

# 디와이피엔에프 (104460)

스몰캡



박진형

02 3770 5658  
jinhyeong.park@yuantakorea.com

투자 의견 **Not Rated**

현재주가 (9/2) **18,750원**

시가총액	2,009억원
총발행주식수	10,713,625주
60일 평균 거래대금	19억원
60일 평균 거래량	147,749주
52주 고	18,750원
52주 저	6,010원
외인지분율	1.14%
주요주주	조좌진 외 5인 51.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	46.5	89.6	106.3
상대	37.8	62.6	47.5
절대(달러환산)	47.5	96.4	111.1

## PCS 안정적 성장과 2차 전지 시장 진입

### 디와이피엔에프, 국내분체이송시스템 1위 업체

디와이피엔에프는 1999년 설립(2009년 코스닥 시장 상장)된 회사로 산업 설비 분야 중 분체이송시스템에 대한 설계, 제작, 설치 및 시운전을 주사업으로 영위하는 업체. 동사의 주요 매출처는 SK건설, GS칼텍스(주), 현대건설, LG화학, 대림산업(주)로 주요 5대 매출처에 대한 매출 비중(20.1H 기준)은 전체 매출액 대비 43.8% 수준.

디와이피엔에프의 전방산업별 매출비중은(20.1H 기준)은, 1) 석유화학 66.7%, 2) 발전 28.9%, 3) 광물 2.2%, 4) 물류 2.2% 등. 지역적으로는 국내 및 중동이 주된 시장이며, 석유화학플랜트들의 2000년 이후 중동지역 설비 확장이 매출 성장의 주요인.

### PCS 기술력 바탕으로 안정적 성장 전망, 2차전지 시장 진입도 긍정적

디와이피엔에프의 주요 사업 영업(제품군)은 PCS(공기압력을 이용한 분체 이송 시스템→PE/PP 등 프로덕트 이송, 저장, 혼합, 분진제거, 포장 설비로 구성), MCS(기계적 이송 방식으로 대량생산/이송에 유리), 환경설비(탈황설비, 산화물저감설비, 회처리설비 등)로 분류.

동사는 전사업부의 균형적 성장에 기인한 매출 성장 지속할 전망. 정유화학 및 환경설비 투자 및 사업 확대 국면에서 다양한 신규수주 기대감을 지속적으로 가질 수 있다는 판단. 동사는 국내 유일 PCS 기술과 환경오염 저감 기술 등을 바탕으로 꾸준한 수주 확대 달성할 전망.

한편 언론에 따르면, 동사는 지난 8/21 코스모신소재항 NCM 설비 증설 이송설비 공사(계약금액 약 10억원) 수주. 이는 2차전지 시장 진입에 의미가 있으며 향후 추가적인 성과 기대.

### 꾸준한 실적 성장 이어질 것, 현재 주가 PER 7.6배 수준에 불과

디와이피엔에프의 20.2Q 매출액 및 영업이익은 각각 517억원(YoY +70.2%)과 93억원(YoY +62.5%) 시현. 코로나19 영향에 의한 영업 둔화 우려에도 기수주 프로젝트 매출 인식 확대로 양호한 실적 시현. 동사의 2020년 예상 매출액 및 영업이익은 각각 1,910억원(YoY +15.3%)과 364억원(YoY +28.3%)으로 2018년 이후 지속적인 실적 개선이 안정적으로 이어질 전망.

한편 동사의 현재 주가는 PER 7.6배, PBR 2.3배(2020년 수익예상 기준) 수준으로 꾸준한 실적 개선 및 신사업 성장을 감안하면 저평가 영역으로 판단.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2017A	2018A	2019A	2020F
매출액	954	1,121	1,656	1,910
영업이익	24	134	283	364
지배주주순이익	-26	104	211	266
영업이익률	2.5	11.9	17.1	19.0
EPS	-246	969	1,974	2,481
PER	-14.6	19.4	6.0	7.6
PBR	0.7	1.1	1.9	2.3
ROE	-4.8	20.7	36.8	34.0

자료: 유안타증권

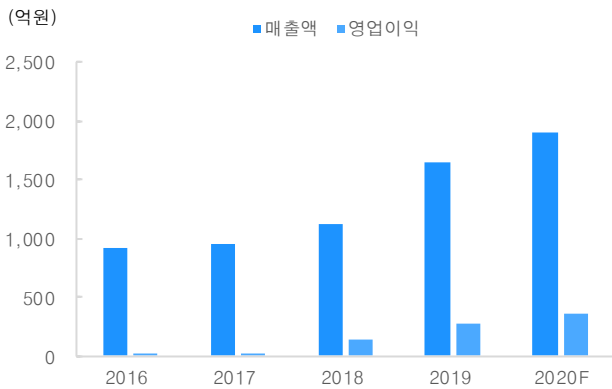
디와이피엔에프 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	2019	20.1Q	20.2Q	YoY	QoQ
매출액	118	236	301	466	1,121	538	304	305	509	1,656	477	517	70.2	8.5
영업이익	-13	15	31	100	134	87	57	75	65	283	69	93	62.5	34.5
지배주주순이익	-11	19	16	81	104	68	39	60	44	211	58	54	39.2	-6.7
영업이익률	-10.9	6.6	10.5	21.4	11.9	16.1	18.9	24.5	12.7	17.1	14.5	18.0	-0.9	3.5

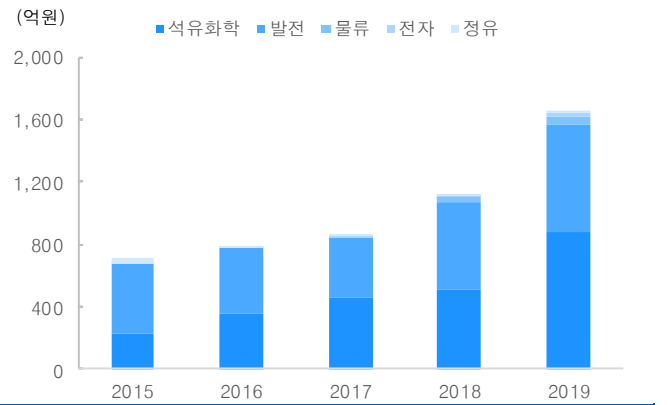
자료: 유안타증권 리서치센터

디와이피엔에프 매출액 및 영업이익 추이



자료: 디와이피엔에프

디와이피엔에프 전방산업별 매출 추이



자료: 디와이피엔에프

PCS(Pneumatic Conveying System) 사업 개요(12 페이지)

구분	용도	주기능	성능
Pneumatic Conveying System (PCS)	분체 이송	<ul style="list-style-type: none"> <li>Conveying</li> <li>Storage</li> <li>Blending</li> <li>De-dusting</li> <li>Bagging</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>공기압력을 이용한 분체 이송</li> <li>주로 석유화학의 Down Stream, 화공 Plant에서 이송분야에서 사용</li> <li>PE/PP 등 Product Pils, 저장, 혼합, 분진제거, 포장 설비로 구성</li> </ul>



- 품질 안정화, 분진 최소화, 공기 단순화, 환경비용 감소 감절 보유
- 환경 관련 비용 최소화를 위한 저속 고밀도 이송방식의 기술 수요 증가
- 분진 폭발방지 등 위험물질 이송에 대한 Know-How로 진입장벽이 높은 산업



- 세계적 수준의 기술, 가격 경쟁력 확보
- 핵심 기술의 고도화로 기술적 진입장벽 공고화
- 신소재 (팅스텐가공 설비, 2차 전지 등)에 대한 능동적 대응
- 중국, 동남아시아 등 해외 영역 확대

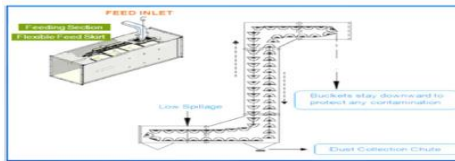


주요 전방산업인 정유 및 석유화학 대규모 시설투자 확대로 2014년 중동 호황 이후 Pneumatic Conveying 시장 최대 호황 예상

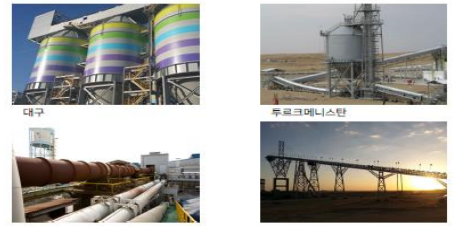
자료: 디와이피엔에프

MCS(Mechanical Conveying System) 사업 개요(13 페이지)

구분	용도	주기능	성능
Mechanical Conveying System (MCS)	Solid Material 이송 (Coal, Sulphur, Cokes, Limestone, Biomass 등)	<ul style="list-style-type: none"> <li>Unloading, Conveying</li> <li>Crushing &amp; Screening</li> <li>Storage Feeding</li> <li>Sampling</li> <li>Dust Control</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>기계적 이송 방식. 역사가 오래된 전통적 방식으로 대량생산, 이송에 유용</li> <li>하차, 야차, 이송, 분쇄, 저장, 분진제거 등 주로 Power Plant 설비에 사용 (Coal, Biomass, Cokes 등)</li> <li>석탄 뿐만 아니라, 유황, 코크스, 석회, 무드칩, 금광, 광산, 비료 등의 이송 설비에도 활용</li> </ul>



- 컨베이어 벨트 등을 통한 기계적 이송 방식
- 여러 종류의 부상을 운반에 적합하며 운반능력의 범위가 넓음 (수도에 따라 Long Conveying System, Bucket Type, Snake Type, Roll Type, Sandwich Type 등 다양하게 구성 가능)
- 원료에 대한 이송 Capacity, 적재량 컨트롤, 먼지 컨트롤 중요



- 아시아 및 개도국 중심의 석탄화력발전 수요 증가 예상
- 석탄화력발전을 대체할 Biomass 발전 시장에서 Reference기반의 후속 추수 기대
- Power Plant 시장 외에도 Sulphur, Cokes, Phosphate, Mining 등 다양한 소재 및 이송 Root 적용 가능



침체된 국내 Power Plant 시장 극복, 해외 시장 선점을 통한 추수 확보

자료: 디와이피엔에프

환경 설비 사업 개요(14 페이지)

구분	구분	성능
<ul style="list-style-type: none"> <li>배연흡식 탈황설비</li> <li>배연흡식 산화물저감설비</li> <li>회처리 설비</li> <li>전기집진기</li> <li>진환경 플랜트 엔지니어링</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>FGD(Flue Gas Desulphurization)</li> <li>SCR (Selective Catalytic Reduction)System</li> <li>Ash Handling System</li> <li>Electric Precipitator</li> <li>Plant Engineering with environmental technology</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>배연탈황설비는 배출되는 배연가스내의 황산화 물질 등 환경오염 물질을 제거</li> <li>배연가스내의 열을 재생하는 시스템 공급</li> <li>발생하는 비회(Ash)를 건식하여 이송하는 설비를 공급</li> <li>비회(Ash)의 생성 되는 각종 Dust의 오염물질 제거를 위해 전기집진기 설비 공급</li> </ul>



- 높은 오염 물질 제거 효율 (>98%)
- 다양한 구조 공급으로 요구 공간의 축소
- 동원된 흡수, 산화, 결정화 및 수분 분리 단계를 완만한 반응탑
- 높은 산화 효율로 최종 제품의 고순도 석고 생산순도 (생성된 비회(Ash)는 제품으로 활용 됨)



- 환경문제의 대두로 국내 플랜트 산업에서 먼지 및 분진제거 등 오염물질 저감에 관한 기존 발전 설비 개선 수요에 대응
- 이송(MCS)분야의 강점과 Synergy 효과 기대
- 기술 노하우 축적 및 Reference 확보로 시장점유율 증가
- 관련 사업으로 유지보수 매출 꾸준히 상승



지속적인 설비개선 수요 증가 추세 MCS 사업분야와 함께 해외시장 개척

자료: 디와이피엔에프

디와이피엔에프 (104460) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	802	923	954	1,121	1,656
매출원가	676	824	846	867	1,265
매출총이익	126	99	108	254	391
판매비	95	83	84	120	108
영업이익	31	16	24	134	283
EBITDA	37	22	29	139	293
영업외손익	-4	-19	-55	3	-13
외환관련손익	8	5	-32	8	3
이자손익	2	1	0	-1	-2
관계기업관련손익	-2	-6	-1	0	0
기타	-12	-20	-22	-4	-14
법인세비용차감전순손익	27	-3	-31	137	270
법인세비용	12	0	-2	37	59
계속사업순손익	15	-4	-28	100	211
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	-4	-28	100	211
지배지분순이익	25	4	-26	104	211
포괄순이익	14	-4	-29	100	211
지배지분포괄이익	23	4	-26	104	211

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동 현금흐름	69	14	27	86	228
당기순이익	15	-4	-28	100	211
감가상각비	6	6	5	5	10
외환손익	-5	-10	21	-2	0
중속, 관계기업관련손익	2	6	1	0	0
자산부채의 증감	57	2	17	-89	-69
기타현금흐름	-6	14	11	71	76
투자활동 현금흐름	-33	40	3	-169	-89
투자자산	-42	0	0	-4	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-9	-5	-8	-154	-48
유형자산 감소	17	1	0	0	0
기타현금흐름	0	44	11	-12	-41
재무활동 현금흐름	-2	-38	-15	64	-57
단기차입금	5	-3	3	15	-41
사채 및 장기차입금	0	-23	-8	74	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-12	-10	0	-14
기타현금흐름	5	-1	0	-24	-1
연결범위변동 등 기타	1	2	-6	0	0
현금의 증감	35	18	9	-19	82
기초 현금	89	125	142	151	132
기말 현금	125	142	151	132	214
NOPLAT	17	18	23	98	221
FCF	72	22	37	-140	114

자료: 유안타증권

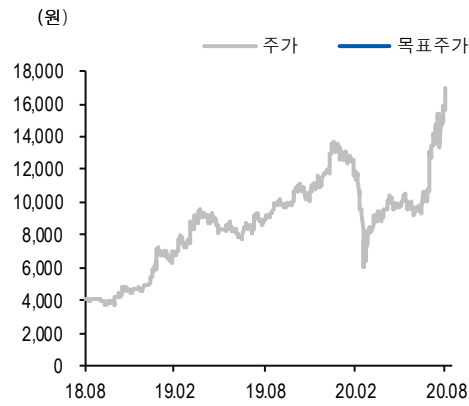
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
유동자산	642	697	637	885	1,074
현금및현금성자산	125	142	151	132	214
매출채권 및 기타채권	376	480	402	343	563
재고자산	5	2	2	2	23
비유동자산	302	314	301	447	509
유형자산	102	199	132	379	416
관계기업 등 지분관련자산	26	3	0	0	0
기타투자자산	62	52	39	37	26
자산총계	943	1,011	938	1,331	1,583
유동부채	347	440	408	775	832
매입채무 및 기타채무	231	303	273	207	463
단기차입금	86	84	86	101	60
유동성장기부채	15	8	0	0	3
비유동부채	23	5	3	80	78
장기차입금	15	0	0	74	70
사채	0	0	0	0	0
부채총계	370	445	411	855	910
지배지분	573	579	535	489	686
자본금	54	54	54	54	54
자본잉여금	174	174	174	174	176
이익잉여금	386	391	348	325	522
비지배지분	0	-13	-8	-12	-13
자본총계	574	566	527	477	673
순차입금	-105	-96	-110	0	-159
총차입금	122	92	87	175	136

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
EPS	233	37	-246	969	1,974
BPS	5,641	5,696	5,268	5,115	7,176
EBITDAPS	347	203	272	1,297	2,738
SPS	7,488	8,617	8,906	10,461	15,456
DPS	120	100	0	150	350
PER	24.2	143.6	-18.6	4.1	4.4
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	1.2
EV/EBITDA	13.5	21.0	12.8	3.0	2.6
PSR	0.8	0.6	0.5	0.4	0.6

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액 증가율 (%)	4.6	15.1	3.3	17.5	47.7
영업이익 증가율 (%)	-36.4	-47.3	49.8	450.9	111.7
지배순이익 증가율 (%)	-33.9	-84.2	-768.1	-493.4	103.8
매출총이익률 (%)	15.7	10.8	11.3	22.7	23.6
영업이익률 (%)	3.8	1.8	2.5	11.9	17.1
지배순이익률 (%)	3.1	0.4	-2.8	9.3	12.8
EBITDA 마진 (%)	4.6	2.4	3.1	12.4	17.7
ROIC	5.0	5.2	7.3	29.1	51.6
ROA	2.8	0.4	-2.7	9.1	14.5
ROE	4.4	0.7	-4.7	20.3	36.0
부채비율 (%)	64.4	78.6	77.8	179.4	135.2
순차입금/자기자본 (%)	-18.4	-16.9	-20.8	0.1	-23.6
영업이익/금융비용 (배)	8.0	4.9	9.7	41.1	62.1

디와이피엔에프 (104460) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-03	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	86.7
Hold(중립)	12.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-02

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.