

동진씨미켄 (005290.KQ)

고객사 감산량 증가

1Q23 실적 당사 추정치 상회. 고객사 감산 영향 일부 반영 및 이익률 높은 제품의 비중 상승에 따른 것으로 추정. 2Q23 고객사 감산이 본격화되고 있어 분기 실적 감소 추세는 지속될 것으로 예상

Analyst **도현우**
02)768-7417, hwdoh@nhqv.com
RA **문소영**
02)2229-6760, soyoung.moon@nhqv.com

투자의견 및 목표주가 유지

동진씨미켄에 대한 투자의견 Hold와 목표주가 31,000원을 유지. Product Mix 변화를 통한 회사 수익성 향상을 고려해 향후 실적 추정치를 상향. 최근 주가 변동률 확대로 목표주가 산정 시 반영하는 Beta는 0.3에서 0.95로 변경(Beta는 최근 1개년을 반영). 목표주가는 향후 3개년 ROE 17.1%와 Cost of Equity 9.2% (Risk Free Rate 3.5%, Beta 0.95, Risk Premium 6.0%)를 고려해 산정

1Q23 반도체 소재 비중 상승

동진씨미켄 1Q23 잠정실적은 매출액 3,450억원(-8% q-q), 영업이익 512억원(-12% q-q)을 기록하며 당사 추정치 상회. 주요 고객사인 삼성전자와 SK하이닉스의 메모리 감산 영향이 일부만 반영된 것으로 추정. 한편 우호적인 환율 효과와 중국 LCD 업황 부진에 따른 이익률 높은 반도체 소재 관련 제품 비중 상승이 긍정적 영향. Product Mix 변화가 이익률 상승에 미친 영향이 컸을 것

2Q23 삼성전자 감산 본격화

최근 본격화되고 있는 삼성전자 감산이 동사 2Q23 실적에 영향을 미칠 것. 4월부터 유의미한 수준으로 감산량이 증가하고 있음. 시장에서 기대 중인 동사의 차세대 제품 EUV 포토 레지스트 양산 사용 본격화에는 다소 시간이 필요할 것으로 예상. EUV 레지스트는 Stochastics 결함과 LER 증가와 같은 문제로 인해 고감도 확보가 필요. 글로벌 경쟁사의 기술 개선이 빠르게 진행 중

동진씨미켄 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P					2Q23E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	348	359	377	373	345	-0.9	-7.6	295	295	338
영업이익	47	49	62	58	51	8.7	-11.9	32	32	50
영업이익률	13.5	13.6	16.5	15.6	14.8			11.0	11.0	14.9
세전이익	50	50	72	38	52	4.2	36.9	31	31	49
(지배)순이익	38	39	55	27	43	14.4	59.3	25	25	40

자료: 동진씨미켄, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Hold (유지)

목표주가	31,000원 (유지)
현재가 (23/05/08)	31,600원
업종	반도체
KOSPI / KOSDAQ	2,513.21 / 842.28
시가총액(보통주)	1,624.7십억원
발행주식수(보통주)	51.4백만주
52주 최고가('22/05/23)	44,150원
최저가('22/09/29)	26,300원
평균거래대금(60일)	26,401백만원
배당수익률(2023E)	0.41%
외국인지분율	7.7%
주요주주	
동진홀딩스 외 4인	35.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-12.0	-4.0	-23.6
상대수익률 (%p)	-18.5	-18.7	-19.8

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	1,457	1,387	1,455	1,457
증감률	25.5	-4.8	4.9	0.1
영업이익	216	196	199	207
증감률	64.1	-9.5	1.4	4.4
영업이익률	14.8	14.1	13.6	14.2
(지배지분)순이익	159	147	155	162
EPS	3,102	2,858	3,007	3,153
증감률	54.4	-7.9	5.2	4.9
PER	9.7	11.1	10.5	10.0
PBR	2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.0	6.1	5.5	4.8
ROE	25.5	19.2	17.0	15.3
부채비율	96.1	77.7	68.5	59.3
순차입금	60	-48	-148	-273

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

동진세미켄은 반도체 및 디스플레이 소재, 대체에너지 소재와 발포제를 제조 판매하는 회사. 당사가 제조 및 판매하는 반도체 및 디스플레이용 재료는 감광액, 반사방지막, 연마제 등. 최근에는 차세대 신재생 에너지인 연료전지, 2차전지 부문에 집중 투자, 개발을 진행 중. 2021년 기준 매출 1.16조원(23.8% y-y)이고, 포토레지스트, Wet Chemical 소재 등을 포함한 국내전자재료 부문의 매출 비중이 50%, TFT LCD, 웨트 케미칼 등 해외 전자재료 부문 매출 비중이 41.5%

Share price drivers/Earnings Momentum

- 동사의 EUV 포토 레지스트 적용 확대로 양산 시작
- 메모리 다운사이클 완화로 인한 NAND 생산 증가

Downside Risk

- 부진한 메모리 수요로 인한 NAND 생산 축소 트렌드
- NAND 피치 축소 및 셀 소재 변경으로 인한 적층 수 증대 트렌드 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
신에츠화학	12.3	13.2	2.2	1.9	19.7	14.6
도쿄오카공업	15.4	23.3	4.1	4.4	26.4	18.7
JSR	41.2	18.5	1.8	1.6	4.3	8.8
스미모토 화학	583.9	10.6	0.6	0.6	0.1	5.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	25.4	9.7	11.1	10.5	10.0
PBR	4.7	2.2	1.9	1.6	1.4
PSR	2.3	1.1	1.2	1.1	1.1
ROE	20.9	25.5	19.2	17.0	15.3
ROIC	17.1	23.9	21.2	20.7	22.0

자료: NH투자증권 리서치본부

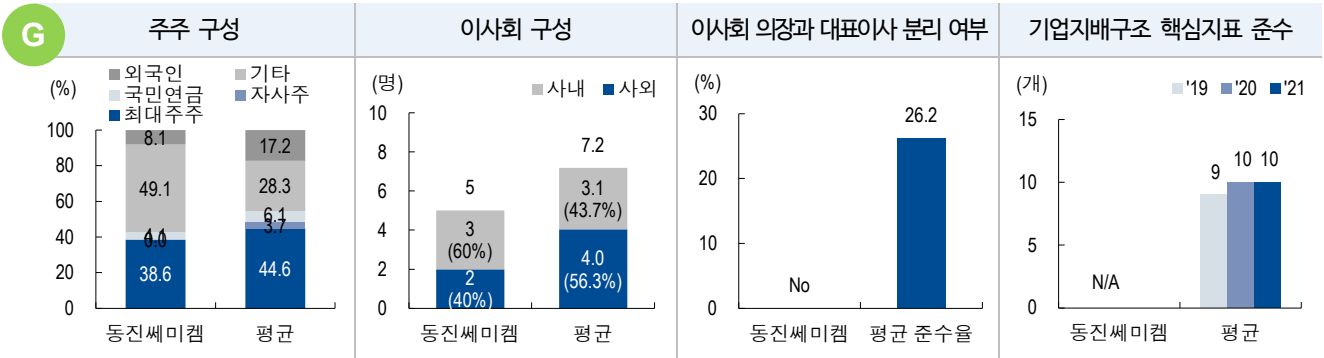
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

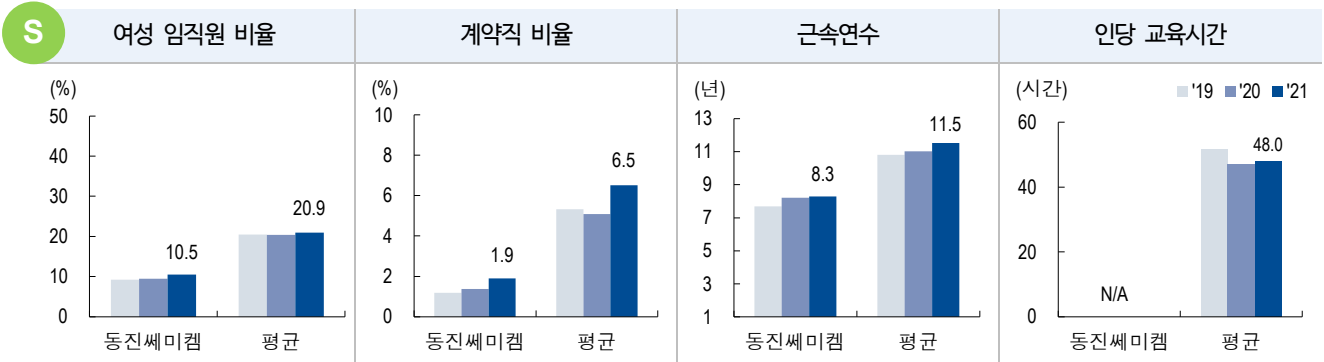
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	670	709	765	785	827	875	938	1,161	1,457
영업이익	38	58	45	72	71	105	126	132	216
영업이익률(%)	5.6	8.2	5.9	9.2	8.6	12.0	13.5	11.4	14.8
세전이익	14	25	32	58	62	88	122	136	211
순이익	11	20	26	45	48	59	85	103	156
지배지분순이익	10	20	26	45	48	59	85	103	159
EBITDA	72	94	119	113	107	147	172	181	266
CAPEX	33	39	62	37	51	75	60	99	93
Free Cash Flow	5	21	49	44	12	33	70	-23	97
EPS(원)	242	443	550	900	928	1,138	1,658	2,008	3,102
BPS(원)	3,160	3,514	4,010	5,135	5,875	6,931	8,437	10,764	13,553
DPS(원)	60	60	60	90	90	90	100	110	130
순차입금	379	346	303	221	228	203	115	137	60
ROE(%)	15.3	13.3	14.6	19.7	16.9	17.8	21.6	20.9	25.5
ROIC(%)	6.8	9.2	6.8	13.3	11.6	13.0	17.5	17.1	23.9
배당성향(%)	24.8	14.2	11.0	10.3	9.7	7.9	6.0	5.5	4.2
배당수익률(%)	1.7	1.1	0.6	0.4	1.2	0.5	0.3	0.2	0.4
순차입금 비율(%)	273.0	202.8	153.8	82.4	74.7	56.4	26.3	24.5	8.5

자료: 동진세미켄, NH투자증권 리서치본부

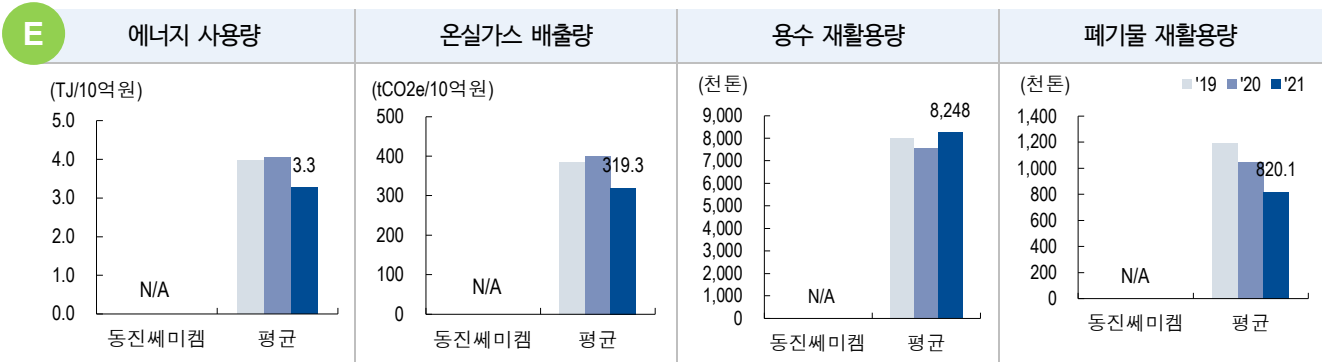
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 191개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 동진씨미켄, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 동진씨미켄, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
 자료: 동진씨미켄, NH투자증권 리서치본부

ESG Event		
E	2020.5	- 스웨덴 AB 법인 설립으로 2차전지 사업 다각화 및 탈탄소 시대 경쟁력 제고
	2022.11	- SEMI(국제반도체장비재료협회)의 반도체 기후변화 대응 컨소시엄 창립멤버로 참가
S	2021.11	- 사회적책임경영품질 컨벤션 2021 사회적책임 대상 수상
G	-	- N/A

자료: 동진씨미켄, NH투자증권 리서치본부

표1. 동진씨미켄 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	1,457.2	1,386.8	1,455.2	1,456.6
	- 수정 전	-	1,113.0	1,142.0	1,143.0
	- 변동률	-	24.6	27.4	27.4
영업이익	- 수정 후	216.3	195.8	198.6	207.3
	- 수정 전	-	112.0	126.0	130.0
	- 변동률	-	74.9	57.6	59.5
영업이익률(수정 후)		14.8	14.1	13.6	14.2
EBITDA		266.4	257.5	266.1	279.5
(지배지분)순이익		159.5	147.0	154.6	162.1
EPS	- 수정 후	3,102	2,858	3,007	3,153
	- 수정 전	-	1,614	1,831	1,854
	- 변동률	-	77.1	64.2	70.1
PER		9.7	11.1	10.5	10.0
PBR		2.2	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA		6.0	6.1	5.5	4.8
ROE		25.5	19.2	17.0	15.3

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 동진씨미켄 분기 실적 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023E	2024F
매출액	348.1	358.7	377.1	373.3	345.1	338.2	344.9	358.7	1,161	1,457	1,387	1,455
영업이익	47.1	48.7	62.4	58.1	51.2	50.4	47.3	47.0	132	216	196	199
영업이익률(%)	13.5%	13.6%	16.5%	15.6%	14.8%	14.9%	13.7%	13.1%	11.4%	14.8%	14.1%	13.6%
세전이익	50.3	50.4	72.1	38.2	52.3	49.5	46.0	43.1	136	211	191	190
순이익	37.9	37.9	53.7	26.7	41.5	37.9	33.9	27.2	103	156	140	142

자료: 동진씨미켄, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 동진씨미켄 PBR 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항목	비고	
Sustain COE	Risk Free Rate 3.5%, Beta 0.95, Risk Premium 6.0%	9.2%
Sustain ROE	3-year Average (2023~2025)	17.1%
Terminal G		0.0%
Target PBR	$(ROE - \text{Terminal } g) / (COE - \text{Terminal } g)$	1.86
BPS	Expectation 2023	16,282
Fair Value Per Share	Target PBR * BPS	31,000

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	1,457	1,387	1,455	1,457
증감률 (%)	25.5	-4.8	4.9	0.1
매출원가	1,120	1,063	1,125	1,133
매출총이익	337	324	330	324
Gross 마진 (%)	23.1	23.4	22.7	22.2
판매비와 일반관리비	120	128	131	117
영업이익	216	196	199	207
증감률 (%)	64.1	-9.5	1.4	4.4
OP 마진 (%)	14.8	14.1	13.6	14.2
EBITDA	266	258	266	279
영업외손익	-5	-1	1	2
금융수익(비용)	-11	-10	-7	-6
기타영업외손익	10	9	8	8
종속, 관계기업관련손익	-4	0	0	0
세전계속사업이익	211	191	190	250
법인세비용	55	50	48	50
계속사업이익	156	144	151	159
당기순이익	156	140	142	200
증감률 (%)	51.8	-10.1	1.4	40.6
Net 마진 (%)	10.7	10.1	9.8	13.8
지배주주지분 순이익	159	147	155	162
비지배주주지분 순이익	-3	-3	-3	-3
기타포괄이익	-11	0	0	0
총포괄이익	145	144	151	159

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	9.7	11.1	10.5	10.0
PBR(X)	2.2	1.9	1.6	1.4
PCR(X)	5.3	6.2	6.1	4.9
PSR(X)	1.1	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(X)	6.0	6.1	5.5	4.8
EV/EBIT(X)	7.4	8.1	7.4	6.5
EPS(W)	3,102	2,858	3,007	3,153
BPS(W)	13,553	16,282	19,159	22,182
SPS(W)	28,342	26,974	28,304	28,330
자기자본이익률(ROE, %)	25.5	19.2	17.0	15.3
총자산이익률(ROA, %)	12.2	9.8	9.1	11.6
투자자본이익률(ROIC, %)	23.9	21.2	20.7	22.0
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성장률(%)	4.2	4.5	4.3	4.1
총현금배당금(십억원)	7	7	7	7
보통주 주당배당금(W)	130	130	130	130
순부채(현금)/자기자본(%)	8.5	-5.7	-15.0	-24.0
총부채/자기자본(%)	96.1	77.7	68.5	59.3
이자발생부채	470	458	470	470
유동비율(%)	155.5	176.6	194.6	218.1
총발행주식수(mn)	51	51	51	51
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	29,950	31,600	31,600	31,600
시가총액(십억원)	1,540	1,625	1,625	1,625

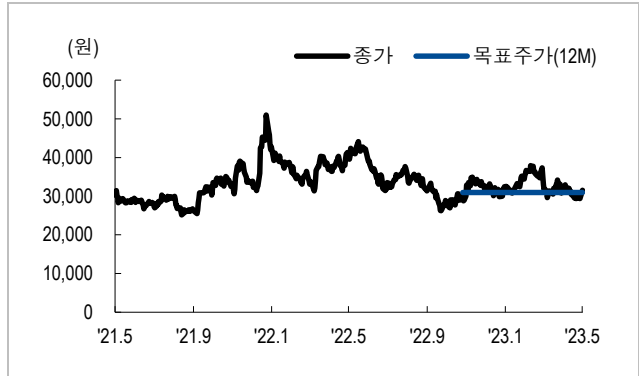
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	280	381	488	613
매출채권	206	196	206	206
유동자산	826	901	1,033	1,159
유형자산	496	539	574	602
투자자산	11	11	11	11
비유동자산	548	589	623	650
자산총계	1,374	1,490	1,656	1,808
단기성부채	345	333	345	345
매입채무	86	82	86	86
유동부채	531	510	531	531
장기성부채	125	125	125	125
장기충당부채	16	15	16	16
비유동부채	142	141	142	142
부채총계	674	652	673	673
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	123	123	123	123
이익잉여금	521	661	809	965
비지배주주지분	4	1	-2	-6
자본총계	701	838	983	1,135

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	190	217	208	231
당기순이익	156	144	151	159
+ 유/무형자산상각비	50	62	67	72
+ 종속, 관계기업관련손익	5	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	5	0	0	0
Gross Cash Flow	292	263	267	331
- 운전자본의증가(감소)	-61	11	-11	0
투자활동 현금흐름	-147	-97	-107	-99
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-93	-103	-101	-99
+ 투자자산의매각(취득)	1	1	-1	0
Free Cash Flow	97	114	107	132
Net Cash Flow	43	120	101	132
재무활동 현금흐름	10	-19	5	-6
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	10	-19	5	-6
현금의증가	49	101	106	125
기말현금 및 현금성자산	280	381	488	613
기말 순부채(순현금)	60	-48	-148	-273

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2022.11.02	Hold	31,000원(12개월)	-	-

동진씨미켄 (005290.KQ)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 5월 4일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
81.2%	18.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '동진씨미켄'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.