



디엔에프 (092070)

준비된 일본 반도체 소재의 대항마

▶ Analyst 최준영 jchoi@hanwha.com 02-3772-7698

Not Rated

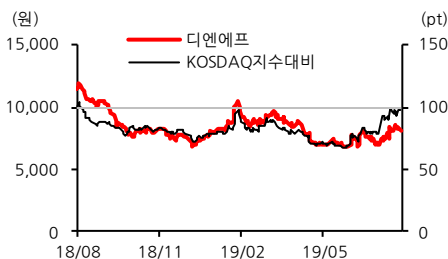
현재 주가(8/28)	8,800원
상승여력	-
시가총액	947억원
발행주식수	10,762천주
52 주 최고가 / 최저가	11,900 / 6,800원
90 일 일평균 거래대금	16.65억원
외국인 지분율	2.9%
주주 구성	
김명운 (외 6 인)	21.8%
자사주 (외 1 인)	5.6%
디엔에프우리스주 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.4	23.6	-4.3	-22.8
상대수익률(KOSDAQ)	24.9	37.8	13.2	1.7

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2015	2016	2017	2018
매출액	71	58	74	74
영업이익	20	12	15	15
EBITDA	24	17	19	19
지배주주순이익	17	10	13	14
EPS	1,605	970	1,229	1,312
순차입금	2	6	-7	2
PER	9.8	16.9	11.8	5.8
PBR	2.8	2.5	1.9	0.9
EV/EBITDA	7.1	10.5	7.7	4.4
배당수익률	0.0	0.0	2.1	2.6
ROE	33.4	15.8	17.3	16.5

주가 추이



디엔에프는 2001 년 설립된 반도체 프리커서를 공급하는 업체입니다. 최근 국산 반도체 핵심소재 채택률 증가에 대한 시장관심이 높은 상황에서 동사의 High-K 프리커서에 주목해야 한다고 생각합니다.

반도체 프리커서(Precursor) 업체

디엔에프는 삼성전자향 반도체 프리커서를 공급하는 업체다. 반도체 프리커서는 반도체 공정소재 중에서 웨이퍼 위에 Critical Layer를 쌓는 과정에서 사용되는 소재다. 매출 기여도가 높은 주요소재는 DPT(Double Patterning Tech.), High-K, HCDS(Hexachlorodisilane: 헥사클로로디실란) 등이며 매출액 비중은 각각 30%, 25%, 25% 수준이다. 그 외에 신사업으로 EUV공정용 메탈소재, 기능성 코팅제 및 나노입자재료 등을 개발 및 공급하고 있다.

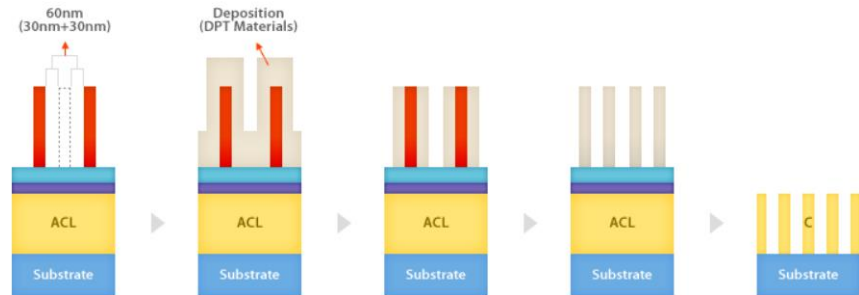
High-K 국산 채택률 증가 기대

주요 제품중 High-K 프리커서는 디엔에프가 2014년부터 본격적으로 공급해온 프리커서다. High-K는 DRAM의 Capacitor에 입히는 소재로, Capacitor가 전하를 일시적으로 저장하는 과정에서 유전율을 높여준다. 삼성전자에 High-K를 주로 공급하는 업체는 일본기업 Adeka와 디엔에프이며, 당사가 추정하는 점유율은 80:20 수준으로 Adeka가 높은 상황이다. 최근 일본의 반도체 소재 수출규제 이슈가 부각되면서, 국산 소재 채택률 증가에 대한 움직임이 포착되고 있다. 디엔에프의 High-K도 이러한 산업환경 변화에 따라 공급물량 증가가 기대된다.

품질검증, 증설 완료: 2020년 매출액 1,000억 레벨 기대

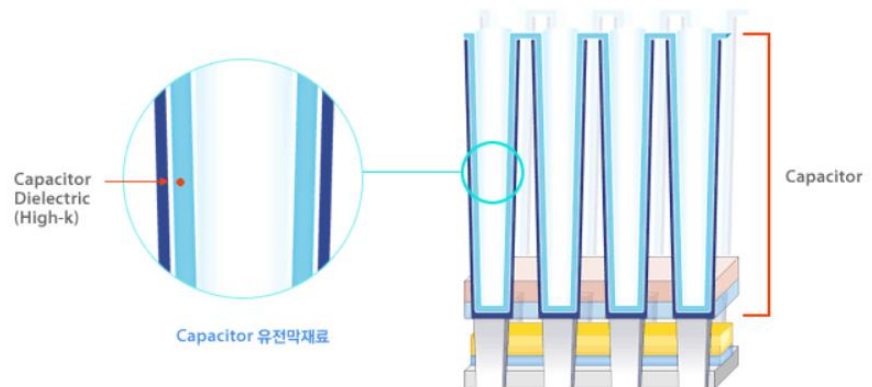
당사는 1)디엔에프의 High-K 채택률 증가와 2)정부에서 추진하는 국내 소재업체 지원정책 등에 힘입어 실적이 2분기에 바닥을 지나 3분기부터 연속적인 q-q 성장을 할 것이라고 예상한다. 2020년에는 이러한 우호적인 산업환경의 수혜가 온기로 반영되며 매출액 1,000억 원 수준으로 상승할 것으로 추정한다. 생산능력 측면에서도, 이미 High-K의 품질수준은 Adeka와 유사한 수준으로 검증을 받았으며, 올해 상반기에 완공된 신규라인이 시험운전 중이기 때문에 물량증가에 대한 대응에는 문제가 없을 것으로 예상한다. 현재 주가는 이미 상반기까지 이어온 실적부진을 반영한 수준이라고 판단되며, 우호적인 산업 변화와 실적 턴어라운드 감안시 Upside가 크다고 생각한다.

[그림1] Double Patterning Technology 소재



자료: 디엔에프

[그림2] Capacitor 용 High-K 프리커서



자료: 디엔에프

[표1] 디엔에프 주요 소재 설명

반도체 소재	제품설명
DPT	Double Patterning Technology 공정에 필요한 식각막으로 포토리지스트와 함께 Pattern 구현의 필수소재
High-K	DRAM Capacitor의 전하 저장 효율을 상승시켜주는 소재
HCDS	DRAM/NAND 공정에서 SiN(Silicon Nitride: 실리콘 질화막)이나 SiO(Silicon Oxide: 실리콘 산화막)를 형성시 사용되는 소재

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	62	71	58	74	74
매출총이익	26	32	25	29	30
영업이익	15	20	12	15	15
EBITDA	19	24	17	19	19
순이자손익	-2	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	13	22	12	16	15
당기순이익	10	17	10	13	14
지배주주순이익	10	17	10	13	14
증가율(%)					
매출액	199.1	16.0	-18.6	27.8	-0.2
영업이익	흑전	30.4	-38.2	24.8	-2.0
EBITDA	흑전	26.3	-28.3	10.2	-2.6
순이익	흑전	70.0	-39.6	26.8	6.7
이익률(%)					
매출총이익률	42.7	44.4	42.3	38.8	40.4
영업이익률	24.3	27.3	20.8	20.3	19.9
EBITDA 이익률	31.3	34.0	30.0	25.9	25.2
세전이익률	20.8	30.6	19.9	21.9	20.4
순이익률	16.5	24.2	17.9	17.8	19.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금흐름	16	17	13	21	8
당기순이익	10	17	10	13	14
자산상각비	4	5	5	4	4
운전자본증감	-7	-6	1	3	-2
매출채권 감소(증가)	-2	2	0	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-5	-7	1	4	-1
매입채무 증가(감소)	1	1	-1	0	1
투자현금흐름	-4	-12	-20	-12	-13
유형자산처분(취득)	-3	-10	-16	-1	-11
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	-2	-7	-4
재무현금흐름	-7	-4	7	-6	2
차입금의 증가(감소)	-7	-5	7	-3	4
자본의 증가(감소)	0	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	24	29	15	20	16
(-)운전자본증가(감소)	1	1	4	-3	4
(-)설비투자	3	10	16	1	11
(+)자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	20	18	-4	22	2
(-)기타투자	6	7	-2	4	-4
잉여현금	13	11	-2	18	6
NOPLAT	12	15	11	12	14
(+) Dep	4	5	5	4	4
(-)운전자본투자	1	1	4	-3	4
(-)Capex	3	10	16	1	11
OpFCF	12	9	-3	18	3

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	22	28	31	39	39
현금성자산	6	9	11	22	17
매출채권	5	4	3	4	4
재고자산	11	14	16	13	17
비유동자산	45	52	63	63	77
투자자산	5	6	8	11	18
유형자산	37	43	54	51	58
무형자산	3	2	1	1	1
자산총계	68	79	94	102	116
유동부채	19	17	12	12	16
매입채무	2	3	2	2	4
유동성이자부채	12	9	7	6	9
비유동부채	6	2	11	9	9
비유동이자부채	4	2	11	9	9
부채총계	25	19	23	21	25
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	28	29	29	29	29
이익잉여금	10	28	38	51	62
자본조정	-1	-2	-2	-5	-7
자기주식	-1	-2	-2	-5	-7
자본총계	43	61	71	81	90

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표					
EPS	1,028	1,605	970	1,229	1,312
BPS	3,966	5,641	6,610	7,572	8,369
DPS	0	0	0	300	200
CFPS	2,384	2,737	1,426	1,847	1,505
ROA(%)	16.2	23.5	12.0	13.5	13.0
ROE(%)	33.9	33.4	15.8	17.3	16.5
ROIC(%)	22.8	27.0	15.8	16.4	16.8
Multiples(x, %)					
PER	20.3	9.8	16.9	11.8	5.8
PBR	5.3	2.8	2.5	1.9	0.9
PSR	3.4	2.4	3.0	2.1	1.1
PCR	8.8	5.8	11.5	7.9	5.0
EV/EBITDA	12.2	7.1	10.5	7.7	4.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	2.1	2.6
안정성(%)					
부채비율	58.5	30.9	31.9	25.4	28.3
Net debt/Equity	21.9	2.9	9.1	-8.7	1.7
Net debt/EBITDA	48.6	7.3	36.9	-36.9	8.2
유동비율	121.5	168.1	266.0	322.2	240.9
이자보상배율(배)	5.9	47.9	32.2	46.2	32.3
자산구조(%)					
투자자본	82.0	80.0	79.6	69.1	72.1
현금+투자자산	18.0	20.0	20.4	30.9	27.9
자본구조(%)					
차입금	26.9	15.4	19.8	15.1	17.1
자기자본	73.1	84.6	80.2	84.9	82.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2019년 8월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (최준영)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	88.5%	11.5%	0.0%	100.0%