



# 디와이파워 (210540)

기계용 유압실린더 수출 선전

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

## Not Rated

현재 주가(3/19)	13,060원
상승여력	-
시가총액	1,442억원
발행주식수	11,042천주
52 주 최고가 / 최저가	17,390 / 10,660원
90 일 일평균 거래대금	6.61억원
외국인 지분율	7.4%

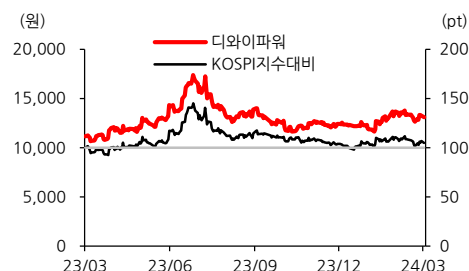
주주 구성	
디와이주식회사 (외 4 인)	38.5%
국민연금공단 (외 1 인)	8.0%
자사주 (외 1 인)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.7	5.5	-6.7	17.0
상대수익률(KOSPI)	-2.8	2.1	-10.5	6.2

(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



### 4Q23 Review: 한국 고객사 단기 실적 부진에 연동

디와이파워의 4Q23 실적은 매출액 981억원(YoY -12.1%), 영업이익 49억원(YoY -30.7%, OPM 5.0%)를 기록했다. 한국 매출이 주요 고객사(HD현대인프라코어 등) 4분기 매출 부진에 연동되며 291억원(YoY -30.9%)으로 부진했다. 전반적으로 지역별 전년 동기 실적 기저가 높았으나 미국(Terex 등) 매출은 177억원으로 YoY +28.9% 증가했다.

### 올해도 영업이익 가이드نس 20% 이상 상회 예상

‘23년 실적은 당사 전망치와 부합하는 수준인 매출액 4,300억원, 영업이익 363억원으로 가이드نس를 각각 1.2%, 21.0% 상회했다. ‘24년 실적은 4,524억원/383억원으로 보수적인 가이드نس(4,350억원/300억원)를 한 번 더 상회할 것으로 전망한다. ①제품 믹스 개선(고객사 중대형 기계 생산↑), ②원자재가 안정화, ③인도 법인 흑자 전환, ④중국 공장(순손익률 13%+) 활용 고정비 커버 효과 등이 기대되기 때문이다.

### 유압실린더 아웃소싱 확대 추세

건설기계 메이커들은 생산 효율화를 위해 유압실린더를 자체 생산이 아닌 아웃소싱하는 비율을 높이는 추세다. 실린더는 불량에 따른 대당 손실액이 크고, 제품별 규격이 상이해 교체가 어렵다(테스트 기간 5~10년). 이에 경쟁사도 Kayaba(日), Hengli(中) 정도로 제한적이다. 당사는 현재 HD현대인코 물량을 전량 생산하고 있으며, HD현대기/히타치/캐터필러(유럽·중국) 등 고객사 내 점유율도 늘려가고 있다.

### 유압실린더 1~2월 수출 YoY +19%

국내 유압실린더 1~2월 수출액은 \$68.2M로 YoY +18.7% 증가했다. 특히 미국 수출액은 \$38.3M(YoY +39.3%)로, Terex 등 고소작업차용 유압실린더(경쟁사 無) 수요가 여전히 강세인 것으로 판단된다. Terex의 고소작업차 백로그는 26.4억달러로 역대 최고 수준을 유지 중이다. 중장기적으로는 미국 내 굴착기 등으로의 매출처 다변화를 기대한다.

### 2024년 예상 P/E 5.0배 수준

당사 전망치를 반영한 당사의 ‘24년 예상 P/E는 5.0배로, 국내 건설기계 업체 컨센서스의 평균 약 6.5배 대비 현저히 낮은 수준이다.

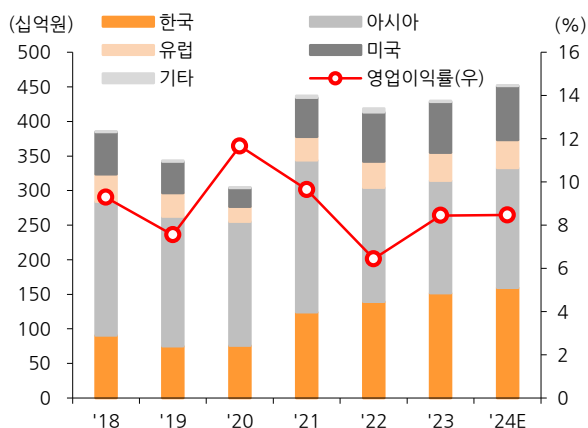
[표1] 디와이파워 실적 추이

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	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>437.2</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	124.3	139.2	151.5
아시아(일본/중국/인도)	47.6	36.8	37.7	43.2	43.7	41.0	37.8	40.5	219.5	165.3	163.1
유럽	9.0	8.0	9.3	11.4	11.6	10.2	7.7	10.8	34.1	37.8	40.4
미국	15.6	22.8	19.1	13.7	16.0	18.8	20.7	17.7	56.7	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	147.3	102.5	97.9
순손익	3.0	1.7	2.7	3.9	4.6	3.8	2.5	2.2	22.3	11.3	13.1
<b>인도법인</b>											
매출액	6.9	7.2	7.9	8.8	8.8	8.1	7.7	7.6	30.5	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>42.2</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	9.6	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>31.1</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	7.1	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>43.4</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	64.0	12.0	8.9
아시아(일본/중국/인도)	-27.1	-39.1	-11.0	-16.0	-8.1	11.5	0.4	-6.3	22.4	-24.7	-1.3
유럽	7.5	-6.0	17.4	23.5	28.5	27.7	-16.7	-5.2	55.5	10.8	7.0
미국	41.1	55.4	19.6	-8.5	2.7	-17.5	8.7	28.9	110.4	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>18.6</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>22.2</b>	<b>-42.5</b>	<b>54.0</b>

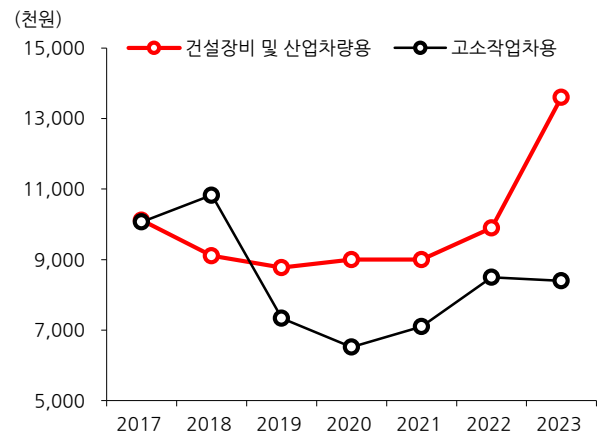
자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 디와이파워 연간 실적 추이 및 전망



자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

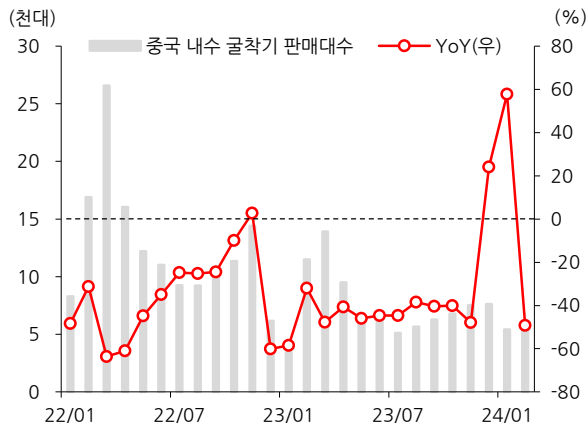
[그림2] 디와이파워 유압실린더 제품 가격변동 추이



주: 공시 자료에 기재된 가격 범위 내 상단 기준

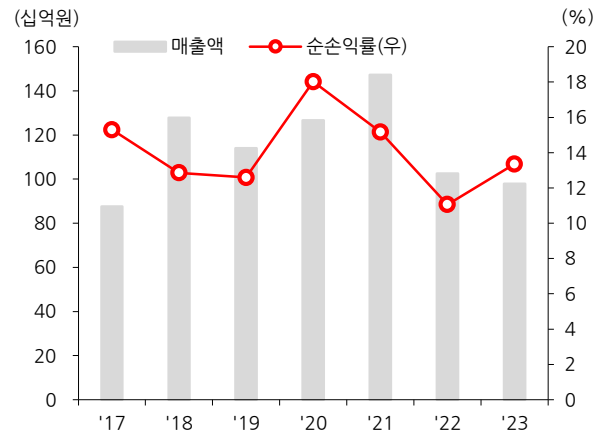
자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 월별 굴착기 내수 시장 판매대수 추이



자료: HD현대사이트솔루션, CCMA, 한화투자증권 리서치센터

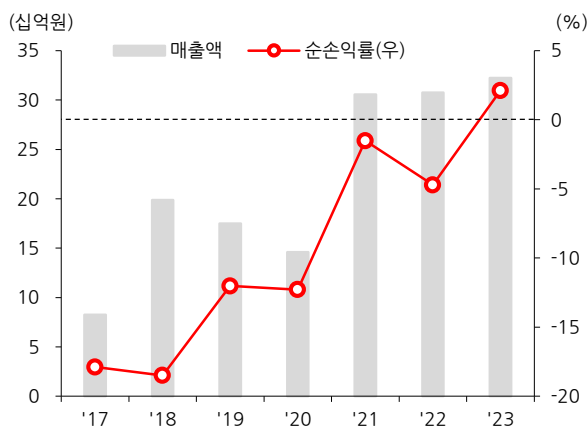
[그림4] 디와이파워 중국법인 실적 추이



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

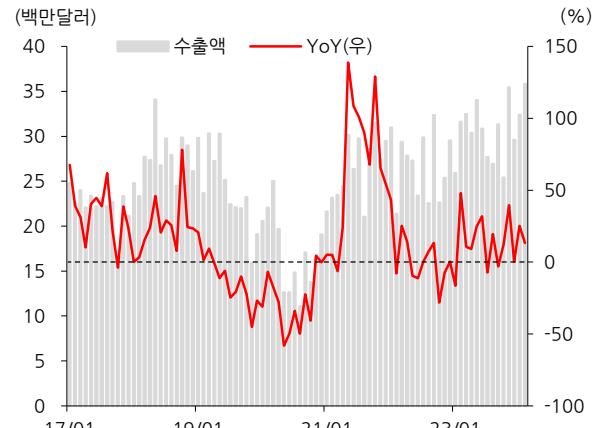
자료: 디와이파워, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 디와이파워 인도법인 실적 추이



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

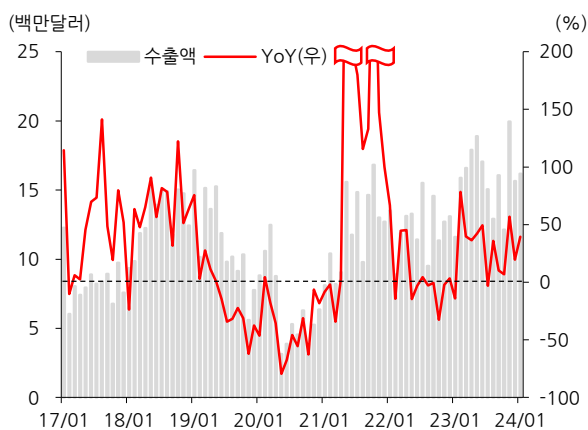
[그림6] 국내 유압실린더 월별 수출액 추이



주: HS Code 841221 기준

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

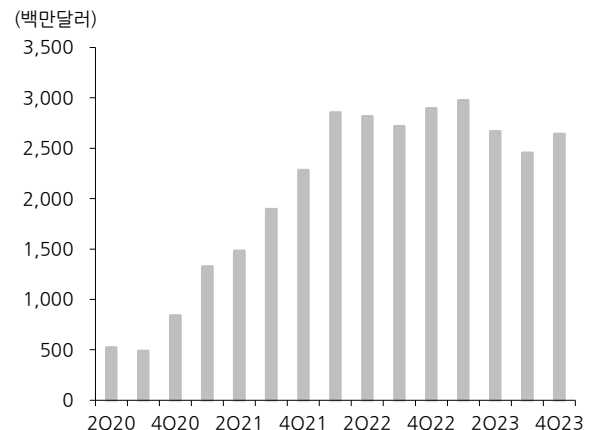
[그림7] 국내 미국향 유압실린더 월별 수출액 추이



주: HS Code 841221 기준

자료: 한국무역협회, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] TEREX AWP(고소작업차) 수주잔고 추이



주: AWP=Aerial Work Platforms

자료: Terex, 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 3월 20일)

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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자 의견 ]

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: 2023년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%