



# 디와이파워 (210540)

건설기계 업종 내 저평가 지속

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7615

## Not Rated

현재 주가(7/17)	13,860원
상승여력	-
시가총액	1,530억원
발행주식수	11,042천주
52 주 최고가 / 최저가	17,260 / 11,650원
90 일 일평균 거래대금	5.67억원
외국인 지분율	8.4%

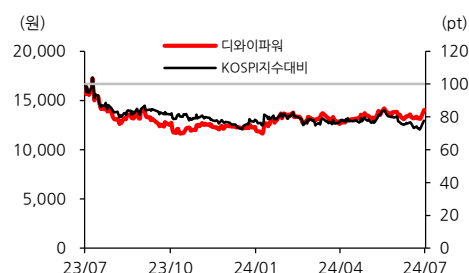
주주 구성	
디와이주식회사 (외 3 인)	38.5%
브이아이피자산운용	7.9%
국민연금공단	6.9%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	9.0	15.9	-16.0
상대수익률(KOSPI)	-3.6	-1.0	-0.8	-24.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022	2023
매출액	305	437	419	430
영업이익	36	42	27	36
EBITDA	47	54	38	48
지배주주순이익	25	31	18	27
EPS	2,301	2,813	1,617	2,490
순차입금	-19	-14	-34	-48
PER	5.2	4.6	7.6	5.0
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.4	2.4	2.6	1.8
배당수익률	1.8	2.3	2.0	3.2
ROE	14.3	15.0	7.7	10.9

### 주가 추이



### 하반기 모멘텀을 바라볼 때

동사는 1분기 매출액 1,040억원(YoY -8.9%, 이하 YoY), 영업이익 95억원(-17.9%)를 기록했다. 국내 고객사(HDI/HCE)의 홀세일 매출 부진의 영향으로 높은 기저의 전년 동기 대비 영업이익이 감소했다. 2분기도 고금리 상황에 따라 주요 고객사들의 탑라인 성장은 제한적이었을 것으로 판단된다. 그러나 연말이 가까워질수록 금리 인하 기대감 등의 영향으로 메이커들의 부품 주문은 반등할 것으로 기대한다. 트럼프 미 대선 후보의 당선 가능성이 높아짐에 따라 제조업 리쇼어링 확대 기대감도 하반기 모멘텀으로 작용할 수 있다. 이에 연간 실적은 매출액 4,427억원(+3.0%), 영업이익 365억원(OPM 8.2%)으로 전망한다.

### 2분기 미국 유압실린더 수출 YoY +6.2%

국내 2분기 유압실린더 수출액은 \$98.6M로 YoY +3.6% 증가했다. 특히, 미국 수출액은 \$57.2M(+6.2%)로, Terex(Genie 브랜드) 등 고소작업차용 유압실린더(경쟁사 無) 수요가 견조한 모습이다. 미국에서는 고소작업차 외에도 굴착기 등으로의 매출처 다변화를 기대한다. 동사는 작년 멕시코에 유압실린더 공장 부지를 확보했으며, 향후 증설을 통해 북미 주요 업체의 부품 아웃소싱 확대에 대응할 것으로 예상된다.

### 조금씩 고개를 들 때가 된 중국법인

2분기 중국 내수 굴착기 판매량은 26,973대(+21.4%), HDI/HCE 합산 판매량은 1,084대(+25.0%)를 기록했다. 달러들이 이전 배기규제 티어 3 재고를 소진함에 따라 신규 판매 회복이 나타나고 있다고 판단한다. 5/17 부동산 대책 효과가 점차 가시화된다면 중국법인('23년 순손익률 13.4%)이 전사 실적 개선에 크게 기여할 수 있을 것으로 기대한다.

### 건설기계 업종 내 저평가 지속

당사 추정치('24E 순이익 263억원)를 반영한 '24년 예상 P/E는 5.8배로, HDI/HCE 평균 컨센서스 7.4배 대비 낮다. 최근 우크라이나 전쟁 종전 가능성 등이 제기되면서 건설기계 업종 주가 변동성이 확대됐다. 동사는 HDI/HCE 등에 유압실린더라는 핵심 부품을 공급(HDI의 경우 전량, HCE 내 점유율은 약 30%로 추정)하고 있는 업체임에도 여전히 업종 내 밸류에이션 격차가 큰 상황이라고 판단한다.

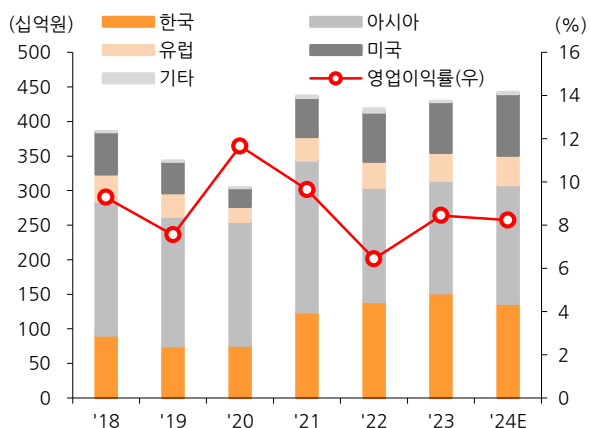
[표1] 디와이파워 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2022	2023
<b>매출액</b>	<b>102.3</b>	<b>102.0</b>	<b>103.2</b>	<b>111.5</b>	<b>114.2</b>	<b>114.3</b>	<b>103.5</b>	<b>98.1</b>	<b>104.0</b>	<b>419.0</b>	<b>430.0</b>
한국	28.9	32.9	35.3	42.0	42.7	44.0	35.8	29.1	31.0	139.2	151.5
아시아(일본/중국/인도)	47.6	36.8	37.7	43.2	43.7	41.0	37.8	40.5	40.3	165.3	163.1
유럽	9.0	8.0	9.3	11.4	11.6	10.2	7.7	10.8	10.8	37.8	40.4
미국	15.6	22.8	19.1	13.7	16.0	18.8	20.7	17.7	21.2	71.2	73.2
<b>종속법인 실적</b>											
<b>중국법인</b>											
매출액	28.9	22.2	24.0	27.4	27.0	26.1	21.7	23.1	26.2	102.5	97.9
순손익	3.0	1.7	2.7	3.9	4.6	3.8	2.5	2.2	2.8	11.3	13.1
<b>인도법인</b>											
매출액	6.9	7.2	7.9	8.8	8.8	8.1	7.7	7.6	8.9	30.8	32.2
순손익	-0.4	-0.7	-0.8	0.5	0.4	-0.1	0.3	0.1	0.5	-1.4	0.7
<b>영업이익</b>	<b>6.7</b>	<b>6.4</b>	<b>6.8</b>	<b>7.1</b>	<b>11.6</b>	<b>11.3</b>	<b>8.5</b>	<b>4.9</b>	<b>9.5</b>	<b>27.0</b>	<b>36.3</b>
영업이익률	6.6	6.3	6.5	6.4	10.2	9.9	8.2	5.0	9.2	6.4	8.4
<b>순이익</b>	<b>4.7</b>	<b>4.7</b>	<b>3.9</b>	<b>4.5</b>	<b>9.7</b>	<b>8.4</b>	<b>5.5</b>	<b>3.9</b>	<b>7.5</b>	<b>17.9</b>	<b>27.5</b>
순이익률	4.6	4.7	3.8	4.1	8.5	7.3	5.4	4.0	7.3	4.3	6.4
<b>YoY 성장률</b>											
<b>매출액</b>	<b>-9.4</b>	<b>-13.8</b>	<b>5.7</b>	<b>2.9</b>	<b>11.6</b>	<b>12.1</b>	<b>0.3</b>	<b>-12.1</b>	<b>-8.9</b>	<b>-4.2</b>	<b>2.6</b>
한국	4.5	-3.8	14.7	33.0	47.5	33.8	1.3	-30.9	-27.3	12.0	8.9
아시아(일본/중국/인도)	-27.1	-39.1	-11.0	-16.0	-8.1	11.5	0.4	-6.3	-7.9	-24.7	-1.3
유럽	7.5	-6.0	17.4	23.5	28.5	27.7	-16.7	-5.2	-6.8	10.8	7.0
미국	41.1	55.4	19.6	-8.5	2.7	-17.5	8.7	28.9	32.2	25.6	2.9
<b>영업이익</b>	<b>-58.1</b>	<b>-48.3</b>	<b>-20.4</b>	<b>34.6</b>	<b>72.9</b>	<b>76.2</b>	<b>25.9</b>	<b>-30.7</b>	<b>-17.9</b>	<b>-36.0</b>	<b>34.7</b>
<b>순이익</b>	<b>-60.0</b>	<b>-43.5</b>	<b>-34.6</b>	<b>-9.5</b>	<b>108.0</b>	<b>76.1</b>	<b>41.6</b>	<b>-13.8</b>	<b>-22.4</b>	<b>-42.5</b>	<b>54.0</b>

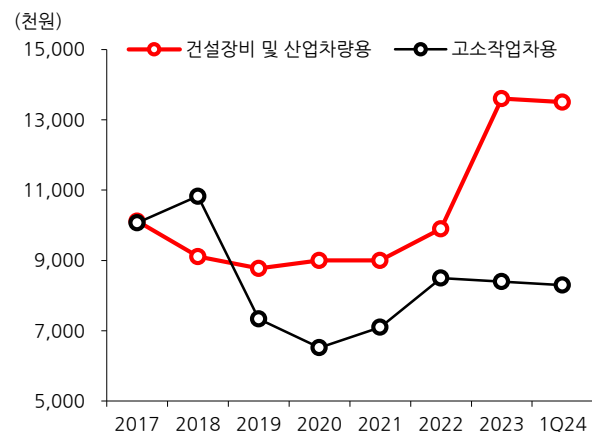
자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 디와이파워 연간 실적 추이 및 전망



자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

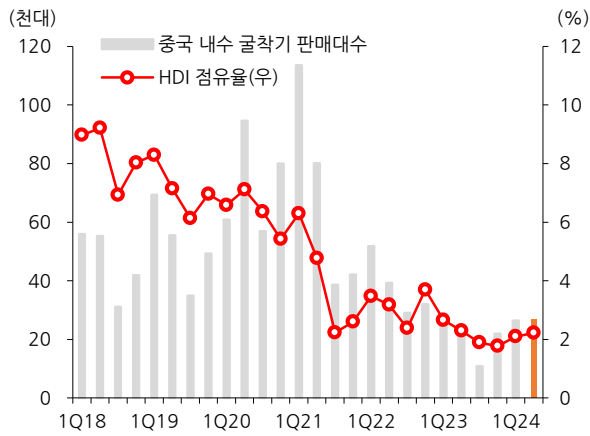
[그림2] 디와이파워 유압실린더 제품 가격변동 추이



주: 공시 자료에 기재된 가격 범위 내 상단 기준

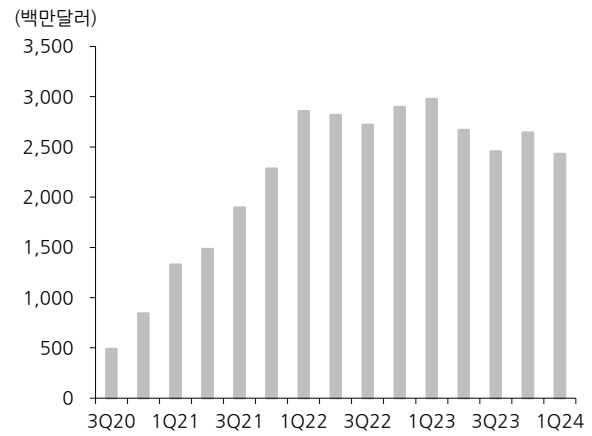
자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 굴착기 내수 시장 판매대수 및 HDI 점유율 추이



자료: HD현대사이트솔루션, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

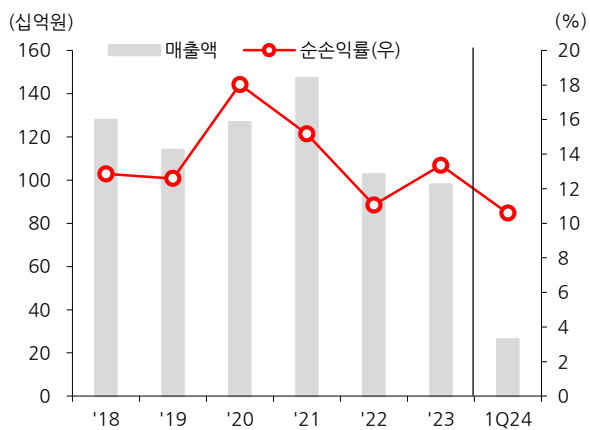
[그림4] TEREX AWP(고소작업차) 수주잔고 추이



주: AWP=Aerial Work Platforms

자료: Terex, 한화투자증권 리서치센터

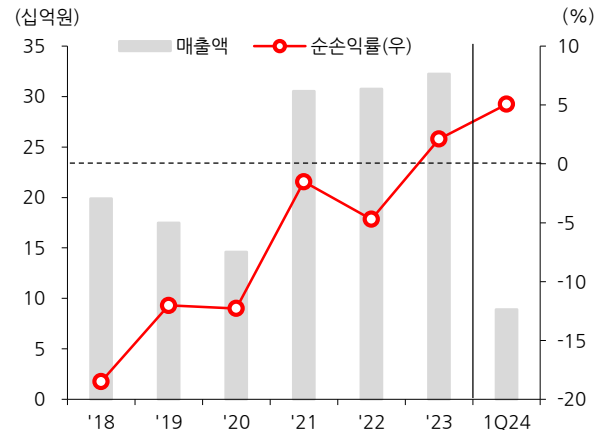
[그림1] 디와이파워 중국법인 실적 추이



주: 중국법인 = Dongyang Mechatronics Jiangyin Co., Ltd.

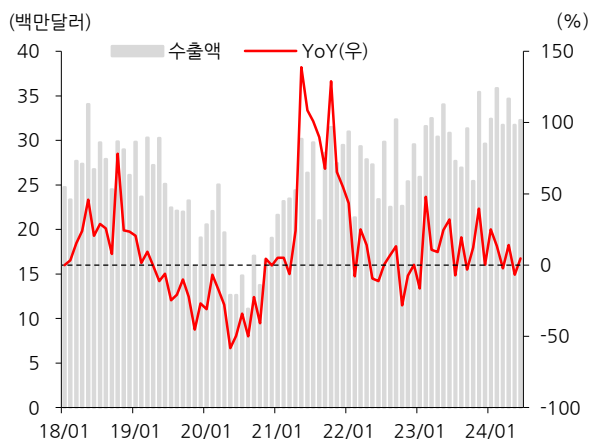
자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 디와이파워 인도법인 실적 추이



자료: 디와이파워, DY POWER INDIA Pvt., 한화투자증권 리서치센터

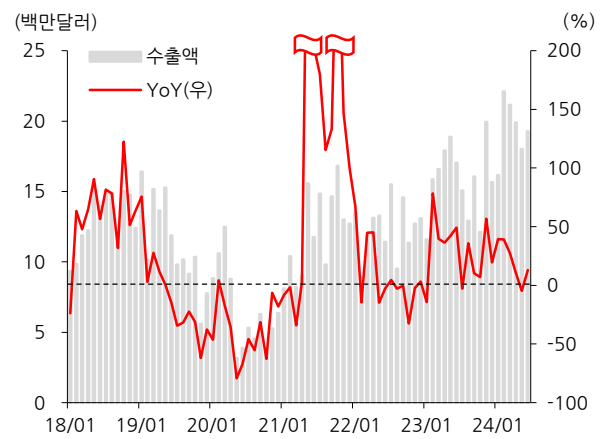
[그림3] 유압실린더 월별 수출액 추이 (2Q24 YoY +4%)



주: HS Code 841221 기준

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 미국향 유압실린더 월별 수출액 추이 (2Q24 YoY +6%)



주: HS Code 841221 기준

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

### 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	343	305	437	419	430
매출총이익	53	51	54	40	51
영업이익	26	36	42	27	36
EBITDA	36	47	54	38	48
순이자손익	-1	-1	0	0	0
외화관련손익	2	-2	2	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	26	35	42	24	37
당기순이익	19	25	31	18	27
지배주주순이익	19	25	31	18	27
증가율(%)					
매출액	-11.0	-11.3	43.4	-4.2	2.6
영업이익	-27.5	37.0	18.6	-36.0	34.7
EBITDA	-18.6	29.1	14.8	-28.6	26.3
순이익	-25.2	33.2	22.2	-42.5	54.0
이익률(%)					
매출총이익률	15.5	16.8	12.5	9.6	12.0
영업이익률	7.6	11.7	9.6	6.4	8.4
EBITDA 이익률	10.5	15.3	12.3	9.1	11.2
세전이익률	7.5	11.6	9.6	5.8	8.5
순이익률	5.6	8.3	7.1	4.3	6.4

### 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
영업현금흐름	50	24	12	34	50
당기순이익	19	25	31	18	27
자산상각비	10	11	11	11	12
운전자본증감	11	-15	-33	5	6
매출채권 감소(증가)	15	-21	-6	5	13
재고자산 감소(증가)	7	-5	-24	13	-3
매입채무 증가(감소)	-3	12	3	-7	-3
투자현금흐름	-16	-9	-9	-10	-33
유형자산처분(취득)	-11	-8	-12	-11	-8
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	-2
투자자산 감소(증가)	0	0	3	1	-2
재무현금흐름	-18	-12	6	-17	-16
차입금의 증가(감소)	-16	-9	8	-14	-14
자본의 증가(감소)	-2	-2	-2	-3	-3
배당금의 지급	-2	-2	-2	-3	-3
총현금흐름	48	47	55	36	50
(-)운전자본증감(감소)	-29	13	33	-7	-8
(-)설비투자	11	8	12	11	8
(+)자산매각	0	0	0	0	-2
Free Cash Flow	66	26	10	32	49
(-)기타투자	22	2	0	2	23
잉여현금	44	24	10	30	26
NOPLAT	19	26	31	20	27
(+) Dep	10	11	11	11	12
(-)운전자본투자	-29	13	33	-7	-8
(-)Capex	11	8	12	11	8
OpFCF	47	15	-2	27	40

주: IFRS 연결 기준

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	148	178	225	210	201
현금성자산	38	43	50	56	58
매출채권	68	87	103	96	82
재고자산	36	41	67	55	58
비유동자산	115	110	117	118	136
투자자산	5	4	7	10	30
유형자산	109	105	109	107	103
무형자산	1	1	1	1	3
자산총계	263	288	342	328	337
유동부채	80	82	107	85	70
매입채무	39	50	61	54	50
유동성이자부채	21	12	29	22	9
비유동부채	15	17	9	2	3
비유동이자부채	13	12	7	1	1
부채총계	96	99	116	87	73
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	83	103	103	103	103
이익잉여금	79	82	111	128	152
자본조정	-1	-1	7	4	3
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	167	189	226	240	264

### 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표					
EPS	1,728	2,301	2,813	1,617	2,490
BPS	15,129	17,122	20,465	21,769	23,899
DPS	200	220	300	250	400
CFPS	4,374	4,291	4,948	3,294	4,564
ROA(%)	7.3	9.2	9.9	5.3	8.3
ROE(%)	12.0	14.3	15.0	7.7	10.9
ROIC(%)	11.2	15.4	16.3	9.5	13.6
Multiples(x, %)					
PER	5.8	5.2	4.6	7.6	5.0
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6	0.5
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	2.3	2.8	2.6	3.7	2.7
EV/EBITDA	3.0	2.4	2.4	2.6	1.8
배당수익률	2.0	1.8	2.3	2.0	3.2
안정성(%)					
부채비율	57.2	52.2	51.4	36.3	27.6
Net debt/Equity	-2.7	-10.2	-6.0	-14.3	-18.2
Net debt/EBITDA	-12.3	-41.3	-25.5	-89.7	-99.4
유동비율	184.5	216.9	210.3	247.7	287.0
이자보상배율(배)	15.2	38.7	48.1	23.5	41.5
자산구조(%)					
투하자본	79.2	78.1	78.8	75.5	68.7
현금+투자자산	20.8	21.9	21.2	24.5	31.3
자본구조(%)					
차입금	16.7	11.3	13.9	8.4	3.7
자기자본	83.3	88.7	86.1	91.6	96.3

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024년 7월 18일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

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 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2024년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.4%	4.6%	0.0%	100.0%