KOSPI | 자본재

디와이파워 (210540)

유압실린더 국내 1위업체

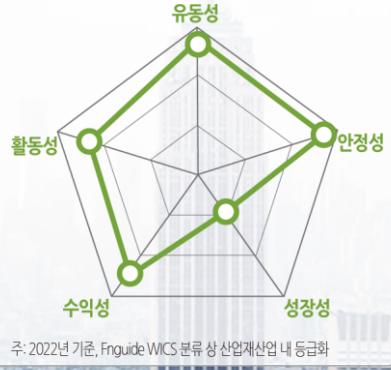
체크포인트

- 동사는 2014년 디와이㈜의 유압기기 부문 인적분할로 설립, 건설기계 핵심부품인 유압실린더 분야 국내 1위업체로 주요 고객사로는 HD현대인프라코어, HD현대건설기계, 미국 TEREX, 일본 HITACHI, KOBELCO 등을 보유. 제품적용 장비로는 굴삭기(70%), 고소작업차(20%), 휠로더/지게차(10%) 등
- 투자포인트: 1) 전방산업 고객사가 주는 업황 개선 시그널, 2) 중국 건설기계 업황의 반등 가능성, 3) 인도법인, 설립 9년만에 흑자전환 기대
- 1Q23 국내 굴삭기 수출액은 9.4억달러(YoY +11.5%)로 2012년 이후 11개년 최대치 기록, 북미/유럽의 수출 호조 지속에 이어 지난 해 부진했던 중국向 수출액도 회복 조짐
- 2023년 매출액 4,626억원(YoY +10.4%), 영업이익 344억원(YoY +27.7%) 증가할 전망. 영업이익률은 7.4%로 YoY +1.0%p 상승 전망

주가 및 주요이벤트

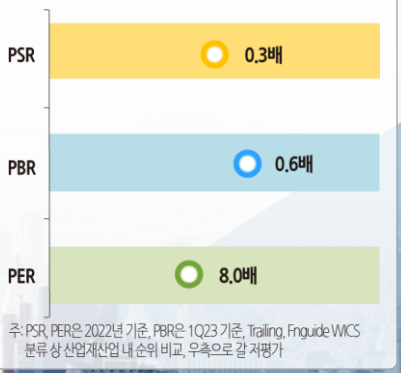


재무지표



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

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 산업재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈 저평가

디와이파워 (210540)

KOSPI
자본재

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

건설중장비 유압실린더 국내 1위업체

2014년 디와이㈜의 유압기기 부문 인적분할로 설립, 건설기계 핵심부품인 유압실린더 국내 1위업체. 주요 고객사로 HD현대인프라코어, HD현대건설기계, 미국 TEREX, 일본 HITACHI, KOBELCO 등을 보유. 종속기업으로는 중국 및 인도에 현지 생산법인 보유

선진시장 수요 호조에 이어 중국도 건설기계 업황 회복 조짐

1Q23 국내 굴삭기 수출액은 9.4억달러(YoY +11.5%)로 2012년 이후 11개년 최대치 기록, 북미/유럽의 수출 호조 지속에 이어 지난 해 부진했던 중국向 수출액도 회복 조짐

별도, 중국, 인도 등 국내외 연결 종속법인 실적 동반 호조 예상

2023년 매출액 4,626억원(YoY +10.4%), 영업이익 344억원(YoY +27.7%) 증가할 전망. 영업이익률은 7.4%로 YoY +1.0%p 상승 전망, 중국정부의 대규모 인프라투자로 중국법인 실적 회복, 인도법인은 설립 9년만에 흑자전환 기대

Forecast earnings & Valuation

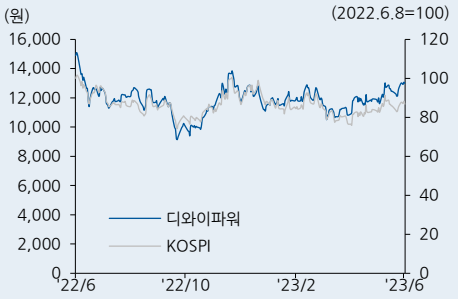
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	3,048	4,372	4,190	4,626	4,980
YoY(%)	-11.3	43.4	-4.2	10.4	7.7
영업이익(억원)	355	422	270	344	381
OP 마진(%)	11.7	9.6	6.4	7.4	7.6
지배주주순이익(억원)	254	311	179	290	326
EPS(원)	2,301	2,813	1,617	2,629	2,951
YoY(%)	33.2	22.2	-42.5	62.6	12.2
PER(배)	5.2	4.6	7.6	4.9	4.4
PSR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	2.4	2.4	2.6	1.9	1.4
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	14.3	15.0	7.7	11.5	11.6
배당수익률(%)	1.8	2.3	2.0	2.3	2.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/9)	13,000원
52주 최고가	15,100원
52주 최저가	9,140원
KOSPI (6/9)	2,641.16p
자본금	55억원
시가총액	1,435억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	9만주
일평균 거래액 (60일)	11억원
외국인지분율	6.11%
주요주주	디와이주식회사 외 3인 38.47%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	9.8	10.6	-13.9
상대주가	4.3	0.1	-14.4

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '총자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

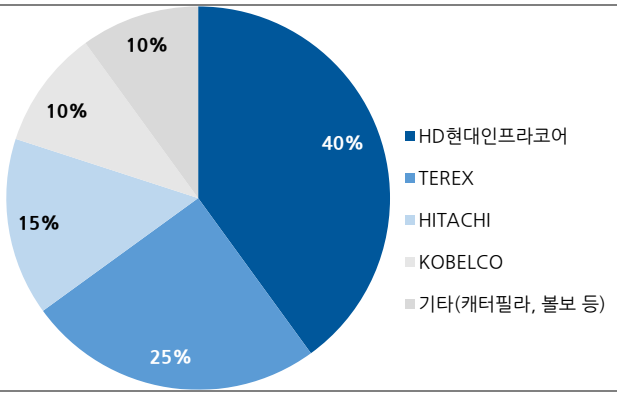
기업 개요

1 사업영역 및 연혁

디와이파워 매출 비중
유압실린더 제품 98.2%,
상품 1.2%, 기타 0.6%

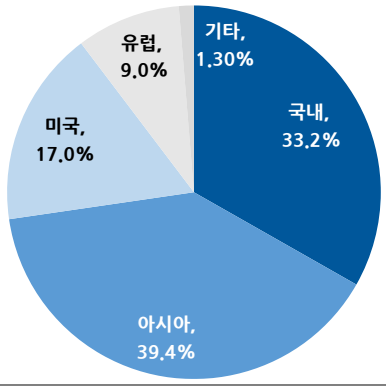
디와이파워는 건설 장비용 부품인 유압실린더를 생산 및 판매하는 업체이다. 유압실린더는 건설기계 중에 주로 굴삭기와 고소작업차, 지게차, 로더 등에 공급되며, 굴삭기 1대당 약 6개, 고소작업차 1대당 약 4개가 탑재된다. 유압실린더는 건설중장비, 공작기계, 수송기계, 특장차 등에서 자동제어, 동력전달 등을 위해 필요한 핵심 부품이다. 동사는 국내에서 유압실린더 부문 1위업체이며, 주요 고객사로 HD현대인프라코어, HD현대건설기계, TEREX(미국), HITACHI(일본), KOBELCO(일본) 등 글로벌 건설기계업체를 확보하고 있다. 경쟁사로는 KYB(일본), HENGLI(중국), WIPRO(인도) 등이 있다. 동사의 2022년 연결 매출액은 4,190억원(YoY -4.15%)으로, 지역별 비중은 국내 33%, 아시아 39%, 미국 17%, 유럽 9%를 차지했다.

주요 고객사별 매출비중



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출비중



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 고객사 현황

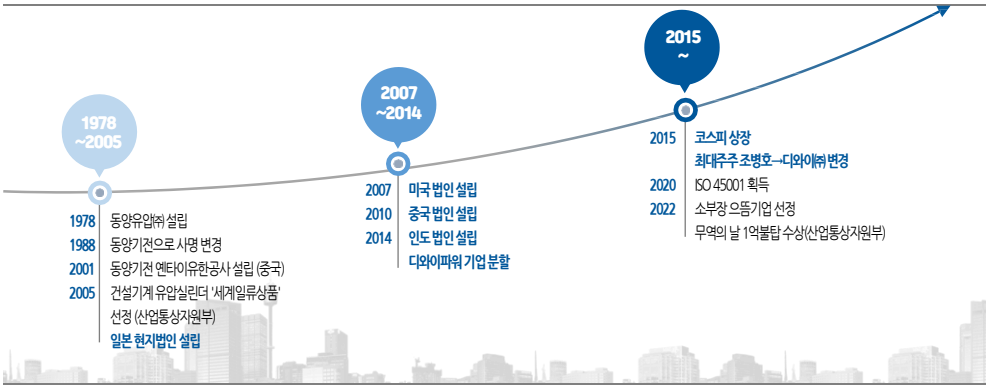


자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

2001년 두산인프라코어와 중국에 동반 진출, 2014년 신규시장 선점을 위해 현대건설기계와 동반으로 인도 시장 진출

디와이파워는 2014년 12월 디와이(주)의 유압기기 사업부문을 인적분할하여 신설되었으며, 2015년 1월 코스피시장에 상장하였다. 전신은 1978년 설립된 동양유압㈜으로, 초기에는 국내 시장에서 사업을 영위하였으나, 2001년 두산인프라코어와 함께 중국(옌타이) 시장에 동반 진출하며 사업영역을 해외로 확대하였다. 동사는 2014년 중국에 이어 신규시장 선점을 위해 현대건설기계와 동반으로 인도에 진출, Pune지역에 현지 생산법인을 설립하며 해외사업을 확장해 나갔다. 2015년에는 최대주주가 디와이 그룹 창업자 조병호에서 디와이㈜로 변경되었으며, 디와이(주)는 지주회사로 동사 지분율 38.4%를 보유하고 있다.

연혁



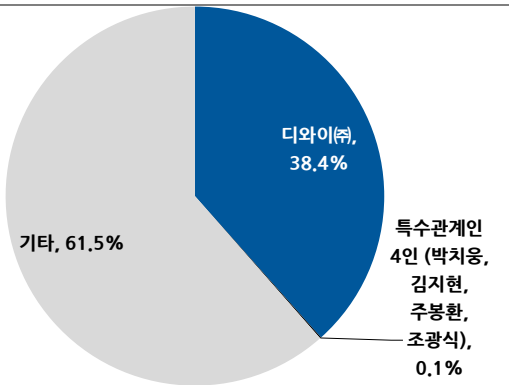
자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성 및 종속기업

최대주주 디와이㈜ 지분율 38.4%

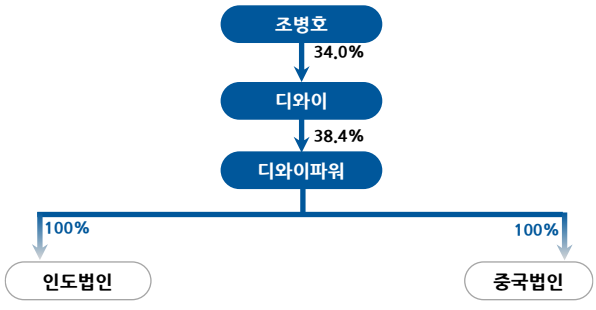
2023년 1분기 기준 동사의 최대주주 및 특수관계인 지분율은 38.5%이며, 최대주주 디와이㈜의 지분율이 38.4%이다. 동사의 2023년 1분기 별도 매출액은 817억원(YoY +17.9%)으로, 연결 매출액 1,142억원의 71.5%를 차지한다. 연결 종속기업은 해외 법인 2개사로 중국과 인도에 생산법인이 있다. 2023년 1분기 매출액과 당기순이익은 중국법인이 269억원(YoY -6.6%), 46억원(YoY +50.2%), 인도법인이 88억원(YoY +27.5%), 4억원(YoY -206.8%)을 기록했다.

주주 구성



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

조직도



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 생산품목



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

동사의 유압실린더의 건설기계별 사용비중은 굴삭기 70%, 고소작업차 20%, 지게차/로더 10% 등이다. 굴삭기에는 유압실린더가 6개 탑재되며 사용연한은 8~10년, 부품 교체주기는 약 3년 주기로 도래한다. 동사의 생산제품을 사이즈별로 보면 소형 30%, 중형 60%, 대형 10%를 차지한다.

산업 현황

1 유압실린더 산업 동향

유압실린더는 건설경기, 인프라 투자규모에 따라 수요 변동

유압실린더는 건설중장비, 공작기계, 수송기계, 특장차 등 다양한 분야에 광범위하게 사용되는 핵심부품으로 건설경기에 가장 민감하게 영향을 받는다. 특히 수요측면에서 각국의 인프라투자 규모가 중요하며, 수출비중이 높다보니 환율변동에도 영향을 받는다. 주요 원재료인 철강가격 변동도 영향을 미치는데, 통상 원자재 가격이 상승할 경우 광산의 투자증가 및 증장비 가동률 상승으로 수요가 증가하는 경향이 있다.

건설산업의 특성상 상고하저의 계절성을 보이며, 건설 및 토목사업이 활발한 3~6월은 성수기, 혹서기 및 장마 영향으로 7~9월은 비수기이며, 10~12월은 성수기이나 상반기보다는 수요가 감소하는 특징을 보인다.

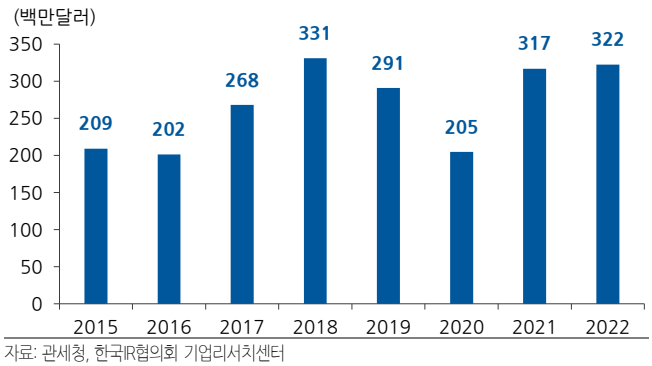
2 2022년 유압실린더 수출통계 분석

2022년 유압실린더 수출액은 3.2억달러로 2018년(최대치) 이후 4개년래 최대치 기록, 중국/일본의 수요부진을 미국, 유럽, 남미 등 선진/신흥시장의 수요 성장으로 상쇄

관세청 수출통계에 따르면 2022년 국내 유압실린더 수출액은 3.2억달러로 전년대비 1.7% 증가하며 역대 최대치였던 2018년(3.3억달러) 이후 4개년 최대치를 기록하였다. 유압실린더 수출액은 2015년 2.09억달러에서 7년간 연평균 6.4% 성장률을 기록했다. 유압실린더 수출액은 2018년 최대치를 기록한 이후 2020년 코로나19 발발로 수출시장이 침체되며 전년대비 -29.5% 감소세를 기록한 이후 2021년부터 각국의 경기부양 및 백신보급에 따른 리오프닝으로 2년 연속 수요증가세를 기록하였다.

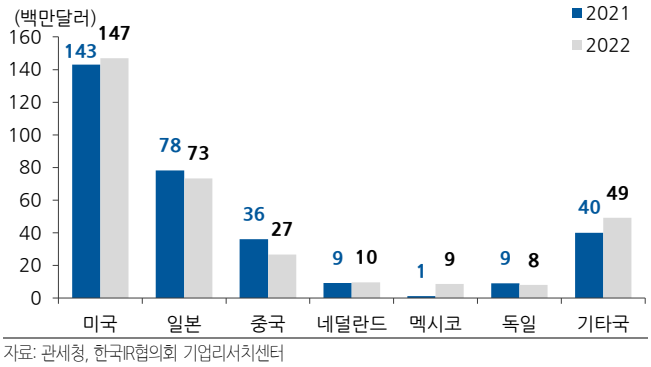
지역별로 보면 최대 수출시장인 미국向 수출액은 1.47억달러로 전년대비 +2.7% 증가해 2018년 이후 최근 4개년 최대치를 기록한 반면, 2대 수출시장인 일본向 수출액은 7,320만달러로 -6.4%, 중국向 수출액은 2,660만달러로 전년대비 -26.2% 급감해 감소폭이 주요국 중 가장 컸다. 국가별 수출비중은 미국 46%, 일본 23%, 중국 8%, 네덜란드/멕시코, 독일 각각 3%, 기타국 15%를 차지하였다. 전반적으로 중국 및 일본시장의 수요부진을 미국, 유럽, 남미 등 선진/신흥시장의 성장으로 상쇄하는 흐름을 나타냈다. 중국에서는 선진국에 비해 늦게 코로나19가 확산되며 연말까지 지역봉쇄가 지속되며 부동산경기가 위축된 반면, 신흥국에서는 원자재가격 상승과 정부주도의 경기부양책으로 대부분 지역에서 성장세를 보였으며, 특히 남미, 중동 등 자원국에서 수요증가폭이 컸다. 선진시장인 북미와 유럽에서는 인프라투자 증가 및 중장비 렌털 수요가 증가세를 보였다.

연도별 유압실린더 수출액



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요국별 수출액 비교



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

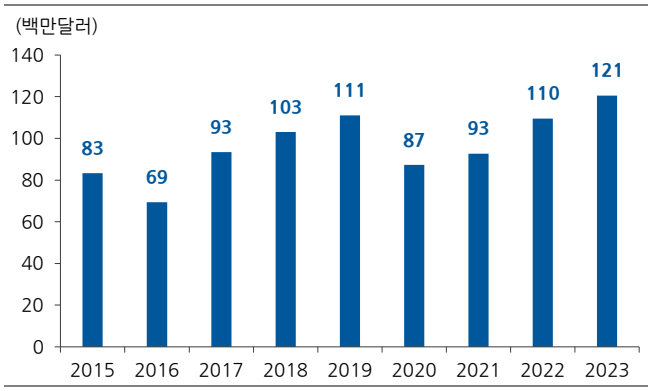
3 2023년 유압실린더 수출 전망

2023년 4월 누계 유압실린더 수출액은 1.21억달러로 YoY +10.1% 증가, 연도별 동기간 역대 최대치 기록

유압실린더 수출액은 2023년 들어 역대 최대치 수준으로 증가세를 보이고 있다. 관세청에 따르면 4월 누계 국내 유압실린더 수출액은 1.21억달러로 전년동기대비 10.1% 증가했다. 이는 연간 최대치를 기록한 2018년 4월 누계 실적(1.03억달러)보다 +17.5%나 증가한 수치로 역대 최대치이다.

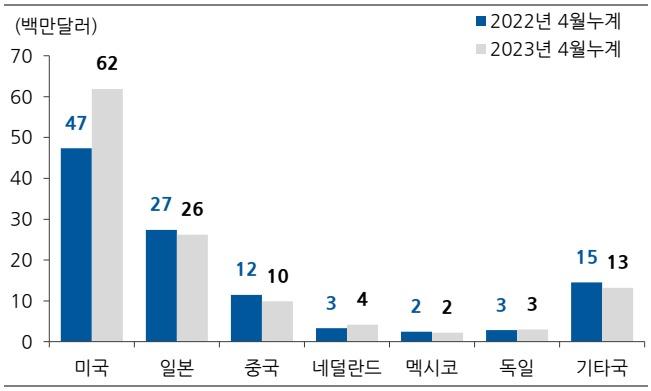
지역별 2023년 4월누계 수출액을 보면 최대 수출시장인 미국으로는 6,190만달러로 전년동기대비 30.6% 급증하며 전체 수출증가세를 견인하였으며, 전체 수출비중은 51.2%(YoY +8.5%p)로 처음으로 50%를 넘어 역대 최대치를 기록하였다. 동기간 2대 수출시장인 일본向 수출액은 2,617만달러로 전년동기대비 -4.5% 감소하였고, 미국과 일본에 이어 3대 수출시장인 중국向 수출액은 990만달러로 전년동기대비 -13.9% 감소해 수요회복이 지연되고 있다. 동기간 중국을 제외한 Ex-China지역 수출액은 1.1억달러로 전년동기대비 +13.0% 증가하였다.

연도별 1~4월 누계 유압실린더 수출액



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 4월 누계 주요국별 유압실린더 수출액 비교



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

유압실린더 최대 수요처는 굴삭기로 동사 수요의 70%

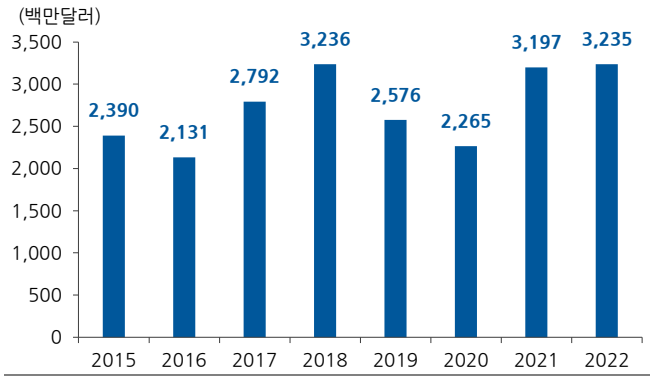
동사의 유압실린더가 가장 많이 적용되는 건설중장비는 굴삭기로 전체의 70%를 차지한다. 굴삭기는 건설경기 및 인프라투자 규모를 가늠할 수 있는 바로미터로 건설중장비 중 가장 큰 비중을 차지한다. 통상 중국의 건설경기를 살펴볼 때 굴삭기 판매량 추이는 가장 중요한 경기선행지표이다. 굴삭기 판매량 증가는 인프라투자 확대를 의미한다.

2022년 굴삭기 수출액은 32.3억달러로 2018년 역대 최대치에 육박, 2020년 코로나19 이후 2년 연속 증가세 기록

2022년 국내 굴삭기 수출액은 32.3억달러로 전년대비 +1.2% 증가하여 증가율은 크지 않았으나, 2018년 역대 최대치(32.4억달러)에 육박하는 수준으로 2020년 코로나19 침체기 이후 2년 연속 증가세를 보였다.

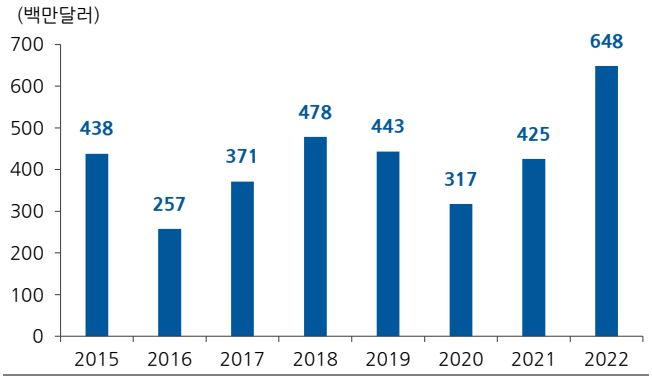
주요 국가별 수출액을 보면 유럽시장 물류의 허브인 벨기에향 수출액은 7.0억달러로 전년대비 +4.3% 증가하였으며, 2대 수출시장인 미국으로는 6.5억달러를 수출해 전년대비 무려 +52.5%나 급증세를 기록하였다. 반면 중국向 수출액은 4,100만달러로 전년대비 -78.3%나 급감하면서 전체수출액의 1.3%를 차지하는데 그쳤다. (중국向 수출액은 2011년 9.1억달러로 전체 수출액의 21.6%를 차지) 중국을 제외한 Ex-China지역 수출액은 31.9억달러로 전년대비 +6.2% 증가세를 기록하였다.

연도별 굴삭기 수출액 추이



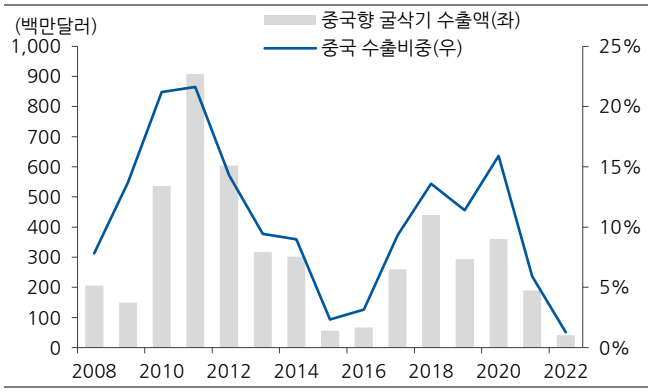
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

미국向 굴삭기 수출액 추이



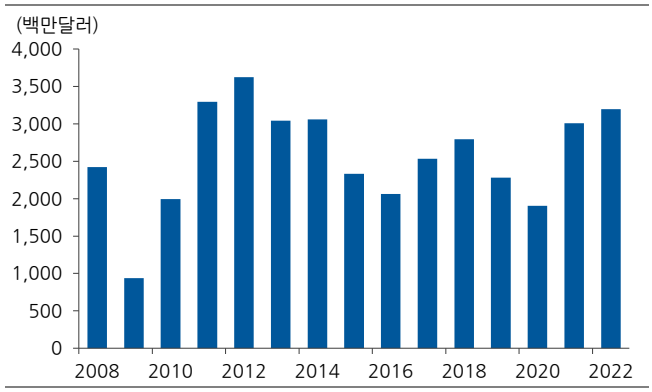
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국向 굴삭기 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

Ex-China(중국제외)向 굴삭기 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

1Q23 국내 굴삭기 수출액은 9.4억달러(YoY +11.5%), 2012년 이후 11개년 최대치

2023년 1분기 국내 굴삭기 수출액은 9.42억달러로 전년동기(8.45억달러)대비 +11.5% 증가해 코로나19 팬데믹이 발발했던 2020년 이후 3년 연속 증가세를 기록 중이다. 올해 1분기 수출액은 2012년 이후 11년 만의 최대치로 역대 1분기 수출액으로는 2012년, 2011년에 이은 역대 세번째로 큰 규모이다.

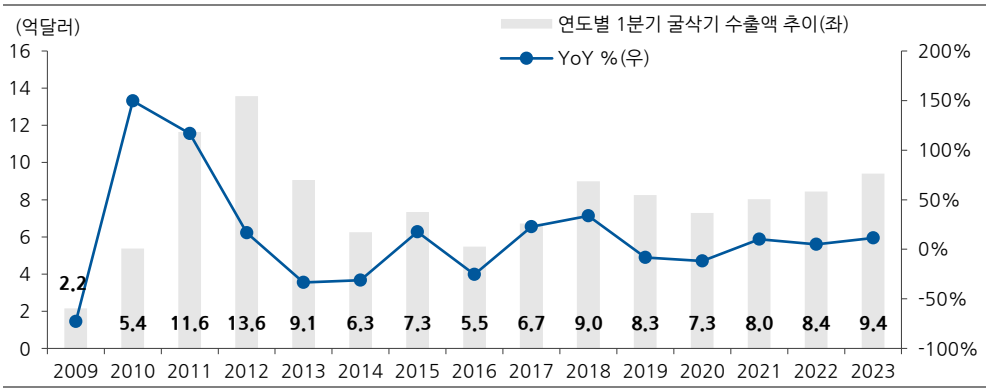
주요 국가별 수출액을 보면 최대 수출국인 미국向 수출액은 2.24억달러로 전년동기대비 +50.9%나 급증했으며, 유럽의 물류허브인 벨기에向 수출액은 1.72억달러로 +2.7%, 러시아向 수출액은 1.0억달러로 +30.7%, 사우디는 4,330만달러로 +79.7%, 지진복구로 수요가 증가한 튀르키에는 3,920만달러로 +50.8% 증가했으며, 2022년 최악의 침체기를 보였던 중국向 수출액은 2,220만달러로 +155.3% 증가해 큰 폭으로 회복했다. 이는 3개월만에 전년 연간 수치(4,100만달러)의 절반 이상을 상회한 수치이다.

미국, 유럽, 중동 등 선진/신흥시장에 이어 지난 해 수출감소폭이 가장 컸던 중국마저 수출액이 증가세인 점이 고무적이다.

코로나 엔데믹으로 글로벌 전지역에서 인프라투자가 증가하면서 굴삭기 수요가 두자리대 이상 수요성장세를 기록하고 있다. 現 추세대로라면 2023년 연간 굴삭기 수출액은 3.7억달러를 넘어 2012년(4.2억달러) 이후 11개년 최

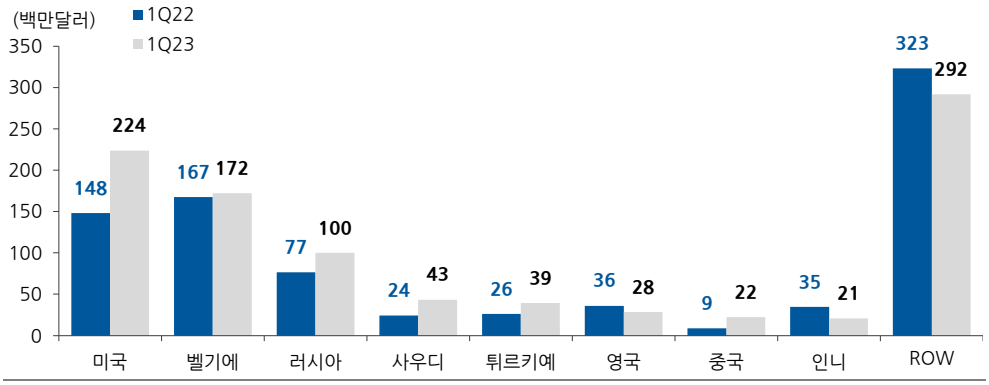
대치를 경신할 전망이다.

연도별 1분기 굴삭기 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 1분기 주요 국가별 굴삭기 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 고객사별 수요 전망

HD현대인프라코어

HD현대인프라코어, 2023년 매출액 가이던스 5.2조원 (YoY +10.6%) 제시, 건설기계 부문 매출액은 4.1조원(YoY +9.0%) 제시

HD현대인프라코어는 동사 연결 매출액의 30~40%를 차지하는 최대 고객사이다. HD현대인프라코어는 사업초기부터 엔진을 제외한 주요 부품을 대부분 외주화하였으며, 동사는 2001년 두산인프라코어와 중국시장에 동반진출하며 해외로 사업영역을 확대했다. HD현대인프라코어 매출의 80%를 차지하는 건기 부문 매출액과 동사의 매출액은 하기 차트에서 보듯 매년 추세동행하고 있다. 2023년 HD현대인프라코어의 건기 부문 매출액성장률 전망치가 9%인 만큼 동사의 매출액도 비슷한 폭으로 성장이 가능하다는 반증이다.

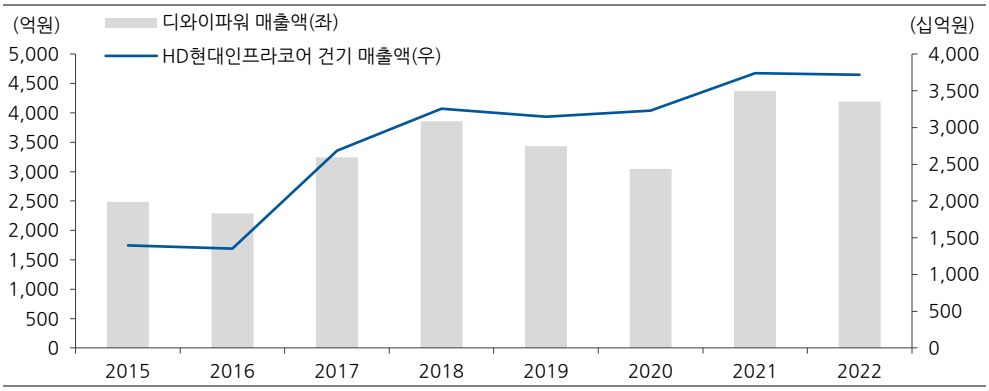
HD현대인프라코어의 2023년 매출액 가이던스는 5.2조원으로 전년대비 +10.6% 증가하고, 영업이익률은 7.4%로 전년대비 0.4%p 상승할 것으로 발표되었다. 사업부별로 보면 건설기계 부문 매출액은 4.1조원으로 전년대비 +9.0% 증가하고, 엔진 부문 매출액은 1.1조원으로 전년대비 +7.0% 증가할 전망이다.

HD현대인프라코어는 글로벌 인프라투자 및 자원 관련 수요가 견조하게 유지되는 가운데 건설기계 수요가 증가

하고, 제품판가 인상 및 제품 Mix 개선으로 영업이익은 3,844억원으로 전년대비 +16.0% 성장할 것으로 전망하고 있다.

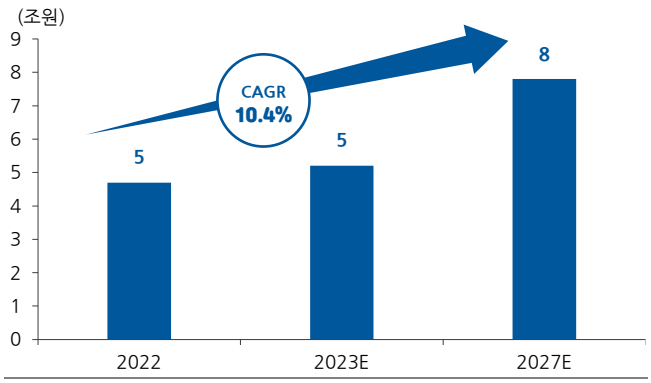
지역별 건설기계 산업전망을 보면 유럽시장은 러-우전쟁 장기화에 따른 에너지 부족 및 산업 수요 감소로 2023년 중에 약세를 보이다가 점진적으로 회복할 것으로 기대되는 반면, 북미시장은 대규모 인프라 투자 및 렌탈 수요로 지속적인 성장을 전망하고 있다.

디와이파워 & HD현대인프라코어 매출액 추이



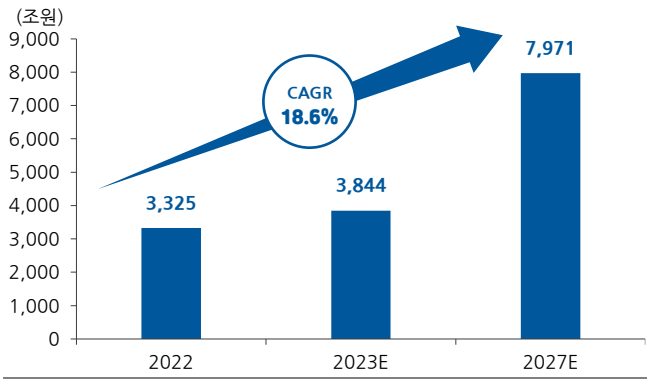
자료: 각사 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD현대인프라코어 중장기 매출 전망



자료: HD현대인프라코어, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD현대인프라코어 중장기 EBIT 전망



자료: HD현대인프라코어, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD현대건설기계

HD건설기계, 2023년 매출액 가이던스 3.9조원으로 전년대비 +11.4% 증가 예상

HD현대건설기계는 HD현대인프라코어와 더불어 동사의 국내 주요 고객사이다. HD현대건설기계는 2017년 현대중공업 건설장비사업부문이 인적분할로 설립된 회사이다. 주요 제품은 굴삭기 및 휠로더 등이다.

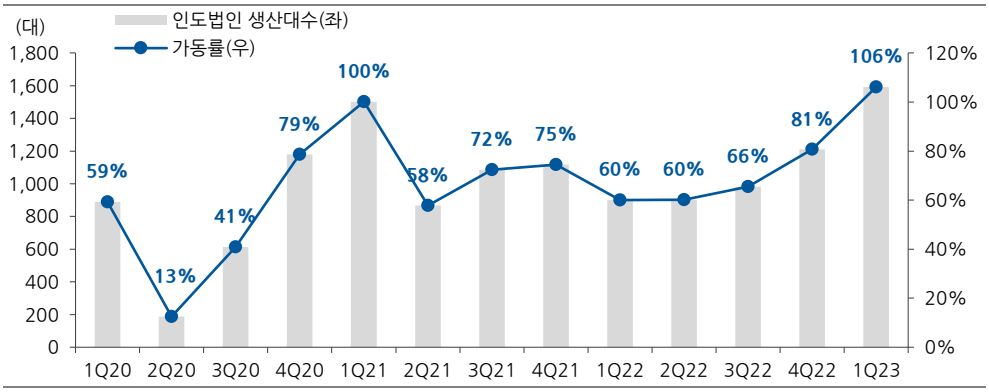
사업부문별 매출액은 건설기계 83%이며, 산업차량 9%, 기타 상품 8%이다. 전체 매출액 중 수출비중은 92%에 달한다.

연간 건설기계 생산능력은 41,680대로 제품별로는 90% 이상이 굴삭기이며, 휠로더는 연간 생산능력이 2,040대이다. 공장별 생산능력은 별도법인인 HD현대건설기계는 19,680대로 전체의 47%를 차지하고, 인도법인은 연간 6,000대(전체 생산능력의 14%), 중국법인(현대강소공정기계)은 연간 12,000대(전체 생산능력의 29%), 브라질법인은 연간 4,000대로 전체생산능력의 10%를 차지한다.

2022년 기준 가동률은 별도법인 92.5%, 인도법인 66.6%, 중국법인(현대강소공정기계) 21.2%, 브라질법인 59.0%를 기록했다. 중국법인은 코로나19 팬데믹에 따른 정부의 제로코로나정책 영향 및 부동산경기 위축으로 가동률이 2021년 65%에서 전년대비 하락폭이 컸다. 2023년 1분기 가동률을 보면 HD현대건설기계 별도법인은 생산능력이 4,920대대비 실제생산량이 5,416대로 가동률이 110.1%를 기록했으며, 인도법인은 분기 생산능력 1,500대대비 실제 생산량이 1,592대로 평균가동률이 106.1%를 기록하여 好실적을 기록 중이다. 반면 전체 생산능력의 29%를 차지하는 중국법인(현대강소공정기계)의 가동률은 20.3%, 전체 생산능력의 10%를 차지하는 브라질법인 가동률은 25.4%로 부진한 상황이다. 2023년 1분기 국내외 연결법인 전체적으로는 가동률이 75.5%를 기록하였으며, 이는 2022년 평균가동률 65%대비 10.5%p 높은 수준이다.

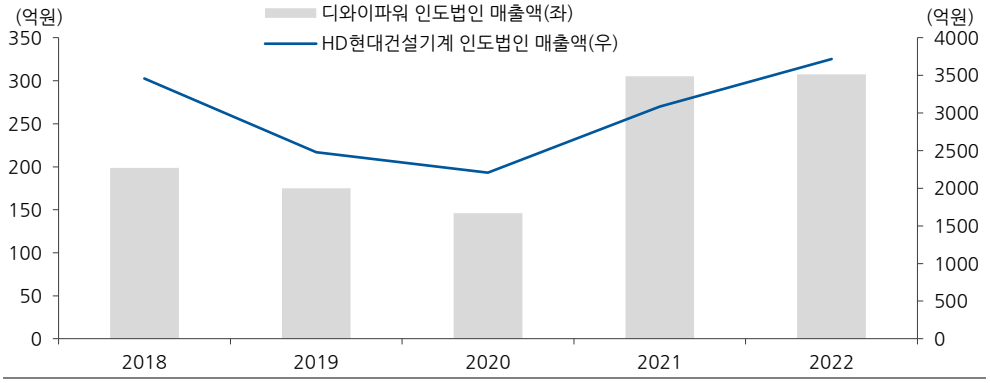
디와이파워는 2014년 인도 Pune에 현지 생산법인을 설립하였으며, 이는 중국에 이은 차기 신흥시장으로 인도 건설기계시장을 선점하기 위한 목적으로 HD현대건설기계와 동반 진출하였다. 따라서 HD현대건설기계의 인도법인 실적은 디와이파워 인도법인 실적에 직결된다. 디와이파워의 중국법인의 경우 2001년 설립된 이후 20여년간 업력이 쌓여 순이익률이 10~15%에 달할 만큼 수익성이 좋은 반면 인도법인은 그동안 매출규모가 적고 원가율이 높아 수익을 창출하지 못했다. 고무적인 것은 HD현대건설기계의 인도법인 가동률이 100%대 이상으로 호황을 보이면서 디와이파워의 인도법인도 외형 성장 뿐만 아니라 2022년 4분기부터 2023년 1분기까지 2개분기 연속 순이익으로 흑자전환했다는 점이다.

HD현대건설기계 인도법인 가동률 추이



자료: HD현대건설기계, 한국IR협의회 기업리서치센터

디와이파워 인도법인 매출액 & HD현대건설기계 인도법인 매출액 비교



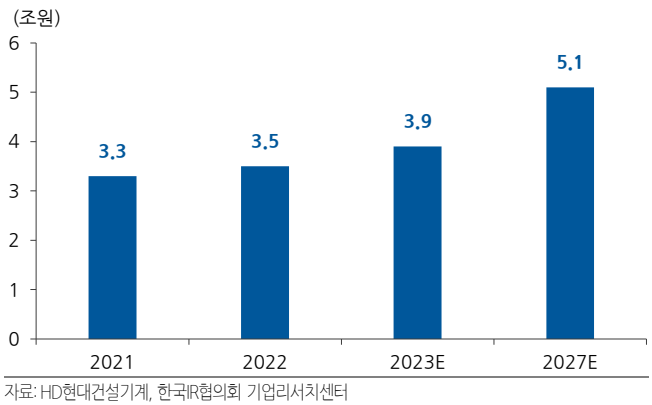
자료: 각사 사업보고서, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD현대건설기계의 매출액 가이던스를 보면 2022년 3.5조원에서 2023년 3.9조원으로 전년대비 +11.4% 성장을 전망하고 있다. 사업부문별로 보면 매출액의 82%를 차지하는 건설기계 부문 매출액은 2022년 2.9조원에서 2023년 3.2조원으로 전년대비 +10.3% 성장을 전망하고 있다. HD현대인프라코어의 2023년 매출액 가이던스(+10.6% 성장)와 유사한 전망으로 동사의 국내 주요 고객사들이 모두 건설기계시장을 긍정적으로 전망하고 있는 것이다.

HD현대건설기계는 1분기 중 북미 건설기계 수요가 전년동기 26,200대에서 1분기 27,600대로 5% 증가한 상황에서 HD현대건설기계의 북미 판매량은 1분기 들어 +93% 급증세를 보였으며, 이는 인프라투자 및 비주거용 건설 프로젝트가 금리상승에 따른 주택 건설 둔화를 상쇄해 중대형 건설기계의 수요 성장세가 지속되고 있기 때문이다. 인도시장에서 1분기 중 인도 건설기계 내수시장이 8,500대로 전년동기대비 +16% 증가한 가운데 동기간 HD현대건설기계의 판매량은 +46% 급증세를 보였는데 이는 모디정부의 인프라 투자로 건설기계 수요 호조가 지속되고 있기 때문이다. 3월 기준 인도 수요는 3,200대로 역대 최대치를 기록하였으며, HD현대건설기계의 인도시장내 M/S는 2022년 14.8%에서 2023년 1분기 18.1%까지 상승하였다.

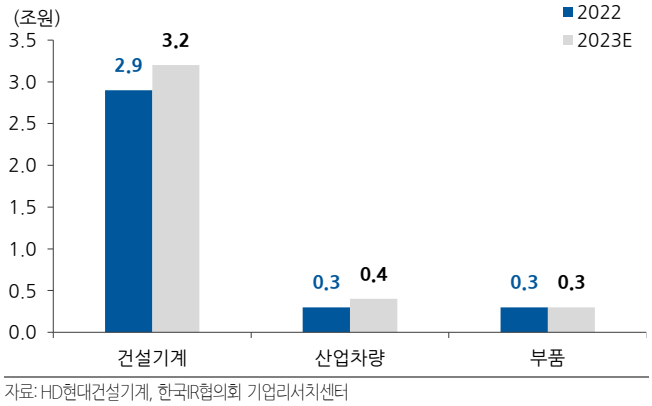
HD현대건설기계는 튀르키예에서는 지진복구 수요, 인도네시아는 석탄 광산, 사우디는 네옴프로젝트, 페루에서는 금광 프로젝트로 건기 수요가 증가할 것으로 기대하고 있다.

HD현대건설기계 중장기 매출 전망: 2023년 매출액 11.4% 성장



자료: HD현대건설기계, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD현대건설기계 사업부문별 매출 전망: 건설기계 성장률 10.3%



자료: HD현대건설기계, 한국IR협의회 기업리서치센터

TEREX, 2023년 매출액 전망치 48~50억달러로 기존대비 2억달러 상향조정, 시장 매출액 전망치 컨센서스는 +12.1% 증가 예상

TEREX : 북미 최대 고소작업대(Aerial Work Platforms) 제조 건기업체

TEREX는 고소작업차 제조에 특화된 북미지역 건설기계업체이다. 2022년 기준 매출액은 44.2억달러(5.7조원), 시가총액은 36.9억달러(4.8조원)에 달한다.

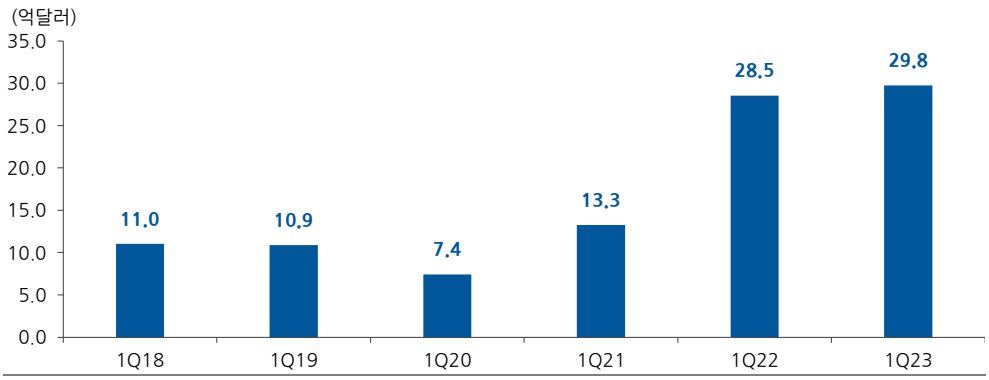
TEREX는 동사의 매출비중에서 20~25%를 차지하는 해외 최대 고객사이다. 동사의 유압실린더의 적용분야에는 고소작업차 비중이 약 20%를 차지하고 있다. 2023년 1분기 TEREX의 매출액은 12.3억달러로 전년동기대비 +23.3% 증가하였으며, 매출액 중에서 고소작업대(AWP, Aerial Work Platforms) 매출액은 6.85억달러로 전년동기대비 +24.4% 성장률을 기록하였다. 전체 매출액 중 고소작업대(AWP) 매출비중은 55.7%이다. TEREX는 고소작업대 부문에서 TEREX와 Genie 등 2개의 글로벌 브랜드를 보유하고 있다.

TEREX의 연간 매출액을 보면 2020년 코로나19 발발로 30.8억달러로 전년대비 -29.3% 감소하였으나, 2021년 38.9억달러, 2022년 44.2억달러로 2년 연속 가파른 증가세를 기록했다.

TEREX는 2023년 연간 매출액 가이던스를 최근 시황 호조를 감안하여 기존 46~48억달러에서 48~50억달러로 2억달러 상향조정하였으며, AWP(고소작업대) 부문 매출액은 기존 26~27억달러에서 27~28억달러로 1억달러로 상향조정하였다. 2023년 시장의 매출액 전망 컨센서스는 49.5억달러로 전년대비 +12.1% 증가할 것으로 전망하고 있다.

TEREX의 고소작업대(AWP) 부문 수주잔고는 코로나19가 발발했던 2020년 1분기 7.4억달러에서 1Q21 13.3억달러, 1Q22 28.5억달러, 1Q23 29.8억달러로 매년 증가세를 보이고 있다.

TEREX 고소작업대(Aerial Work Platforms) 수주잔고 추이



자료: TEREX, 한국IR협의회 기업리서치센터

TEREX 주요 제품



Genie® Mobile Elevated Work Platforms



Genie® Telehandlers



Terex® Rough Terrain Cranes



Franna® Pick and Carry Cranes



ProStack™ Bulk Handling Solutions



Finlay® Crushing & Screening

자료: TEREX, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 전방산업 고객사가 주는 업황 개선 시그널

주요 고객사 매출 가이던스는 10% 내외 증가 제시

동사의 유압실린더는 건설기계 중 굴삭기에 70%, 고소작업차(대)에 20%, 휠로더/지게차 등에 10% 사용된다. 동사의 매출액은 건설기계를 생산하는 주요 고객사인 HD현대인프라코어, HD현대건설기계, 미국의 고소작업대 전문 건기업체인 TEREX 등의 건설기계 부문 수요와 동행성을 보여 왔다. 따라서 고객사의 시장 전망과 최근 실적 추이가 동사의 실적을 비추는 거울이자 바로미터인 셈이다.

HD현대인프라코어는 2023년 매출액 가이던스를 5.2조원으로 전년대비 +10.6% 증가할 것으로 발표했다. 전체 매출액의 80%를 차지하는 건설기계 부문 매출액은 4.1조원으로 전년대비 +9.0% 증가할 전망이다.
HD현대인프라코어는 글로벌 인프라투자 및 자원 관련 수요가 견조하게 유지되는 가운데 건설기계 수요가 증가하고, 제품판가 인상 및 제품 Mix 개선으로 영업이익은 3,844억원으로 전년대비 +16.0% 성장할 것으로 전망하고 있다(Fnguide 컨센서스). 동사는 2001년 두산인프라코어와 동반으로 중국 건기시장에 진출하여 20년 이상 최대 고객사로서의 신뢰관계를 이어오고 있다.

HD현대인프라코어에 이어 국내 2대 고객사인 HD현대건설기계는 2023년 매출액을 3.9조원으로 전년대비 +11.4% 성장할 것으로 가이던스를 발표했다. 사업부문별로 보면 매출액의 82%를 차지하는 건설기계 부문 매출액은 2022년 2.9조원에서 2023년 3.2조원으로 전년대비 +10.3% 성장할 전망이다. HD현대인프라코어의 2023년 매출액 가이던스(+10.6% 성장)와 유사한 전망으로 동사의 국내 주요 고객사들이 이견없이 공통적으로 건설기계 시장을 긍정적으로 전망하고 있는 것이다.

TEREX는 2023년 연간 매출액 가이던스를 최근 시황 호조를 감안하여 기존 46~48억달러에서 48~50억달러로 2억달러 상향조정하였다. AWP(고소작업대) 부문 매출액은 기존 26~27억달러에서 27~28억달러로 1억달러로 상향조정하였다. 2023년 시장의 매출액 전망 컨센서스는 49.5억달러로 전년대비 +12.1% 증가할 것으로 전망하고 있다. TEREX의 고소작업대(AWP) 부문 수주잔고는 코로나19가 발발했던 2020년 1분기 7.4억달러에서 1Q21 13.3억달러, 1Q22 28.5억달러, 1Q23 29.8억달러로 매년 증가세를 보이고 있다.

2 중국 건설기계 업황의 반등 가능성

중국정부는 12.2조위안 규모 인프라투자로 경기부양 기대

지난 해 동사의 실적부진은 사실상 중국법인의 부진 영향이 가장 컸다. 2022년 중국법인의 매출액은 1,025억원으로 전년대비 -30.4% 감소하였고, 순이익은 2021년 223억원에서 2022년 113억원으로 거의 절반 가까이 급감하였다. 결국 지난 해 연결 기준 영업이익 감소分(152억원) 중 3/4 정도가 중국법인 영향이다.
중국법인의 외형 증가가 중요한 이유는 높은 수익성 때문이다. 중국법인은 동사가 2001년 두산인프라코어와 동반 진출한 이래 20년 이상 오랜 업력으로 원가경쟁력을 갖춰 국내보다 수익성이 월등히 높다.

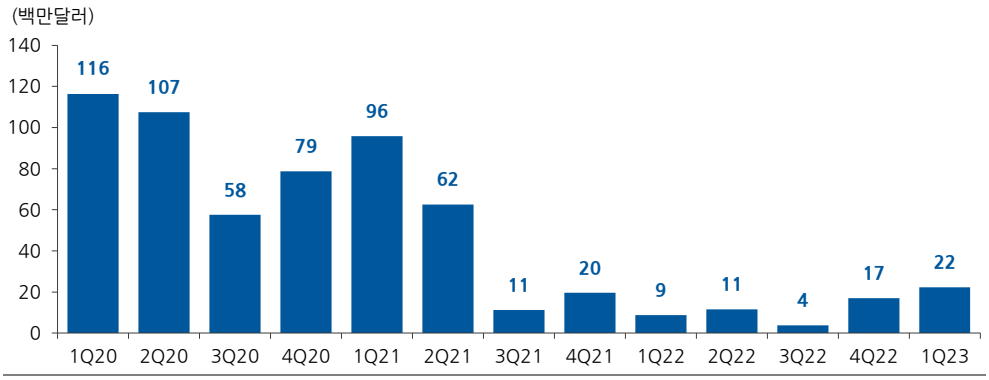
최근 5개년 평균 순이익률을 보더라도 중국법인은 13.9%를 기록한 반면 별도 기준 순이익률은 6.3%로 중국법인이 두배 이상 높았다.

2023년 중국의 건기시황 반등을 전망하는 근거는 중국정부의 대규모 인프라투자 계획이다.
중국정부는 올해 인프라투자에 12.2조위안(2,339조원)을 투자해 경기부양에 나설 전망이다. 이는 2022년대비 +17% 증가한 수치로 인프라투자 대상은 주로 교통, 에너지, 발전설비, 산업단지 등이다.
제로코로나 정책 해제 이후 중국정부는 소비지출이 경제성장을 주도할 것으로 예상하고 있으나, 회복 속도가 더딘 상황에서 인프라 투자 확대를 통해 고용을 늘리면 소비지출이 확대될 것이라는 기대이다.

중국 건설활동지수 올해 들어 반등, 1분기 중국향 굴삭기 수출액도 YoY +155.3% 증가

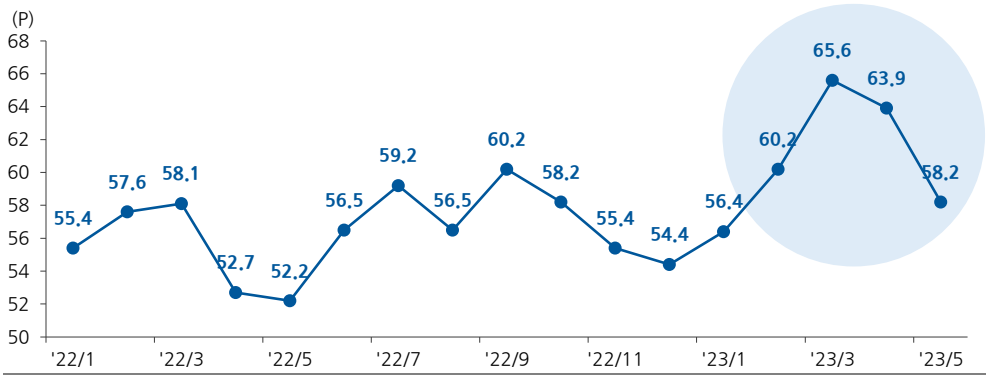
중국의 건설경기 회복 움직임은 곳곳에서 확인되고 있다.
중국 국가통계국(NBSC)이 발표한 중국의 제조업 PMI지수는 지난 4월 49.2p에 이어 5월 48.8p로 50선 이하 경기위축 국면을 보여주고 있는 데 비해 건설활동지수는 지난 해 12월 54.4p에서 올해 1월 56.4p → 2월 60.2p → 3월 65.6p로 경기확장 국면이 지속되었다. 이후 4월에는 63.9p, 5월 58.2p로 낮아지긴 했지만 여전히 지난해 수준 대비 높은 수준이다.
관세청 수출통계에 따르면 올해 1분기 중국向 굴삭기 수출액은 2,200만달러로 전년동기대비 155.3% 증가했는데, 이는 지난 해 연간 중국向 수출액 4,100만달러의 절반을 상회하는 수치이다.

중국向 굴삭기 수출액 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 건설활동지수



자료: NBSC, 한국IR협의회 기업리서치센터

인도법인, 설립 9년만에 턴어라운드 기대

인도법인, 2015년 설립 이후 9년만에 흑자전환 기대, 최근 2개분기 연속 흑자 달성

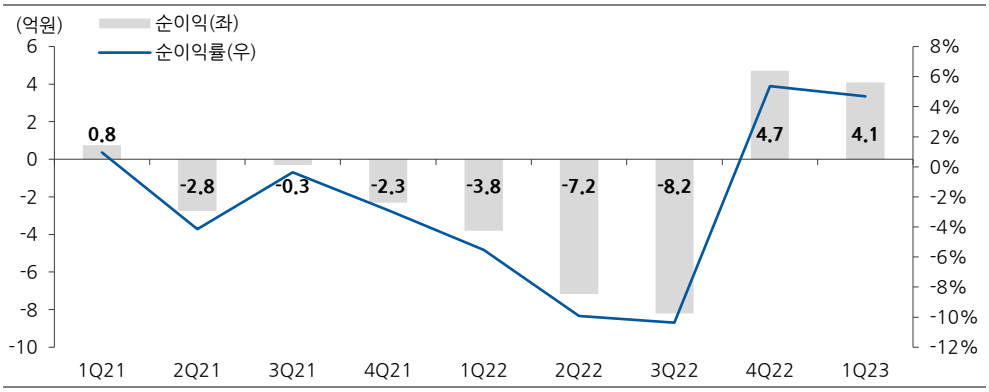
동사는 2014년 중국에 이은 신흥시장 선점을 위해 현대건설기계와 인도시장에 동반 진출하였으며, 2015년 연결대상 종속기업으로 인도 마하라슈트라주에 현지 생산법인을 설립하였다. 인도법인은 중국법인에 비해 업력이 짧은데다 매출 규모가 작고 원가 부담이 높아 동사는 인도법인에서 2015년부터 지난 해까지 8개년 연속 적자를 면치 못했다. 8개년 합산 인도법인 누적 순손실은 133억원을 기록하였다. 매년 연평균 15억원 내외 적자가 발생한 것이다.

인도법인은 2023년 흑자로 턴어라운드가 기대된다. 이미 지난 해 4분기(5억원 흑자, 순이익률 5.4%)부터 올해 1분기(4억원 흑자, 순이익률 4.7%)까지 2개 분기 연속 순이익을 시현했다. 동사의 2023년 1분기 인도법인 매출액은 88억원으로 전년동기대비 +27.5% 증가하였다.

동사와 2014년 인도시장에 동반 진출한 현대건설기계의 1분기 실적을 보면 모디정부의 인프라 투자로 견조한 시장 수요가 지속된 가운데 인도시장의 건기수요가 8,500대로 16% 증가하는 동기간 현대건설기계의 판매량은 46%나 급증했으며, 인도시장 M/S는 2022년 14.8%에서 2023년 1분기 18.1%까지 늘었다.

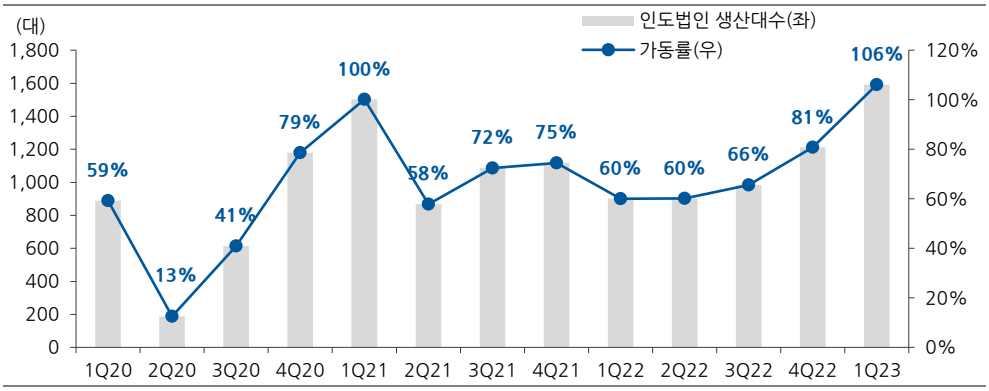
인도시장의 건기수요는 3월에만 3,200대로 역대 최대치의 수요를 경신하였다.

인도법인 순이익 & 순이익률 추이



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

HD현대건설기계 인도법인 가동률 추이



자료: HD현대건설기계, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2022년 실적 분석

2022년 중국법인의 실적부진으로 외형 및 이익 감소, 인도법인은 8년 연속 적자 기록

2022년 동사의 연결 매출액은 4,190억원으로 전년대비 -4.2% 감소했으며, 영업이익은 270억원으로 -36.0% 감소하였다. 별도 매출액은 2,970억원으로 전년대비 +8.3% 증가하였으나, 종속기업인 중국법인 매출액은 1,025억원으로 전년대비 -30.4% 감소하면서 전체 외형 감소를 주도하였다. 인도법인 매출액은 308억원으로 전년대비 0.7% 증가해 2014년 인도 진출 이후 7년래 최대 매출액을 기록하였다.

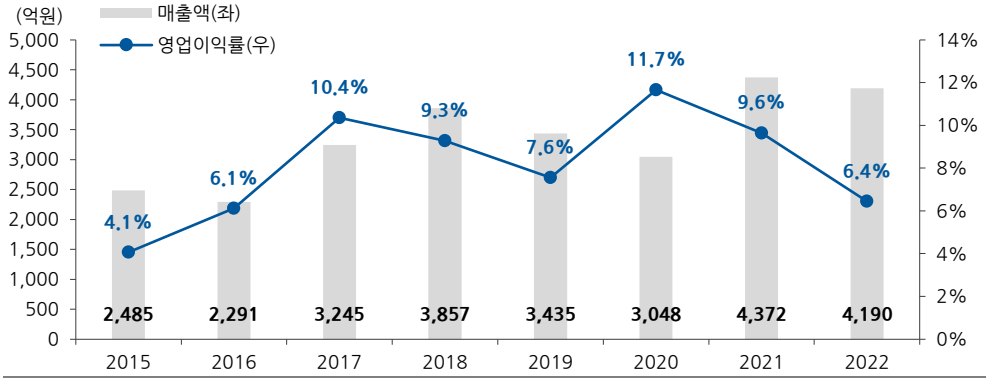
지역별 매출비중은 국내 내수는 33.2%(1,392억원), 미국 17.0%(712억원), 유럽 9.0%(378억원), 아시아 39.4%(1,653억원), 기타 1.4%를 차지했다. 국내 및 미국, 유럽 등 선진시장에서는 코로나 엔데믹 이후 인프라투자로 외형이 고르게 성장했으나, 중국의 부진으로 아시아지역 외형은 전년대비 -24.7% 감소했다.

영업이익 감소는 중국법인의 실적부진에 기인한다. 관세청 수출통계에 따르면 2022년 중국向 유압실린더 수출액은 2,660만달러로 전년대비 -26.2% 감소폭을 기록했으며, 굴삭기 수출액은 4,100만달러로 전년대비 -78.3%를 기록할 만큼 중국 건설기계산업이 부진했다. 지난 해 중국의 건설기계 업황 침체는 코로나19의 뒤늦은 확산으로 중국정부가 제로코로나정책을 고수한데다 부동산 경기 침체가 이어진 영향이다.

2022년 중국법인의 당기순이익은 113억원으로 전년대비 -49.3%(-110억원) 급감해 외형 감소폭보다 수익성 하락폭이 컸다. 중국 법인은 2001년 두산인프라코어와 동반 진출한 해외 첫 현지법인으로 20여년의 업력으로 수익성이 국내 및 인도법인에 비해 독보적으로 높다. 중국법인의 순이익률은 2020년 코로나19 발발에도 불구하고 18.0%를 기록했으나, 2021년 15.1%, 2022년 11.0%로 2년 연속 하락하였다. 결국 지난 해 동사의 당기순이익이 179억원으로 -132억원 감소한 데에는 중국법인의 영향이 가장 컸다.

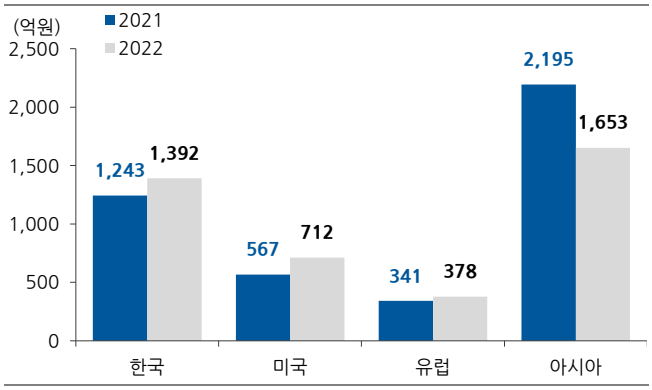
2014년 현대건설기계와 인도에 동반진출한 동사는 인도법인에서 지난 해까지 8개년 연속 적자를 기록했다. 지난 해 순손실은 -14억원으로 전년(-5억원)대비 적자폭이 확대되었다. 매출액은 308억원으로 2014년 인도 진출 이후 최대치이나, 외형이 아직 작고, 중국법인에 비해 원가율은 높아 수익성이 낮았다.

연도별 연결 매출액 및 영업이익률 추이



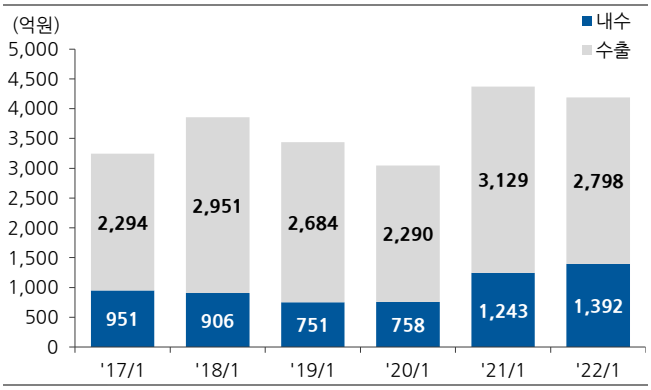
자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 매출액 추이



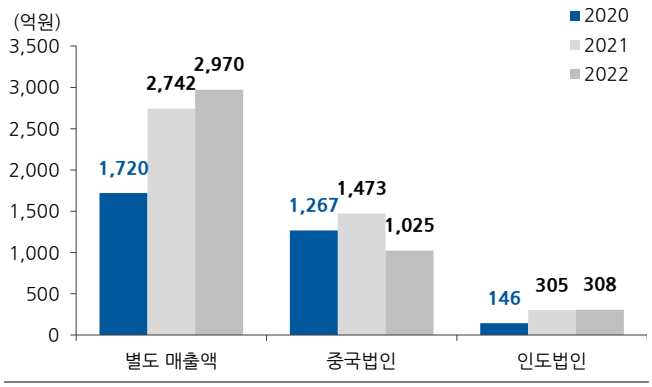
자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

내수 vs 수출 매출액 추이



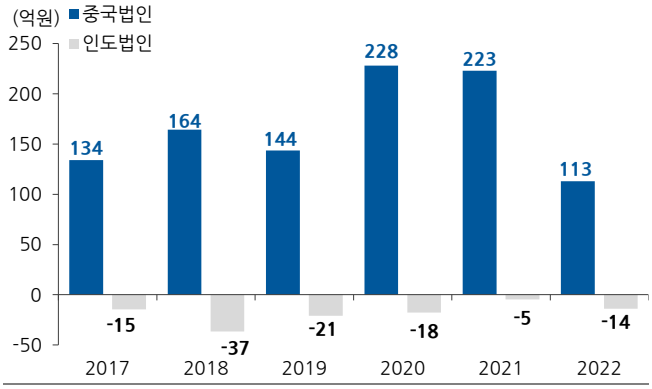
자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도 및 종속기업별 매출액 추이



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

해외 종속법인 순이익 추이



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 실적 전망

2023년 매출액 4,626억원으로 YoY +10.4% 증가, 영업이익은 344억원으로 +27.7% 증가할 전망

2023년 연결 기준 매출액은 4,626억원으로 전년대비 +10.4% 증가하고, 영업이익은 344억원으로 +27.7% 증가할 전망이다. 별도법인 매출액은 3,262억원으로 전년대비 +9.8%, 중국법인 매출액은 1,127억원으로 +9.9%, 인도법인 매출액은 349억원으로 +13.4% 증가해 별도 및 종속기업의 동반 외형 성장이 전망된다.
외형 증가와 매출원가율 하락으로 영업이익률은 7.4%로 전년대비 1.0%p 상승할 전망이다.
북미, 유럽 등 선진시장의 인프라투자 지속으로 수출 호황 국면이 지속되고 있는 가운데 지난 해 부진을 면치 못했던 중국의 건설기계 수요가 정부의 인프라정책으로 회복세를 보일 것으로 전망된다. 2014년 인도시장 진출 이후 지난 해까지 만년적자를 면치 못했던 인도법인도 2022년 4분기부터 흑자로 턴어라운드에 성공해 연결 실적 증가에 기여할 전망이다.

1Q23 매출액과 영업이익은 2Q21 이후 7개분기 최대치 기록, 별도법인 뿐만 아니라 중국/인도법인 실적 동반호조

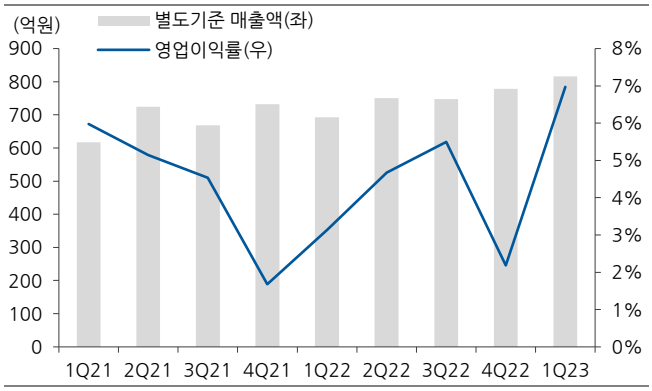
2023년 1분기 연결 매출액은 1,142억원으로 전년동기대비 +11.6%, 영업이익은 116억원으로 전년동기대비 +72.9% 증가한 好실적을 기록하였다. 영업이익률은 10.2%로 전년동기대비 +3.6%p, 전분기대비 +3.8%p 상승하였다. 1분기 매출액과 영업이익, 영업이익률은 2021년 2분기 이후 7개분기 최대치이다.
1분기가 건설기계 부문의 계절적 비수기임에도 불구하고 내수 매출액이 427억원으로 전년동기대비 47.7% 증가해 분기 최대치를 경신하였으며, 수출 매출액은 715억원으로 전년동기대비 -2.6% 감소하였으나, 직전분기대비로는 +2.9% 증가하였다.

1분기 별도 매출액은 817억원으로 전년동기대비 +18.1%, 인도법인 매출액은 88억원으로 +27.5% 증가했으나, 중국법인 매출액은 270억원으로 -6.6% 감소하였다.
지역별로는 국내, 미국, 유럽지역에서 판매 호조가 이어진 반면 중국의 부진으로 아시아지역 매출은 -7.0% 감소하였다. 1분기 지역별 매출비중은 국내 37%, 미국 14%, 유럽 10%, 아시아 38%를 기록하였다.

연결 영업이익(116억원)을 별도와 종속기업별로 보면 별도 영업이익은 57억원으로 전년동기대비 +159.1% 급증했으며, 종속기업(중국, 인도) 합산 영업이익은 59억원으로 전년동기(45억원)대비 +31.1% 증가해 별도 및 종속기업에서 동반 실적 호조세를 기록하였다.

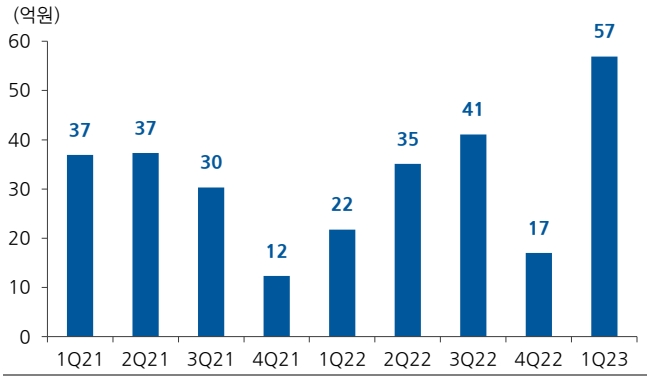
특히 고무적인 것은 2022년 실적 부진을 겪었던 중국법인의 분기 순이익이 46억원으로 전년동기대비 +53.3%, 직전분기대비 +21.0% 증가해 2022년 2분기를 저점으로 3개 분기 연속 증가세를 보이고 있다는 점이다.
2014년 인도시장 진출 이후 지난 해까지 적자를 면치 못했던 인도법인도 지난 해 4분기부터 흑자전환에 성공해 올해 1분기까지(4억원) 2개 분기 연속 흑자 기조가 이어지고 있는 점도 올해 실적 전망을 기대케 한다.

별도법인 매출액 & 영업이익률 추이



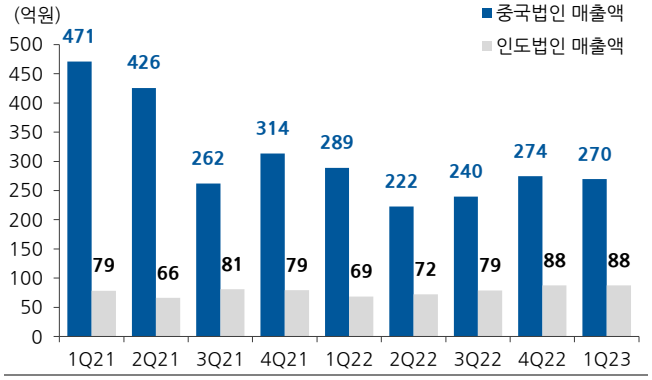
자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

별도법인 분기별 영업이익 추이



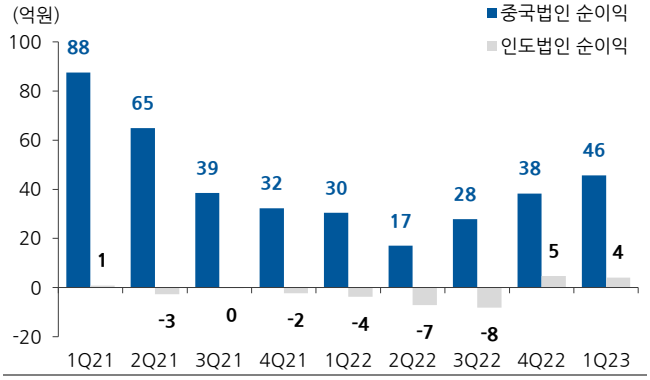
자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 매출액 추이



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

종속기업 분기별 순이익 추이



자료: 디와이파워, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 전망

(단위: 억원, %, 배)

	2020	2021	2022	2023F
매출액	3,048	4,372	4,190	**4,626**
별도법인	1,720	2,742	2,970	**3,262**
중국법인	1,267	1,473	1,025	**1,127**
인도법인	146	305	308	**349**
연결조정	-85	-149	-113	**-111**
내수	758	1,243	1,392	**1,652**
내수비중	25%	28%	33%	**36%**
수출	2,290	3,129	2,798	**2,974**
수출비중	75%	72%	67%	**64%**
영업이익	355	422	270	**344**
영업이익률	11.6%	9.7%	6.4%	**7.4%**
당기순이익	254	311	179	**290**
순이익률	8.3%	7.1%	4.3%	**6.3%**
매출액증가율	-11.3%	43.4%	-4.2%	**10.4%**
영업이익증가율	37.0%	18.6%	-36.0%	**27.7%**
순이익증가율	33.2%	22.2%	-42.5%	**62.6%**

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

現주가 2023년 추정실적대비 PER 4.9배, PBR 0.5배로 저평가

現주가는 동사의 2023년 추정실적대비 PER 4.9배, PBR 0.5배로 코스피 평균(PER 15.5배, PBR 1.0배)대비 저평가 국면이다. 동사의 과거 5개년 평균 PER은 6.7배, PBR은 0.8배로 과거 평균대비로도 저평가되어 있다. 2023~2024년 평균 ROE가 11.5%로 추정되어 ROE대비로도 PBR 수준이 낮다. 연초대비 주가는 6.1% 상승해 동기간 18.1% 상승한 코스피지수대비 -12.0%p Underperform하였다. 주가 약세는 국내 건설업종의 주가 약세와 더불어 중국의 제조업지표 부진 및 건설기계 업황 회복 지연 우려가 주가에 반영된 결과로 판단된다.

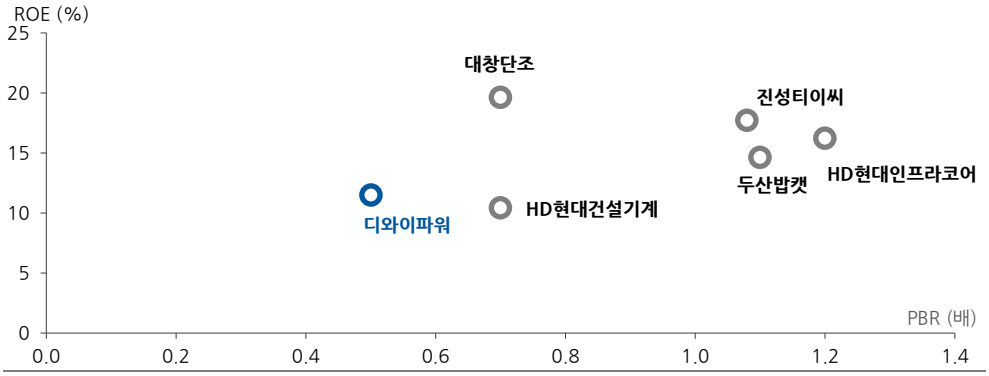
건기 시황 반등에 따라 향후 주가는 저평가 국면 탈피 예상

향후 주가는 건기 시황 반등에 따라 저평가 국면에서 탈피할 개연성이 있다. 코로나 엔데믹에 따른 국내 및 북미, 유럽의 건기 시황 호조에 이어 지난 해 부진했던 중국 시황도 제로코로나정책 해제 및 정부의 인프라투자에 따라 건설기계 수요가 증가할 것으로 기대되기 때문이다. 또한 최근 인도, 중동, 남미 등 신흥시장에서 인프라투자 수요가 증가하고 있는데다, 국지적으로는 튀르키예 지진 복구, 사우디 네옴시티 프로젝트, 인니/중남미/호주의 광물 수요로 건기 시황이 호전될 것으로 기대되는 점도 긍정적이다.

동사의 주요 고객사들이 2023년 시장 전망도 긍정적이다. HD현대인프라코어, HD현대건설기계, 고소작업차량 최대 고객사인 미국의 TEREX 등이 글로벌 수요 호조로 올해 실적 전망치를 상향했으며, 매출액 전망치를 올해 10% 내외 증가할 것으로 발표했다. 최근 1분기 수출 통계로 보더라도 굴삭기 수출액은 전년동기대비 +11.5%를 기록했으며, 지난 해 연간으로 4,100만달러에 그쳤던 중국向 굴삭기 수출액도 올해 1분기에만 지난 해 절반 수준인 2,200만달러를 달성해 전년동기대비 +155.3% 증가하는 등 건설기계 시황이 확연히 개선되고 있다. 국내 유압실린더 수출액도 이와 유사한 시그널을 주고 있다. 올해 1~4월 누계 유압실린더 수출액증가율은 전년동기대비 10.1%를 기록해 굴삭기 수출증가율과 유사한 수치를 기록하였다. 동사의 2023년 매출증가율도 +10.4%로 2023년 대부분의 지표가 10% 내외 성장을 전망하고 있는 것이다.

국내 건기업종의 Peer로 HD현대인프라코어, HD현대건설기계, 두산밥캣, 진성티이씨, 대창단조 등 5개사와 동사의 주가를 비교해 보면 Peer 5개사 평균 PER은 7.0배, 평균 PBR은 1.0배로 Peer대비로도 동사의 주가는 저평가 영역으로 판단된다. 다만 Peer 5개사의 2023년 평균 영업이익률은 10%, 평균 ROE는 15.4%로 동사(OPM 7.4%, ROE 11.5%)에 비해 수익성이 높아 동사대비 주가의 프리미엄 요인인 것으로 보인다.

국내 건설기계업종 Peer 주가 밸류에이션: ROE vs PBR 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 경쟁사 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		디와이파워	HD 현대 인프라코어	HD 현대 건설기계	두산밥캣	진성티이씨	대창단조
시가총액		1,443	22,396	13,121	60,551	2,666	2,037
자산총계	2021	3,421	47,823	35,596	85,809	3,608	2,985
	2022	3,275	47,367	34,486	92,484	4,027	3,382
	2023E	3,485	50,524	35,447	98,236	4,599	3,980
자본총계(지배)	2021	2,260	13,707	13,267	43,213	1,685	2,134
	2022	2,404	16,356	14,633	50,244	2,095	2,373
	2023E	2,661	18,920	15,828	57,134	1,979	2,640
매출액	2021	4,372	45,937	32,843	58,162	4,383	3,544
	2022	4,190	47,561	35,156	86,219	5,410	4,215
	2023E	4,626	50,930	37,629	96,550	5,876	5,040
영업이익	2021	422	2,645	1,607	5,953	253	295
	2022	270	3,326	1,706	10,716	663	499
	2023E	344	4,657	2,426	12,234	510	640
영업이익률	2021	9.6	5.8	4.9	10.2	5.8	8.3
	2022	6.4	7.0	4.9	12.4	12.3	11.8
	2023E	7.4	9.1	6.5	12.7	8.7	12.7
당기순이익(지배)	2021	311	4,615	1,135	3,859	171	266
	2022	179	2,298	1,115	6,441	454	367
	2023E	290	2,852	1,578	7,839	344	470
PER	2021	4.6	3.1	7.0	10.6	13.6	4.2
	2022	7.6	6.9	11.0	5.4	6.5	6.3
	2023E	4.9	7.6	7.8	7.7	7.9	4.1
PBR	2021	0.6	1.0	0.6	1.0	1.2	0.5
	2022	0.6	1.0	0.8	0.7	1.3	0.9
	2023E	0.5	1.2	0.7	1.1	1.2	0.7
ROE(지배)	2021	15.0	24.6	8.9	9.2	10.7	13.3
	2022	7.7	15.3	8.0	13.8	24.0	16.3
	2023E	11.5	16.2	10.4	14.6	16.2	19.6
현금배당수익률	2021	2.3	-	3.0	2.9	1.9	3.4
	2022	2.0	3.0	2.8	3.9	2.3	2.5
	2023E	2.3	2.2	3.5	2.6	2.0	2.8

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 중국 건설경기 침체 우려

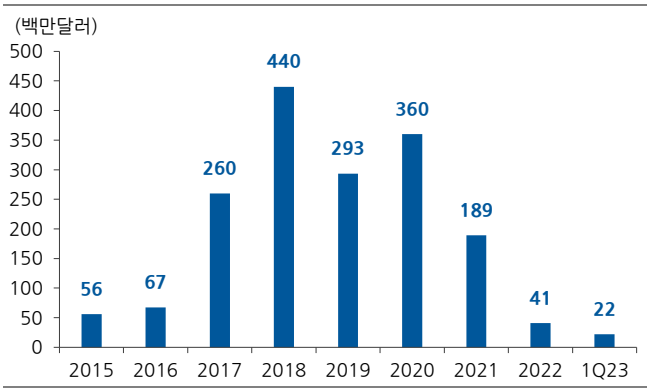
중국 건설경기 회복 지연 우려

디와이파워의 주력 제품인 유압실린더는 건설 등 전방산업의 수요 변동에 따라 크게 영향을 받는다. 최근 글로벌 경기 침체로 인한 건설 경기 부진은 동사 실적에 부정적인 영향을 미쳤다. 특히 중국은 지난해 코로나 봉쇄 정책으로 인한 내수 부진이 장기화되면서 건설 경기 회복이 지연되었다. 이에 동사의 중국법인 별도 매출액은 2022년 1,025억원으로 전년대비(1,473억원) -30.4% 감소했으며, 당기순이익도 113억원으로 전년대비(223억원) -49.2% 떨어졌다.

중국의 내수 부진과 부동산 경기 침체로 인해 굴삭기 판매량이 부정적인 영향을 받고 있다. 굴삭기 판매량은 인프라 동향을 보여주는 대표적인 지표이며, 동사의 유압실린더는 굴삭기 1대당 약 6개가 탑재된다. 중국공정기계공업협회에 따르면, 2023년 4월 중국 굴삭기 판매량은 1만 8,800대로 전년대비 -23.5% 감소하였으며, 1~4월 누적 판매량은 7만 6,200대로 전년대비 -25% 줄었다. 우리나라의 중국向 굴삭기 수출액도 2022년 약 4,100만달러로 2021년 1억 8,935만달러 대비 78% 급감했다. 중국 정부는 경기 회복을 위해 인프라 투자를 계획하고 있지만, 실제 인프라 투자 증가율 추이를 보면, 2023년 2월 9% 수준으로 회복세가 미미한 상황이다.

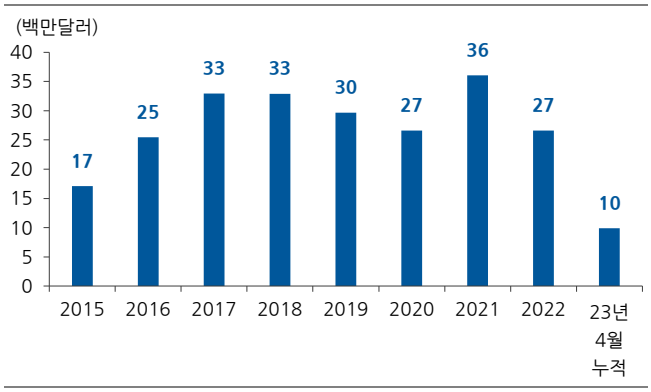
중국의 재정적자 규모가 커지면서 인프라 투자재원에 대한 우려도 존재한다. 중국 재정부에 따르면 2022년 기준 재정 수입은 28조 1,600억 위안으로, 전년 대비 6.3% 감소한 반면 재정 지출은 37조 1,200억 위안에 달해 전년보다 3.1% 증가하여 재정적자는 8조 9,600억 위안 수준이다. 이처럼 중국 시장이 우려되는 가운데, 동사는 올해 중국법인 증설을 위한 투자를 계획하고 있어, 이는 향후 불확실성을 야기할 가능성이 존재한다.

중국향 굴삭기 수출액



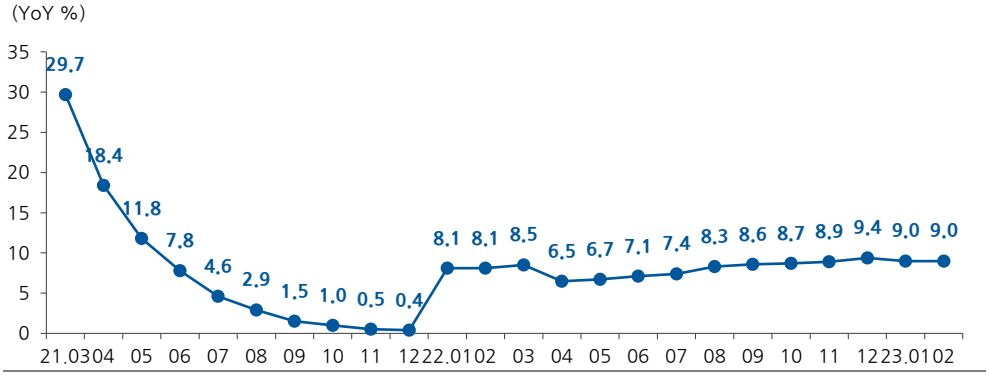
자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국향 유압실린더 수출액



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 인프라투자 증가율 추이



자료: 중국 국가통계국, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**3,048**	**4,372**	**4,190**	**4,626**	**4,980**
증가율(%)	-11.3	43.4	-4.2	10.4	7.7
매출원가	**2,537**	**3,827**	**3,789**	**4,144**	**4,457**
매출원가율(%)	83.2	87.5	90.4	89.6	89.5
매출총이익	**511**	**544**	**401**	**482**	**523**
매출이익률(%)	16.8	12.5	9.6	10.4	10.5
판매관리비	**155**	**123**	**131**	**137**	**142**
판관비율(%)	5.1	2.8	3.1	3.0	2.9
EBITDA	**467**	**536**	**382**	**478**	**534**
EBITDA 이익률(%)	15.3	12.3	9.1	10.3	10.7
증가율(%)	29.1	14.8	-28.6	24.9	11.7
영업이익	**355**	**422**	**270**	**344**	**381**
영업이익률(%)	11.7	9.6	6.4	7.4	7.6
증가율(%)	37.0	18.6	-36.0	27.7	10.6
영업외손익	**-3**	**-1**	**-26**	**29**	**26**
금융수익	38	19	38	39	41
금융비용	44	40	80	67	66
기타영업외손익	3	20	16	57	51
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**352**	**420**	**243**	**373**	**407**
증가율(%)	37.3	19.3	-42.1	53.4	9.0
법인세비용	98	110	65	83	81
계속사업이익	254	311	179	290	326
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**254**	**311**	**179**	**290**	**326**
당기순이익률(%)	8.3	7.1	4.3	6.3	6.5
증가율(%)	33.2	22.2	-42.5	62.6	12.2
지배주주지분 순이익	254	311	179	290	326

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**1,776**	**2,252**	**2,099**	**2,311**	**2,665**
현금성자산	331	438	498	643	766
단기투자자산	103	62	67	80	112
매출채권	867	981	903	921	991
재고자산	414	670	554	581	697
기타유동자산	60	101	78	86	99
비유동자산	**1,102**	**1,168**	**1,177**	**1,174**	**1,131**
유형자산	1,053	1,092	1,066	1,064	1,022
무형자산	8	6	6	4	3
투자자산	8	6	4	5	5
기타비유동자산	33	64	101	101	101
자산총계	**2,878**	**3,420**	**3,275**	**3,485**	**3,796**
유동부채	**819**	**1,071**	**847**	**798**	**815**
단기차입금	101	213	161	128	128
매입채무	424	484	424	402	433
기타유동부채	294	374	262	268	254
비유동부채	**169**	**90**	**24**	**26**	**28**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	121	62	3	3	3
기타비유동부채	48	28	21	23	25
부채총계	**988**	**1,161**	**872**	**824**	**843**
지배주주지분	1,891	2,260	2,404	2,661	2,954
자본금	55	55	55	55	55
자본잉여금	1,030	1,030	1,030	1,030	1,030
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	-14	66	37	37	37
이익잉여금	820	1,109	1,282	1,540	1,832
자본총계	**1,891**	**2,260**	**2,404**	**2,661**	**2,954**

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	**239**	**121**	**343**	**349**	**297**
당기순이익	254	311	179	290	326
유형자산 상각비	109	112	111	132	152
무형자산 상각비	2	2	2	2	1
외환손익	20	9	35	0	0
운전자본의감소(증가)	-149	-328	46	-75	-182
기타	3	15	-30	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-85**	**-93**	**-99**	**-144**	**-142**
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-0	-0
유형자산의 감소	4	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-85	-119	-108	-130	-110
기타	-4	25	9	-14	-32
재무활동으로인한현금흐름	**-117**	**57**	**-173**	**-60**	**-32**
차입금의 증가(감소)	-88	87	-132	-32	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-22	-24	-33	-28	-33
기타	-7	-6	-8	0	0
기타현금흐름	**-1**	**22**	**-11**	**-0**	**0**
현금의증가(감소)	**36**	**107**	**60**	**145**	**122**
기초현금	295	331	438	498	643
기말현금	331	438	498	643	766

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	5.2	4.6	7.6	4.9	4.4
P/B(배)	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5
P/S(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	2.4	2.4	2.6	1.9	1.4
배당수익률(%)	1.8	2.3	2.0	2.3	2.3
EPS(원)	2,301	2,813	1,617	2,629	2,951
BPS(원)	17,122	20,465	21,769	24,099	26,749
SPS(원)	27,600	39,592	37,949	41,896	45,102
DPS(원)	220	300	250	300	300
수익성(%)					
ROE	14.3	15.0	7.7	11.5	11.6
ROA	9.2	9.9	5.3	8.6	8.9
ROIC	14.5	16.4	10.4	13.1	14.2
안정성(%)					
유동비율	216.9	210.3	247.7	289.8	327.0
부채비율	52.2	51.4	36.3	31.0	28.5
순차입금비율	-10.2	-6.0	-14.3	-20.1	-23.3
이자보상배율	38.7	48.1	23.5	42.7	51.2
활동성(%)					
총자산회전율	1.1	1.4	1.3	1.4	1.4
매출채권회전율	4.0	4.7	4.4	5.1	5.2
재고자산회전율	7.9	8.1	6.8	8.2	7.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 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 중소형 기업 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한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.