

디엔에프(092070)

소소(小)한 소부장(素部裝) 수혜주

일본산 반도체 공정소재 국산화 수혜주 중 상대적 소외

반도체 공정소재 중 전구체(프리커서)를 공급하는 디엔에프의 주가가 1만 원을 본격적으로 상회하기 시작한 시기는 2020년 5월부터이다. 디엔에프의 주력 제품 중에서 High-K 전구체의 경쟁사가 일본의 공급사이므로, 디엔에프가 일본산 반도체 공정소재 국산화 수혜주로 충분히 부각될 수 있었는데, 2020년 4월까지 그렇지 못했던 이유는 2가지로 판단된다. (1) 2019년 7월 수출 규제 당시 최초로 언급됐던 품목이 불산계 공정소재였으므로 불산 밸류체인(HF 원액, HF 기반 식각액, C4F8, CH2F2) 국산화 수혜주가 먼저 주목을 받았고, (2) 국산화로 주목 받았던 기업들 중 일부 기업은 이미 2019년 3~4분기부터 실적 턴어라운드가 시작되면서 2020년 1분기에는 코로나19 영향으로 고객사의 재고 비축 효과까지 누렸기 때문이다. 디엔에프의 경우 국산화 추진 품목이 눈에 띄지 않던 불산계열이 아니었고, 분기 매출은 2019년 3분기 ~ 2020년 1분기까지 각각 146, 152, 162억 원으로 나아졌다. 점진적이지만 드라마틱한 개선은 아니었다.

2Q20 매출이 나아질 수 있는 근거로 4가지 제시

기업 측에서 분기별로 제품별 매출을 공시하지 않고 있어 매출 추정이 어려워졌지만, 2Q20 매출은 2018년 분기별 매출의 최고 수준(188억 원)을 상회할 것으로 전망된다. (1) 2분기가 계절적으로 1분기 대비 상대적으로 성수기라는 점, (2) 전년 동기에 공정소재 공급사들의 실적에 부담이 되었던 NAND 분야의 감산이 마무리되었다는 점, (3) 전방산업의 NAND 증설 (2019년 20K, 2020년 상반기 기준 40K) 영향으로 디엔에프의 주력 제품 중에 HCDS의 매출이 늘어났을 것이라는 점, (4) High-K 전구체 분야에서 일본산의 대체가 본격적으로 시작됐을 것이라는 점 때문이다. 돌이켜보면 디엔에프는 2017년 3분기에 분기 매출의 정점(207억 원)을 기록했고 그 이후에 신규 경쟁사 진입, 옥산레저 경영권 인수, 전방산업(NAND)의 감산을 경험하며 2018년부터 2019년까지 어려운 시기를 통과했다. 대외환경(메모리 반도체 증설, 국산화)의 개선은 디엔에프의 실적 성장에 유리할 것으로 전망된다. 2020년 매출, 영업이익, 순이익을 각각 830억 원, 170억 원, 142억 원으로 추정한다.

Update

Not Rated

CP(5월 25일): 14,300원

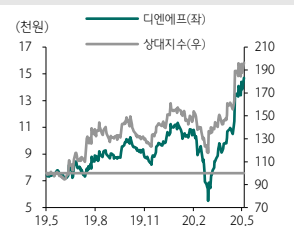
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	719.89
52주 최고/최저(원)	14,300/5,100
시가총액(십억원)	153.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	10,761.8
60일 평균 거래량(천주)	235.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	3.70
주요주주 지분율(%)	
김명운 외 7인	21.19
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	38.8 72.7 104.9
상대	22.1 55.3 96.4

Consensus Data

	2020	2021
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	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
dairekm.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	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
매출	18.1	18.8	18.8	18.6	15.3	13.7	14.6	15.2	16.2	71.5	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	39.8	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	31.7	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	12.2	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	19.6	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	21.9	11.6	16.3	15.1	2.3	17.3
법인세비용	0.6	-1.0	1.4	-0.1	0.3	-0.2	0.7	-0.7	0.7	4.6	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	17.3	10.4	13.2	14.1	2.2	14.2
마진	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
GPM%	38.6%	37.5%	45.8%	39.7%	32.5%	31.7%	37.3%	39.4%	31.8%	44.4%	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%	27.3%	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%	24.2%	17.9%	17.8%	19.0%	3.8%	17.1%
비용	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2015	2016	2017	2018	2019	2020F
매출원가율	61.4%	62.5%	54.2%	60.3%	67.5%	68.4%	62.7%	60.6%	68.2%	55.6%	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%	17.0%	21.6%	18.6%	20.5%	26.4%	18.6%

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 디엔에프의 주요 제품과 매출비중(추정)

(단위: %)

종류	2018년	2019년
DPT(Double Patterning Tech)	36.7%	35.2%
HCDS(SiO/SiN용 소재)	28.5%	27.6%
High-K	20.7%	19.8%
ACL(Amorphous Carbon Layer) 전구체	6.5%	10.3%
확산방지막용 TiN 제품	3.9%	4.8%
기타	3.7%	2.4%

자료: 하나금융투자

그림 1. 디엔에프의 시가총액/주가 추이와 주요 이벤트(2019~20년)



자료: WISEfn, 하나금융투자

표 3. 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	172,000	1,814.2	687.3	772.2	897.2	182.9	214.8	233.1	123.4	143.3	159.3	12.7	11.0	2.8	2.3
솔브레인	86,500	1,505.0	963.4	1,021.3	1,044.5	164.1	174.2	190.5	103.0	119.3	163.4	9.6	9.6	1.5	1.3
한솔케미칼	101,500	1,146.5	582.0	587.6	616.2	93.6	111.4	126.9	67.8	91.0	102.7	11.3	10.1	2.1	1.8
티씨케이	87,700	1,023.9	170.5	171.4	214.2	59.1	59.2	76.5	46.9	46.8	61.5	16.7	13.7	3.8	3.1
동진세미켐	18,350	943.5	827.2	875.3	N/A	71.0	104.9	N/A	48.0	58.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
후성	8,450	782.5	274.9	248.9	282.6	39.6	13.4	28.5	28.1	0.2	20.6	38.0	17.8	N/A	N/A
에스앤에스텍	30,350	599.0	61.0	84.5	110.1	5.2	11.1	17.0	4.6	10.1	15.7	38.2	24.0	5.5	4.3
이엔에프테크놀로지	29,900	425.4	425.5	481.0	511.1	35.6	59.6	72.4	29.0	46.7	56.3	7.1	6.5	1.3	1.1
원익QnC	15,850	416.7	266.5	263.1	514.4	41.2	27.4	52.7	41.2	3.6	31.6	16.8	8.4	1.8	1.5
하나머티리얼즈	19,550	383.7	165.2	154.8	199.4	49.4	40.9	51.4	36.3	27.7	40.0	9.6	7.9	2.1	1.7
코미코	37,100	325.6	166.6	173.5	194.4	40.6	34.5	39.2	30.3	22.8	29.8	11.3	8.8	1.8	1.6
원익머트리얼즈	25,000	315.2	233.5	220.8	260.9	42.2	36.1	42.0	41.2	28.1	31.7	9.9	8.7	0.9	0.9
에프에스티	13,750	278.2	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
SKC솔믹스	3,300	202.9	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
디엔에프	14,300	153.9	74.2	58.8	N/A	14.8	5.3	N/A	14.1	2.2	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
오션브릿지	14,600	146.0	94.2	75.8	118.2	17.3	12.8	22.4	14.1	11.4	19.0	8.5	6.8	N/A	N/A

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

추정 재무제표

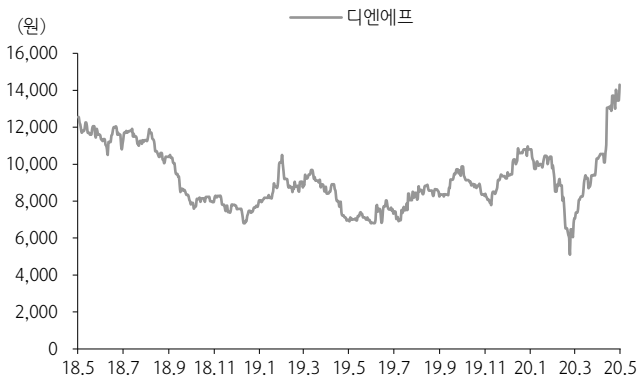
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	71.5	58.2	74.4	74.2	58.8
매출원가	39.8	33.6	45.5	44.3	38.1
매출총이익	31.7	24.6	28.9	29.9	20.7
판매비	12.2	12.6	13.8	15.2	15.5
영업이익	19.6	12.1	15.1	14.8	5.2
금융손익	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
중속/관계기업손익	(0.0)	(0.1)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
기타영업외손익	2.4	(0.2)	1.4	0.6	(2.6)
세전이익	21.9	11.6	16.3	15.1	2.3
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
당기순이익	17.3	10.4	13.2	14.1	2.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.3	10.4	13.2	14.1	2.2
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
성장성(%)					
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)
수익성(%)					
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
투자지표					
	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
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
주가지표(배)					
PER	9.8	16.9	11.8	5.8	45.6
PBR	2.7	2.4	1.8	0.8	1.0
PCR	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
재무비율(%)					
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
유동자산	27.8	30.7	39.0	38.5	32.4
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
비유동자산	51.7	63.1	63.2	77.0	77.7
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
기타비유동자산	3.6	4.8	4.9	6.2	7.9
자산총계	79.4	93.9	102.2	115.6	110.1
유동부채	16.5	11.6	12.1	16.0	12.6
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)
비유동부채	2.2	11.2	8.6	9.5	7.2
금융부채	2.0	11.0	8.5	9.2	6.9
기타비유동부채	0.2	0.2	0.1	0.3	0.3
부채총계	18.7	22.7	20.7	25.5	19.9
지배주주지분	60.7	71.1	81.5	90.1	90.3
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
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	60.7	71.1	81.5	90.1	90.3
순금융부채	1.8	6.4	(7.1)	3.2	6.8
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	17.4	12.7	20.8	8.1	3.9
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 현금흐름	(6.3)	0.6	3.4	(1.7)	(1.6)
투자활동 현금흐름	(11.8)	(20.2)	(12.0)	(12.7)	(4.9)
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
재무활동 현금흐름	(3.5)	6.5	(6.0)	1.9	(2.7)
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
현금의 증감	2.1	(0.9)	2.9	(2.7)	(3.8)
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 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	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 26일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민, CFA)는 2020년 05월 26일 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.