-11.3%	8.7%	10.5%
영업이익증가율	#DIV/0!	679.6%	35.9%	31.5%	26.0%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	NA	42.7%	567.8%	27.3%	34.9%
EPS(지배기준) 증가율	NA	55.1%	478.0%	27.3%	34.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	NA	813.5%	19.5%	19.3%	17.8%
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.1%	1.6%	9.9%	11.2%	13.3%
ROE(지배순이익 기준)	1.1%	1.8%	9.9%	11.2%	13.3%
ROIC	-0.6%	2.9%	6.7%	8.7%	10.7%
ROA	0.4%	0.7%	4.3%	5.2%	6.5%
배당수익률	NA	1.6%	1.1%	1.1%	1.1%
안전성 (%)					
부채비율	146.6%	140.2%	124.6%	111.0%	97.3%
순차입금비율(자본총계 대비)	84.9%	72.7%	45.7%	32.7%	20.0%
이자보상비율	4.5%	3.3%	4.5%	5.9%	7.4%

The best for you
www.hygood.co.kr

한양증권 점포현황

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.