디와이피엔에프 (104460)

| Company Visit Note | Mid-Small Cap | 2025. 7. 28

석유화학 플랜트 내 분체 이송시스템: 글로벌 석화 CAPA 경쟁 심화에 수혜

| Analyst 정우성 | wsjung@ ls-sec.co.kr

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	19,520 원
상승여력	-
시가총액	2,091 억원
KOSDAQ(7/25)	806.95 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	11.18 억원
외국인 지분율	5.3%
절대수익률(YTD)	51.3%
상대수익률(YTD)	32.3%
배당수익률(24)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	99.6	113.1	144.1	281.0
영업이익	3.8	-11.8	8.3	24.6
순이익	4.6	-11.2	5.7	18.2
ROE (%)	5.1	-11.0	5.2	15.1
PER (x)	81.0	-35.1	38.9	6.9
PBR (x)	4.5	4.1	2.2	1.1

주: K-IFRS 연결 기준
자료: 디와이피엔에프, LS증권 리서치센터

Stock Price

기업개요: 국내에서 유일한 분체 이송시스템 공급사

디와이피엔에프는 석유화학 플랜트에서 고체(촉매/첨가제 분말 및 PE/PP 고분자 수지 등)를 공기압을 활용해 이송하는 PCS(Pneumatic Conveying System) 장비를 설계 및 제조하는 플랜트 장비 제조사이다. 이 외에도 중소형 설비 EPC(석유화학, 2차전지향), 환경 사업(화력발전소 회처리 및 탈황 설비 등)을 영위하고 있다. 동종 기업은 Coperion(독일), Zeppelin(독일)이다.

실적 동향

동사의 매출액은 2021년 996억원 → 2022년 1,131억원 → 2023년 1,441억원 → 2024년 2,810억원으로, 글로벌 석유화학 플랜트 CAPA 경쟁 심화에 따라 PCS 매출액 상승이 외형확대를 이끌었다. 동사는 1Q25에 매출액 938억원(+123.6% yoy), 영업이익 122억원(+156.7% yoy), 순이익 102억원(+205.1% yoy)을 기록했다.

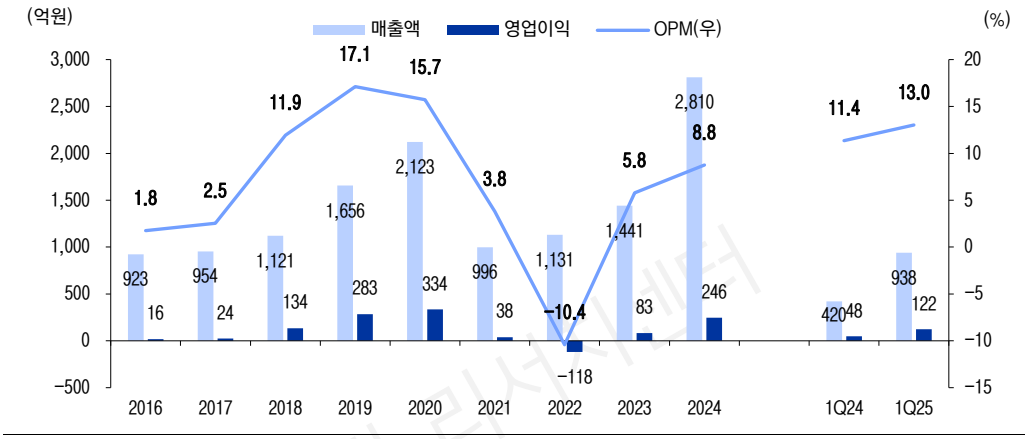
체크포인트

1)1Q25 수주 잔고: 동사의 1Q25 기준 수주 잔고는 PCS 1,828억원, EPC 1,755억원 등 총 4,034억원이며, 90% 이상의 잔고가 평균적으로 3년의 기간 동안 진행률 기준으로 매출액이 인식될 예정이다.

2)영업이익 기여분: 동사의 부문별 GPM(매출원가 내 변동비 비중 70%)은 PCS 20~25%, EPC 10% 정도(외주비 고려)로 추정됨에 따라 대부분의 이익은 PCS 사업에서 발생한다. 이에 정제마진이 경기 확장에 따라 회복된다면 석유 화학 플랜트 건설 수요 증가와 함께 동사의 가파른 이익 성장이 가능한 구조이다. 현재는 COTC 기술 발전에 따른 나프타 CAPA 공급 확대 & 글로벌 스페셜티(에폭시, 습윤제, 점착제 등 고마진 제품) CAPA 경쟁 심화에 구조적인 실적 수혜가 발생하고 있는 것으로 파악된다.

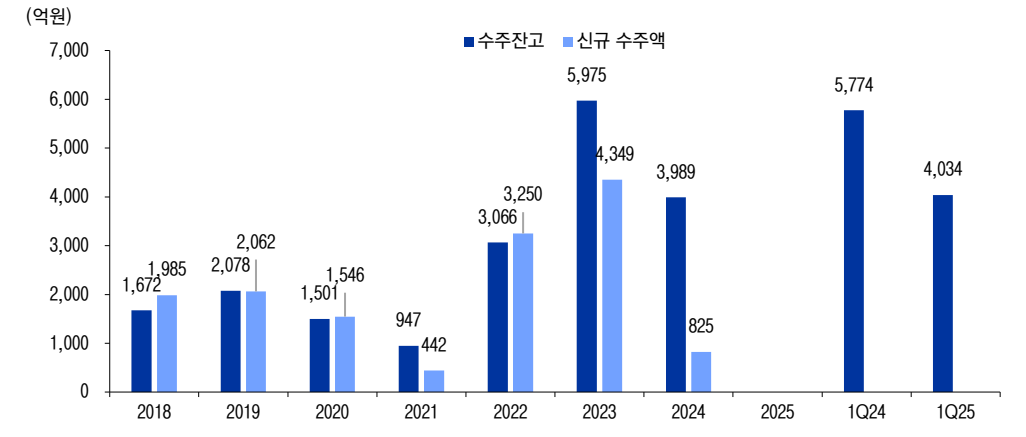
3)회계이슈: 2024년 지정감사 시작에 따라 대손상각비 102억원이 인식됐다.

그림1 실적 추이 (연결 기준)



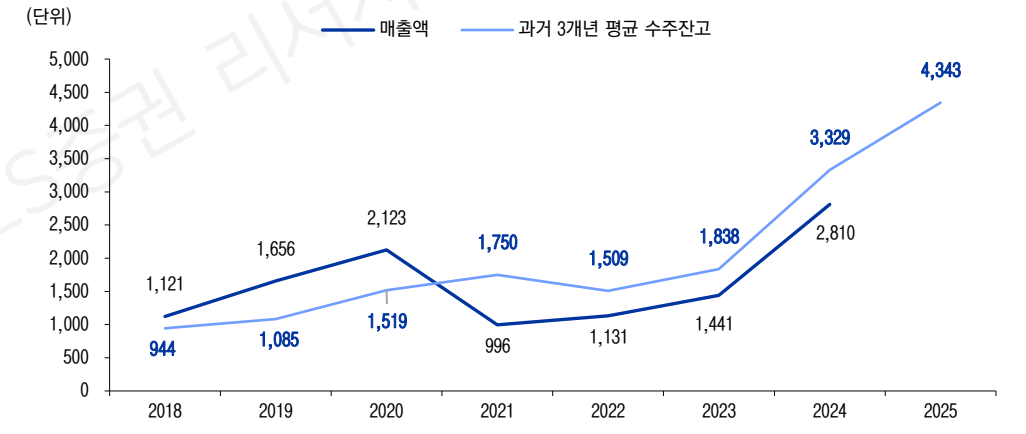
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림2 수주잔고 및 신규 수주액 추이



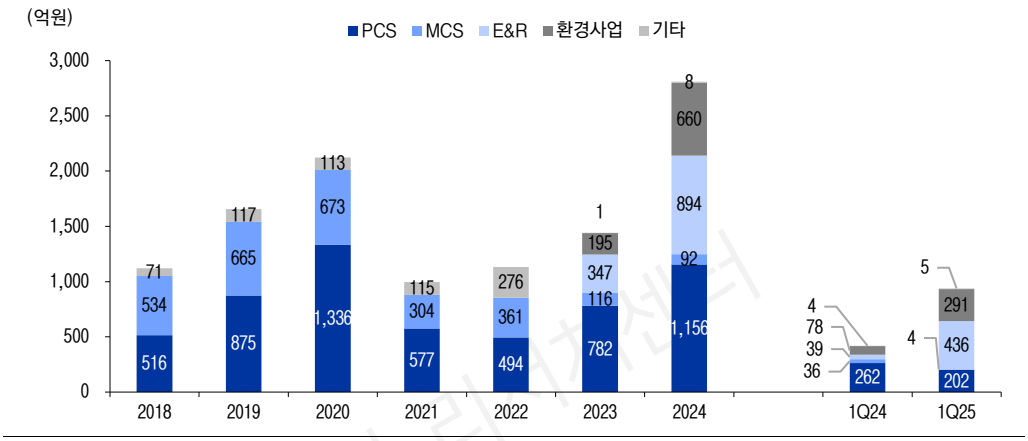
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림3 매출액 vs 직전 3 개년 수주잔고 평균



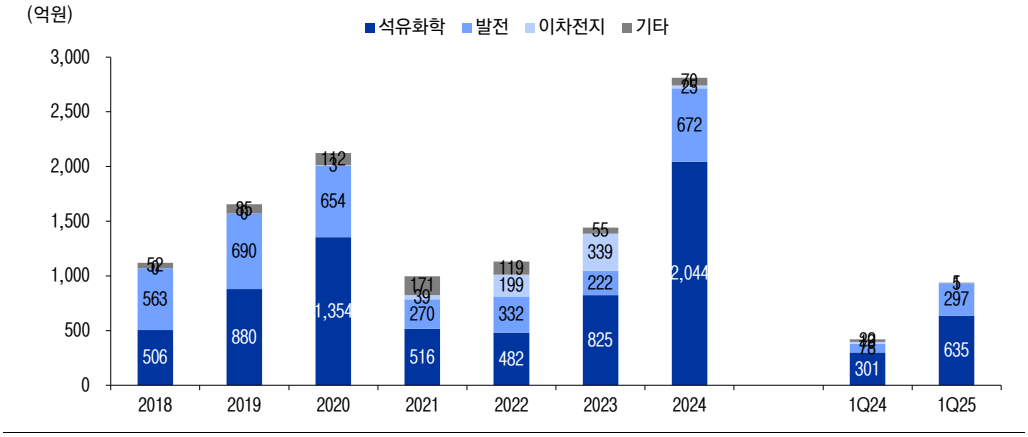
자료: Dart, LS증권 리서치센터, 주: 2021년 디커플링은 팬데믹에 의한 것으로 파악됨.

그림4 **부문별 실적 추이**



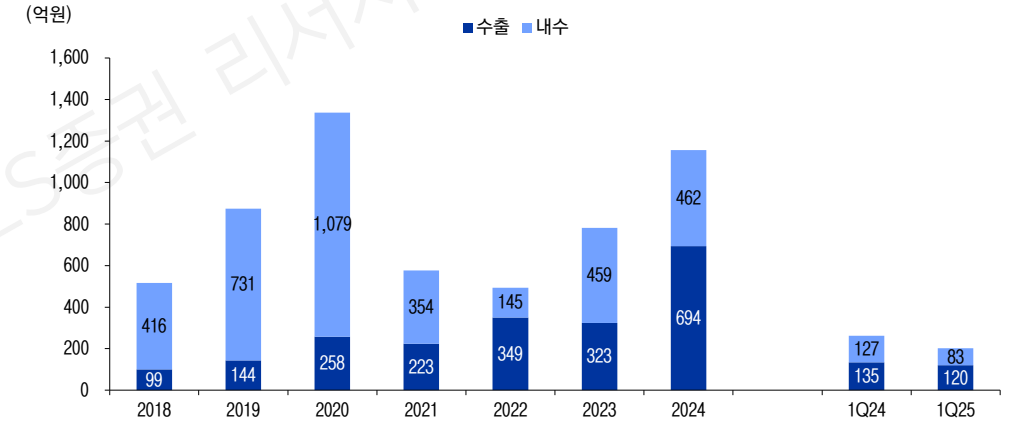
자료: Dart, LS증권 리서치센터

그림5 **전방산업별 실적 추이**



자료: Dart, LS증권 리서치센터, 주: 석유화학 플랜트로는 PCS/E&R, 발전 플랜트로는 MCS/환경사업, 이차전지 플랜트로는 E&R 매출 多

그림6 **PCS 부문 지역별 매출액 추이**



자료: Dart, LS증권 리서치센터

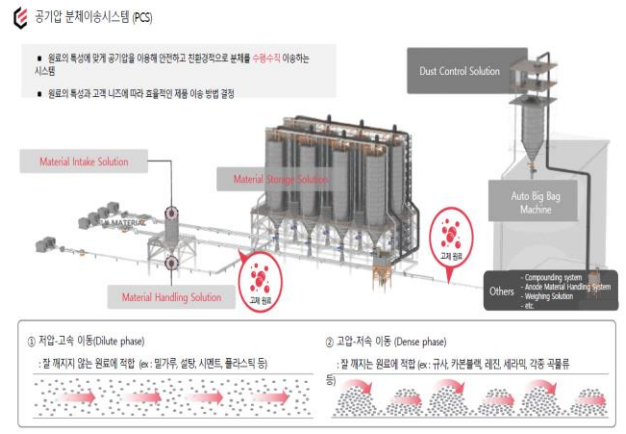
그림7 국내 고객사 현황

자료: 디와이피엔에프, LS증권 리서치센터

그림8 글로벌 고객사 현황

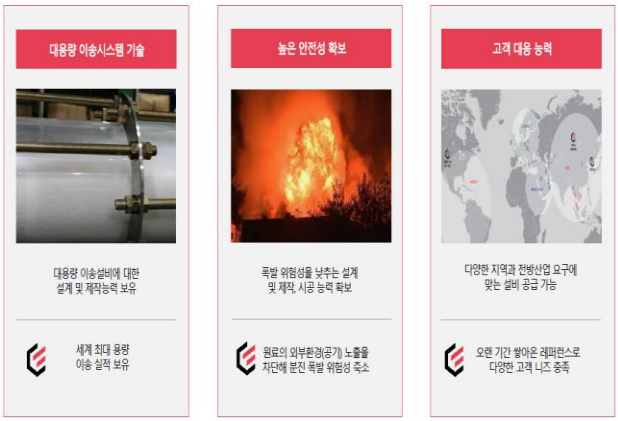
자료: 디와이피엔에프, LS증권 리서치센터

그림9 PCS 경쟁력



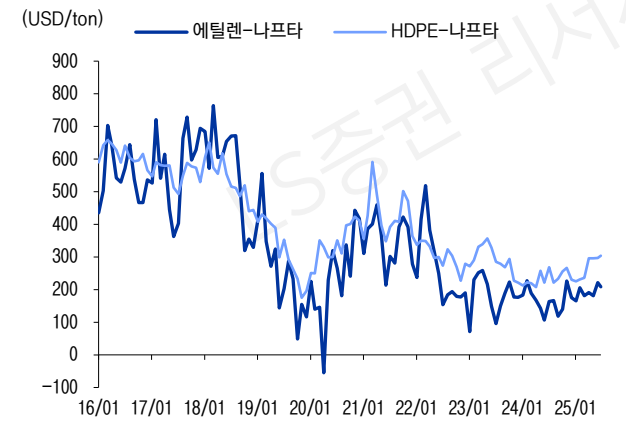
자료: 디와이피엔에프, LS증권 리서치센터

그림10 PCS 경쟁력



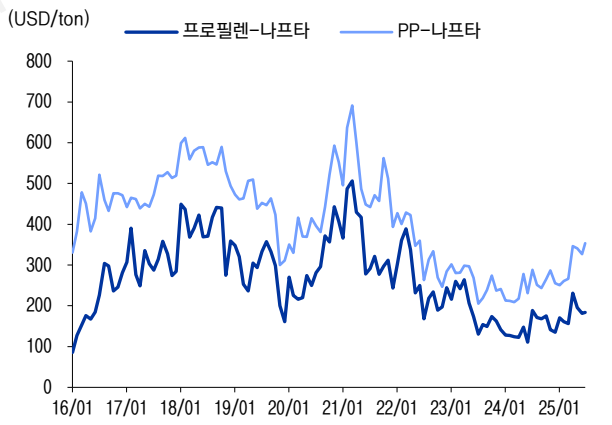
자료: 디와이피엔에프, LS증권 리서치센터

그림11 정제 마진 추이: 에틸렌/HDPE ~ 나프타



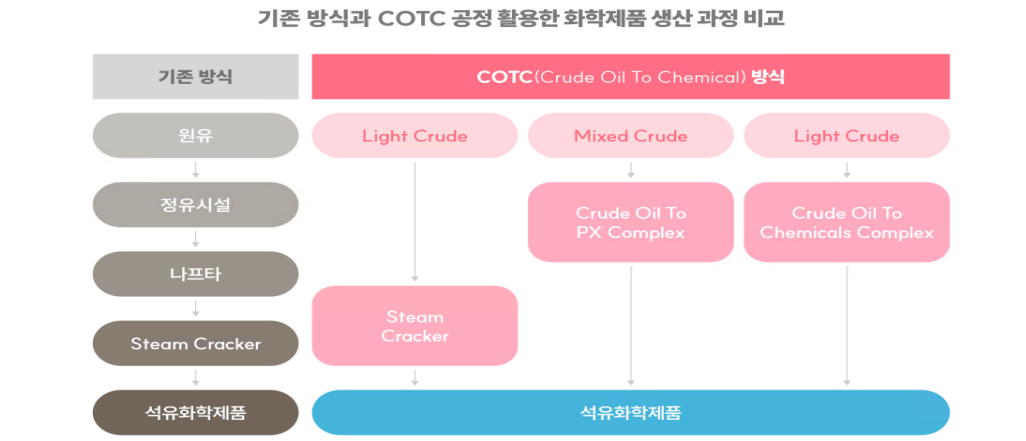
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림12 정제 마진 추이: 프로필렌/PP ~ 나프타



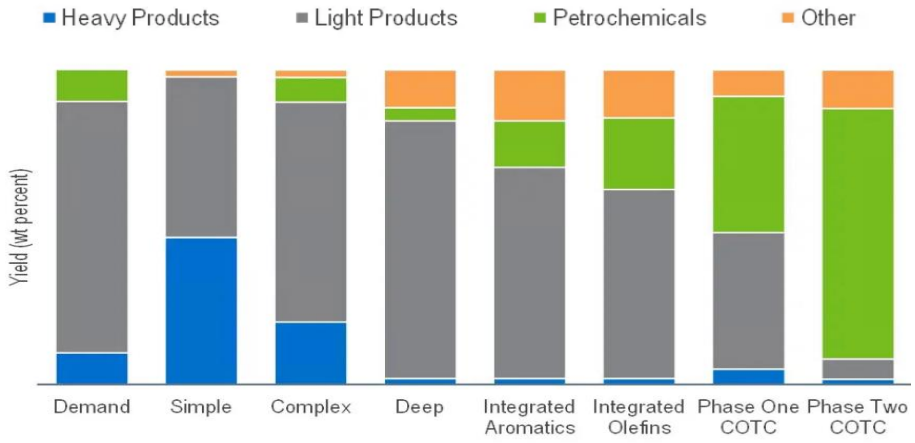
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림13 COTC(Crude Oil To Chemicals) 공정: 나프타 수율 40% vs 기존 10%



자료: 한국화학연구원, LS증권 리서치센터

그림14 제품별 수요 및 공법에 따른 수율 차이



자료: NexantECA, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

디와이피엔에프 (104460)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	91.6	73.0	74.2	145.6	177.1
현금 및 현금성자산	31.4	16.4	17.8	57.4	58.0
매출채권 및 기타채권	45.3	40.0	41.4	32.3	54.4
재고자산	0.8	11.0	3.2	29.1	52.7
기타유동자산	14.2	5.7	11.8	26.9	12.0
비유동자산	61.7	96.1	136.1	145.6	143.7
관계기업투자등	3.6	5.3	5.5	4.8	3.8
유형자산	50.2	74.6	115.6	126.6	126.7
무형자산	1.6	1.6	2.1	2.1	1.2
자산총계	**153.3**	**169.1**	**210.3**	**291.3**	**320.8**
유동부채	47.7	36.0	61.4	140.2	158.0
매입채무 및 기타재무	25.8	19.6	46.5	87.2	78.6
단기금융부채	9.4	14.2	14.7	29.1	21.3
기타유동부채	12.5	2.2	0.2	23.8	58.2
비유동부채	15.7	37.0	42.0	39.1	34.5
장기금융부채	14.8	36.4	37.3	34.2	32.7
기타비유동부채	0.8	0.7	4.7	4.9	1.8
부채총계	**63.3**	**73.0**	**103.4**	**179.3**	**192.6**
지배주주지분	91.2	96.1	106.9	111.9	128.2
자본금	5.4	5.4	5.4	5.4	5.4
자본잉여금	17.6	21.1	21.0	21.0	21.0
이익잉여금	74.8	75.6	63.5	68.3	84.5
비지배주주지분(연결)	-1.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**89.9**	**96.1**	**106.9**	**111.9**	**128.2**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**212.3**	**99.6**	**113.1**	**144.1**	**281.0**
매출원가	164.8	81.8	110.6	120.1	227.5
매출총이익	**47.5**	**17.9**	**2.5**	**24.0**	**53.5**
판매비 및 관리비	14.1	14.1	14.3	15.7	28.9
영업이익	**33.4**	**3.8**	**-11.8**	**8.3**	**24.6**
(EBITDA)	34.7	5.5	-9.3	10.9	27.4
금융손익	-0.7	1.0	-0.3	-0.8	1.7
이자비용	0.3	0.4	1.1	2.1	2.7
관계기업등 투자손익	0.0	2.5	0.0	-0.7	-0.9
기타영업외손익	-0.3	-0.5	-2.0	-0.2	-1.7
세전계속사업이익	**32.4**	**6.8**	**-14.1**	**6.7**	**23.8**
계속사업법인세비용	6.4	2.2	-2.9	1.0	5.6
계속사업이익	26.0	4.6	-11.2	5.7	18.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**26.0**	**4.6**	**-11.2**	**5.7**	**18.2**
지배주주	26.0	4.8	-11.2	5.7	18.2
총포괄이익	**26.0**	**4.7**	**11.2**	**5.3**	**18.0**
매출총이익률 (%)	22.4	17.9	2.2	16.7	19.0
영업이익률 (%)	15.7	3.8	-10.4	5.8	8.8
EBITDA 마진률 (%)	16.4	5.5	-8.3	7.6	9.8
당기순이익률 (%)	12.2	4.6	-9.9	4.0	6.5
ROA (%)	16.7	3.0	-5.9	2.3	5.9
ROE (%)	32.5	5.1	-11.0	5.2	15.1
ROIC (%)	39.9	2.5	-6.6	5.8	16.2

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**10.3**	**-1.8**	**13.3**	**47.2**	**7.8**
당기순이익(손실)	26.0	4.6	-11.2	5.7	18.2
비현금수익비용가감	9.7	0.9	4.9	6.8	19.2
유형자산감가상각비	1.3	1.7	2.4	2.6	2.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	8.4	-0.7	2.5	4.2	16.4
영업활동 자산부채변동	-15.4	-0.6	21.0	36.8	-26.8
매출채권 감소(증가)	12.7	8.5	-14.7	8.7	-28.0
재고자산 감소(증가)	1.6	-10.5	-2.8	-26.3	-20.6
매입채무 증가(감소)	-22.1	-3.8	19.9	39.5	-10.0
기타자산, 부채변동	-7.6	5.2	18.6	14.9	31.8
투자활동 현금흐름	**-7.1**	**-35.6**	**-12.3**	**-17.8**	**-14.6**
유형자산처분(취득)	-9.8	-32.6	-7.5	-11.5	-2.7
무형자산 감소(증가)	-0.7	0.0	-0.5	0.0	1.1
투자자산 감소(증가)	4.8	-1.3	-4.5	-5.5	-12.3
기타투자활동	-1.3	-1.7	0.2	-0.8	-0.7
재무활동 현금흐름	**7.0**	**22.4**	**0.6**	**10.3**	**6.2**
차입금의 증가(감소)	10.3	26.3	1.3	11.3	8.2
자본의 증가(감소)	-3.3	-4.0	-1.0	-1.0	-1.9
배당금의 지급	3.3	4.0	1.0	1.0	1.9
기타재무활동	0.0	0.1	0.3	0.0	0.0
현금의 증가	**10.0**	**-15.0**	**1.4**	**39.6**	**0.6**
기초현금	21.4	31.4	16.4	17.8	57.4
기말현금	31.4	16.4	17.8	57.4	58.0

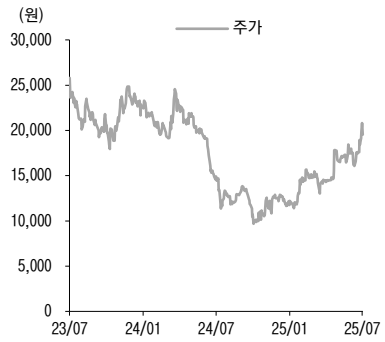
주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	7.3	81.0	-35.1	38.9	6.9
P/B	2.3	4.5	4.1	2.2	1.1
EV/EBITDA	5.8	84.8	-50.2	22.9	4.9
P/CF	5.9	77.1	n/a	19.7	3.7
배당수익률 (%)	2.1	0.3	0.2	0.9	n/a
성장성 (%)					
매출액	28.2	-53.1	13.5	27.4	95.1
영업이익	17.8	-88.7	적전	흑전	195.4
세전이익	20.1	-79.0	적전	흑전	257.1
당기순이익	23.4	-82.2	적전	흑전	218.8
EPS	22.8	-81.8	적전	흑전	218.8
안정성 (%)					
부채비율	70.4	76.0	96.7	160.2	150.2
유동비율	192.2	202.8	120.8	103.9	112.1
순차입금/자기자본(x)	-10.2	35.5	30.8	4.5	-3.1
영업이익/금융비용(x)	104.2	9.7	-10.6	4.0	8.9
총차입금 (십억원)	24.2	50.6	51.9	63.3	54.0
순차입금 (십억원)	-9.2	34.1	32.9	5.0	-4.0
주당지표 (원)					
EPS	2,716	494	-1,159	590	1,881
BPS	8,513	8,967	9,976	10,449	11,968
CFPS	3,334	518	n/a	1,165	3,491
DPS	420	100	100	200	n/a

자료: 디와이피엔에프, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

디와이피엔에프 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.07.28	변경	정우성			
2025.07.28	NR	NR			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정우성).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15%~ +15% 기대 -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)