

# 디엔에프(092070)

## 본업 회복되니 보기 좋다

### 2년 6개월 만에 분기 매출 200억 원대 회복

반도체 공정소재 중에서 프리커서 (전구체)를 공급하는 디엔에프는 2Q20 실적을 공시했다. 매출, 영업이익, 순이익은 각각 217.7억 원, 37.5억 원, 52.3억 원을 기록했다. 매출 정상화가 고무적이다. 그 동안의 이익 (영업이익, 순이익)의 기저가 낮아 성장폭/개선폭이 비정상적으로 높으므로, 매출을 전 분기 및 전년 동기와 비교하면 각각 +35%, +59% 증가했다. 2Q20 바텀라인 (순이익)은 52.3억 원으로 영업이익 37.5억 원보다 높다. 기타수익이 25.8억 원을 기록해 전 분기 (1.3억 원) 대비 대규모로 발생했다. 유형자산처분이익 (20.8억 원)이 반영됐다. 이익단의 일회성요인과 낮은 기저를 감안한다면, 결국 실적 지표 중에 매출이 200억 원을 상회한 것이 가장 유의미하다.

### 주력으로 공급하는 프리커서 3종 매출이 모두 증가

DPT (Double Patterning Tech), HCDS (Low-temp. Sio/Sin 용 소재), High-K (커패시터 유전막용 소재) 프리커서의 2020년 상반기 매출은 전년 동기 (2019년 상반기) 대비 각각 +17.1%, +50.9%, +49.8% 증가했다. 전 반기 (2019년 하반기) 대비 각각 +19.6%, +30.0%, +57.4% 수준이다. 2019년 7월의 일본 공정소재 수출 규제 강화 이후 한국 서플라이 체인에서의 액체류 케미칼 국산화가 실적 증가를 견인했다. NAND Flash용 프리커서의 매출 성장률도 두드러진다. 전방산업의 3D-NAND Flash 고단화 (100단 이상)에 따른 수요 증가 때문으로 판단된다.

### 3Q20에도 QoQ, YoY 기준 실적 증가 전망

상반기에 장비가 입고된 전방산업의 3D-NAND Flash 생산 라인에서 하반기부터 웨이퍼 투입이 본격화된다. 이와 같은 고객사의 생산라인 가동은 디엔에프의 HCDS (Low-temp. Sio/Sin 용 소재) 매출에 긍정적이다. 아울러 DRAM 시장에 대해 Exposure가 높은 프리커서의 국산화가 전개되고 있는 점도 긍정적이다. 반도체 공정소재 국산화가 이슈화된 이후에 디엔에프의 분기 매출은 상대적으로 느리게 턴어라운드했다. 그만큼 Y/Y 기준 기저가 낮아 실적 개선 강도가 부각될 것이다. 요즘 같은 시대에 2차전지 소재 관련 Exposure가 없이 본업만 충실하게 전개하는 기업에 대해 우려의 목소리가 크다. 그러나 본업에 충실한 기업들의 주가는 급격한 변동성에 노출되지 않고 실적 개선에 맞춰 상승할 가능성이 높다는 점을 기억하자.

Update

**Not Rated**

CP(8월 11일): 15,300원

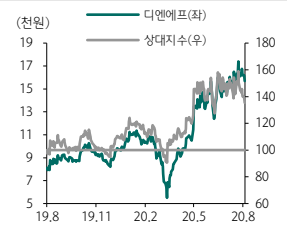
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	860.23	
52주 최고/최저(원)	17,000/5,100	
시가총액(십억원)	164.7	
시가총액비중(%)	0.05	
발행주식수(천주)	10,761.8	
60일 평균 거래량(천주)	349.0	
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1	
20년 배당금(예상, 원)	0	
20년 배당수익률(예상, %)	0.00	
외국인지분율(%)	4.81	
주요주주 지분율(%)	0.00	
김명운 외 7인	21.19	
추가상승률	1M	6M
절대	0.7	55.6
상대	(9.6)	23.5
	12M	
	103.5	
	39.6	

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	83.0	N/A
영업이익(십억원)	17.0	N/A
순이익(십억원)	14.2	N/A
EPS(원)	1,319	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	십억원	71.5	58.2	74.4	74.2	58.8
영업이익	십억원	19.6	12.1	15.1	14.8	5.2
세전이익	십억원	21.9	11.6	16.3	15.1	2.3
순이익	십억원	17.3	10.4	13.2	14.1	2.2
EPS	원	1,605	970	1,229	1,312	207
증감률	%	57.0	(39.6)	26.7	6.8	(84.2)
PER	배	9.84	16.91	11.79	5.78	45.58
PBR	배	2.72	2.42	1.81	0.84	1.05
EV/EBITDA	배	7.06	10.48	7.74	4.52	10.81
ROE	%	33.42	15.83	17.34	16.46	2.47
BPS	원	5,802	6,771	8,000	9,020	9,039
DPS	원	0	0	300	200	0



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

Semiconductor RA  
김주연  
kim\_juyeon@hanafn.com

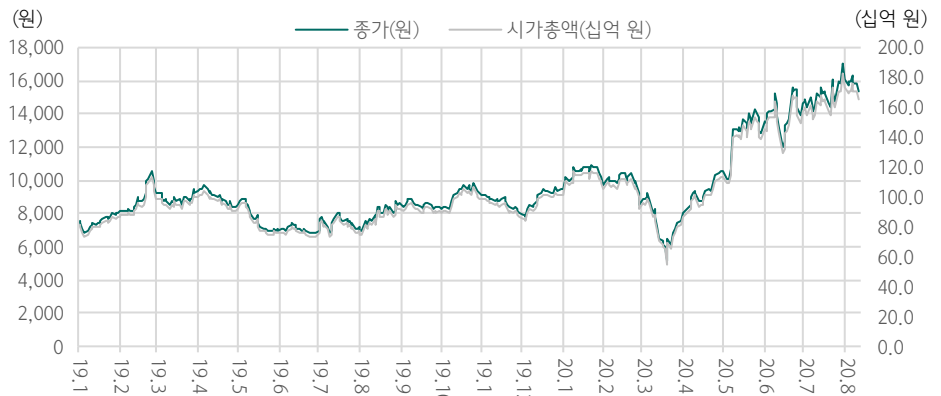
표 1. 디엔에프의 실적

(단위: 십억 원, %)

개별실적	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2016	2017	2018	2019	2020F
매출	18.1	18.8	18.8	18.6	15.3	13.7	14.6	15.2	16.2	21.8	58.2	74.4	74.2	58.8	83.0
매출원가	11.1	11.7	10.2	11.2	10.3	9.4	9.2	9.2	11.0	14.3	33.6	45.5	44.3	38.1	50.6
매출총이익	7.0	7.0	8.6	7.4	5.0	4.3	5.4	6.0	5.1	7.5	24.6	28.9	30.0	20.8	32.4
판매비와관리비	3.5	3.7	3.6	4.5	3.9	4.0	3.5	4.2	3.8	3.8	12.6	13.8	15.2	15.5	15.4
영업이익	3.5	3.4	5.1	2.9	1.1	0.4	2.0	1.8	1.3	3.7	12.1	15.1	14.8	5.3	17.0
세전계속사업이익	4.1	3.8	5.1	2.1	1.3	0.2	2.0	-1.2	1.3	6.3	11.6	16.3	15.1	2.3	17.4
법인세비용	0.6	-1.0	1.4	-0.1	0.3	-0.2	0.7	-0.7	0.7	1.0	1.1	3.1	1.0	0.1	3.1
당기순이익	3.5	4.8	3.7	2.1	1.0	0.4	1.3	-0.5	0.6	5.2	10.4	13.2	14.1	2.2	14.3
<b>마진</b>	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2016	2017	2018	2019	2020F
GPM%	38.6%	37.5%	45.8%	39.7%	32.5%	31.7%	37.3%	39.4%	31.8%	34.5%	42.3%	38.9%	40.4%	35.3%	39.0%
OPM%	19.1%	17.9%	26.9%	15.7%	7.2%	2.8%	13.5%	11.7%	8.0%	17.2%	20.8%	20.3%	19.9%	8.9%	20.4%
NPM%	19.3%	25.6%	19.5%	11.5%	6.6%	2.7%	9.0%	-3.1%	3.8%	24.0%	17.9%	17.8%	19.0%	3.8%	17.2%
<b>비용</b>	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2016	2017	2018	2019	2020F
매출원가율	61.4%	62.5%	54.2%	60.3%	67.5%	68.4%	62.7%	60.6%	68.2%	65.5%	57.7%	61.1%	59.6%	64.7%	61.0%
판매비율	19.5%	19.6%	18.8%	24.0%	25.3%	28.8%	23.8%	27.7%	23.7%	17.3%	21.6%	18.6%	20.5%	26.4%	18.6%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 디엔에프의 시가총액 및 주가 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 주가, 상대적 소외
4월	4월말 반도체 대형주 실적 발표에서 SK하이닉스와 삼성전자가 실질적으로 감소 선언
5월	5/15 분기보고서 공시로 1Q19 실적 발표. 감소 영향으로 매출 감소
6월	6월 중순 도시바 정전. 전방산업(메모리)에서 전면적인 감소가 지속된다는 우려 확대
7월	7월 첫째 주, 산케이신문, 일본 수출 규제 관련 기사 보도
8월	디엔에프의 High-K 프리커서 경쟁사가 일본 기업이라는 점 부각
9월	분기 매출이 3Q19에 바닥을 통과한다는 점 부각
10월	주요 고객사로부터 반도체 R&D 부문 인력 보강
11월	분기 보고서 통해 3Q19 실적 발표
12월	DRAM 현물가격 상승 시작되어 메모리 반도체 턴어라운드 기대감 확산
2020년 1월	주가가 1만원 상회했다가 1월 말 코로나19 발발 영향으로 하락
2월	1월말 코로나19 발발 이후 반도체 업종 주가 대부분 조정
3월	매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인인 15%)이상 변동 공시. 3월부터 High K 공급량 증가
4월	2Q20부터 QoQ로 실적 개선된다는 기대감 확산
5월	분기 보고서 통해 1Q20 실적 발표. 예상 부합
6월	소/부/장 국산화 수혜주에 대한 시장의 관심 지속
7월	삼성전자 서플라이 체인 중에서 에스앤에스텍과 와이아이케이가 삼성전자 지분 투자 관련 공시
8월	분기 보고서 통해 2Q20 실적 발표. 예상 상회

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 반도체용 공정소재 증소형주

(단위: 원, 십억 원, 배)

기업	종가	시총	매출액			영업이익			당기순이익			P/E		P/B	
			2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2018	2019	2020F	2020F	2021F	2020F	2021F
SK머티리얼즈	250,200	2,639.0	687.3	772.2	920.2	182.9	214.8	235.9	123.4	143.3	163.2	18.1	15.3	4.0	3.3
한솔케미칼	173,500	1,959.7	582.0	587.6	621.5	93.6	111.4	137.0	67.8	91.0	112.5	18.1	16.0	3.6	3.0
동진세미캠	36,700	1,886.9	827.2	875.3	913.8	71.0	104.9	131.2	48.0	58.7	101.4	N/A	N/A	N/A	N/A
티씨케이	91,200	1,064.8	170.5	171.4	221.1	59.1	59.2	78.3	46.9	46.8	63.4	16.8	14.6	3.9	3.2
에스앤에스텍	45,500	898.0	61.0	84.5	117.7	5.2	11.1	18.1	4.6	10.1	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
후성	9,010	834.4	274.9	248.9	269.9	39.6	13.4	13.6	28.1	0.2	7.9	83.4	32.3	3.8	3.4
이엔에프테크놀로지	46,950	669.4	425.5	481.0	494.0	35.6	59.6	77.6	29.0	46.7	60.7	11.1	10.0	2.1	1.7
솔브레인홀딩스	64,300	618.6	963.4	1,021.3	N/A	164.1	174.2	N/A	103.0	119.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
에프에스티	24,250	490.7	165.1	125.7	N/A	20.0	18.9	N/A	17.0	18.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
하나머티리얼즈	23,800	467.1	165.2	154.8	200.4	49.4	40.9	52.3	36.3	27.7	40.6	11.5	9.5	2.6	2.1
원익QnC	14,650	385.1	266.5	263.1	518.9	41.2	27.4	51.6	41.2	3.6	31.8	14.3	8.0	1.6	1.3
SKC 솔믹스	6,190	380.7	140.3	138.9	N/A	27.5	7.6	N/A	24.5	0.4	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
원익머트리얼즈	28,800	363.1	233.5	220.8	267.6	42.2	36.1	43.9	41.2	28.1	29.6	12.3	9.2	1.1	1.0
코미코	37,450	337.8	166.6	173.5	198.5	40.6	34.5	39.3	30.3	22.8	27.2	13.3	9.6	2.1	1.8
오션브릿지	18,700	187.1	94.2	75.8	118.2	17.3	12.8	22.4	14.1	11.4	19.0	10.9	8.7	N/A	N/A
디엔에프	15,300	164.7	74.2	58.8	83.0	14.8	5.3	17.0	14.1	2.2	14.2	11.6	N/A	N/A	N/A

주: P/E 및 P/B는 컨센서스 기준 밸류에이션. 컨센서스가 없는 경우는 N/A로 표시 / 자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

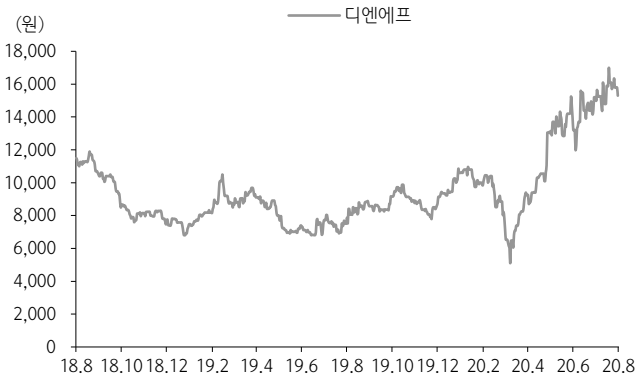
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019	
<b>매출액</b>	<b>71.5</b>	<b>58.2</b>	<b>74.4</b>	<b>74.2</b>	<b>58.8</b>	
매출원가	39.8	33.6	45.5	44.3	38.1	
매출총이익	31.7	24.6	28.9	29.9	20.7	
판매비	12.2	12.6	13.8	15.2	15.5	
<b>영업이익</b>	<b>19.6</b>	<b>12.1</b>	<b>15.1</b>	<b>14.8</b>	<b>5.2</b>	
금융손익	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)	
기타영업외손익	2.4	(0.2)	1.4	0.6	(2.6)	
<b>세전이익</b>	<b>21.9</b>	<b>11.6</b>	<b>16.3</b>	<b>15.1</b>	<b>2.3</b>	
법인세	4.6	1.1	3.1	1.0	0.1	
계속사업이익	17.3	10.4	13.2	14.1	2.2	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>17.3</b>	<b>10.4</b>	<b>13.2</b>	<b>14.1</b>	<b>2.2</b>	
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>17.3</b>	<b>10.4</b>	<b>13.2</b>	<b>14.1</b>	<b>2.2</b>	
지배주주지분포괄이익	17.3	10.4	13.2	14.1	2.2	
NOPAT	15.4	10.9	12.2	13.8	5.1	
EBITDA	24.3	17.5	19.2	18.7	10.0	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	16.1	(18.6)	27.8	(0.3)	(20.8)	
NOPAT증가율	29.4	(29.2)	11.9	13.1	(63.0)	
EBITDA증가율	25.9	(28.0)	9.7	(2.6)	(46.5)	
영업이익증가율	30.7	(38.3)	24.8	(2.0)	(64.9)	
(지배주주)순이익증가율	69.6	(39.9)	26.9	6.8	(84.4)	
EPS증가율	57.0	(39.6)	26.7	6.8	(84.2)	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	44.3	42.3	38.8	40.3	35.2	
EBITDA이익률	34.0	30.1	25.8	25.2	17.0	
영업이익률	27.4	20.8	20.3	19.9	8.8	
계속사업이익률	24.2	17.9	17.7	19.0	3.7	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	1,605	970	1,229	1,312	207	
BPS	5,802	6,771	8,000	9,020	9,039	
CFPS	2,737	1,426	1,847	1,505	853	
EBITDAPS	2,262	1,622	1,788	1,741	932	
SPS	6,643	5,410	6,912	6,899	5,465	
DPS	0	0	300	200	0	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	9.8	16.9	11.8	5.8	45.6	
PBR	2.7	2.4	1.8	0.8	1.0	
PCFR	5.8	11.5	7.9	5.0	11.1	
EV/EBITDA	7.1	10.5	7.7	4.5	10.8	
PSR	2.4	3.0	2.1	1.1	1.7	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	33.4	15.8	17.3	16.5	2.5	
ROA	23.5	12.0	13.5	13.0	2.0	
ROIC	27.5	16.6	17.6	19.2	6.6	
부채비율	30.9	31.9	25.4	28.3	22.0	
순부채비율	2.9	9.1	(8.7)	3.6	7.5	
이자보상배율(배)	47.9	32.2	46.2	32.3	12.9	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019	
<b>유동자산</b>	<b>27.8</b>	<b>30.7</b>	<b>39.0</b>	<b>38.5</b>	<b>32.4</b>	
금융자산	9.2	11.1	21.6	15.3	9.6	
현금성자산	7.9	6.9	9.8	7.1	3.3	
매출채권 등	4.0	2.7	3.8	4.3	3.6	
재고자산	13.9	16.1	12.6	17.0	17.7	
기타유동자산	0.7	0.8	1.0	1.9	1.5	
<b>비유동자산</b>	<b>51.7</b>	<b>63.1</b>	<b>63.2</b>	<b>77.0</b>	<b>77.7</b>	
투자자산	2.8	3.5	6.2	12.0	13.0	
금융자산	2.6	1.9	4.9	0.0	0.0	
유형자산	43.1	54.0	51.4	58.2	56.3	
무형자산	2.2	0.8	0.7	0.6	0.5	
기타유동자산	3.6	4.8	4.9	6.2	7.9	
<b>자산총계</b>	<b>79.4</b>	<b>93.9</b>	<b>102.2</b>	<b>115.6</b>	<b>110.1</b>	
<b>유동부채</b>	<b>16.5</b>	<b>11.6</b>	<b>12.1</b>	<b>16.0</b>	<b>12.6</b>	
금융부채	9.0	6.6	6.0	9.3	9.5	
매입채무 등	4.1	3.0	3.6	6.0	3.1	
기타유동부채	3.4	2.0	2.5	0.7	(0.0)	
<b>비유동부채</b>	<b>2.2</b>	<b>11.2</b>	<b>8.6</b>	<b>9.5</b>	<b>7.2</b>	
금융부채	2.0	11.0	8.5	9.2	6.9	
기타비유동부채	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3	
<b>부채총계</b>	<b>18.7</b>	<b>22.7</b>	<b>20.7</b>	<b>25.5</b>	<b>19.9</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>60.7</b>	<b>71.1</b>	<b>81.5</b>	<b>90.1</b>	<b>90.3</b>	
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4	
자본잉여금	29.3	29.3	29.3	29.3	29.3	
자본조정	(1.7)	(1.7)	(4.6)	(7.0)	(7.0)	
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
이익잉여금	27.8	38.2	51.4	62.4	62.6	
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	
<b>자본총계</b>	<b>60.7</b>	<b>71.1</b>	<b>81.5</b>	<b>90.1</b>	<b>90.3</b>	
순금융부채	1.8	6.4	(7.1)	3.2	6.8	
<b>현금흐름표</b>						
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>17.4</b>	<b>12.7</b>	<b>20.8</b>	<b>8.1</b>	<b>3.9</b>	
당기순이익	17.3	10.4	13.2	14.1	2.2	
조정	6.4	1.7	4.2	(4.3)	3.3	
감가상각비	4.8	5.4	4.1	4.0	4.8	
외환거래손익	0.1	0.0	0.1	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.1	0.0	0.2	0.3	
기타	1.5	(3.8)	0.0	(8.5)	(1.8)	
영업활동 변동	(6.3)	0.6	3.4	(1.7)	(1.6)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(11.8)</b>	<b>(20.2)</b>	<b>(12.0)</b>	<b>(12.7)</b>	<b>(4.9)</b>	
투자자산감소(증가)	(0.9)	(0.6)	(2.5)	(5.9)	(3.6)	
유형자산감소(증가)	(10.1)	(15.9)	(1.5)	(10.7)	(2.5)	
기타	(0.8)	(3.7)	(8.0)	3.9	1.2	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(3.5)</b>	<b>6.5</b>	<b>(6.0)</b>	<b>1.9</b>	<b>(2.7)</b>	
금융부채증가(감소)	(4.7)	6.5	(3.1)	4.1	(2.1)	
자본증가(감소)	1.4	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	
기타재무활동	(0.2)	0.0	(2.9)	(2.2)	(0.6)	
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>현금의 증감</b>	<b>2.1</b>	<b>(0.9)</b>	<b>2.9</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(3.8)</b>	
Unlevered CFO	29.5	15.3	19.9	16.2	9.2	
Free Cash Flow	7.2	(3.1)	19.4	(2.6)	1.4	

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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 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	91.9%	8.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 08월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 08월 12일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.