

디엔에프(092070)

탐방노트: 오랜만입니다

8월 한 달간 주가상승 +20%. High-K 국산화 수혜 기대감

반도체 공정용 프리커서(전구체, 前驅體) 공급사 디엔에프의 주가 상승 이유는 3가지로 판단된다. ① 삼성전자형 High-K(고유전율, 高誘電率) 프리커서 공급사로서 일본산 소재의 국산화 수혜 영향이 기대된다는 점, ② 1분기와 2분기의 영업이익률이 각각 7.2%, 2.8%로 2015~2018년(최소 20% 이상) 대비 극도로 낮아져 더 이상 마진이 둔화될 가능성이 제한적이라는 점, ③ 주요 기관투자자들의 지분율이 5% 미만으로 축소되어 과거 대비 수급 리스크(오버행)가 완화되었다는 점이다.

덕산테크피아 상장 후 Low-K 경쟁사 디엔에프에 관심 증가

8월 2일 덕산테크피아의 상장(확정공모가격은 P/E 23.21배에 20.69% 할인한 19,000원)도 디엔에프에 대한 투자자의 관심을 늘리는데 기여한 것으로 추정된다. Low-K(저유전율, 低誘電率)로 분류되는 헥사클로로디실란(HCDS) 프리커서 분야에서 양사가 국산화에 성공했다. 덕산테크피아는 Low-K 분야에서 제품 포트폴리오 확대 및 양산능력 증설을 추진 중이다. 디엔에프는 저온(Low temperature) 증착용 프리커서와 차세대 금속계열 프리커서 개발을 추진하고 있다.

실적 바닥 통과 시그널 가시적. 선제적 증설도 기대감 높여

전방산업에서 메모리 반도체 생산라인의 감산이 언제 마무리될지 알 수 없지만 NAND 재고는 5주 미만으로 정상화되고 있으며 DRAM 재고도 줄어들고 있어 2019년 2분기부터 전개되었던 감산은 연말에 마무리될 가능성이 높다고 판단된다. 허리띠를 졸라 매는 시기가 곧 끝나면 분기 실적이 바닥을 통과할 것으로 전망된다. 기업측에서 투자자 커뮤니케이션을 적극적으로 실시하지 않고 있지만, 상반기 실적이 워낙 부진했던 점을 감안하면, 3분기 매출은 적어도 1분기(153억원) 또는 2분기(137억원)보다 개선될 것으로 추정된다. 아울러 2016년에 유니레버코리아로부터 양수했던 부지에 생산라인 증설이 마침내 완료되어 향후 수주가 회복되는 경우 원활한 대응이 가능하다는 점도 긍정적이다.

Update

Not Rated

CP(9월 2일): 8,440원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	619.81
52주 최고/최저(원)	11,700/6,800
시가총액(십억원)	90.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	10,761.8
60일 평균 거래량(천주)	242.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	2.37
외국인지분율(%)	2.45
주요주주 지분율(%)	0.00
김명운 외 5인	21.78
주가상승률	1M 6M 12M
절대	21.1 (8.3) (27.9)
상대	20.3 8.2 (4.9)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	61.6	71.5	58.2	74.4	74.2
영업이익	십억원	15.0	19.6	12.1	15.1	14.8
세전이익	십억원	12.8	21.9	11.6	16.3	15.1
순이익	십억원	10.2	17.3	10.4	13.2	14.1
EPS	원	1,022	1,605	970	1,229	1,312
증감률	%	흑전	57.0	(39.6)	26.7	6.8
PER	배	20.45	9.84	16.91	11.79	5.78
PBR	배	5.14	2.72	2.42	1.81	0.84
EV/EBITDA	배	12.16	7.06	10.48	7.74	4.43
ROE	%	33.88	33.42	15.83	17.34	16.46
BPS	원	4,062	5,802	6,771	8,000	9,020
DPS	원	0	0	0	300	200



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
이진우
jinwlee@hanafn.com

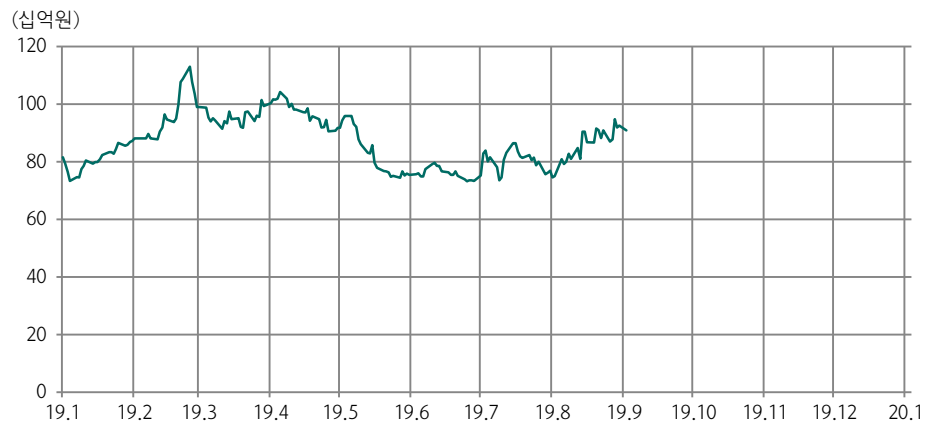
표 1. 디엔에프의 실적

(단위: 십억원, %)

개별실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
매출	16.3	17.1	20.7	20.4	18.1	18.8	18.8	18.6	15.3	13.7	71.5	58.2	74.4	74.2	29.0
매출원가	10.2	10.0	13.0	12.3	11.1	11.7	10.2	11.2	10.3	9.4	39.8	33.6	45.5	44.3	19.7
매출총이익	6.1	7.1	7.7	8.1	7.0	7.0	8.6	7.4	5.0	4.3	31.7	24.6	28.9	30.0	9.3
판매비와관리비	3.2	3.7	3.6	3.3	3.5	3.7	3.6	4.5	3.9	4.0	12.2	12.6	13.8	15.2	7.8
영업이익	2.9	3.4	4.1	4.7	3.5	3.4	5.1	2.9	1.1	0.4	19.6	12.1	15.1	14.8	1.5
세전계속사업이익	3.9	3.3	4.1	5.1	4.1	3.8	5.1	2.1	1.3	0.2	21.9	11.6	16.3	15.1	1.4
법인세비용	0.3	1.2	0.5	1.2	0.6	-1.0	1.4	-0.1	0.3	-0.2	4.6	1.1	3.1	1.0	0.1
당기순이익	3.6	2.2	3.6	3.9	3.5	4.8	3.7	2.1	1.0	0.4	17.3	10.4	13.2	14.1	1.4
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
GPM%	37.4%	41.4%	37.2%	39.6%	38.6%	37.5%	45.8%	39.7%	32.5%	31.7%	44.4%	42.3%	38.9%	40.4%	32.1%
OPM%	17.9%	19.9%	19.6%	23.3%	19.1%	17.9%	26.9%	15.7%	7.2%	2.8%	27.3%	20.8%	20.3%	19.9%	5.1%
NPM%	21.8%	12.6%	17.4%	19.3%	19.3%	25.6%	19.5%	11.5%	6.6%	2.7%	24.2%	17.9%	17.8%	19.0%	4.8%
비용	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
매출원가율	62.7%	58.6%	62.8%	60.4%	61.4%	62.5%	54.2%	60.3%	67.5%	68.4%	55.6%	57.7%	61.1%	59.6%	67.9%
판매비율	19.4%	21.6%	17.6%	16.3%	19.5%	19.6%	18.8%	24.0%	25.3%	28.8%	17.0%	21.6%	18.6%	20.5%	27.0%
개별실적(YoY%)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
매출	14.3%	24.9%	39.2%	31.5%	11.3%	10.0%	-9.0%	-8.8%	-15.5%	-27.0%	16.0%	-18.6%	27.8%	-0.2%	-21.4%
영업이익	32.9%	9.0%	38.6%	22.8%	18.6%	-0.9%	24.9%	-38.6%	-68.1%	-88.4%	30.3%	-38.2%	24.8%	-2.1%	-78.1%
당기순이익	59.9%	-30.0%	66.4%	31.1%	-1.7%	123.7%	1.7%	-45.4%	-71.1%	-92.3%	70.1%	-39.6%	26.7%	6.7%	-83.4%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 디엔에프의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



- 1월 • 반도체 대형주의 주가 반등 힘입어 중소형주(장비, 소재) 주가 동시 반등
- 2월 • 시가총액 1,000억원 상회. OLED 코팅재료 매출 성장 기대감 때문
- 3월 • 삼성전자 비메모리 관련주가 주목 받으며 메모리 매출비중 높은 중소형주 주가는 상대적 소외
- 4월 • 4월말 반도체 대형주 실적 발표에서 SK하이닉스와 삼성전자가 실질적으로 감산 선언
- 5월 • 5/15 분기보고서 공시로 1Q19 실적 발표. 감산 영향으로 매출이 전분기 및 전년 동기 대비 감소
- 6월 • 6월 중순 도시바 정전. 전방산업(메모리)에서 전면적인 감산이 지속된다는 우려 확대
- 7월 • 7월 첫째 주, 산케이신문, 일본 수출 규제 관련 기사 보도
- 8월 • 일본의 화이트리스트 이슈 부각. 디엔에프가 일본과 경합하며 High-K 프리커서 공급한다는 점 부각

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	61.6	71.5	58.2	74.4	74.2
매출원가	35.3	39.8	33.6	45.5	44.3
매출총이익	26.3	31.7	24.6	28.9	29.9
판매비	11.3	12.2	12.6	13.8	15.2
영업이익	15.0	19.6	12.1	15.1	14.8
금융손익	(2.3)	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)
중속/관계기업손익	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
기타영업외손익	0.2	2.4	(0.2)	1.4	0.6
세전이익	12.8	21.9	11.6	16.3	15.1
법인세	2.7	4.6	1.1	3.1	1.0
계속사업이익	10.2	17.3	10.4	13.2	14.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.2	17.3	10.4	13.2	14.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	10.2	17.3	10.4	13.2	14.1
지배주주지분포괄이익	9.8	17.3	10.4	13.2	14.1
NOPAT	11.9	15.4	10.9	12.2	13.8
EBITDA	19.3	24.3	17.5	19.2	18.7
성장성(%)					
매출액증가율	199.0	16.1	(18.6)	27.8	(0.3)
NOPAT증가율	흑전	29.4	(29.2)	11.9	13.1
EBITDA증가율	흑전	25.9	(28.0)	9.7	(2.6)
영업이익증가율	흑전	30.7	(38.3)	24.8	(2.0)
(지배주주)순이익증가율	흑전	69.6	(39.9)	26.9	6.8
EPS증가율	흑전	57.0	(39.6)	26.7	6.8
수익성(%)					
매출총이익률	42.7	44.3	42.3	38.8	40.3
EBITDA이익률	31.3	34.0	30.1	25.8	25.2
영업이익률	24.4	27.4	20.8	20.3	19.9
계속사업이익률	16.6	24.2	17.9	17.7	19.0
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	1,022	1,605	970	1,229	1,312
BPS	4,062	5,802	6,771	8,000	9,020
CFPS	2,370	2,737	1,426	1,847	1,505
EBITDAPS	1,937	2,262	1,622	1,788	1,741
SPS	6,196	6,643	5,410	6,912	6,899
DPS	0	0	0	300	200
주기지표(배)					
PER	20.5	9.8	16.9	11.8	5.8
PBR	5.1	2.7	2.4	1.8	0.8
PCFR	8.8	5.8	11.5	7.9	5.0
EV/EBITDA	12.2	7.1	10.5	7.7	4.4
PSR	3.4	2.4	3.0	2.1	1.1
재무비율(%)					
ROE	33.9	33.4	15.8	17.3	16.5
ROA	16.2	23.5	12.0	13.5	13.0
ROIC	23.0	27.5	16.6	17.6	19.4
부채비율	58.5	30.9	31.9	25.4	28.3
순부채비율	21.9	2.9	9.1	(8.7)	1.7
이자보상배율(배)	5.9	47.9	32.2	46.2	32.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	22.5	27.8	30.7	39.0	38.5
금융자산	6.3	9.2	11.1	21.6	17.0
현금성자산	5.7	7.9	6.9	9.8	7.1
매출채권 등	4.5	4.0	2.7	3.8	4.3
재고자산	10.7	13.9	16.1	12.6	17.0
기타유동자산	1.0	0.7	0.8	1.0	0.2
비유동자산	45.2	51.7	63.1	63.2	77.0
투자자산	1.9	2.8	3.5	6.2	12.0
금융자산	1.9	2.6	1.9	4.9	2.4
유형자산	37.4	43.1	54.0	51.4	58.2
무형자산	2.7	2.2	0.8	0.7	0.6
기타비유동자산	3.2	3.6	4.8	4.9	6.2
자산총계	67.7	79.4	93.9	102.2	115.6
유동부채	18.5	16.5	11.6	12.1	16.0
금융부채	12.2	9.0	6.6	6.0	9.3
매입채무 등	3.2	4.1	3.0	3.6	6.0
기타유동부채	3.1	3.4	2.0	2.5	0.7
비유동부채	6.5	2.2	11.2	8.6	9.5
금융부채	3.5	2.0	11.0	8.5	9.2
기타비유동부채	3.0	0.2	0.2	0.1	0.3
부채총계	25.0	18.7	22.7	20.7	25.5
지배주주지분	42.7	60.7	71.1	81.5	90.1
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	27.8	29.3	29.3	29.3	29.3
자본조정	(1.0)	(1.7)	(1.7)	(4.6)	(7.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	10.5	27.8	38.2	51.4	62.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	42.7	60.7	71.1	81.5	90.1
순금융부채	9.4	1.8	6.4	(7.1)	1.5
현금흐름표					
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	15.7	17.4	12.7	20.8	8.1
당기순이익	10.2	17.3	10.4	13.2	14.1
조정	12.1	6.4	1.7	4.2	(4.3)
감가상각비	4.3	4.8	5.4	4.1	4.0
외환거래손익	0.0	0.1	0.0	0.1	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.2
기타	7.8	1.5	(3.8)	0.0	(8.5)
영업활동 자산부채 변동	(6.6)	(6.3)	0.6	3.4	(1.7)
투자활동 현금흐름	(3.6)	(11.8)	(20.2)	(12.0)	(12.7)
투자자산감소(증가)	(0.6)	(0.9)	(0.6)	(2.5)	(5.9)
유형자산감소(증가)	(2.9)	(10.1)	(15.9)	(1.5)	(10.7)
기타	(0.1)	(0.8)	(3.7)	(8.0)	3.9
재무활동 현금흐름	(7.4)	(3.5)	6.5	(6.0)	1.9
금융부채증가(감소)	(20.8)	(4.7)	6.5	(3.1)	4.1
자본증가(감소)	15.5	1.4	(0.0)	(0.0)	0.0
기타재무활동	(2.1)	(0.2)	0.0	(2.9)	(2.2)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4.7	2.1	(0.9)	2.9	(2.7)
Unlevered CFO	23.6	29.5	15.3	19.9	16.2
Free Cash Flow	12.7	7.2	(3.1)	19.4	(2.6)

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디엔에프



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 09월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.