LEADING

Mid-Cap Research

디엔에프 (092070 KQ)

반도체 핵심화학소재 국산화의 주역

2012년 7월 9일

Analyst : 오상우
swoh@leading.co.kr
82-2-2009-7254

Leading Traffic Light: Green

디엔에프는...

- ✓ 반도체 화학소재 전문업체
- ✓ 반도체 미세회로 공정에 필요한 핵심소재 국산화를 진행하고 있는 기업

Green light because:

- ✓ 반도체 공정 미세화에 따른 정밀화학소재 수요 증가
- ✓ 2Q12 Double Patterning(DPT) 소재 매출시작
- ✓ 4Q12 신규 High-K 소재 매출 가시화

성장 잠재력:

- ➢ 차세대 반도체 산업 핵심소재인 유기화합물 제조 기술력과 노하우 풍부
- ➢ 확산 방지 반도체 재료를 기반으로 나노 유리막 코팅 등 차세대 제품 성공적으로 준비중

경영진과 주주가치:

- ➢ 화학분야 전문가 출신 대표이사의 뛰어난 연구 개발능력
- ➢ 2012 년 4 월 발행한 CB 90 억원을 제외하고 향후 증자 가능성 낮음

탁월한 가치창출:

- ➢ 제품 다변화로 수익성 증가하며 높은 ROE 전망 '12 년 15.2% → '13 년 34.0% → '14 년 28.2%
- ➢ 연구개발의 결실로 높은 EVA 회복 '12 년 3.2% → '13 년 14.7% → '14 년 11.4%

Valuation:

- ➢ 목표주가는 2013 년 동종업계 PER 11.3x 를 적용한 16,700 원
- ➢ 현재주가 9,320 원에서 79.2%의 상승여력

CAVEAT EMPTOR!!! – Watch out for…

- ➢ 2013 년 주요 매출원 High-K 재료 개발 완료 후 고객사 승인 대기 중으로 결과에 따른 주가 변동성 클 것으로 예상

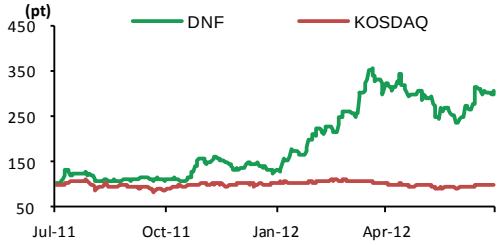
BUY

목표주가	16,700 원
현재주가	9,320 원
목표수익률	79.2%

Key Data	2012 년 7 월 6 일
산업분류	반도체
KOSDAQ	497.21
시가총액 (십억원)	88.0
발행주식수 (백만주)	9.4
외국인 지분율 (%)	0.2
52 주 고가 (원)	11,150
저가 (원)	3,910
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.7
주요주주	(%)
김명운(외4인)	27.40
에이티넘인베스트먼트(외2인)	4.8

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	26.3	133.0	193.1
상대주가	17.4	137.2	192.7

Relative Performance



Valuation Forecast

FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2009	13.4	(21.5)	(0.4)	(2.8)	(0.3)	(45)	N/A	N/A	48.2	-1.1	2.3
2010	12.8	(4.5)	1.0	8.1	0.2	32	N/A	295.5	25.1	0.8	2.4
2011	25.3	98.3	2.1	8.1	1.9	197	511.6	48.3	23.3	6.9	2.6
2012E	38.9	53.4	6.3	16.1	4.8	508	158.1	18.7	11.6	15.2	2.6
2013E	84.2	116.7	19.5	23.2	13.9	1,474	190.4	6.4	4.8	34.0	1.9
2014E	107.5	27.7	21.6	20.1	15.7	1,666	13.0	5.7	4.0	28.2	1.4

목차

핵심투자포인트 3

Section 1-1: Valuation – 목표주가 4

Section 1-2: Valuation – Peer Valuation 비교 5

Section 2: 기업 **Snapshot** 6

Section 3: 가치를 창출하는 기업인가**?** 8

Section 4: 현금창출 능력과 배당정책은**?** 9

Section 5: 부채와 이자의 관리능력은**?** 10

Section 6: 증자**, CB, BW** 로 자금을 요구하는 회사인가**?** 11

Section 7: CEO 의 경영철학은**?** 12

Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도 13

Section 9: 영업현황..... 14

Section 10: 실적현황 및 전망 18

핵심 투자포인트

✓ 반도체 핵심 공정인 Double Patterning (DPT) 소재 매출 시작으로 본격적인 매출 성장시작

디엔에프는 반도체 공정 중에서 가장 핵심인 노광 (Lithography) 공정에 사용되는 Amorphous Carbon Layer (ACL : 비정질 탄소 박막) 전구체를 주력으로 생산하고 있다. 이를 통해 축적한 노하우로 반도체 신규 노광 공정인 Double Patterning (DPT) 공정용 전구체 개발에 성공하였고 2Q12 처음으로 삼성전자에 납품을 시작하였다. DPT 는 반도체가 62nm → 45nm → 35nm 로 점차 미세화 됨에 따라서 반드시 필요한 공정이고 특히 30nm 급 이하 소자의 비중이 증가하고 있기 때문에 지속적인 수요 증가가 예상된다. 따라서 2Q12 동사의 DPT 소재 납품을 시작으로 향후 안정적인 매출이 가능할 것으로 전망된다 (Page 16).

✓ 신규 제품 High-K 물질 하반기 승인 예정

DRAM 특성을 결정짓는 중요한 요소는 Capacitor 의 특성이다. 이를 개선하기 위해서 높은 유전성을 띄는 물질인 High-K 재료가 필요하다. 현재 High-K 물질은 생산 난이도가 높고 중요한 물질인 만큼 높은 기술력을 요구하고 있어 국산화 필요성에도 불구하고 해외에서 전량 수입에 의존하고 있다. 그러나 디엔에프에서 이미 고객사 요구사항에 맞춰 개발을 완료하였고 승인을 기다리고 있어서 High-K 물질의 국산화가 조만간 이루어질 수 있을 것으로 기대된다. 3Q12 내로 High-K 재료에 관한 고객사의 승인 결과가 있을 예정이며 양산은 빠르면 4Q12 에 가능할 것으로 전망된다. High-K 재료의 양산은 반도체 핵심공정재료를 국산화하는 큰 의미를 가지고 있고 동사의 주요 매출원으로 자리잡을 전망이어서 양산 성공여부에 주목할 필요가 있다 (Page 17).

✓ 반도체 신소재 개발 Needs 증가는 동사의 지속성장 가능성을 의미

반도체 공정이 미세화될수록 신규 추가되는 공정이 증가하고 있다. 신규 공정에 대한 개발은 반도체장비와 소재가 동시에 이루어지기 때문에 반도체 제조사와 장비회사 그리고 소재회사와의 협력이 중요하다. 또한, 개발단계에서의 기술유출 우려 때문에 국내장비회사와 소재회사를 선호한다. 동사는 반도체 핵심소재에서 국내 반도체 제조사의 신뢰를 쌓은 만큼 신소재 개발에서 해외업체들 보다 우선순위가 높은 것으로 판단된다. 동사의 핵심소재 국산화는 단순 외화유출 감소 뿐만 아니라 반도체 핵심소재기술을 국내화함으로써 반도체 경쟁력을 더욱 강화한다는 의미를 가진다. 따라서 동사의 신소재 개발은 단기적인 이슈가 아닌 장기 지속가능성이 높은 비즈니스로 판단된다 (Page 19).

✓ 목표주가 16,700 원 - 현재 주가 9,320 원에서 79.2%의 상승여력

현재 디엔에프의 2013 년 예상 PER 은 6.3 배로 동종업계 컨센서스 11.3 배 대비 43.8% 디스카운트에 거래되고 있다. 그러나 디엔에프가 올해를 기점으로 제품다변화에 성공하면서 제품다변화 고객다변화를 이루어 낼 것으로 전망되기 때문에 Valuation 측면에서 43.8%의 디스카운트는 과도하다고 판단된다. 따라서 2013 년 IT 재료업계 PER 11.3x 를 2013 년 EPS 1,474 원에 적용하여 16,700 원을 적정주가로 산정한다. 이는 현재주가 9,320 원에서 79.2%의 상승여력을 나타낸다 (Page 4 ~ 5).

Section 1-1: Valuation – 목표주가 16,700 원

2013년 신제품으로 인한 매출성장과 지속가능성을 고려할 때 동종업계대비 43.8% Valuation discount 는 과도

디엔에프의 적정 Valuation 은 16,700 원으로 선정하였으며 목표주가의 타당성은 다음의 세 가지 이유로 설명할 수 있다.

1. **하반기 신규제품 DPT 물질 매출 본격화**

2. **신규 High-K 물질 공급 가능성이 높으며 국산화를 통하여 2013 년부터 본격적인 매출성장을 이룰 높은 가능성**

3. **반도체 고순도 화합물재료의 난이도와 첫 진입 후 지속가능성 그리고 높은 수익성을 고려하면 해외 대형업체들과 유사한 벨류에이션 적절**

디엔에프가 올해를 기점으로 신규제품 양산에 성공하면서 DPT 매출을 시작으로 High-K 물질 또한 납품가능성이 높고 실적은 하반기부터 본격적으로 반영되기 때문에 2013 년의 예상실적을 기준으로 적정주가를 산정하는 것이 적절하다고 판단된다.

디엔에프는 2013 년 IT 재료업계 컨센서스 PER 11.3x 대비 43.8% 디스카운트인 6.3x 에 거래되고 있는데 DPT 재료 납품시작과 High-K 납품 가능성을 고려할 때에 시장대비 43.8%의 벨류에이션 디스카운트는 과도하다는 판단이다.

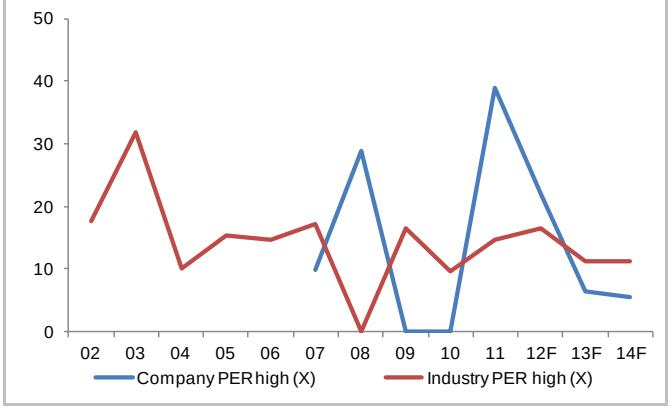
따라서 2013 년 IT 재료업계 PER 11.3x 를 2013 년 EPS 1,474 원에 적용하여 16,700 원을 적정주가로 산정한다. 이는 현재주가 9,320 원에서 79.2%의 상승여력을 나타낸다.

Exhibit 1. 디엔에프 Valuation VS. 시장 Valuation

(X, %)	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
Company PER year- high (X)	9.9	28.8	N/A	N/A	38.9	22.0	6.3	5.6
Industry PER year- high (X)	17.3	N/A	16.4	9.6	14.7	16.6	11.3	11.3
Premium/(Discount) to market (%)	(42.8)	N/A	NA	N/A	164.2	32.8	(43.8)	(50.3)

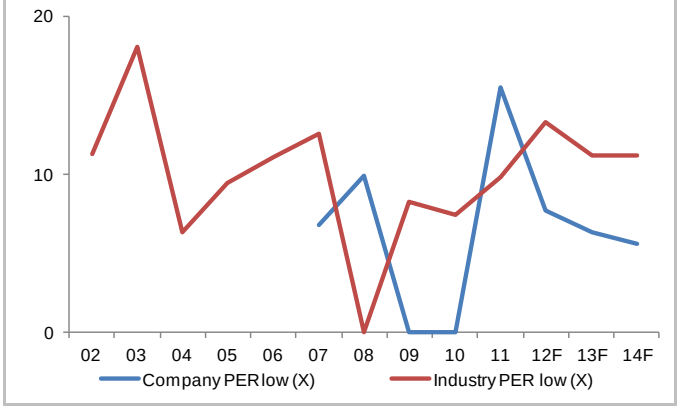
Source: Company data, Leading Research Center
**Market = KOSPI + KOSDAQ,*

Exhibit 2. 디엔에프 yr-hi PER vs. Industry PER (x)



Source:Fnguide, Leading Research Center

Exhibit 3. 디엔에프 yr-low PER vs. Industry PER (x)



Source: Fnguide, Leading Research Center

Section 1-2: Valuation – Peer Valuation 비교

동종업체는 해외 2개사와 국내 6개사 선정

디엔에프와 시가총액 규모면에서 차이를 보이기는 하지만 향후 성장성을 고려하여 가장 유사한 비즈니스를 영위하는 해외 반도체 소재기업 2 개사와 국내 반도체 소재기업 6 개사를 동종업체로 선정하였다.

2013년에는 동종업계대비 높은 수준의 OPM 과 ROE

DPT 와 High-K 재료의 매출이 본격화되는 2013 년에는 동종업계 대비 높은 수준인 23.2%의 OPM 을 보일 것으로 전망되고 수익성 개선에 따라서 ROE 또한 가장 높은 34.0%를 기록할 것으로 전망된다. 반면에 2013 년 PER 은 업계 최저 수준인 6.4 배에 거래되고 있어 동사의 성장성과 수익성을 감안하였을 때에 주가는 저평가 되어 있다.

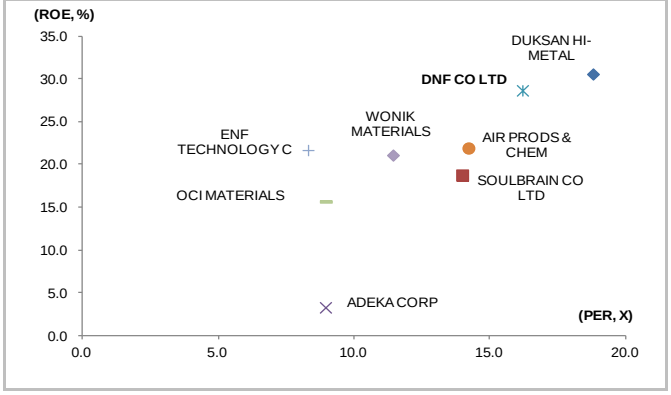
Exhibit 4. 동종업체 밸류에이션 비교

회사	종목코드	국가	시가총액 (US$m)	매출액 (US$m)				OPM (%)			
				10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
DNF CO LTD	092070 KS	한국	77.4	11.2	22.3	34.2	74.1	8.1	8.1	16.1	23.2
AIR PRODS & CHEM	APD US	미국	16,963.2	9,026.0	10,082.0	9,709.3	10,603.1	16.4	16.6	16.4	17.1
ADEKA CORP	4401 JT	일본	888.4	2,085.1	2,164.9	2,117.0	2,400.9	8.2	4.9	5.1	6.3
CHEIL INDUS INC	001300 KS	한국	4,705.2	4,431.0	5,042.5	5,268.3	5,951.5	6.5	4.0	6.2	6.9
DUKSAN HI-METAL	077360 KS	한국	639.9	62.7	117.0	147.3	205.3	18.1	30.4	27.2	27.4
SOULBRAIN CO LTD	036830 KS	한국	441.3	310.2	434.8	488.8	540.0	14.2	12.2	14.6	14.4
OCI MATERIALS CO	036490 KS	한국	429.1	203.7	267.8	258.4	284.8	33.4	33.1	26.4	27.6
WONIK MATERIALS	104830 KS	한국	217.8	N/A	81.3	98.3	126.7	N/A	22.3	23.1	24.3
ENF TECHNOLOGY C	102710 KS	한국	130.5	111.6	148.5	201.3	254.4	12.7	11.6	9.9	10.3

회사	PER (X)				EV/EBITDA (X)				P/B (X)				ROE (%)			
	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E	10	11	12E	13E
DNF CO LTD	160	20.4	18.7	6.4	16.5	12.5	9.9	5.5	1.3	1.3	2.5	2.0	0.8	6.9	15.2	34.0
AIR PRODS & CHEM	16.1	13.3	14.0	14.5	9.2	8.0	8.0	8.6	3.2	2.8	2.8	2.5	21.6	22.0	21.2	18.8
ADEKA CORP	12.1	21.4	8.9	22.8	3.3	4.7	N/A	N/A	0.7	0.6	N/A	0.6	7.0	3.4	N/A	3.3
CHEIL INDUS INC	19.8	19.2	20.0	17.5	11.9	15.8	13.1	10.3	1.9	1.6	1.7	1.6	13.7	6.6	8.7	8.9
DUKSAN HI-METAL	41.5	18.4	16.2	11.6	23.4	14.5	13.0	9.2	5.4	4.6	4.4	3.2	12.2	34.5	27.9	28.7
SOULBRAIN CO LTD	13.5	79.8	14.2	8.7	7.5	9.2	7.6	5.4	2.1	2.5	1.8	1.7	16.5	4.1	15.8	21.9
OCI MATERIALS CO	18.1	12.5	9.0	7.8	9.6	6.3	4.2	3.6	3.9	2.6	1.3	1.1	24.6	22.4	15.5	15.7
WONIK MATERIALS	N/A	10.1	11.4	8.4	N/A	7.2	7.2	5.3		2.0	2.0	1.6	N/A	N/A	20.4	21.1
ENF TECHNOLOGY C	10.4	12.3	8.3	6.4	6.0	7.3	3.8	3.7	2.1	2.3	1.5	1.2	23.0	20.8	20.5	21.7

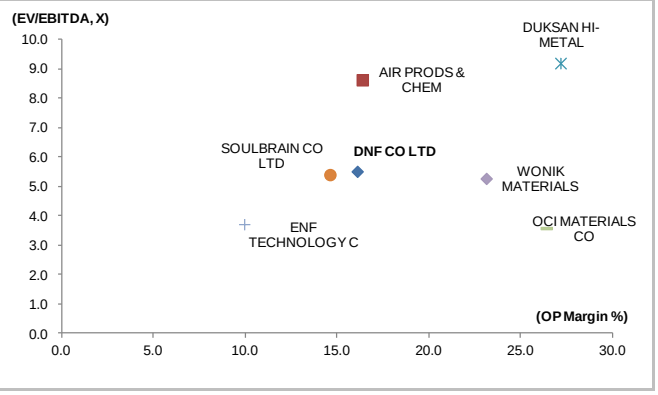
Source: Company data, Bloomberg, Leading Research Center (as of July 4, 2012)
**원달러 환율 1,135.7 원 가정 디엔에프는 리딩투자증권, Bloomberg*

Exhibit 5. 동종업체 PER vs. ROE (2013F)



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Exhibit 6. 동종업체 EV/EBITDA vs. 영업이익률 (2013F)



Source: Bloomberg, Leading Research Center

Section 2: 기업 Snapshot

높은 기술력을 가진 반도체 합성화학소재 기업

반도체 재료 국산화를 진행하고 있는 높은 기술력을 가진 소재기업

디엔에프는 반도체산업의 핵심소재를 국산화하고 있는 높은 기술력을 가진 합성화학소재 기업이다. 반도체 합성화학소재는 높은 기술력과 양산능력이 필요하기 때문에 진입장벽이 높으며 연구개발에 많은 비용과 돈이 필요하다. 그러나 한번 재료를 공급하게 되면 꾸준한 매출이 발생할 수 있어 기술개발에 성공한 기업은 상당기간 수익을 낼 수 있는 지속가능성 높은 비즈니스다.

2001 년 회사설립과 2007 년 코스닥 상장

지속적인 R&D 로 신소재 개발

디엔에프는 2001 년에 회사를 설립하고 2007 년에 코스닥 시장에 상장했다. 2007 년 가장 큰 매출을 차지했던 Al CVD (Aluminum Chemical Vapor Deposition) 공정용 재료가 단가 인하로 정체시기를 경험하였다. 그러나 고객사인 삼성전자와 SK 하이닉스 연구진과 함께 합성재료의 국산화를 위한 연구개발을 지속했다.

연구개발 성과는 2010년부터 점차 나타나기 시작

연구개발의 성과는 점차 나타나기 시작하여 2011 년 반도체 핵심 공정인 노광 공정에 사용되는 ACL (Amorphous Carbon Layer)는 국내 M/S 의 60%를 차지하게 되었다. SOD (Spin On Dielectric)는 100% 수입에 의존했던 재료를 국산화한 제품으로 SK 하이닉스와 대만의 Nanya 에까지 수출을 하는 성과를 거두었다.

핵심재료인 DPT 와 High-K 재료로 2013 년 준비

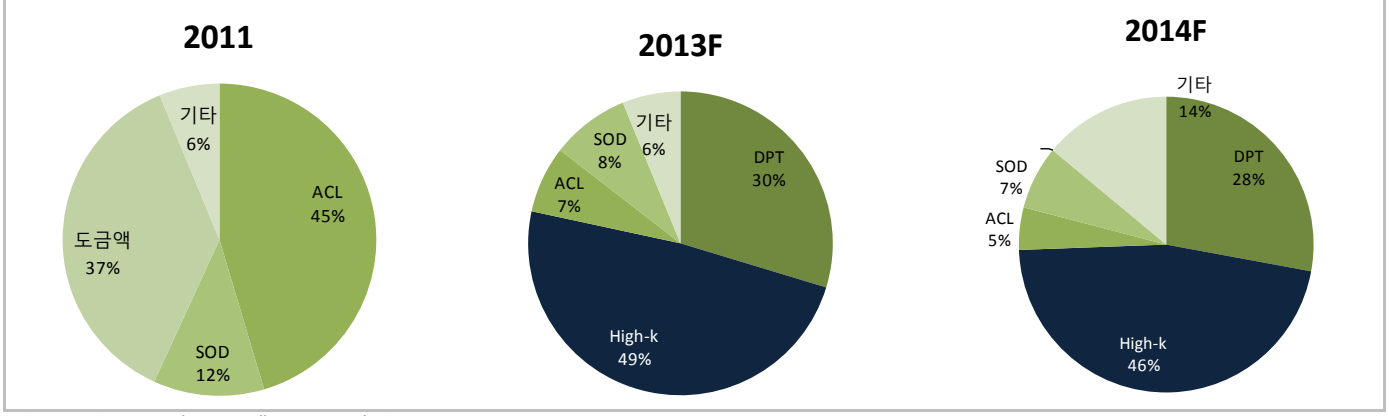
DPT 재료 개발 성공과 하반기부터 매출 본격화

디엔에프는 향후 몇 년 동안은 가장 중요한 기술로 여겨질 수 있는 DPT 공정용 재료를 개발하는데 성공하였다. 이는 고순도 정제능력과 개발능력 그리고 ACL 에서 쌓았던 노하우가 있었기에 가능했다. 2Q12 부터 고객사에 첫 납품을 시작하였고 2013 년 전체 매출의 30%를 차지할 전망이다.

High-K 물질 초도 양산은 빠르면 4Q12 시작 예상되고 내년에는 본격 양산

DRAM 공정 미세화에 따라 수요가 증가하는 High-K 물질 개발을 완료한 상황이다. High-K 물질은 고순도 합성화학 제품으로 매우 높은 기술력을 필요로하며 고객사와 협력을 통한 개발 끝에 현재 시제품 평가단계에 있다. 7 월 중으로 1 차 승인을 받을 예정이고 빠르면 4Q12 부터 첫 납품이 시작될 가능성이 높다. High-K 물질은 과거 ACL 과 같이 국산화에 대한 고객사의 요구가 강한 제품이기 때문에 승인가능성은 높은 것으로 전망된다. 2013 년에는 49%의 매출비중을 차지하게 될 주요 제품이다.

Exhibit 7. 디엔에프 매출 비중 변화



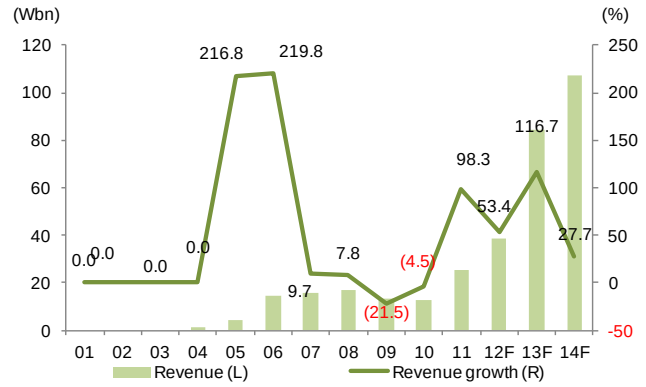
Source: Company data, Leading Research Center

차세대 제품 준비도 청신호

합성화합물로 응용이 가능한 제품들 준비 중

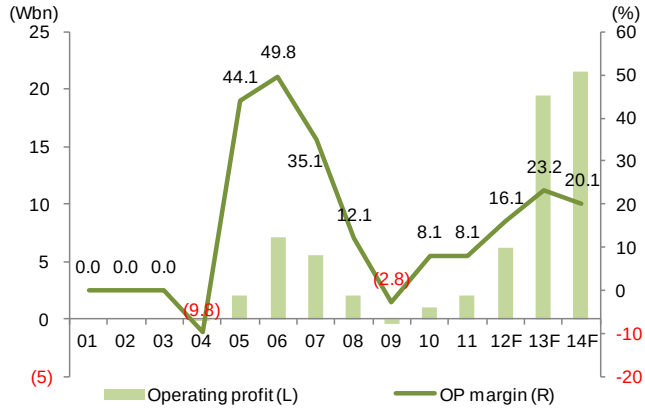
디엔에프는 그 동안 연구개발에서 쌓은 노하우로 반도체관련 전반적인 응용소재들을 준비하고 있다. 차세대 메모리인 PRAM (Phase Change RAM)용 전구체, 확산 방지막용 전구체 그리고 일반산업에 쓰이는 나노 유리막 코팅제등 차세대 제품군을 준비 중에 있다.

Exhibit 8. 매출액 및 매출증가율 추이



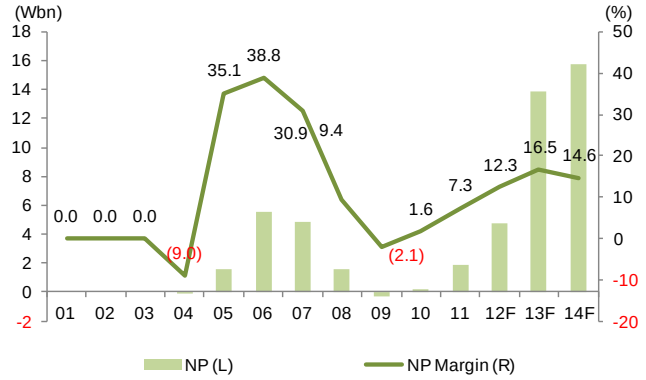
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 영업이익 및 영업이익률 추이



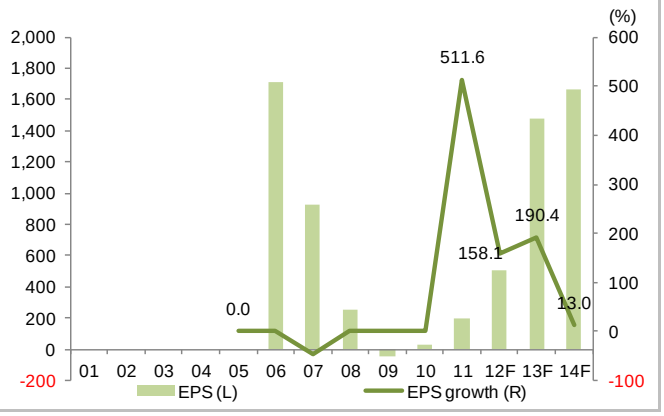
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 순이익 및 순이익률 추이



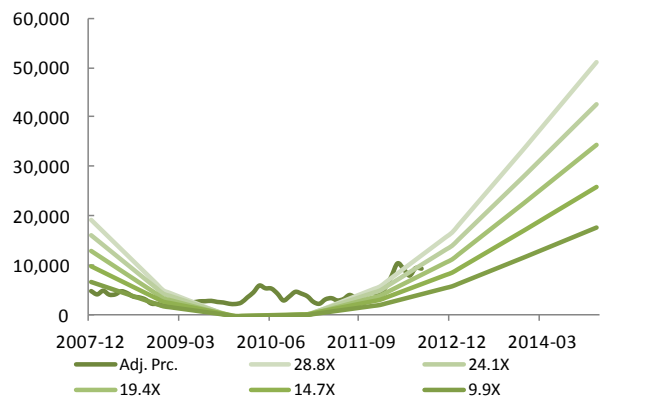
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. EPS 및 EPS 성장률 추이



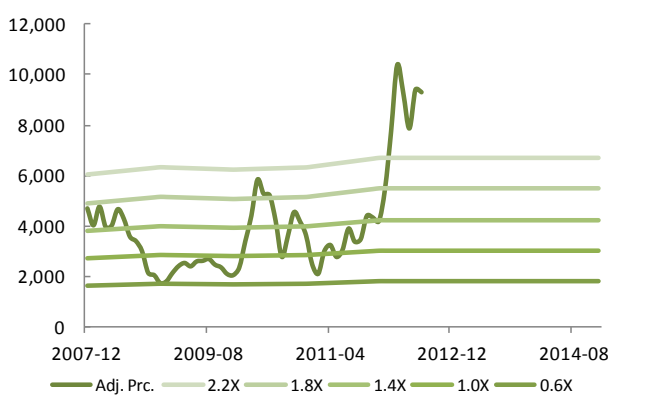
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. PER Band



Source: FnGuide

Exhibit 13. PBR Band



Source: FnGuide

Section 3: 가치를 창출하는 기업인가?

2012 년부터 높은 ROE 회복

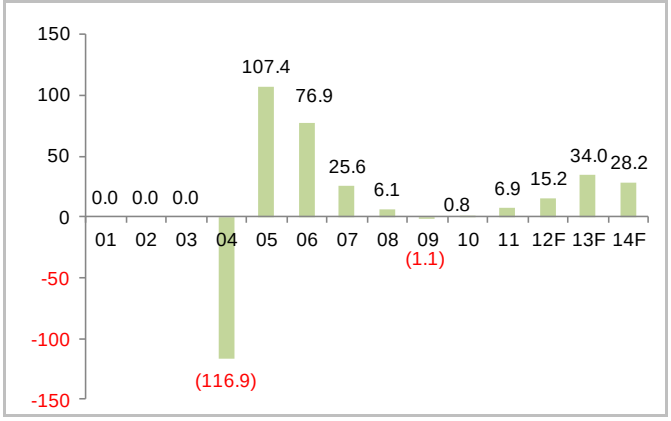
2008~2011년까지 한 자릿수의 ROE 를 기록했으나 2012년부터 두 자릿수의 ROE 회복

2008 년부터 2011 년까지 주력제품의 판매가격인하로 3 년 평균 ROE 는 2.2%로 낮은 수준에 머물렀다. 그러나 지속적인 연구개발로 2011 년 ACL 전구체와 SOD 전구체 매출이 본격화되고 2H12 추가로 DPT 재료에서 수익이 발생하면서 2012 년에는 15.2%로 두 자릿수 ROE 를 회복할 것으로 전망된다.

2013년 신제품 매출 본격화로 순이익 139억원 ROE 34.0%로 대폭증가

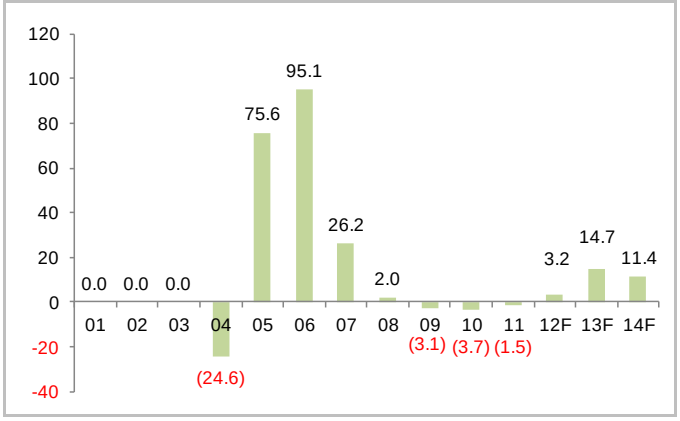
2Q12 시작되는 DPT 재료 매출이 궤도에 올라서고 High-K 재료의 매출이 본격화되는 2013 년에는 139 억원의 당기순이익을 달성할 전망이다. 따라서 2013 년에는 34.0%의 높은 ROE 를 기록할 것으로 보이고 2014 년에도 28.2%의 높은 ROE 를 유지할 수 있을 것으로 전망한다.

Exhibit 14. ROE (%)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. EVA: ROIC less WACC (%)



Source: Company data, Leading Research Center

2009~2011년까지 수익성 악화로 마이너스 EVA 기록

2009 년 주요 매출원이었던 AL CVD 용 재료의 수익성이 감소하는 동안에도 신제품 개발은 지속하면서 마이너스 EVA 를 기록하였다.

2012년부터 EVA 는 플러스 전환

그러나 2012 년부터 DPT 재료 매출로 플러스 EVA 로 전환되며 2013 년에는 24.1%의 높은 투하자본대비 이익률로 14.7%의 EVA 를 기록할 것으로 전망된다.

Section 4: 잉여현금창출능력과 배당정책은?

2013 년부터 플러스 FCF 창출시작

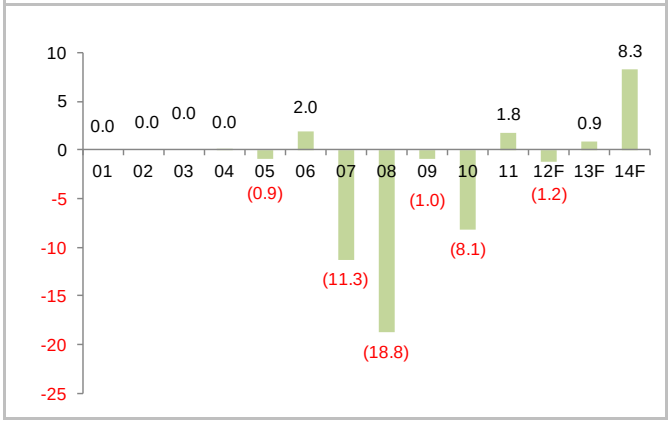
신제품 생산을 위한 공장 증설로 2012년에도 FCF 는 마이너스

디엔에프는 2012 년 6 월 차세대 제품 개발 및 양산을 위해 클린룸을 신설하고 연구소를 이전하기로 결정하였다. 2012 년 4 월 전환사채 발행으로 조달된 자금 90 억원 중 45 억원을 공장 증설에 사용할 예정이고 2013 년에 110% 이상 급격히 증가하는 매출로 운전자금이 50 억원에서 144 억원으로 크게 증가하기 때문에 영업활동으로 인한 현금흐름 35 억원에도 불구하고 마이너스 2 억원의 FCF 를 기록할 것으로 전망된다.

신규 공장은 차세대 제품인 DPT 와 High-K 의 양산 목적

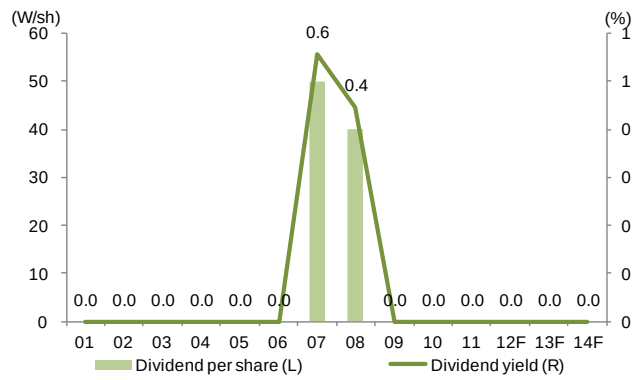
신규 공장 증설이 차세대 제품인 DPT 재료와 High-K 물질의 안정적인 공급을 위한 것이기 때문에 2013 년부터는 플러스 FCF 로 전환되면서 점차 증가하여 2014 년에는 84 억원의 FCF 를 창출할 것으로 전망된다.

Exhibit 16. 잉여현금흐름 추이 (십억원)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 주당 배당금 및 배당수익률 추이



Source: Company data, Leading Research Center

상장초기 2007년과 2008년을 제외하고는 배당하지 않음

동사는 상장초기인 2007 년과 2008 년 두 차례를 제외하고는 배당을 지급하지 않았다. 그러나 FCF 가 안정적인 수준으로 돌아서는 2013 년 이후에는 배당을 계획할 수도 있을 것으로 판단된다.

Exhibit 18. 주당 배당금 및 배당수익률 추이

(십억원)	07	08	09	10	11	12E	13F	14F
영업활동에 의한 현금	3.2	2.9	0.2	(2.8)	3.7	3.5	3.6	10.5
CAPEX	14.5	21.7	1.2	5.4	1.9	4.7	2.7	2.2
잉여현금흐름	(11.3)	(18.8)	(1.0)	(8.1)	1.8	(1.2)	0.9	8.3
총 배당금	0.3	0.2	0.0	6.3	7.3	0.0	0.0	0.0
주당 배당금 (W/sh)	50	40	0	0	0	0	0	0
배당 수익률 (%)	0.7	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Note: 배당 수익율은 해당연도 종가기준
Source: Company data, Leading Research Center

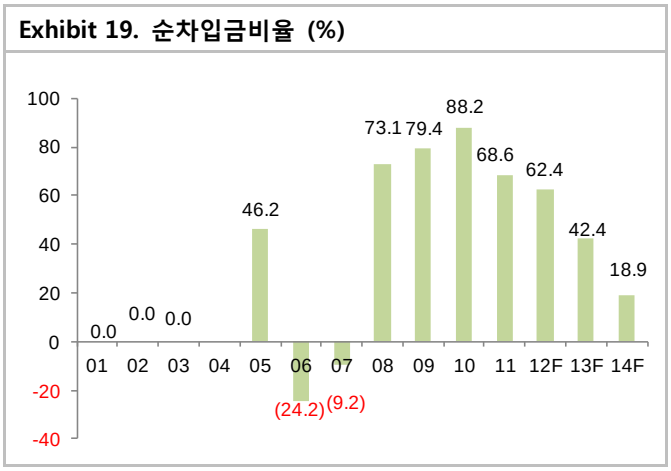
Section 5: 부채와 이자의 관리능력은?

순차입금비율은 지속적 감소추세

순차입금비율은 지속적인 감소추세

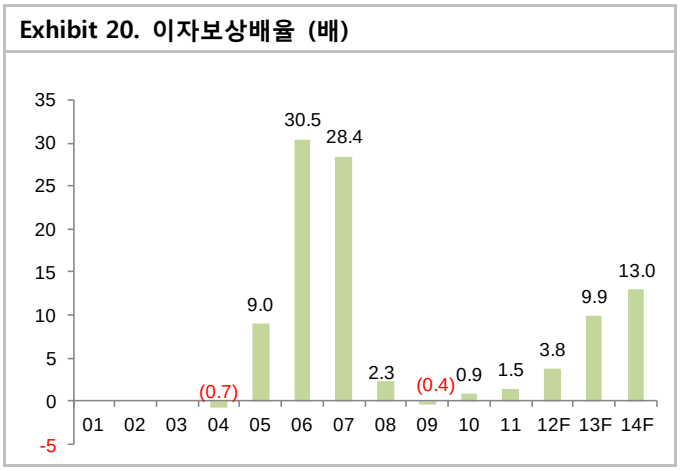
2010 년 가장 높은 88.2%의 순차입금비율을 기록한 이후로 점차 감소추세를 보이고 있으며 2013 년부터는 42.4% 이하로 낮아질 것으로 전망되어 재무적인 안정성은 점차 개선되고 있다.

Exhibit 19. 순차입금비율 (%)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. 이자보상배율 (배)



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. 차입금과 이자보상비율

(십억원)	07	08	09	10	11	12E	13F	14F
차입금	4.7	20.3	21.7	23.5	21.5	30.5	30.0	22.0
현금과 현금성 자산	7.1	1.4	1.4	1.5	1.5	9.3	9.7	10.0
순차입금	(2.4)	19.0	20.3	22.0	20.0	21.2	20.3	12.0
순차입금/총자본	(9.2)	73.1	79.4	88.2	68.6	62.4	42.4	18.9
이자비용	0.2	0.9	1.0	1.1	1.4	1.6	2.0	1.7
이자수익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.1	0.3	0.5	0.5
순 이자비용	0.0	0.7	1.0	1.1	1.3	1.3	1.4	1.1
이자보상배율 (배)	28.4	2.3	(0.4)	0.9	1.5	3.8	9.9	13.0

Source: Company data, Leading Research Center

Section 6: 증자, CB, BW 로 자금을 요구하는 회사인가?

2012 년 4 월 주당 12,344 원 (27% 할증)으로 CB 발행

2012년 4월 CB 발행결정으로 90억원의 자금 조달

2012 년 4 월 증설을 위한 CB 발행으로 90 억원을 조달 받았다. 조달된 자금 중 45 억원은 공장증설 및 연구실 신축등의 시설자금으로 사용될 예정이고 나머지 45 억원은 운영자금으로 사용될 예정이다. 증설된 공장의 Capa 가 차세대 제품을 양산하기에 충분하고 2012 년부터 실적개선이 이루어질 전망이어서 향후 추가자금조달 가능성은 낮다.

Exhibit 22. 주식 발행으로 인한 조달금 추이

(십억원)	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	증가분 '07-11
납입자본금	0.0	0.0	0.0	0.5	0.9	2.2	2.6	3.1	3.1	3.1	4.7	2.1
주식발행초과금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4	2.7	12.0	12.0	12.0	12.0	10.9	-1.1
주식발행으로 인한 조달금	0.0	0.0	0.0	0.5	0.8	3.5	9.7	0.5	0.0	0.0	0.5	1.0

Source: Company data

Overhang Issue

CB 는 2013년 4월부터 전환가능 전환가정시 총 주식수는 944.1만주에서 1,017.0만주로 7.7%증가

CB 는 2013 년 4 월 25 일부터 전환 가능하며 만기는 2015 년 4 월 24 일이다. 전액 전환 가정 시, 총 주식수는 944.1 만주에서 1,017.0 만주로 7.7% 증가한다.

Section 7: CEO 의 경영철학은?

재료분야 전문가 김명운사장

합성화학재료 분야 전문가

디엔에프 김명운 대표이사는 엔지니어 출신으로 정밀화학분야 전문가이다. 김명운 사장은 아직도 실제 개발업무를 직접 진행하고 있으며 기술력을 가장 중요하게 여기고 있다.

김명운 대표는 연세대학교 화학과 학사를 졸업하고 한국과학기술원에서 석사와 박사를 마치고 1996 년부터 2000 년까지 한화석유 중앙연구소 촉매개발팀장으로 일하면서 합성촉매 재료의 노하우를 쌓았다.

대한화학회 부회장 역임

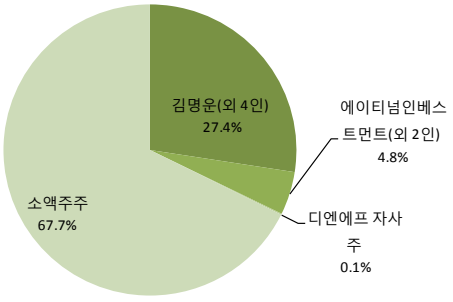
이후 대한화학회 대전/충남 지부 이사를 역임하고 2008 년에는 대한화학회 부회장을 역임하는 등 화학업계에서 실력을 인정받았다.

앞으로도 혁신적인 소재 개발에 몰두

디엔에프가 핵심소재 국산화를 할 수 있었던 것도 김명운 대표의 끊임없는 연구개발의 결과이며 향후에도 연구개발을 이끌어가며 핵심소재 국산화에 주력할 계획이다.

주요 경영진 프로필

Exhibit 23. 주주 구성



Source: Company data

Exhibit 24. 김명운 대표 프로필

기간	경력
2001.1 ~ 현재	㈜디엔에프 대표이사
1996.6 ~ 2000.10	한화석유 중앙연구소 촉매개발팀장
1992.3 ~ 1996.8	한국과학기술원 화학과 박사
1990.3 ~ 1992.2	한국과학기술원 화학과 석사
1985.3 ~ 1989.2	연세대학교 화학과 학사
2009.2 ~ 현재	(사)대덕 INNOPOLIS 벤쳐협회감사
2008.1 ~ 2008.12	대한화학회 부회장
2005.3 ~ 2007.12	대한화학회 대전/충남 지부 이사

Section 8: 환율에 대한 노출과 민감도

환율 민감도

2012년 기준 환율민감도는 1% 변동시 매출액 0.7% EPS 2.5% 변동

디엔에프는 2012 년 기준 매출의 26%가 달러로 결제되며 매출의 53.0%를 차지하는 매출원가 중 90%가 달러로 지급된다. 2012 년 원/달러 환율이 연평균 환율 예상치인 1,085 원/달러에서 1%상승 또는 하락하면 매출에 미치는 영향은 0.7%이며 EPS 는 2.5% 변동한다.

Exhibit 25. 2012 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	1,030	1,074	1,084.7	1,096	1,139
매출액(십억원)	37.4	38.6	38.9	39.1	40.3
영업이익(십억원)	5.7	6.1	6.3	6.4	6.9
순이익(십억원)	4.2	4.6	4.8	4.9	5.4
주당순이익(원)	441	492	505	518	569
PER	21.6	19.3	18.8	18.4	16.7
매출액 증가율(%)	(3.7)	(0.7)		0.7	3.7
영업이익 증가율(%)	(4.1)	(0.8)		0.8	4.1
순이익 증가율(%)	(9.6)	(1.9)		1.9	9.6
EPS 증가율(%)	(12.7)	(2.5)		2.5	12.7

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 26. 2013 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	966	1,006	1,016.5	1,027	1,067
매출액(십억원)	80.6	83.5	84.2	84.9	87.8
영업이익(십억원)	17.7	19.2	19.5	19.9	21.3
순이익(십억원)	12.1	13.5	13.9	14.2	15.7
주당순이익(원)	1,187	1,329	1,364	1,400	1,542
PER	8.0	7.2	7.0	6.8	6.2
매출액 증가율(%)	(4.3)	(0.8)		0.8	4.3
영업이익 증가율(%)	(4.1)	(0.8)		0.8	4.1
순이익 증가율(%)	(9.2)	(1.8)		1.8	9.2
EPS 증가율(%)	(13.0)	(2.6)		2.6	13.0

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 27. 2014 년 환율 민감도

환율 변동	-5%	-1%	Base	1%	5%
연평균 기준 환율(KRW/US$)	966	1,006	1,016.5	1,027	1,067
매출액(십억원)	102.9	106.6	107.5	108.4	112.1
영업이익(십억원)	19.4	21.2	21.6	22.1	23.8
순이익(십억원)	13.7	15.1	15.6	16.4	18.2
주당순이익(원)	1,350	1,488	1,532	1,612	1,786
PER	7.0	6.4	6.2	5.9	5.3
매출액 증가율(%)	(4.3)	(0.8)		0.8	4.3
영업이익 증가율(%)	(4.1)	(0.8)		0.8	4.1
순이익 증가율(%)	(10.3)	(2.1)		2.1	10.3
EPS 증가율(%)	(11.9)	(2.8)		5.2	16.6

Source: Company data, Leading Research Center

Section 9: 영업현황

디엔에프는 반도체 핵심화학소재 개발기업

반도체 핵심 유기/무기금속화합물 개발기업

디엔에프는 주로 반도체 핵심소재로 사용되는 유기화합물류와 무기화합물류에 대한 신물질 개발에 중점을 둔 반도체 화학소재사업을 영위하고 있다. 반도체에 사용되는 화학제품들 중에서 주로 박막재료를 집중적으로 개발하고 있으며 일반적으로 진입장벽이 낮은 일반소재가 아닌 반도체 발전방향에 따라 필요성이 증가하는 핵심소재위주로 개발을 하는 높은 기술력을 가진 업체이다.

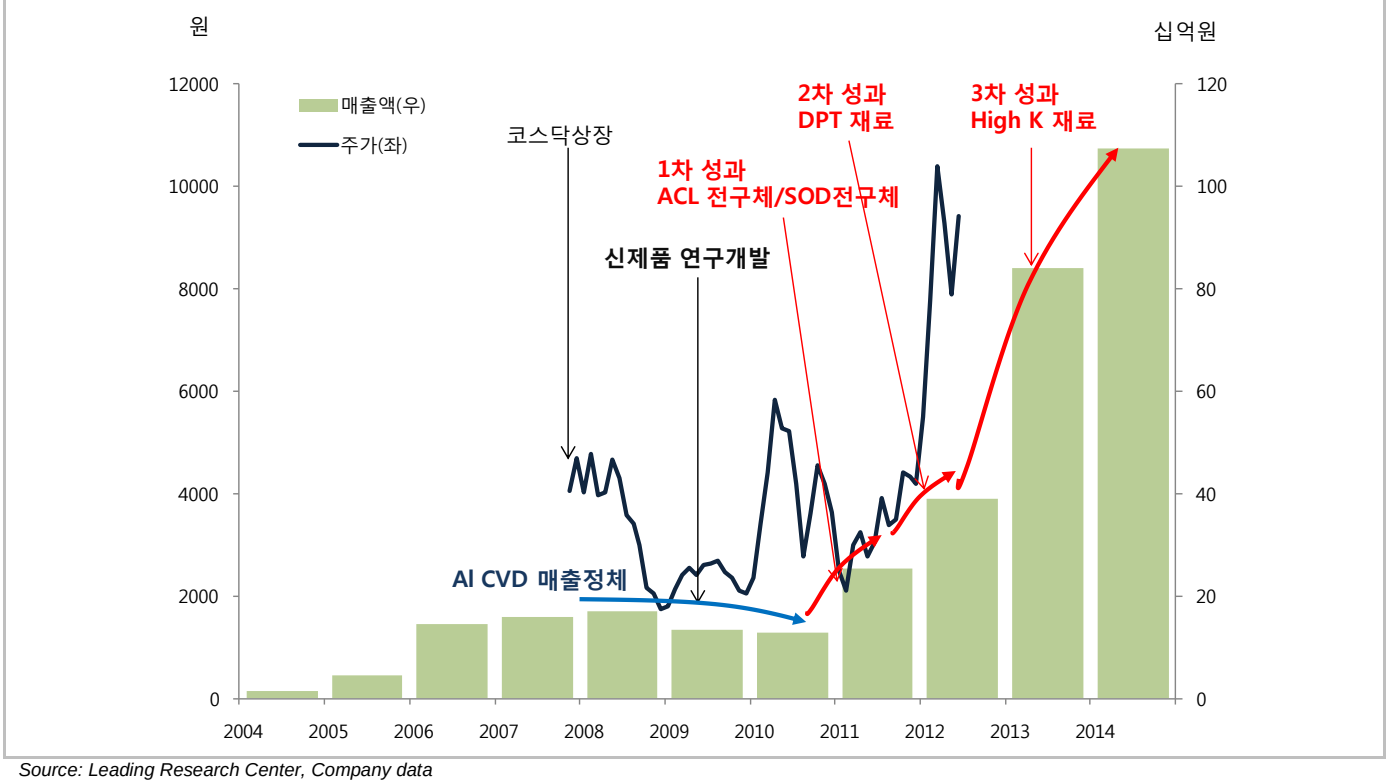
본격적인 매출발생 이전까지는 지속 연구개발로 어려움 지속

주로 국내 반도체 제조사와 협력을 통해 수년 동안 개발을 진행하기 때문에 진입장벽이 높은 특성이 있으며 한번 재료공급을 시작하면 꾸준한 매출이 발생하는 비즈니스 특성을 가지고 있다. 또한 장기간 진행되는 개발기간 때문에 한 제품의 본격적인 매출이 발생하기 이전까지는 매출과 수익성 측면에서 어려움을 겪을 수 밖에 없는 구조이다.

2009년부터 매출 정체로 신소재 개발에 주력한 결과 2011년 1차 성과를 거둠

디엔에프는 2007 년 코스닥 상장 이후 그 동안 주력 제품이었던 Al CVD (Aluminum Chemical Vapor Deposition)용 소재의 매출 정체 기간 동안 고객사와 함께 신제품 연구개발에 주력했다. 이에 따른 1 차 성과는 2011 년 ACL (Amorphous Carbon Layer:비정질 탄소 박막) 전구체와 SOD (Spin On Dielectric) 전구체에서 나타났다. ACL 은 주로 식각 공정에 사용되는 필름용 소재로 국내 M/S 60% 를 차지하고 있으며 SOD 전구체는 기존에 100% 수입에 의존하던 재료를 처음으로 국산화한 제품이며 공정 미세화에 따라 적용처가 증가하는 제품이다.

Exhibit 28. 디엔에프 매출 및 주가



Source: Leading Research Center, Company data

1 차 성과는 디엔에프의 기술력을 증명

ACL/SOD 전구체는 고순도 합성화합물로 기술적 난이도 매우 높음

디엔에프가 최초로 국산화에 성공한 SOD 전구체와 국내 M/S 60%를 차지하는 ACL 전구체의 생산난이도는 매우 높다. 노광 공정은 반도체 핵심 공정으로 빛이 닿은 부분을 식각하기 위한 매우 높은 기술력을 요구하는 공정으로 이 공정에 사용되는 재료 또한 매우 정밀한 화학정제능력이 필요하다. 동사는 고객사 요구에 맞춘 개발과 양산에 성공함으로써 1 차 성과를 거두고 기술력을 검증 받았다.

반도체 전공정은 실리콘기판 위에
1. 감광액 도포
2. 설계도면에 따른 패턴 찍기
3. 식각
4. 증착
의 반복으로 이루어진다.

ACL 은 안정적 매출원으로 자리매김

동사가 공급하는 ACL 전구체는 1,2,3 공정에 쓰이는 물질로 Uniformity 가 높은 패턴을 구현하는데 필수적이다. Hardmask 라고 불리며 감광액을 도포하기 전 ACL 전구체를 도포함으로써 효과적인 패터닝을 구현할 수 있게 도와주는 물질이다. 2011 년 기준 매출액은 115 억원 규모로 향후 유지되거나 감소하는 추세에 있어 성장성 보다는 안정적 매출원으로 남을 전망이다.

SOD 는 매년 100%씩 성장하는 시장

SOD 는 4 번 증착공정에서 의도하지 않게 발생하는 공기구멍을 막기 위해 사용하는 물질로 디엔에프가 처음으로 국산화에 성공하여 2011 년 27 억원 규모의 매출이 SK Hynix 와 Nanya 를 통해 발생하였으며 향후 수요는 매년 약 100%씩 성장할 것으로 기대되는 물질이다.

Exhibit 29. 반도체 전공정 내 디엔에프 공급재료 영역

<반도체 전공정 흐름도>

Source: Leading Research Center, Company data

2 차 성과인 DPT 개발성공과 매출 시작

ACL 전구체 개발 노하우로 핵심 공정인 DPT 용 재료 개발

디엔에프는 향후 몇 년 동안은 가장 중요한 기술로 여겨질 수 있는 DPT 공정용 재료를 개발하는데 성공하였다. 이는 고순도 정제능력과 개발능력 그리고 ACL 에서 쌓았던 노하우가 있었기에 가능했다.

2Q12 DPT 재료 첫 매출 시작

2013년 DPT 250억 매출 전망

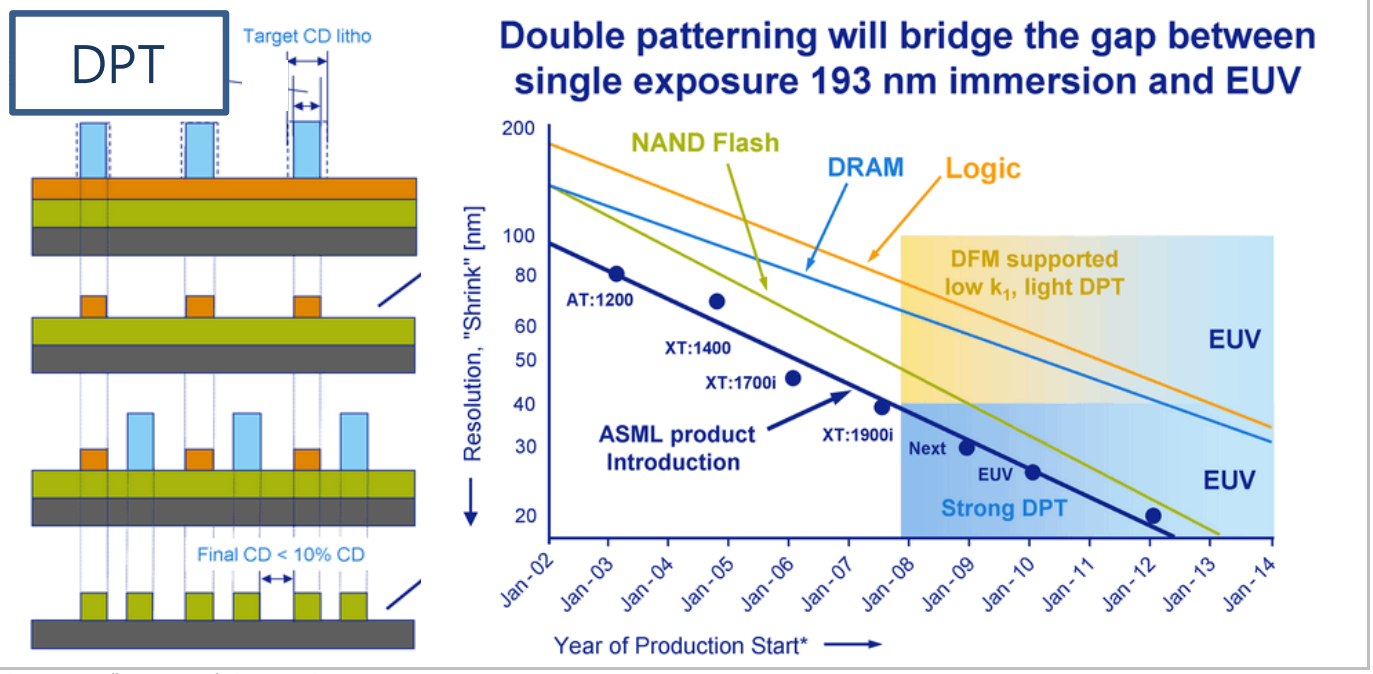
DPT 는 반도체가 62nm → 45nm → 35nm 로 점차 미세화 됨에 따라서 반드시 필요한 공정이고 특히 3Xnm 급 이하 소자의 비중이 증가하고있기 때문에 지속적인 수요 증가가 예상된다. 따라서 2Q12 동사의 DPT 소재 첫 납품을 시작으로 2013 년에는 연간 250 억원 규모의 안정적인 매출이 일어날 것으로 전망한다.

노광 공정인 Double Patterning (DPT) 소재의 필요성

EUV 노광 장치 개발 전까지는 DPT 노광 법만이 유일한 대안

반도체 공정에서 노광 장치의 한계에 따라 회로선폭을 미세화하는데 한계에 근접했다. 3Xnm 급 이하의 반도체 소자를 제조하기 위해서는 EUV 개발이 필수적인데 가장 앞선 기술을 가지고 있는 ASML 도 아직 개발 중에 있다. 이에 따라 각광받고 있는 기술은 DPT (Double Patterning) 기술로써 EUV 노광 장비를 사용하지 않아도 2Xnm 까지 제조가 가능한 기술이다. DPT 의 개념은 노광을 두 번 거쳐서 빛의 파장 보다 얇은 회로 선폭도 구현 가능하게 만들어주는 공정이며 현재 반도체 양산 공정에서도 사용되고 있는 매우 중요한 기술이다.

Exhibit 30. 공정 미세화와 DPT



Source: Leading Research Center, ASML

3 차 성과인 High-K 는 4Q12 부터 시작, 2013 년 본격 매출

High-K 물질 초도 양산은 빠르면 4Q12 시작 예상되고 내년에는 본격 양산

디엔에프는 DRAM 공정 미세화에 따라 수요가 증가하는 High-K 물질 개발을 완료한 상황이며 3Q12 내로 고객사로부터 승인을 받을 예정이다.

승인이 완료되면 4Q12 부터 양산 최종 승인 후 제품을 납품 할 수 있을 것으로 전망된다. 초도 양산 분기별 30 억을 시작으로 내년에는 분기별 120 억원 규모까지 매출이 발생할 것으로 전망된다. High-K 의 양산시작은 반도체 핵심재료의 국산화의로서의 큰 의미를 가진다.

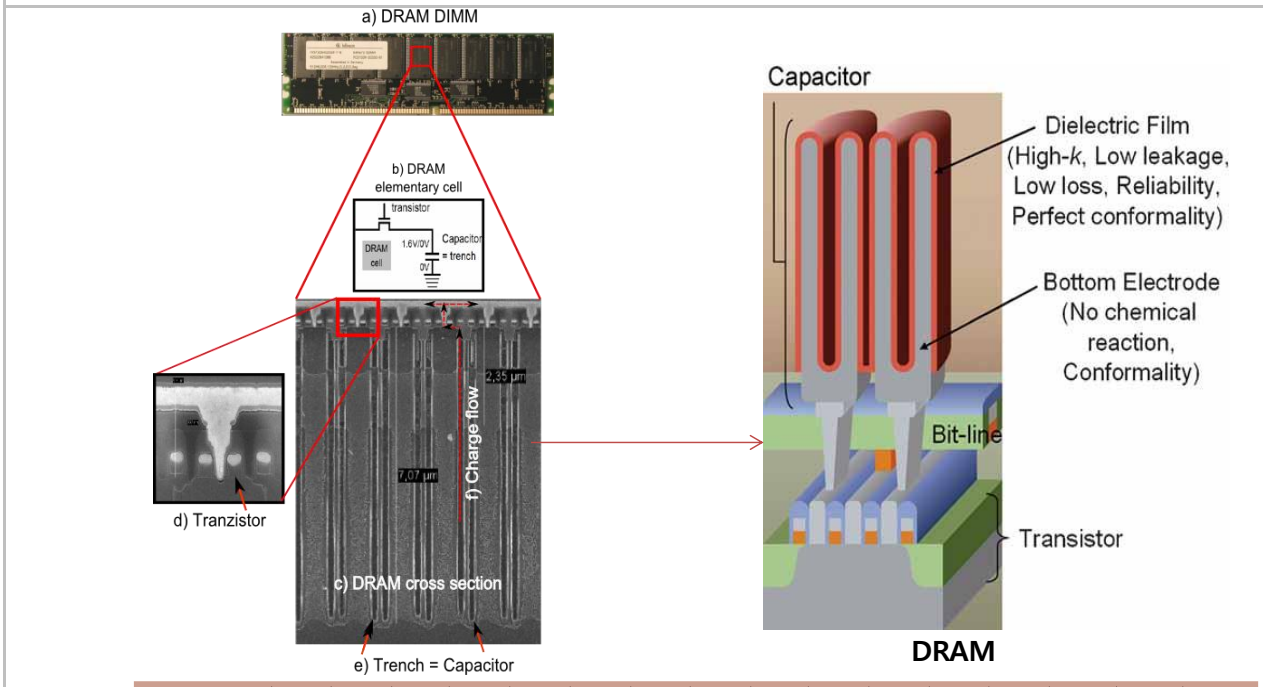
High-K 물질? 왜 필요한가?

DRAM 공정미세화와 High-K 물질의 필요성

DRAM 의 기본 구조가 한 개의 소자와 한 개의 Capacitor 로 이루어져있어 1Tr 1Cap 구조라고 불리기도 한다. 이 Capacitor 내에 전자가 얼마 동안 저장되는지가 DRAM 특성을 좌우한다. Capacitor 의 특성을 개선하기 위해서 높은 유전성을 띄는 물질인 High-K 가 필요하다.

현재 High-K 물질은 생산 난이도가 높고 중요한 물질인 만큼 높은 기술력을 요구하고 있어 국산화 필요성에도 불구하고 해외에서 전량 수입에 의존하고 있다. 그러나 디엔에프에서 이미 고객사 요구사항에 맞춰 개발을 완료하였고 승인을 기다리고 있어서 High-K 물질의 조만간 국산화가 이루어질 수 있을 것으로 기대된다.

Exhibit 31. DRAM 구조와 High-K



First year of IC production	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
DRAM 1/2 pitch (nm)	52	45	40	36	32	28	25	22	20	18	16	14	13	11	10	8.9
Top electrode	TiN								Ru, RuO_2, Ir, IrO_2							
Capacitor Dielectric Material	High-K ZrO_2, HfO_2, Ta_2O_5								TiO_2, STO, BST							
Bottom electrode	TiN								Ru, RuO_2, Ir, IrO_2					$SrRuO_3$		

Source: Leading Research Center, ITRS

Section 10: 실적현황 및 전망

하반기부터 본격적인 실적 나타날 전망

신제품 DPT 가 실적에 반영되는 시기는 하반기

신제품인 DPT 가 2Q12 처음으로 납품되었지만 초도물량이기 때문에 매출에 큰 영향을 주지 못할 것으로 전망된다. 그러나 3Q12에는 DPT 만 35억원의 분기매출이 예상되고 2013년부터는 60억원 규모의 매출이 꾸준히 발생할 것으로 전망되어 2H13부터 본격적인 매출성장이 이루어질 것으로 전망된다.

High-K 는 4Q12 초도 양산 시작으로 2013년 410억 매출예상

고객사 승인을 기다리고 있는 High-K 물질은 4Q12 초도 양산이 이루어질 것으로 전망되며 1Q13부터는 동사의 주요 매출원으로 올라설 전망이다.

Exhibit 32. 분기실적 전망

(Wbn,%)	2Q11	3Q11	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	2Q12E QoQ(%)	2Q12E YoY(%)
매출	7.1	7.3	7.5	7.8	9.9	13.7	4.7	10.2
조정영업이익	0.7	0.4	0.3	0.7	1.5	3.7	149.0	(3.4)
발표영업이익	1.3	0.5	0.4	0.9	1.7	3.8	124.6	(35.1)
세전이익	1.0	0.2	0.0	0.9	1.7	2.5	2,126.3	(11.9)
순이익	(0.1)	0.3	0.2	0.8	1.5	2.3	268.4	(861.8)
영업이익률(%)	18.8	7.5	5.2	11.1	17.3	27.9	N/A	N/A
순이익률(%)	(1.4)	4.7	2.8	9.9	15.5	16.4	N/A	N/A

Source: Company data, Leading Research Center

2013년부터 High-K 와 DPT 가 주력 매출원

고객사 High-K 는 연간 1,000억 ~1,400억 시장
DPT 는 연간 500억 시장

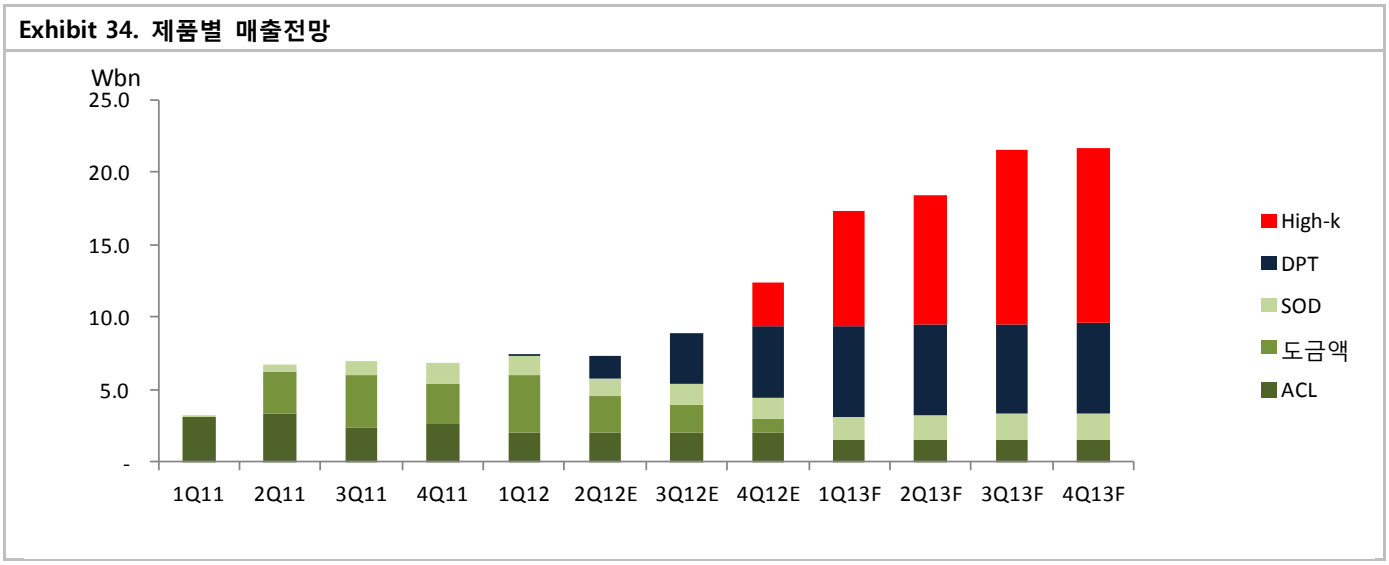
2013 년 High-K 시장은 삼성전자만 고려해도 1,000 억~1,400 억 규모가 예상된다. 보수적으로 2013 년 1,000 억 시장을 예상하고. 40% M/S 를 점유하는 것으로 가정하면 400 억원 규모의 매출 달성은 무난할 것으로 전망된다. DPT 시장은 2013 년 500 억 시장이 예상되고 50%의 M/S 를 점유할 수 있을 것으로 예상된다.

Exhibit 33. 연간 실적 전망

(Wbn,%)	2010	2011	2012F	2013F	2014F	2011 YoY(%)	2012F YoY(%)	2013F YoY(%)	2014F YoY(%)
매출	12.8	25.3	38.9	84.2	107.5	98.3	53.4	116.7	27.7
조정영업이익	1.0	2.1	6.3	19.5	21.6	99.6	204.4	212.3	10.6
발표영업이익	1.0	3.0	6.8	19.7	21.8	193.7	124.2	190.9	10.5
세전이익	0.7	1.7	5.4	18.3	20.7	133.4	219.5	236.2	13.0
순이익	0.2	1.9	4.8	13.9	15.7	816.9	157.9	190.4	13.0
영업이익률(%)	8.1	11.9	17.5	23.4	20.3	-	-	-	-
순이익률(%)	1.6	7.3	12.3	16.5	14.6	-	-	-	-

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 34. 제품별 매출전망



Source: Leading Research Center, Company data

Exhibit 35. 제품별 매출전망

(Wbn)	1Q12	2Q12E	3Q12E	4Q12E	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2011	2012F	2013F	2014F
DPT	0.0	1.5	3.5	5.0	6.3	6.3	6.3	6.3	0.0	10.0	25.0	30.0
High-k	-	0.0	0.0	3.0	8.0	9.0	12.0	12.0	0.0	3.0	41.0	50.0
ACL	2.0	2.0	2.0	2.0	1.5	1.5	1.5	1.5	11.5	8.0	6.0	5.0
SOD	1.3	1.3	1.4	1.4	1.6	1.7	1.8	1.9	2.9	5.4	7.0	7.5
도금액	3.9	2.5	2.0	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0	9.3	9.4	0.0	0.0
기타	0.2	0.5	1.0	1.3	1.2	1.2	1.4	1.4	1.6	3.0	5.2	15.0
매출액	7.5	7.8	9.9	13.7	18.6	19.7	23.0	23.1	25.3	38.9	84.2	107.5

Source: Company data, Leading Research Center

반도체 신소재 개발 Needs증가는 지속성장 가능성을 의미

향후 지속성장 가능성 높음

반도체 신규 공정에 대한 개발은 반도체장비와 소재가 동시에 이루어지기 때문에 반도체 제조사와 장비회사 그리고 소재회사와의 협력이 중요하다. 또한, 개발단계에서의 기술유출 우려 때문에 국내장비회사와 소재회사를 선호한다. 동사는 반도체 핵심소재에서 국내 반도체 제조사의 신뢰를 쌓으며 ACL, SOD, DPT 등의 재료를 국내 고객사와 공동개발하고 양산에 성공했기 때문에 미래 신소재 개발에서도 해외업체들 보다 우선순위가 높은 것으로 판단된다. 따라서 동사의 핵심소재 국산화는 단기적인 이슈가 아닌 장기적 지속성장 가능성이 높은 것으로 판단된다.

재무제표

손익계산서

(십억원)	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	**15.8**	**17.0**	**13.4**	**12.8**	**25.3**	**38.9**	**84.2**	**107.5**
매출액 증가율 (%)	9.7	7.8	(21.5)	(4.5)	98.3	53.4	116.7	27.7
매출원가	5.0	7.6	6.9	4.4	14.8	20.6	43.8	58.1
매출총이익	**10.8**	**9.4**	**6.4**	**8.4**	**10.5**	**18.3**	**40.4**	**49.5**
매출총이익율 (%)	68.1	55.2	48.1	65.5	41.5	47.0	48.0	46.0
판매관리비	**5.2**	**7.3**	**6.8**	**7.3**	**8.5**	**12.0**	**20.9**	**27.8**
조정영업이익	**5.5**	**2.1**	**(0.4)**	**1.0**	**2.1**	**6.3**	**19.5**	**21.6**
조정영업이익률 (%)	**35.1**	**12.1**	**(2.8)**	**8.1**	**8.1**	**16.1**	**23.2**	**20.1**
순 기타수익	(0.1)	0.4	0.2	0.8	1.0	0.5	0.2	0.2
발표영업이익	**5.5**	**2.1**	**(0.4)**	**1.0**	**3.0**	**6.8**	**19.7**	**21.8**
순 지분법 이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융수익	0.2	0.2	0.0	0.1	0.1	0.3	0.5	0.5
금융비용	0.2	1.0	1.0	1.1	1.4	1.6	2.0	1.7
법인세비용 차감전 순이익	5.4	1.6	(1.1)	0.7	1.7	5.4	18.3	20.7
법인세 비용	0.5	0.0	(0.8)	0.5	(0.2)	0.7	4.4	5.0
법인세율	0.1	0.0	0.7	0.7	(0.1)	0.1	0.2	0.2
당기순이익	**4.9**	**1.6**	**(0.3)**	**0.2**	**1.9**	**4.8**	**13.9**	**15.7**
지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	4.8	13.9	15.7
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	4.9	1.6	(0.3)	0.2	1.6	4.8	13.9	15.7

대차대조표

(십억원)	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	**12.0**	**6.1**	**7.7**	**12.7**	**16.5**	**29.6**	**47.2**	**59.0**
현금및 현금성 자산	6.2	0.8	1.0	1.2	1.1	9.0	6.0	6.0
단기금융자산	1.0	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3	3.7	4.0
매출채권	1.7	1.8	1.6	1.2	2.7	4.0	8.6	10.9
재고자산	2.6	2.6	4.6	9.6	11.7	15.7	28.5	37.8
기타유동자산	0.6	0.3	0.1	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
비유동자산	**21.2**	**41.8**	**42.1**	**38.2**	**38.7**	**39.8**	39.0	36.6
유형자산	18.6	38.0	37.0	33.7	33.1	34.8	34.2	32.9
장기금융자산	0.4	0.8	0.7	0.7	0.5	0.3	0.9	0.2
관계기업투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
공동지배기업투자	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	2.1	3.1	4.5	3.8	5.1	4.7	3.9	3.5
자산총계	**33.2**	**47.9**	**49.8**	**50.9**	**55.1**	**69.3**	**86.2**	**95.6**
유동부채	**1.7**	**1.9**	**4.3**	**7.9**	**10.9**	**11.0**	**13.8**	**11.8**
매입채무	0.5	0.3	0.4	0.3	1.8	2.2	5.0	7.3
단기금융부채	0.3	1.1	2.7	6.5	7.9	7.9	7.4	3.4
기타유동부채	0.9	0.6	1.2	1.1	1.2	1.0	1.4	1.1
비유동부채	**5.1**	**20.1**	**20.0**	**18.0**	**15.1**	**24.4**	**24.5**	**20.3**
장기매입채무및기타채무	0.5	0.3	0.4	0.3	0.2	0.3	0.4	0.1
장기금융부채	4.4	19.3	19.0	17.0	13.6	22.6	22.6	18.6
기타비유동부채	0.2	0.5	0.6	0.8	1.4	1.5	1.5	1.6
부채총계	**6.8**	**22.0**	**24.3**	**25.9**	**26.0**	**35.4**	**38.3**	**32.1**
자본금	2.6	3.1	3.1	3.1	4.7	4.7	4.7	4.7
자본잉여금	12.0	12.0	12.0	12.0	10.9	10.9	10.9	10.9
기타자본구성요소	0.0	(1.8)	(1.8)	(2.5)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	11.8	12.6	12.2	12.4	13.8	18.6	32.5	48.2
비지배주주 지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**26.4**	**26.0**	**25.5**	**25.0**	**29.1**	**33.9**	**47.8**	**63.6**

현금흐름표

(십억원)	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
당기순이익	**4.9**	**1.6**	**(0.3)**	**0.2**	**1.9**	**4.8**	**13.9**	**15.7**
비현금성 비용/수익 가감조정	**1.3**	**2.0**	**2.5**	**1.9**	**3.7**	**3.7**	**4.1**	**4.1**
감가상각비	0.8	1.3	1.9	2.1	2.4	3.0	3.3	3.5
충당부채전입금	0.1	0.6	0.5	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4
순 외화평가차익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
순 지분법투자이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	0.0	(0.1)	(0.9)	0.6	0.0	0.0	0.0
영업자산과 부채의 가산	**(3.0)**	**(0.7)**	**(2.0)**	**(4.9)**	**(1.9)**	**(5.0)**	**(14.4)**	**(9.3)**
운전자금 증가 (감소)	2.3	0.4	1.6	4.8	2.0	5.0	14.4	9.3
기타	0.6	0.3	0.3	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
영업활동현금흐름	**3.2**	**2.9**	**0.2**	**(2.8)**	**3.7**	**3.5**	**3.6**	**10.5**
설비투자	14.5	21.7	1.2	5.4	1.9	4.7	2.7	2.2
잉여현금흐름	**(11.3)**	**(18.8)**	**(1.0)**	**(8.1)**	**1.8**	**(1.2)**	**0.9**	**8.3**
배당금	0.1	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
신주발행	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금증가	1.9	15.6	1.3	1.8	(2.0)	9.0	(0.5)	(8.0)
기타	(8.3)	2.0	0.2	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0
순현금흐름	**4.2**	**(5.4)**	**0.2**	**0.2**	**(0.1)**	**7.8**	**(3.0)**	**0.0**
기초현금	2.0	6.2	0.8	1.0	1.2	1.1	9.0	6.0
기말현금	6.2	0.8	1.0	1.2	1.1	9.0	6.0	6.0

재무안정성 지표

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동비율 (%)	695.4	324.0	177.5	161.7	151.7	268.0	342.3	501.2
당좌비율 (%)	51.5	13.2	13.6	9.4	7.0	30.4	12.7	10.2
재고보유기간 (일)	187.8	172.8	374.2	881.8	337.1	391.6	118.6	118.8
매출채권 회수기간 (일)	40.5	36.3	38.7	56.3	48.6	59.3	18.6	18.4
매입채무 지급기간 (일)	22.4	17.9	14.2	14.2	22.3	29.1	23.2	33.4
차입금 (십억원)	4.7	20.3	21.7	23.5	21.5	30.5	30.0	22.0
현금과 현금등가물	7.1	1.4	1.4	1.5	1.5	9.3	9.7	10.0
순차입금 (십억원)	(2.4)	19.0	20.3	22.0	20.0	21.2	20.3	12.0
순차입금/자기자본 (%)	(9.2)	73.1	79.4	88.2	68.6	62.4	42.4	18.9
부채비율 (%)	25.7	84.7	95.3	103.7	89.2	104.5	80.1	50.5
이자보상배율 (배)	28.4	2.3	(0.4)	0.9	1.5	3.8	9.9	13.0

Valuations and margins

	2007	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EV/EBITDA (배)	7.4	22.9	48.2	25.1	23.3	11.6	4.8	4.0
EPS (원)	930	254	(45)	32	197	508	1,474	1,666
EPS 변동률 (%)	-45.7%	-72.7%	N/A	N/A	511.6%	158.1%	190.4%	13.0%
PER (배)	10.2	37.4	N/A	295.5	48.3	18.7	6.4	5.7
BVPS (원)	6,199	4,496	4,051	3,965	3,704	3,594	5,067	6,731
P/BVPS (배)	1.5	2.1	2.3	2.4	2.6	2.6	1.9	1.4
주당배당금 (원)	50	40	0	0	0	0	0	0
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE (%)	25.6	6.1	(1.1)	0.8	6.9	15.2	34.0	28.2
ROA (%)	19.6	3.9	(0.6)	0.4	3.5	7.7	17.9	17.3
매출총이익률 (%)	68.1	55.2	48.1	65.5	41.5	47.0	48.0	46.0
영업이익률 (%)	35.1	12.1	(2.8)	8.1	8.1	16.1	23.2	20.1
순이익률 (%)	30.9	9.4	(2.1)	1.6	7.3	12.3	16.5	14.6
EBITDA 이익률 (%)	40.5	20.2	12.4	25.5	18.6	24.6	27.5	23.5
ROIC (%)	30.5	5.9	(0.2)	0.6	4.7	10.6	24.1	22.9
WACC (%)	4.3	3.9	2.9	4.3	6.2	7.4	9.3	11.5
ROIC less WACC (%)	26.2	2.0	(3.1)	(3.7)	(1.5)	3.2	14.7	11.4

▶ Compliance Notice

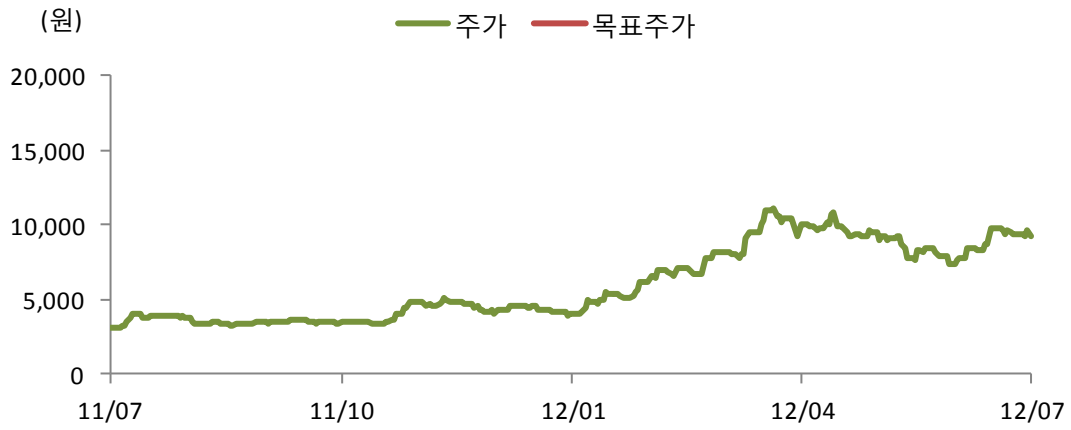
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

디엔에프 (092070 KQ)	
일자	2012-07-9
투자의견	BUY
목표주가	16,700

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2012 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*