

퀘이사_월간지_2020년_06월호
IT반도체 섹터_동진세미캠(005290)

작성자: 땡기왕자

※06월호는 56page에 기재되어 있습니다.

♣♣♣동진세미캠(005290): 역성장 없이 꾸준히 성장한다.

♣비즈니스 요약(2019년12월20일)

=>동사는 1973년에 법인설립되었으며, 199년 코스닥증권시장에 주식을 상장함. 동사는 동사를 포함한 3개의 국내 계열회사가 있음. 동사는 반도체 및 평판디스플레이용 감광액과 박리액, 세척액 등의 전자재료를 납품하는 전자재료사업과 건설자재,자동차 내장제에 주로 사용되는 발포제를 국내외 화학회사에 주로 납품하는 발포제사업을 영위하고 있음. 동사는 광경화형 유-무기 하이브리드 수지 조성물 등의 특허를 신규 취득함.

=>2019년 9월 전년동기 대비 연결기준 매출액은 1% 증가, 영업이익은 49.5% 증가, 당기순이익은 55.5% 증가. 전년동기 대비하여 매출액이 소폭 증가했고 영업이익이 크게 상승함에 따라 외형적인 성장을 달성한 것으로 판단되며 당기순이익 역시 증가한 것으로 보임.

=>반도체 소재 탈(脫)일본 계획 소식 등에 반도체 재료·부품 관련주가 상승하는 가운데 대장주로 부각되고 있음.

♣♣♣2019년7월호

=>반도체 관련(반도체 개념원리 편 참고)해서는 레포트를 심사숙고하여 최종적으로 동진세미캠을 선정하게 되었습니다.

=>이는 반도체 개념원리편에서 언급드린 종목들 중에 동진세미캠의 주가가 가장 많이 오를 것이란 의미는 아닙니다. 반도체 업종 중에서도 어떤 종목이 먼저, 그리고 가장 잘 오를지는 모릅니다.

=>반도체 업황에 대한 불확실성에 따라 과거 15년 동안의 안정적인 실적(과거 실적이 안정적이었다면 미래에도 그럴 가능성이 높다)에 가장 많은 점수를 주었고 재무적인 안정성 등을 모두 고려하였습니다.

=>최근에 일본 수출 규제라고 동진세미캠이 그 수혜주로 편성되어 주가가 단기에 급하게 올라왔는데 이와 상관없이 기업의 가치와 향후 성장성을 보고 중장기적으로 봐야 될 기업입니다.

=>그럼 하나씩 살펴보도록 하겠습니다.

♣일본, 포토레지스트 수출 규제

일본 경제산업성 포토레지스트 규제

レジストであって、次のいずれかに該当するもの又はそれを塗布した基板
レジスト로서 다음에 해당하는 것 또는 그것을 도포한 기판

イ半導体用のリソグラフィに使用するレジストであって、次のいずれかに該当するもの
반도체용의 리소그래피(노광)에 사용하는 레지스트로 다음에 해당하는 것

(一) 15ナノメートル以上193ナノメートル未満の波長の光で設計することができるように設計したポジ型レジスト
(1) 15나노미터 이상 193나노미터 미만 파장의 빛에서 사용할 수 있도록 설계된 포지티브형 레지스트 (ArF 광원을 의미)

(二) 1ナノメートル超15ナノメートル未満の波長の光で設計することができるように設計したレジスト
(2) 1나노미터 초과 15나노미터 미만 파장의 빛에서 사용할 수 있도록 설계된 레지스트(EUV 광원을 의미)

電子ビーム又はイオンビームで使用するために設計したレジストであって、0.01マイクロメートル毎平方ミリメートル以下の感度を有するもの
전자빔 또는 이온빔으로 사용하기 위해 설계한 레지스트로, 0.01마이크로크론 매평방 밀리미터 이하의 감도를 가진 것

二 表面イメージング技術用に最適化したレジスト
표면 이미징기술용에 최적화된 레지스트

本第十七号ハ(二)に該当するインプリントリソグラフィ装置に使用するように設計又は最適化したレジストであって、熱可塑性又は光硬化性なもの
제17호에 해당하는 임프린트리스그래피 장치에 사용하도록 설계 또는 최적화된 레지스트로 열가역성 또는 광경화성의 것

일본 경제산업성 자료 발췌

=>이제는 모두가 아시겠지만 일본 정부가 7월4일부터 한국 최고의 산업인 반도체, 그리고 OLED 생산에 필요한 소재인 플루오린 폴리이미드(PI), 포토레지스트, 에칭가스의 한국향 수출을 엄격히 규제하겠다고 밝혔습니다.

=>PI, 포토레지스트, 에칭가스를 일본에서 수입하기 위해서는 일본 정부의 승인심사(약 3개월 정도 소요)가 필요하게 되었습니다. 심사는 무슨...사실상 수출 규제를 하겠다는 의미입니다.

=>일본의 이번 수출 제한 조치의 명분은 한국 대법원이 강제 징용 피해자들이 일했던 일본 기업(미쓰비시 중공업 등)에게 배상금을 지급하라는 판결에 대한 보복조치로 추정됩니다.

=>한국의 포토레지스트 수입액은 1억1,266만 달러로 규제 대상 소재 중 가장 크며, 이중 일본 의존도가 91%(올해 1월~5월 기준)를 나타내고 있습니다.

=>PI는 어떻게든 해결이 가능하지만 물론 보는 시각에 따라서는 포토레지스트보다 에칭가스가 더 중요하다는 시각도 존재합니다.

=>일본은 전세계 포토레지스트 시장의 90%를 점유하고 있으며 한국 반도체 생산 기업(삼성전자/SK하이닉스 등)은 일본 정부와 극적인 타협을 하지 않는 이상에는 단기간에 대체재를 찾아야 하는 상황입니다.

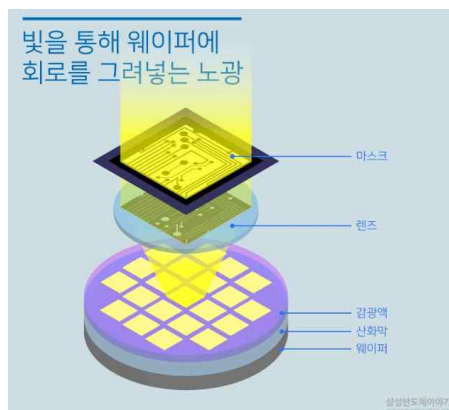
=>이번 계기를 통해 한국 정부는 반도체 소재 국산화를 위해 매년 1조원을 투자하기로 결정하였습니다. (거우?)

=>이에 따라 국내에서 유일하게 포토레지스트 관련 특허만 200건 이상 가지고 있으며 포토레지스트 소재를 생산할 수 있는 동진세미켐의 수혜가 중장기적으로도 이어질 것으로 전망됩니다.

=>일본 수출 규제와 관련해서는 언론과 미디어에서도 많이 부각되고 있는 내용들이라 자세한 언급은 하지 않고 넘어가도록 하겠습니다.

=>결론은 일본의 수출 규제 품목에서 포토레지스트가 가장 큰 타격이고, 일본 정부와 합의를 보든, 보지 않든 이번 계기를 통해 단순히 단기테마가 아닌 중장기적으로 동진세미켐의 수혜가 계속 예상된다고 생각하시면 되겠습니다.

♣ 불화크립톤(KrF), 불화아르곤(ArF), 극자외선(EUV)



=>반도체 노광 공정은 빛을 이용해서 회로들이 지나가는 길을 지도같은 그림을 웨이퍼 위에 찍어내는 것(초정밀)을 의미합니다.

=>포토리지스트(감광액)는 이 공정에서 핵심 소재 역할을 하고 있습니다.

=>포토리지스트는 미세공정 순으로 불화크립톤(KrF), 불화아르곤(ArF), 극자외선(EUV)로 구분됩니다.

=>이중 EUV극자외선 노광장비는 동사에겐 아직 미개척 영역입니다.

=>불화크립톤(ArF)이 동진세미켄의 주력제품이고, 이는 반도체D램 생산에 많이 들어가는 소재입니다.

=>불화아르곤(ArF)은 반도체 생산 기업들이 일본산에 많이 의존하고 있고, 동사도 2013년도인가 불화아르곤(ArF)양산에는 성공한 상태입니다.

=>극자외선(EUV)는 아직 출시는 안 됐는데, 삼성전자가 차세대 반도체 D램 개발을 하고 있는데 바로 이 극자외선(EUV)공정을 믿고 하는 것으로 추정되어 발등에 불이 떨어진 상황입니다.

=>현재 일본 정부가 규제한 품목이 불화아르곤(ArF)과 극자외선(EUV)으로 추정되고 있는 상황입니다.

=>5nm'(나노미터·10억분의 1m)인 EUV용은 포함됐지만 메모리 반도체에 쓰이는 KrF(불화크립톤·248nm), ArF(불화아르곤·193nm) 등은 제외돼 수입이 문제없이 이뤄지고 있는 것으로 알려졌습니다. (07/11일 기준)

=>동진세미켄의 주력제품인 불화크립톤(KrF)은 수출 규제에서 제외시켰습니다. 무슨 말이냐? 국산화가 이미 가능하고 대량생산이 가능한 것은 제외시키면서 아픈 곳만 건드리겠다는 것입니다.

=>불화아르곤(ArF)은 2013년도에 동사가 개발해 상용화에 성공한 국내 유일의 소재입니다.

=>따라서 당장 수혜를 받을 수 있는 소재는 동사의 불화아르곤(ArF)이 될 것이란 판단입니다.

=>극자외선(EUV)은 아직 연구 개발 과정인 것으로 보입니다. 이걸 동진세미켄이 그동안 연구&개발을 하지 않고 있었을 이유가 없습니다.

=>사업보고서에 따르면 동진세미켄이 차세대 반도체 소재인 극자외선

(EUV)개발이 필요하다고 나와있거든요?

=>근데 아직은 개발이 완료되지 않은 것으로 보입니다.

=>불화아르곤(ArF)은 개발이 되었으나 아직은 대량생산이 가능하지 않은 것으로 보입니다.

=>지금 당장 삼성전자/SK하이닉스가 필요한 것은 불화아르곤(ArF)입니다. 극자외선(EUV)도 필요하나 이건 나중 일이고요.

2019년 1분기 사업부문별 가동율

사업부문	사업장	가동율	비고
반도체 전자재료	발안	74%	-
디스플레이 전자재료	발안, 인천	47%	-
발포제	시화	86%	-

=>현재 동사의 CAPA수준을 확인해보려고 가동률을 조사해봤더니 반도체 전자재료를 맡고 있는 발안 공장의 가동률은 74%수준입니다.

=>나머지 남아있는 26%의 CAPA가지고는 삼성전자/SK하이닉스의 요구를 아마 충족시키기 어려울 것 같습니다.

=>분명히 조만간 CAPA확대와 생산라인을 조정하여 불화크립톤(KrF)을 만드는 공정을 불화아르곤(ArF)으로 전환한다던가 하는 움직임을 보일 것으로 예상됩니다.

=>사실 그동안 잠재해 있던 문제들이 이번에 터진 것과 마찬가지로입니다.

=>국내 전자소재의 기술자립에 대한 필요성에서 더 나아가 당장 시행해야 되는 단계까지 와버렸습니다.

=>그리고 과거사 문제는 굉장히 민감하고 하루아침에 끝날 상황이 아닙니다.

=>따라서 한일간의 이 문제들은 단기간에 양국 정상이 악수하고 웃으며 사진찍고 끝날 문제는 아니라고 보고 있습니다.

=>일본 정부가 수출 규제를 하면, 한국 정부가 “죄송합니다. 앞으로 그러지 않겠습니다.”이럴 것 같진 않죠? 절대 그럴 수 없고... 역시나 한국 정부도 그냥 가만히 있지 않겠다고 서로 날을 서는 상황입니다.

=>최소한 이번 정부에서는 한일 관계의 이러한 복잡한 사건들이 단기

간에 각 정상이 악수하고 웃으며 사진 찍고 사라지진 않을 것으로 판단하고 있습니다.

=>대보마그네틱 레포트를 보시면 글로벌 탈철 장비 회사로 거듭난 것이 단순히 대보마그네틱의 독자적인 연구&개발로 이루어진게 아니라 삼성전자와의 공동개발로 이루어진 것을 알 수 있었죠? 사실 말이 공동개발이지 그냥 삼성전자가 개발한 것과 마찬가지로.

=>동진세미켐의 불화크립톤(KrF)도 마찬가지입니다. 삼성전자가 원래 이 기술을 가지고 있었습니다. 과거에 동진세미켐에게 불화크립톤(KrF)기술을 주면서 동시에 동진세미켐의 지분을 받아왔습니다. 그런 파트너십 과정이 과거에 있었습니다.

=>지금 상황이 장기적으로 정부나 반도체 생산기업(삼성전자/SK하이닉스)이나 동진세미켐을 키우지 않으면 반도체 강국에 대한 위상이 흔들릴 위기에 처해있다고 보여집니다.

=>그러면서 반도체 업황 부진에 따라 동진세미켐이 6월까지 실적대비 저평가 국면에서 빠져있었는데 이번 모멘텀을 계기로 저평가 상태에서는 해소된 상황입니다.

=>후에도 이번 일을 계기로 새로운 성장-프리미엄을 주식시장에서 받을 가능성이 높아졌습니다.

=>‘그렇다면 이제는 과거처럼 저평가 국면에서 매수하기는 앞으로도 힘들지 않겠느냐?’하는 판단입니다. 이는 제 판단이 아니라 시장의 판단입니다.

=>계속해서 동사의 기업 가치와 주가 상태를 파악하면서 가도록 하겠습니다.

=>에칭가스를 만드는 후성은 아직 실적이 턱어라운드 되려면 더 기다려야 됩니다. 감가상각비 출회가 계속되고 있습니다. 앞으로도 실적이 계속 안 좋아집니다.

=>그래서 블로그에 언급했었는데 주가는 이게 더 많이 올랐습니다.

=>현재 주가는 분명히 실적대비 오버슈팅한 상황입니다.

=>월간지-레포트에서는 후성이 아니라 동진세미켐을 언급드리는 이유는 동진세미켐의 주가가 후성보다 더 많이 오를 것이란 의미가 아니라 동진세미켐의 실적이 후성보다 예측 가능하고 좋기 때문입니다.

(향후 실적분석편에서 보다 자세히 설명)

♣전자재료의 성장성은 지속된다.



=>2021년까지 연평균 10%씩 성장할 것으로 예상됩니다.



=>국내에서는 2021년까지 연평균 20%씩 성장할 것으로 예상됩니다.

=>따라서 동진세미켐의 같은 경우에는 이 수혜를 받을 수밖에 없다고 판단됩니다.

=>동진세미켐의 거래처를 보면 삼성전자, SK하이닉스, 삼성디스플레이, LG디스플레이, 중국BOE 등 다양한 거래처를 확보하고 있습니다.

=>최근 삼성전자의 3D낸드 생산 증설과 중국 디스플레이 산업의 CAPA증설은 LG디스플레이에겐 악재지만 동사의 실적 수혜로 연결될 전망입니다.

=>반도체 장비와 소재가 있다면은 장비주가 먼저 수혜를 입고, 그 장비를 들여놓으면서 생산량이 증대가 되면 반도체 하나가 나올때마다 이 재료도 같이 추가가 되는 거죠?

=>그래서 장비주는 특정 시기의 수혜가 명확한 반면에 소재주는 특정

시기의 수혜보다는 중장기적으로 기업들의 생산CAPA가 증가하면서 재료의 양도 같이 증가하면서 수혜를 입는 구조입니다.

=>따라서 전자재료는 반도체 산업의 쌀이라고 보시면 되겠습니다.

=>2차전지의 장비와 소재도 반도체와 비슷하게 보시면 되겠습니다.

=>전자재료 분야는 전방산업인 반도체/디스플레이 제조사의 신규 투자, 공장 증설(CAPA증설), 가동률 등 생산 규모에 영향을 받습니다.

=>또한 전자기기 및 가전기기의 소형화, 박형화, 고성능화에 따라 전방 업체의 투자는 앞으로도 계속 지속될 전망입니다. 그럴까요?

=>그러므로 전자재료 산업은 앞으로도 지속 성장할 전망입니다.

=>이것이 동진썸미캠의 실적이 반도체 업황과 상관없이 매년 꾸준히 성장하는 이유로도 볼 수 있겠습니다.

=>2010년 이후 스마트폰의 성장으로 저장장치와 어플리케이션 프로세서 등의 수요증가로 높은 성장률을 유지하고 있습니다.

=>디지털-TV의 대형화로 중국과 한국 디스플레이 공급사들의 10세대 이상의 신규공장 투자도 예상되고 있습니다.

=>최근 OLED-TV등의 판매증가로 인해 고해상도, 고성능의 고부가가치 전자재료의 판매도 증가될 것으로 예측됩니다.

=>또한 4차산업시대 개막으로 사물인터넷(IOT), 스마트카, 인공지능(AI), 빅데이터 등 새로운 반도체 수요 증가에 따라 추가적인 성장도 기대됩니다.

=>이게 왜 중요하냐면 동진썸미캠에 대한 일본 수출 규제에 대한 이슈가 없다고 하더라도 향후 성장이 될 수 있다는 의미입니다.

♣기업개요

=>지금까지 산업분석을 해봤고, 이제부터는 기업분석을 해보도록 하겠습니다.

=>1973년도에 설립되어 업력이 오래되었고 1999년도에 코스닥에 상장되었습니다.

=>주력제품인 포토레지스트(감광액)은 국내 유일 생산 기업입니다.

- 2014.04 DONGJIN USA INC 설립 후 계열회사 추가
- 2014.08 (주) 동진디스플레이재료 합병
- 2014.08 중경동진썬미켄전자재료유한공사 설립 후 계열회사 추가
- 2015.04 해주동진썬미켄전자재료유한공사 설립 후 계열회사 추가
- 2016.05 복주동진썬미켄 과기유한공사 설립 후 계열회사 추가
- 2016.12 동진글로벌홀딩스 설립 후 계열회사 추가
- 2017.09 사천동진전자재료과기유한공사 설립 후 계열회사 추가
- 2018.12 무한동진썬미켄과기유한공사 설립 후 계열회사 추가
- 2018.10 Dongjin Asia Holdings PTE.LTD. 지분 인수 후 계열회사 추가

=>최근 홍보를 보면 2014년부터 2018년까지 중국에 생산공장 9개를 확보하였습니다.

=>이는 중국의 반도체/디스플레이 굴기에 따른 수혜를 예상하고 이쪽 시장에 진출하겠다는 의지로 보여집니다.

=>중국은 아직 포토레지스트와 같은 높은 수준의 기술을 못 만들고 있습니다.

=>따라서 동사의 중국 시장에 대한 성장도 기대가 되는 상황입니다.

♣재무안정성

	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q
유동비율	55.69	60.17	65.49	89.53	102.19	101.37
당좌비율	40.14	44.65	49.56	68.77	76.74	69.47
부채비율	352.1	284.61	233.93	149.32	148.6	146.8
순차입금비율	277.72	206.68	158.08	91.36	85.3	74.74
이자보상배율	1.95	3.59	3.28	5.54	5.44	6.59

=>부채비율이 146%, 순차입금 비율이 74%로 재무적으로 다소 부담스러운 수준이나 최근 감소추세에 있습니다.

=>또한 유동비율이 101%수준으로 단기 부채 상환능력을 확보하고 있어서 재무부담을 통제 가능한 수준입니다.

=>장부상의 당기순손익(180억)보다 영업현금흐름(225억)이 높은 수준으로 이정도면 재무안정성은 최상은 아니지만 양호한 수준으로 평가할 수 있습니다.

♣연간 실적

연간실적	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	2,254	2,875	3,542	4,229	4,574	5,712	6,544	6,696	7,093	7,650	7,852	8,272
영업이익	28	163	268	307	88	274	234	377	585	454	719	710
당기순이익	25	-259	232	155	-67	72	38	106	199	264	450	480
영업이익률	1.2%	5.7%	7.6%	7.3%	1.9%	4.8%	3.6%	5.6%	8.2%	5.9%	9.2%	8.6%



=>반도체 관련 기업들의 지난 10년 간의 실적을 뜯어보면서, '동진세미캠을 최선호 종목으로 선정해야겠구나.' 마음의 결정을 했던 것이 바로 지난 10년간의 연간 실적입니다.

=>반도체 관련 기업들은 대표적인 경기민감 업종으로 동진세미캠처럼 실적이 단 한번의 역성장없이 꾸준히 우상향하기가 정말 쉽지가 않습니다.

=>2007년부터 연평균으로 보면 매출액은 13%씩 성장하였고, 영업이익은 34%씩 성장하였습니다.

=>실적만 놓고 보면, '이게 과연 반도체 관련 기업인가?'싶을 정도입니다.

=>음식료나 생활필수품 관련 업종에 해당하는 기업이나 달성할 수 있는 장기실적을 보이고 있습니다. 놀랍네요 정말.

=>그럼 앞으로는 어떻게 될까요? 저 흐름이 지속되지 않을까요?

♣분기 실적

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비
매출액	1,952	1,955	2,081	1,864	2,006	2,146	2,256	1,864	2,164				7.9%
영업이익	160	180	210	169	146	163	185	217	236				61.6%
당기순이익	103	134	167	46	130	105	98	146	180				38.5%
영업이익률	8.2%	9.2%	10.1%	9.1%	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%				49.8%



=>1분기 실적을 보니 올해 사상최대실적이 나올 것 같기도 하죠? 올해 1분기 반도체 업황 굉장히 안 좋았잖아요? 그럼에도 불구하고 영업이익이 전년동기대비 무려 61.6%가 증가한 호실적을 기록했다는 것에는 의미가 충분히 있다고 생각합니다.

=>이 기업은 실적이 특별히 계절을 타지도 않습니다.

=>올해 1분기에 영업이익률이 두자릿수 클럽에 가입하였습니다.

♣부문별 매출

영업부문	매출유형	품목		제46기1분기	제47기1분기	증감율	제45기	제46기	증감율
				(18.1.1~03.31)	(19.1.1~03.31)		(17.1.1~12.31)	(18.1.1~12.31)	
국내전자재료	제 품	P/R, Wet chemical 등	수 출	102,481	110,242	7.6%	427,648	445,211	4.1%
			내 수	5,550	8,019	44.5%	17,670	27,842	57.6%
			합 계	108,031	118,261	9.5%	445,318	473,053	6.2%
	상 품	P/R, Wet chemical 등	수 출	217	5,636	2497.2%	1,233	5,428	340.2%
			내 수	375	616	64.3%	6,485	3,422	-47.2%
			합 계	592	6,252	956.1%	7,718	8,850	14.7%
국내발포제	제 품	발포제	수 출	8,323	13,564	63.0%	35,666	43,713	22.6%
			내 수	5,003	3,914	-21.8%	21,759	18,577	-14.6%
			합 계	13,326	17,478	31.2%	57,425	62,290	8.5%
	상 품	발포제	수 출	12,961	778	-94.0%	44,361	7,498	-83.1%
			내 수	1,404	1,647	17.3%	2,499	5,137	105.6%
			합 계	14,365	2,425	-83.1%	46,860	12,635	-73.0%
국내정제유	제 품	정제유 등	수 출	-	-	#VALUE!	-	-	#VALUE!
			내 수	-	-	#VALUE!	1,647	21	-98.7%
			합 계	-	-	#VALUE!	1,647	21	-98.7%
	상 품	정제유 등	수 출	-	-	#VALUE!	-	-	#VALUE!
			내 수	-	-	#VALUE!	603	-	#VALUE!
			합 계	-	-	#VALUE!	603	-	#VALUE!
해외전자재료	제 품	TFT-LCD 화학제품 등	수 출	571	27	-95.3%	2,800	1,381	-50.7%
			내 수	53,278	55,036	3.3%	189,996	228,140	20.1%
			합 계	53,849	55,063	2.3%	192,796	229,521	19.0%
	상 품	TFT-LCD 화학제품 등	수 출	-	-	#VALUE!	-	-	#VALUE!
			내 수	8,194	10,084	23.1%	30,057	25,453	-15.3%
			합 계	8,194	10,084	23.1%	30,057	25,453	-15.3%
해외발포제	상 품	발포제 중 계무역	수 출	553	284	-48.6%	-	4,094	#VALUE!
			내 수	1,722	6,507	277.9%	2,731	11,314	314.3%
			합 계	2,275	6,791	198.5%	2,731	15,408	464.2%
총합계			수 출	125,106	130,531	4.3%	511,708	507,325	-0.9%
			내 수	75,526	85,823	13.6%	273,447	319,906	17.0%
			합 계	200,632	216,354	7.8%	-	827,231	#DIV/0!

=>부문별 매출을 보기 전에 매출비중을 보면 국내전자재료가 67%, 해외전자재료가 30%로 2개를 합해 97%의 매출 비중을 나타내고 있으며 그밖에 국내정제유/해외발포제 등이 있습니다.

=>국내전자재료 부문 매출 중에 포토레지스트(감광액)부문만 따로 실적 추이를 보고 싶은데 이건 아쉽지만 따로 볼 수가 없네요.

=>국내전자재료 제품은 매출이 전년동기대비 9.5%가 증가하였고, 상품은 무려 956%가 증가하였습니다.

=>전자재료는 주로 삼성전자, 삼성디스플레이, LG디스플레이 등에 공급하는데, 1년 기본 계약이 설정되어 있어요?

=>기본 계약은 주로 국방부에서 방산업체를 대상으로 하거든요?

=>왜냐하면, “국방부에서 우리 제품 사주지 않으면 뭐하로 우리 돈 들여 제품 개발하고 돈을 쓰느냐?”이렇게 나와버리면 국방이 약해지잖아요? 그러면 정말 큰일나거든요.

=>그래서 국방부가 방산업체들의 제품이 필요하든 필요하지 않든 그들이 계속해서 제품 개발과 연구를 하도록 일정 제품 이상은 국방부에서 무조건 사주겠다는 기본 계약(의무 할당제)을 맺습니다.

=>근데 동진썬미켄이 보니까 **전방업체들과 기본 계약이 체결되어 있어요?**

=>왜냐하면 동진썬미켄이 물건 안 만들까봐...

=>만약 동진썬미켄이 안 만들면 거래처가 일본 독점화가 되는 거잖아요? 그럼 일본 거래처에 더 휘둘릴 수밖에 없겠죠?

=>요새는 정말 굳이 힘들게 총칼 들고 전쟁할 필요가 없는 시대인 것 같아요.

=>거래처를 독점화 시키면 과거의 식민지화와 비슷하니까. 기술전쟁의 시대입니다.

=>미중 무역전쟁도 패권전쟁이고 기술전쟁이라고도 하죠? 지금은 전 시상황입니다.

=>어쨌든 동진썬미켄은 기본계약을 통해 매월 평균632억원(연 환산 7,584억원)정도를 공급하고 있습니다.

=>무슨 말이나면 어떤 상황이 발생해도 매년 7,584억원의 수주는 기본 계약을 통해 자동적으로 발생한다는 의미입니다.

=>그래서 연간, 분기 실적이 반도체 업황에 따라 변동하지 않고 꾸준히 실적을 달성할 수 있었네요? 이거 재밌네요.

=>실적이 다른 반도체 기업들과 달리 어느정도 예측이 가능하다는 것이 이 종목의 매력 중에 하나입니다.

=>부동산으로 치면 문지도 따지지도 않고 따박따박 월세 받는 개념으로 이해하면 더 쉬울 것 같습니다.

=>전방업체들의 확고한 시장지위와 안정적인 수요에 힘입어 앞으로도 동진세미켐은 견조한 실적을 보일 것으로 예상됩니다.

=>따라서 지금의 일본 수출 규제 이슈와 별개로 레포트를 발행하게 되었습니다.

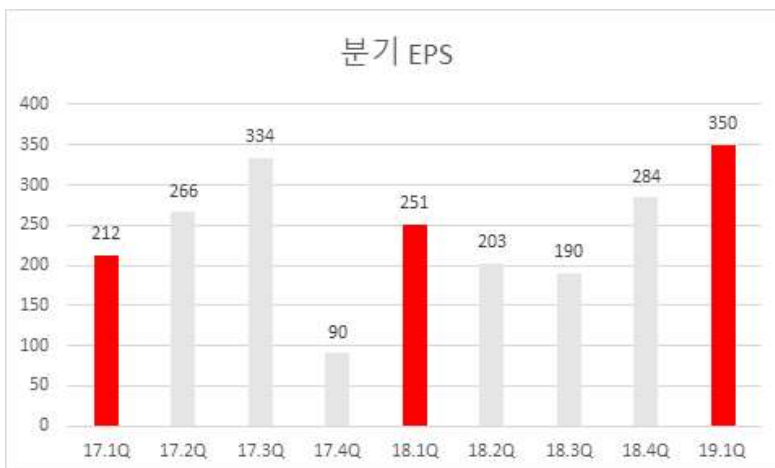
	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비
매출액	2,006.30	2,145.60	2,256.10	1,864.30	2,163.50				7.8%
매출원가	1,657.20	1,788.70	1,864.10	1,432.60	1,728.90				4.3%
매출원가율	82.6%	83.4%	82.6%	76.8%	79.9%				-3.3%
판관비	203.2	194.4	207.3	215.1	198.3				-2.4%
판관비율	10.1%	9.1%	9.2%	11.5%	9.2%				-9.5%
영업이익	145.9	162.6	184.7	216.7	236.4				62.0%
영업이익률	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%				50.3%

=>전년동기대비 영업이익의 높은 상승세(62%)가 돋보입니다. 이는 매출원가와 판관비를 감소시키면서 이익 증가를 시켰습니다.

=>동사의 주력사업인 국내전자재료의 영업이익이 전년동기대비 57%(54억원)가 증가한 것이 영업이익 증가의 원인으로 보입니다.

♣주당순이익

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	1Q.18증감	1Q.19증감
분기 EPS	212	266	334	90	251	203	190	284	350	18.4%	39.4%



=>주당순이익이 18년1Q에는 전년동기대비 18.4%가 증가하였고, 19년

1Q에는 전년동기대비 39.4%가 증가하였습니다.

=>최근 일본 수출 규제와 따른 소재 국산화 바람과 실적도 계속해서 좋아지고 있는 상황을 감안하여 올해 2Q, 3Q, 4Q의 실적도 낙관적으로 바라봐도 괜찮을 것 같습니다.

=>그리고 지난 11년동안 단 한 번의 역성장 없이 성장했다는 것이 이러한 실적 예상치에 대한 신뢰도를 높여줍니다.



=>올해 1분기 EPS인 350원에 단순히 X4를 적용하여 올해 예상 EPS를 1,400원으로 뽑아보았습니다.

=>실제로 1,400원까지 가진 않을 것으로 보이거나 대략 1,200원 정도에서 올해EPS가 형성되지 않을까 싶습니다.

=>그러면서 올해도 사상최대실적 경신 행진을 이어갈 것으로 보입니다.

♣PER공식



=>현재 일본 수출 규제에 따라 주가가 단기에 급등을 했었기 때문에

기업 가치대비 적정주가를 산정하는 일이 더욱 중요해졌습니다.

=>올해 예상EPS는 1,400원이 아닌 더 보수적으로 1,200원으로 잡아서 올해19년 추정PER를 계산해보면 13.04배(07/22일 기준)가 나옵니다.

=>일본 수출 규제에 따른 단기 급등이 나오기 전의 주가로 계산해보면 19년 추정PER가 10배 정도 하였습니다.

=>따라서 지금 주가는 PER10배에서 PER13배 정도로 상승하였다고 보시면 되겠습니다.

=>지금 당장 일본 수출 규제에 따른 국산화가 되지 않더라도 현재 이 기업이 가지고 있는 가치에 따른 실적 만으로도 충분히 투자할 만한 가치가 있다고 판단됩니다.

=>여기에 최근 소재 국산화 바람에 따른 성장 모멘텀과 과거 고점(PER20배 이상)을 감안하여 목표PER는 20배로 설정하였습니다.

=>목표PER20배(24,000원/7월22일 기준)로 잡아도 충분히 달성 가능하지 않겠느냐 싶습니다.

=>지금 반도체 소재쪽이 시장의 관심이 높아졌고, 민감한 사항이기 때문에 투자하더라도 비중은 너무 많이 가져가지 마시길 바랍니다.

=>목표수익률을 기재하는 것은 다소 리스크가 있긴 합니다. 목표수익률을 기재해버리면 월간지 구독자 중에서 목표수익률이 높은 종목들 위주로만 매수(몰빵)할 가능성이 있습니다. 그럴수도 있겠죠?

=>여러분이 더 잘 아시겠지만 저는 신이 아니고 항상 틀립니다. 그러면서 그 확률을 높이려고 노력하는 사람이지 주가를 맞추는 사람은 아닙니다.

=>그래서 목표가와 목표수익률은 배가 항해를 시작하면 도착지가 있어야 흔들리지 않고 계속 갈 수 있듯이 그런 의미에서 적정주가(목표가)를 산정하는 것이지 정확한 숫자가 중요한 것은 아닙니다.

=>이런 메시지가 혹여 잘못 전달이 되면 목표 주가가 더 혼란을 가중시킬 수도 있습니다.

=>그리고 목표 주가보다도 더 중요한 것은 목표 주가가 낮더라도 먼저 오르는 것이 더 중요합니다.

=>그래서 사실상 목표 주가가 높은 것이 아무런 의미가 없습니다. 잔

머리를 굴려서 목표 주가가 높은 종목들만 골라서 몰빵해도 의미가 없다는 것입니다.

=>주가가 먼저 올라가는게 가장 좋은 종목인데 그건 알 수가 없습니다. 목표 수익률이 높은 종목보다 먼저 올라가 주는 게 효자 종목이죠.

=>그런 의미에서 여행주는 포트에서 제외하였습니다.

=>그래서 사실 목표 수익률을 기재하는 것이 허점이 많습니다. 어떻게 먼저 올라갈지 모르기 때문에 골고루 여러 좋은 종목들을 최대한 저점에서 분할매수를 통해 포트에 분산해서 담고 오를때까지 기다리는 것이 가장 좋습니다.

=>향후 동진썸미켄이 CAPA증설을 한다는 소식은 호재입니다.

♣기술적분석

=>일봉상 추세가 한 번 무너지면 월봉상 중장기-이동평균선과 뽀뽀하러 가는 경우가 많습니다.

=>그동안 실적이 한 번도 역성장없이 성장한만큼 월봉 추세도 우상향하고 있습니다.

=>경기에 매우 민감한 반도체 사업을 하는 기업 치고는 대단하다고 생각합니다.

=>이게 주가가 한 번은 접어줘야 되겠는데요. 지금 매수하기에는 가격 부담이 좀 심합니다.

=>1주만 사서 관찰하는 것도 나쁘지 않을 것 같습니다.

=>일단 본격적인 매수(신규매수)는 보류하는 걸로 하겠습니다.

=>목표주가는 계속 24,000원(PER20배)으로 잡고 가겠습니다.

=====

♣♣♣2019년8월호

=>참고로 동진썸미켄은 단순히 최근 "일본 경제보복"에 따른 수혜주로 봐서 언급드리는 종목이 아닙니다. 오해 없으시길 바랍니다.

=>그에 따른 기대감으로 주가가 오를 수는 있겠지만 실적 수혜는 나중 일입니다.

=>실제로 실적이 좋고, 앞으로도 더 좋아질 우량한 기업입니다.

♣2분기 실적 발표

제 46 기 반기 2018.01.01 부터 2018.06.30 까지

(단위 : 원)

	제 47 기 반기		제 46 기 반기	
	3개월	누적	3개월	누적
수익	214,349,348,817	430,703,676,733	214,558,593,479	415,191,474,024
매출원가	170,044,507,400	342,932,558,311	178,866,821,263	344,590,668,222
매출총이익	44,304,841,417	87,771,118,422	35,691,772,216	70,600,805,802
판매비와관리비	19,159,644,494	38,986,263,793	19,436,212,588	39,754,013,530
물류비	4,931,816,725	9,720,218,166	5,122,831,413	10,367,649,015
판매관리비	12,182,320,572	25,264,466,664	12,208,552,204	24,989,039,202
연구개발비	2,045,507,197	4,001,578,963	2,104,828,971	4,397,325,313
영업이익(손실)	25,145,196,923	48,784,854,629	16,255,559,628	30,846,792,272
금융수익	525,946,316	901,765,522	363,222,894	609,388,332
금융비용	3,544,123,888	7,254,012,714	3,245,334,742	6,190,344,881
관계기업투자손익	(166,552,641)	(163,121,366)	(327,609,028)	(324,650,800)
기타영업외손익	(750,975,408)	2,895,012,009	948,291,013	5,017,223,097
법인세비용차감전순이익	21,209,491,302	45,164,498,080	13,994,129,785	29,958,408,020
법인세비용	5,369,472,635	11,303,532,978	3,469,176,245	6,409,068,353
당기순이익	15,840,018,667	33,860,965,102	10,524,953,520	23,549,339,667

=>양호하게 아주 잘 나왔습니다.

♣분기 실적(2분기 업데이트)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	1,952	1,955	2,081	1,864	2,006	2,146	2,256	1,864	2,164	2,143			7.9%	-0.1%
영업이익	160	180	210	169	146	163	185	217	236	251			61.6%	54.0%
당기순이익	103	134	167	46	130	105	98	146	180	158			38.5%	50.5%
영업이익률	8.2%	9.2%	10.1%	9.1%	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%	11.7%			49.8%	54.2%



=>전년동기대비 매출액은 거의 변화가 없으나, 영업이익이 54.0%, 당기순이익이 50.5%가 증가하였습니다.

=>이익구조(수익성)가 매우 지난해보다 매우 개선되었다는 것을 알 수 있습니다.

=>여기에 최근 '소재 국산화'란 모멘텀까지 붙어서 중장기적인 우상향

추세는 계속 이어질 것으로 보고 있습니다.

=>근데 실질적으로 소재 국산화는 나중 일입니다. 지금 당장 실적에 영향을 주는 이슈는 아닙니다.

=>목표가의 변동은 없습니다.

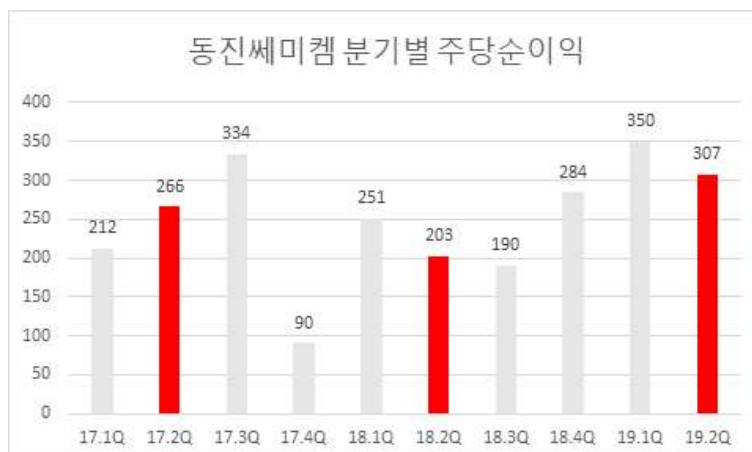
=>외형성장(매출액)은 다소 정체되었으나 영업이익 증가율이 무려 54.0%를 기록했습니다.

=>“전방산업인 삼성전자/SK하이닉스의 반도체 생산량이 감소추세로 가지 않겠느냐?”하는 우려감은 존재합니다.

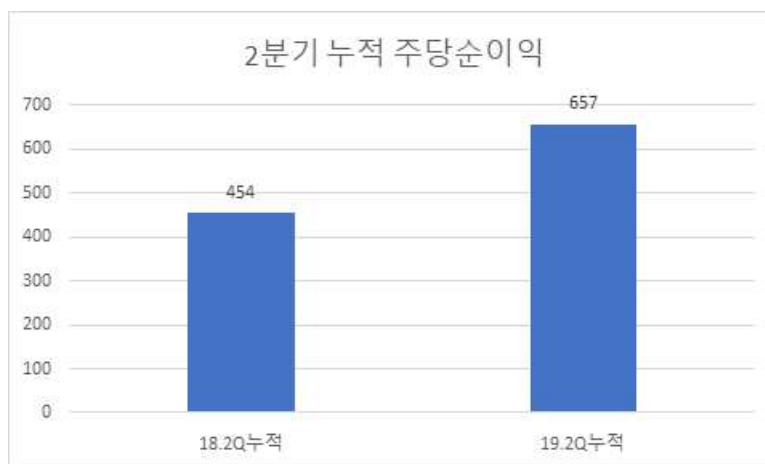
=>그럼에도 최근 소재 국산화에 대한 모멘텀이 강하기 때문에 ‘이 기업이 극심한 저평가에 빠지진 않지 않겠느냐?’하는 생각은 있습니다.

♣주당순이익

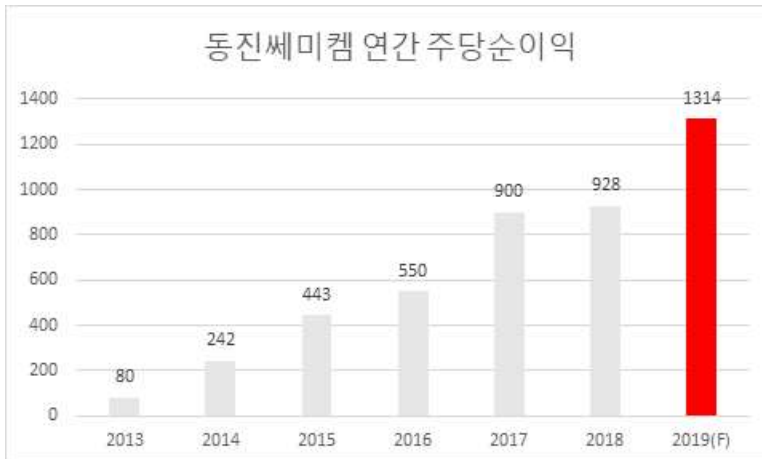
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	1Q.19증감	2Q.19증감
분기 EPS	212	266	334	90	251	203	190	284	350	307	39.4%	51.2%



=>전년동기대비 주당순이익이 51.2%가 증가하였습니다.



=>2분기 누적으로보면 전년동기대비 45%가 증가하였습니다.



=>올해 예상 EPS는 2분기 누적 주당순이익인 657원X2로 산정하였습니다. 보수적으로는 대략 1,200원으로 설정하겠습니다.

=>올해도 사상최대실적을 기록하지 않을까 싶네요.

♣PER공식



=>근데 19추정PER이 11.37배로 여전히 저평가에 빠져있습니다. 여기서 저평가란 추가-프리미엄이 전혀 없는 상태를 의미합니다.

=>시장에 대한 기대감(소재 국산화)이 있기 때문에 이 종목이 과매도 혹은 저평가에 빠지진 않을 것으로 보고 있습니다.

=>모멘텀까지 감안하면 이 기업의 적정PER는 20배도 충분히 받을 수 있지 않을까 조심스럽게 예측해 봅니다.

=>목표PER20배를 적용하면 24,000원(주가상승여력76%)이 됩니다.

♣기술적분석



=>13,500원 아래 구간에서는 서서히 매집 들어가도 되겠습니다.

=>PER20배를 적용하니깐 전고점(2017년)과 거의 비슷하게 떨어지네요.

♣♣♣2019년9월호

영업부서	매출유형	품목		제46기2분기	제47기2분기	증감율	매출비중
				(18.1.1~06.30)	(19.1.1~06.30)		
국내전자재료	제품	P/R, Wet chemical 등	수출	209,740	221,063	5.4%	
			내수	12,589	16,914	34.4%	
	상품	P/R, Wet chemical 등	합계	222,329	237,977	7.0%	55.3%
			수출	594	10,115	1602.9%	
국내발포제	제품	발포제	내수	879	1,251	42.3%	
			합계	1,473	11,366	671.6%	2.6%
	상품	발포제	수출	19,198	25,088	30.7%	
			내수	10,036	7,775	-22.5%	
국내정제유	제품	정제유 등	합계	29,234	32,863	12.4%	7.6%
			수출	28,285	1,829	-93.5%	
	상품	정제유 등	내수	2,680	2,710	1.1%	
			합계	30,965	4,539	-85.3%	1.1%
해외전자재료	제품	TFT-LCD 화학제품 등	수출	-	-		
			내수	-	-		
	상품	TFT-LCD 화학제품 등	합계	-	-		
			수출	-	-		
해외발포제	제품	발포제 등	내수	-	-		
			합계	-	-		
	상품	발포제 등	수출	1,214	50	-95.9%	
			내수	109665	115,462	#VALUE!	
총합계	제품	발포제 중 계무역	합계	110,879	115,512	4.2%	26.8%
			수출	-	-		
	상품	발포제 중 계무역	내수	13,909	17,185	23.6%	
			합계	13,909	17,185	23.6%	4.0%
총합계	제품	발포제 중 계무역	수출	1,630	1,371	-15.9%	
			내수	4,772	9,891	107.3%	
	상품	발포제 중 계무역	합계	6,402	11,262	75.9%	2.6%
			수출	260,661	259,516	-0.4%	
총합계	제품	발포제 중 계무역	내수	154,530	171,188	10.8%	
			합계	415,191	430,704	3.7%	

=>역시 국내전자재료(P/R등)가 실적 성장의 근원이죠?

=>삼성디스플레이/LG디스플레이에 기본계약이 체결되어 있다고 그랬죠?

=>매월 평균 637억원(연산 7,584억원)규모입니다. 지난번보다 매월 5억원이 더 늘었네요?

6. 수주상황

당사는 본 보고서 작성기준일 현재 별도의 수주계약 및 공급계약 없이, 삼성전자, 엘지디스플레이, 삼성디스플레이 등 반도체 및 평판디스플레이제조 업체에 관련 감광액 등 전자재료 제품 공급에 대한 기본계약에 의해 매월 평균 637억 정도 공급 중이며, 산업용 기초소재인 발포제는 중계무역 등을 통해 국내·외 거래선에 매월 평균 81억 정도 공급 중입니다. 따라서, 계절적인 주문수량 증감폭은 미미한 편입니다.

=>기본계약이라는 것이 있기 때문에 다음 분기에 매출이 크게 떨어지는 상황은 걱정하지 않아도 됩니다.

♣PER공식



=>최근 소재 국산화 바람에 따른 성장 모멘텀 부각에 따른 시장 관심도 증가와 그동안의 연간 실적 추이, 그리고 모멘텀을 떠난 현재 실적의 가치 등을 고려하여 이번에는 목표PER를 보수적이 아닌 약간 공격적으로 잡고 있습니다.

=>최근 주가가 상승하면서 밸류에이션은 조금 안 좋아졌습니다.

=>여전히 목표PER20배를 적용하면 24,000원(주가상승여력41%)이 됩니다.

♣기술적분석



=>일단 주가는 지금 매집구간을 지나갔습니다. 추가매수야 이익을 쿠션처럼 깔고 있는 상황이기 때문에 언제든지 가능하나 신규매수하기에는 다소 부담스러운 위치가 되었습니다.



혹시나 앞으로 박스권을 형성해준다면 박스권 하단 매집 가능.

=>지금 상태에서는 주가가 조금 눌러줘야(14,000원대) 신규매수/추가매수가 가능합니다.

=>혹시나 박스권을 형성해준다면 박스권 하단을 공략하시면 됩니다.

=>올해 상반기에 반도체 업황 최악이다/안좋다/망했다 라는 말이 나오는 시점부터 바닥잡고 올라오고 있죠?

=>반도체 주가는 업황을 선행하기 때문에 업황이 안 좋다는 말이 나

올 때 매집을 하여 업황이 이제 정말 좋아졌다는 말이 나올 때 분할로 매도하면 됩니다.

=>매도해야되는 시점은 월간지를 통해서 계속 VIEW를 드리도록 하겠습니다.

=====

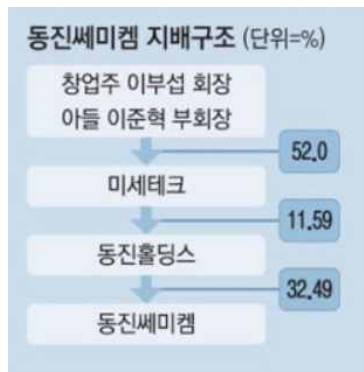
♣♣♣2019년10월호

=>반도체 주요 소재별 일본 의존도는 플루오린 폴리이미드 94%, 포토레지스트 91%, 에칭가스 44% 등이죠?

=>동진세미켄은 이 가운데 반도체용 포토레지스트를 만드는데, 일본에 대한 의존도가 떨어질수록 좋은 모멘텀을 받게 됩니다.

=>일본 수출 규제는 오히려 동사와 같은 토종 소재 기업들이 삼성전자 등 국내 대기업에 대한 물량을 더 늘릴 수 있는 계기가 되었습니다. 이중에서 포토레지스트가 가장 중요합니다.

=>이 밖에도 동진세미켄은 디스플레이용 전자재료, 산업용 기초 소재인 발포제를 제조하고 있습니다.



=>동진세미켄은 2017년에 이부섭 회장이 차남인 이준혁 부회장에게 승계 작업을 하던 때라 자금이 필요한 시기였는데 삼성전자가 동진세미켄에 대한 투자를 결정한 때도 이 시기입니다.

=>이에 따라 2017년 11월 삼성전자는 이 회장 지분과 제3자 배정 유상증자 물량을 사들여 동진세미켄 지분 4.8%를 20,000원대에 매수하여 확보했습니다. 거의 꼭지에서 사들였죠? 가격 신경 쓰지 않고 그냥 사들이는거예요.

=>주가가 2017년 고점일 때 이부섭 회장 지분을 매각해 마련한 자금을 통해 '이준혁 부회장→미세테크→동진홀딩스→동진세미켄'으로 이

어지는 현 지배구조를 다질 수 있었다는 분석입니다.

=>삼성전자가 2017년도에 고평가임을 알고도 고점에서 동진썸미켄 지분을 사들여 백기사 역할을 했다는 분석입니다.

=>동사는 <소재 국산화>란 이슈 때문에 매수해야 되는게 아니라 실적도 계속 좋아지고 있기 때문에 매수해야 됩니다.



=>2차전지와 마찬가지로 반도체도 전방업체(삼성전자/SK하이닉스)가 장비를 사서 생산CAPA를 늘리게 되면은 그 다음에 소재 수요량이 증가하는 구조죠?

=>시장에서는 장비보다는 소재쪽에 프리미엄을 높게 쳐줍니다.

=>왜냐하면 반도체가 사라지지 않는 한 반도체 소재는 평생 꾸준히 들어가는 거잖아요?

=>솔브레인(036830) 이런 기업들의 주가가 연봉으로 보면 꾸준히 우상향하는 이유입니다.

=>글로벌 반도체 재료 시장은 연평균10%씩 성장했고, 앞으로도 그

정도의 성장을 보여줄 것이라고 전망되고 있습니다.

=>국내 반도체 재료 시장을 보면 연평균20%씩 성장을 하고 있어요?

=>이 출하량이 계속 늘고, 삼성전자의 D램 적층구조가 점점 쌓이고 있잖아요?

=>면적을 옆으로 더 넓히면 사이즈가 커지니깐 위로 쌓는 구조가 되잖아요?

=>최근에 삼성전자가 초격차 전략으로 그 층을 더 높이고 있습니다.

=>그러면서 그쪽에서 들어가는 소재의 투입량은 점점 더 늘어나고 있습니다.

=>전 세계 반도체/디스플레이 산업은 막대한 설비투자를 하고 있으며 이러한 영향으로 기초 소재인 전자재료의 수요도 함께 증가 중입니다.

=>삼성전자의 3D 낸드 플래쉬 생산 증설과 중국 디스플레이 산업의 CAPA증설은 앞으로 동사의 실적 수혜로 연결될 전망입니다.

=>지금도 한국과 중국 간의 반도체/전기차 배터리/디스플레이/조선 등 '산업을 뺏기느냐? 지키느냐?'의 전쟁이 진행 중인데 특히 반도체 산업은 전쟁이 진행 중이라는 것은 그만큼 공급량이 증가한다는 것이고 적층 구조도 올라가고 미세공정도 점점 더 세분화되면서 동진썬미켄의 수요량은 앞으로 지속 성장할 것으로 보입니다.

♣일본, 포토레지스트(PR) 수출 규제 수혜

=>일본 정부가 올해7월4일부터 반도체 생산에 필요한 포토레지스트(이하 PR)의 한국향 수출을 제한하겠다고 발표했죠?

=>PR의 분야가 한 3가지 정도(불화크립톤/불화아르곤/극자외선)가 있는데 유독 극자외선(EUV) PR만 규제를 하겠다고 했습니다. 의도가 뻔히 보이죠?

=>극자외선(EUV)는 향후 삼성전자가 비메모리 반도체에 들어가는 고품질의 반도체 생산에 필수적으로 들어가는 소재입니다.

=>그러니깐 일본이 삼성전자의 가장 아픈 곳을 찔렀어요?

=>근데 지금 많이 쓰는 것은 아니에요. 앞으로 많이 쓰일 것을 규제 하겠다고 한거죠.

=>최근에 일본이 수출 규제를 완화할 가능성도 존재하죠? 근데 삼성전자가 어떻게 하고 있죠?

=>거래처한테, “너희 국가(일본)를 못 믿겠다. 정치적인 이슈 때문에 우리들의 미래 성장 동력이 제한받는 것은 문제가 있다.”면서 “일본 정부가 앞으로 수출 규제를 완화하더라도 소재 국산화 정책을 쓰겠다.”고 이미 내부적으로 결정을 한 것 같습니다.

=>기업과 기업간 거래를 잘 하고 있었는데 갑자기 정부가 나서서 수출 규제를 하겠다는 것은 있을 수 없는 일이잖아요?

=>한국 정부는 일본 수출 제한조치에 대응하기 위해 반도체 소재 국산화를 위해 매년 1조원을 투자하기로 결정을 하였습니다.

=>일본의 PR 수출 제한이 극자외선(EUV) PR에 국한되어 있지만 동사가 가지고 있는 PR 관련 특허만 200건 이상이 되어요.

=>또한 국내에서 유일하게 PR 소재를 생산할 수 있습니다. 경쟁우위가 있습니다.

=>삼성전자/SK하이닉스는 이 PR을 한국(동진썸미켄)뿐만 아니라 일본 업체 것을 많이 쓰고 있어요. 오히려 한국보다 일본 것을 더 선호합니다. 조사하면서 약간 의외였습니다.

=>근데 중국은 한국 소재 업체에 대한 신뢰도가 높은 편입니다. 그래서 일본 것보다 한국 것을 많이 씁니다.

=>재밌는 일이죠?

=>근데 최근 소재 국산화 이슈 때문에 일본에서 수입해 오던 것을 줄이게 되겠죠?

=>PR은 반도체 노광 공정에서 핵심 소재 역할을 합니다. 노광 공정은 빛을 이용해서 회로 밑그림을 웨이퍼 위에 찍어내는 것을 뜻합니다. 반도체 공정에서 노광 공정이 엄청 중요하다고 그랬죠?

=>한국의 PR 수입액은 1억1,266만 달러로 규제 대상 소재 중 가장 크며, 이중 일본 의존도는 올해(1월~5월) 91%를 나타내고 있습니다.

=>이 수입액이 좀 더 줄어들겠죠? 줄어든만큼 동사에게 손해가 좀 더 가지 않겠느냐? 이겁니다.

♣극자외선(EUV) 포토레지스트, 개발 가능성이 존재하는가?

=>물론 동진썸미켄 독자적인 개발은 규모상 어려울 것으로 보입니다. 그러나 삼성전자의 Help가 있다면 가능할 수도 있습니다.

=>PR 미세공정은 불화크립톤(KrF), 불화아르곤(ArF), 극자외선(EUV)

으로 구분됩니다.

=>이중 동진세미켄은 불화크립톤(KrF), 불화아르곤(ArF)만 생산을 하고 있습니다.

=>특히 불화아르곤(ArF)은 동사가 2013년도에 개발에 성공하여 상용화 한 국내 유일의 소재라는 설명을 드렸었죠?

=>동진세미켄에게 아직 극자외선(EUV)은 미개척 영역입니다.

=>극자외선(EUV)은 일본이랑 벨기에(JSR)이 유일하게 생산하고 있습니다.

=>따라서 삼성전자는 현재 급한대로 벨기에(JSR)에서 PR을 공급받기로 하였습니다.

=>그렇다면 극자외선(EUV) PR을 개발하기 위한 가장 큰 난관은 무엇 일까요?

=>바로 극자외선(EUV) 노광장비를 확보하는 일입니다.

=>극자외선(EUV) 노광장비 1대당 가격은 1,500억원을 상회하는 수준이라 동사에겐 큰 부담입니다.

=>결국 다 자본에서 안 되는 거거든요. 그에 비하면 대보마그네틱의 탈철장비는 무진장 싸거예요?

=>근데 이 극자외선(EUV) 노광장비를 삼성전자가 가지고 있잖아요?

=>과거에 불화크립톤(KrF)도 동진이 기술력이 있어서 만든 것이 아니라 삼성전자가 그 기술력을 전수해 주었습니다.

=>과거에 한 번 도와줬잖아요? 두 번이라고 불가능할까요?



반도체 克日は 이렇게... 82세 기업인이 보여줬다

82면 1단 | 기사입력 2019.07.23. 오전 3:15 | 최종수정 2019.07.23. 오전 7:10 | 기사원문 | 스크랩 | 본문듣기 · 설정

=>조선일보에 동진세미켄 창업주 이부섭 회장의 인터뷰 내용을 보면...

외산(外産) 재료에 익숙한 대기업 납품 길을 뚫는 것도 쉽지 않았다. 이 회장은 "밤 12시
든 새벽 3시든 고객사에서 연락만 오면 무조건 현장으로 달려가 문제를 해결하는 모습을
보였다"고 했다. 10나노대 반도체용 제품을 만들 때는 고객사에서 자사가 보유한 것과 똑
같은 1100억원짜리 제품 테스트용 장비를 갖추라고 요구해와 수소문 끝에 벨기에에 있는
유럽 반도체 연구소 장비를 연간 20억원씩 내고 빌려 써서 문제를 해결한 일도 있었다.
한번은 삼성전자에 납품한 포토 레지스트가 테스트를 통과했는데 다음 날 곧바로 침전
물이 발생해 일주일간 반도체 라인이 멈추는 아찔한 일도 겪었다. 하지만 현재는 삼성이
안정적인 소재 확보를 위해 482억원을 투자해 이 회사 지분까지 사들일 정도가 됐다.

동진세미켐은 현재도 도전 중이다. 일본산 제품이 사실상 독점 공급 중인 첨단 EUV(극자
외선)용 포토 레지스트 개발에 나선 것이다. 이 회장은 "현재 생산 중인 포토 레지스트와
'사촌 관계'의 기술인 만큼 충분히 해볼 만한 분야"라고 했다. 그는 '정부가 뭘 도와줬으
면 하느냐'는 질문에 "정부가 모든 걸 다 할 수는 없고, 산업계의 아픈 점을 일일이 알 수
도 없다"며 "결국 기업이 주어진 환경에서 헤쳐나가야 할 문제"라고 했다. 다만 "현재 추
진 중인 탈(脫)원전 정책처럼 기업이 진정으로 아프다고 호소하는 문제들은 진지하게 받
아들여 주면 좋겠다"고 했다.

=>대표이사가 언론과의 인터뷰에서 극자외선(EUV) PR개발을 직접 언
급한 것과 삼성전자가 이미 2017년도에 동진세미켐의 지분(4.8%)을
확보한 정황으로 볼 때 삼성전자와 손을 잡고 개발에 돌입한 것이 아
니겠느냐? 추정해 볼 수 있겠습니다.

=>사실 동진세미켐은 극자외선(EUV)PR 이거 안 해도 되거든요? 지금
이걸 가장 필요로 하는 곳이 삼성전자입니다.

=>일본 눈치 보면서 조금씩조금씩 얻어 올 것이냐? 아니면 아직 서로
신뢰가 부족한 벨기에(JSR)에서 얻어 올 것이냐?

=>이런 식으로 해서는 <2030비메모리반도체 세계1등> 못 해요.

=>안정적인 공급처를 확보하는 것이 순서겠죠?

♣디스플레이용 PR 국산화 확대 예상

표 3. OLED Supply Chain 분석

주요 공정	세부 공정	장비/소재	납품처별 장비업체		
			삼성	LG	중국 및 기타업체
기판	PI Varnish 도포	Varnish	내재화(삼성-UBE)	SKC코오롱PI	SKC코오롱PI
	PI Curing	PIC 장비	원익IPS	비아트론	원익IPS, 비아트론
TFT	열처리		원익IPS, 비아트론	비아트론, Koyo	원익IPS, 비아트론, YAC, Koyo
	ELA		AP시스템	JSW	AP시스템, JSW
	세정(Cleaning)	Wet / Dry	DMS, 케이씨텍, F&S Tech	DMS, 케이씨텍	DMS, 케이씨텍, 세메스, STI
	증착(Deposition)	PECVD	AKT, 원익IPS	AKT(미), 주성엔지니어링	AKT, 원익IPS, 주성엔지니어링
		Sputter	이루자(비)	아바코	AMAT, Ulvac, 아바코, 이루자(비)
	노광(Exposure)	Scanner	Nikon, Canon	Nikon, Canon	Nikon, Canon
		Coater	케이씨텍, 세메스, STI	DMS	DNS, 카시아마, 케이씨텍
	식각(Etching)	Dry Etcher	아이씨디, 원익IPS	인베니아, 아이씨디, TEL	인베니아, 아이씨디, TEL, 원익IPS
		Asher	아이씨디	인베니아, 아이씨디	인베니아, 아이씨디
		Wet Etcher	케이씨텍	DMS, 에스티아이	세메스(비), DMS, 케이씨텍
		Stripper	케이씨텍, 세메스, F&S Tech	DMS, 에스티아이	세메스(비), DMS, 케이씨텍
		식각액(소재)	<u>동진세미켐, 이엔에프테크, 솔브레인</u>	<u>동진세미켐, 이엔에프테크, 솔브레인</u>	<u>동진세미켐, 이엔에프테크, 솔브레인</u>
	박리(소재)	박리액(소재)	동진세미켐, 이엔에프테크	동진세미켐, 이엔에프테크	동진세미켐, 이엔에프테크
		특수가스(소재)	효성, SK머티, Versum, 원익머티	효성, SK머티, Versum, 원익머티	효성, SK머티, Versum, 원익머티
	검사	AOI 등	HB테크놀러지, Orbotech	Orbotech	Orbotech

=>사실 동진세미켐의 반도체용 PR 점유율은 낮으나, 디스플레이용 PR 시장에서는 스위스의 AZEM과 점유율 1위를 다투는 세계적인 수준입니다. 대단하죠?

=>BOE등 중국 업체들은 한국의 동진세미켐 PR을 선호합니다. 그러나 삼성디스플레이/LG디스플레이는 그동안 오히려 외산(특히 일본산) 제품 선호가 강했던 것이 지금까지의 상황이었습니다.

=>최근 일본 수출 규제를 계기로 앞으로도 동사의 실적은 계속 좋아질 것으로 봐요.

=>디스플레이PR은 그렇게 고순도가 필요 없습니다. 근데 반도체 같은 경우에는 삼성전자가 워낙 초격차를 벌려 놓은 상황이라 고순도PR이 필요한 상황입니다.

=>극자외선(EUV) PR 그거 지금 당장 실적으로 연결되는 것도 아니고 개발하고 상용화하는데 앞으로 시간도 오래 걸릴 것 같은데 그렇게 큰 의미가 있겠느냐?

=>그게 핵심이 아니라 기존에 있는 불화크립톤(KrF), 불화아르곤(ArF)의 국산화 채택 비중이 높아질 겁니다.

♣회사개요

함비동진세미켄과기 유한공사	2010.8.6	The North West Cape of Wulishan Road and Lihe Road Crossing Point, Xinzhan District, Hefei, Anhui Province China	반도체용 및 TFT-LCD용 화학제품
동진세미켄(서안)반 도체재료유한공사	2012.12.3	No.1170 Bao Ba Road, High tech Comprehensive Bonded Zone, Xi'an China	반도체용 Thinner 화학제품
얼도스시동진세미켄 전자재료유한공사	2013.7.2	No.37 Kexue-Rd, Ordos Equipment Manufacturing Base, Dong Sheng District, Ordos, Inner Mongolia china.	반도체용 및 TFT-LCD용 화학제품
DONGJIN USA INC	2014.3.27	2010 Bigler Street Fort Lee, NJ, America 07022	미주지역 영업
중경동진세미켄전자 재료유한공사	2014.7.4	Yuhan Road NO.5-132, Shuitu High Tech Industrial Beibei District, Chongqing City, CHINA	반도체용 및 TFT-LCD용 화학제품
해주동진세미켄전자 재료유한공사	2015.4.14	L3 Lane, Petrochemical Zone, Dayawan, Huizhou, Guangdong CHINA	반도체용 및 TFT-LCD용 화학제품
복주동진세미켄과기 유한공사	2016.5.12	Intersection of linzhi road and gaogang avenue, Jiangyin Industrial district, Fuqing, Fujian, China	반도체용 및 TFT-LCD용 화학제품
동진글로벌홀딩스	2016.12.13	21/F, Tung Sun Commercial Centre, 194-200 Lockhart Road, Wan Chai, Hong Kong	순수지주회사
사천동진전자재료 기유한공사	2017.09.30	2F Industrial and Commercial Bank No.82 Lagerstoemia Road, Panshan District Meishan City Sichuan Province China	반도체용 및 TFT-LCD용 화학제품
무한동진세미켄과기 유한공사	2018.12.11	Intersection of Chemical Third Road and Green Avenue, Qingshan Chemical Industrial Zone, Wuhan, Hubei Province China	반도체용 및 TFT-LCD용 화학제품
Dongjin Asia Holdings PTE.LTD.	2018.10.05	10 ANSON ROAD #10-08 INTERNATIONAL PLAZA SINGAPORE (079903)	일반지주회사

=>2010년부터 중국쪽에 생산공장을 많이 짓고 있지요? (9개 확보)

♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q	2019.2Q
유동비율	55.69	60.17	65.49	89.53	102.19	101.37	92.28
당좌비율	40.14	44.65	49.56	68.77	76.74	69.47	68.79
부채비율	352.1	284.61	233.93	149.32	148.6	146.8	134.87
순차입금비율	277.72	206.68	158.08	91.36	85.3	74.74	78.9
이자보상배율	1.95	3.59	3.28	5.54	5.44	6.59	7.09

=>부채비율도 높고, 순차입금비율도 높은 상황입니다. 유동비율도 100%가 되지 않습니다.

=>그래서 현금흐름표와 같이 보도록 하겠습니다.

현금흐름표	2014	2015	2016	2017	2018	2019.1Q	2019.2Q	2019.2Q누적
영업활동	381.3	601.8	1,112.30	811.9	623.3	225	196.5	421.5
당기순이익	106.4	199.4	263.8	450	479.6	180.2	158.4	338.6
당기순손실	274.9	402.4	848.5	361.9	143.7	44.8	38.1	82.9
투자활동	-373.5	-386.3	-692.1	-493.5	-735	-177.2	-145.4	-322.6
재무활동	-55.9	57.5	-354.2	-172.3	245.9	28.1	-139.8	-111.7

=>연도별로 보면 당기순손실은 계속 줄어들고 있죠? 19.2Q누적으로 보면 영업활동이 당기순손익보다 높은 수준으로 재무 안정성은 양호한 수준으로 평가할 수 있겠습니다.

=>19.2Q에 빛(재무활동)도 많이 갚았네요?

♣실적분석

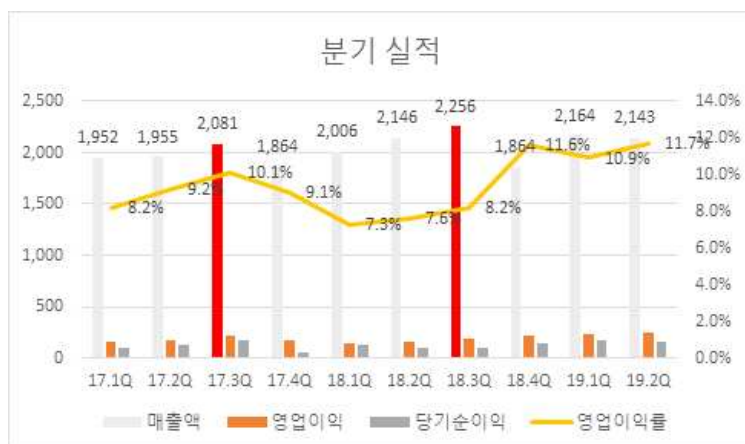


=>다른 것 다 필요 없이 2007년부터 실적 보십시오. 단 한번의 역성장이 없습니다. 이런 추세가 앞으로도 이어질 가능성이 높아보이는데요?

=>개인적으로 장비보다는 소재 기업을 선호하는 이유(꾸준하고 안정적인 실적 성장)가 이런 이유 때문입니다.

♣분기실적

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q(F)	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	1,952	1,955	2,081	1,864	2,006	2,146	2,256	1,864	2,164	2,143			7.9%	-0.1%
영업이익	160	180	210	169	146	163	185	217	236	251			61.6%	54.0%
당기순이익	103	134	167	46	130	105	98	146	180	158			38.5%	50.5%
영업이익률	8.2%	9.2%	10.1%	9.1%	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%	11.7%			49.8%	54.2%



=>3Q에는 약간 성수기의 모습이 보이네요?

=>2Q에 전년동기대비 영업이익은 54%가 증가했고, 당기순이익도 50%가 증가했고, 영업이익률도 54%가 증가하면서 수익성 개선이 이

루어지고 있는 모습입니다.

♣부문별매출

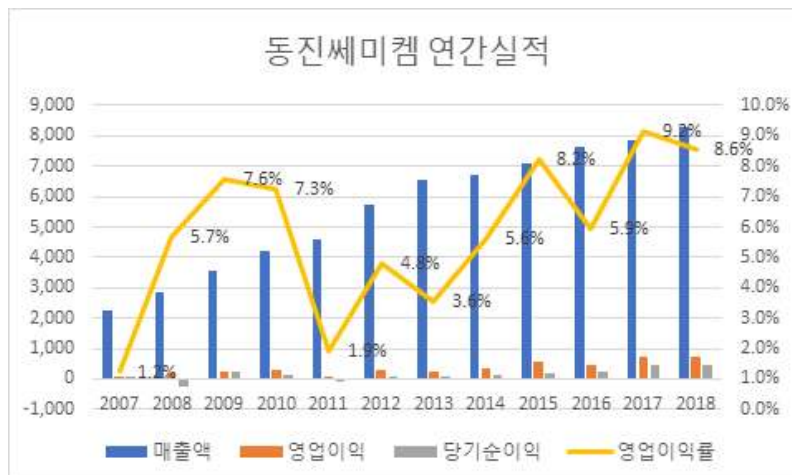
제품군	종류		18.2Q누적	19.2Q누적	매출비중	증감율
국내전자재료	P/R, Wet chemical		223,802	249,343	57.9%	11.4%
국내발포제	발포제		60,199	37,402	8.7%	-37.9%
해외전자재료	LCD관련		124,788	132,697	30.8%	6.3%
해외발포제	발포제 무역		6,402	11,262	2.6%	75.9%
수출			260,262	259,516	60.3%	-0.3%
내수			154,530	171,188	39.7%	10.8%
합계			415,191	430,704	100.0%	3.7%

=>매출비중이 높은 국내전자재료(57.9%)가 작년2Q누적대비 11.4%가 증가하였고, 해외전자재료(30.8%)가 작년2Q누적대비 6.3%가 증가하였습니다.

=>그리고 기본계약 기억나시나요? 전자재료는 주로 삼성전자, 삼성디스플레이/LG디스플레이 등에 공급하는데, 기본계약에 의해 매월 평균 632억원(연산 7,584억원/지난해 매출액 8,200억원 수준)정도를 공급 중입니다.

=>그래서, “반도체 업황에 의해 실적이 들쭉날쭉 하지 않겠느냐?”하는 걱정은 안 하셔도 됩니다.

=>요게 투자 포인트입니다.



=>기본계약이 있었기 때문에 매출이 반도체 시황과 상관없이 꾸준히 상승할 수 있었겠죠?

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	전년1Q대비	전년2Q대비
매출액	2,006.30	2,145.60	2,256.10	1,864.30	2,163.50	2,143.50			7.8%	-0.1%
매출원가	1,657.20	1,788.70	1,864.10	1,432.60	1,728.90	1,700.40			4.3%	-4.9%
매출원가율	82.6%	83.4%	82.6%	76.8%	79.9%	79.3%			-3.3%	-4.8%
판관비	203.2	194.4	207.3	215.1	198.3	191.6			-2.4%	-1.4%
판관비율	10.1%	9.1%	9.2%	11.5%	9.2%	8.9%			-9.5%	-1.3%
영업이익	145.9	162.6	184.7	216.7	236.4	251.5			62.0%	54.7%
영업이익률	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%	11.7%			50.3%	54.8%

	18.2Q누적	19.2Q누적	증감율
매출액	4,151.9	4,307.00	3.7%
매출원가	3,445.9	3,429.30	-0.5%
매출원가율	83.0%	79.6%	-4.1%
판관비	397.6	389.90	-1.9%
판관비율	9.6%	9.1%	-5.5%
영업이익	308.5	487.90	58.2%
영업이익률	7.4%	11.3%	52.5%

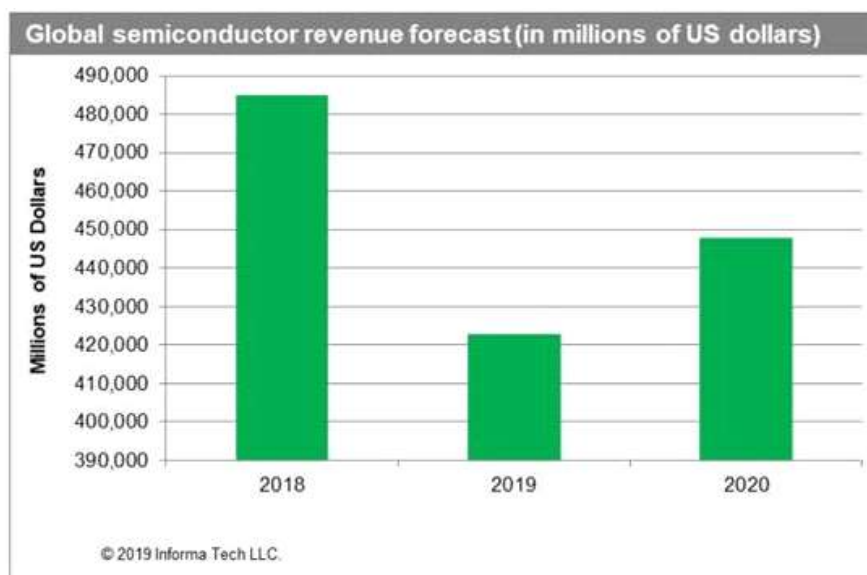
=>영업이익이 크게 증가했는데, 동진세미켄이 환율의 영향을 많이 받고 있습니다.

=>동진세미켄이 소재를 만들 때, 일본의 소재를 또 수입해서 만들어 오기 때문에 엔화의 영향, 그리고 판매를 할 때는 달러 결제이기 때문에 달러화의 영향을 받습니다.

=>환율상승의 효과가 있는게 아닌가 싶습니다. 근데 2Q보다 3Q때 환율이 더 많이 올랐어요?

=>그래서 올해 3Q실적도 기대를 해볼 수 있지 않을까 싶습니다.

♣반도체 현황



=>반도체 사이클이 과거와 달리 앞으로는 호황/불황을 반복하며 꾸준히 우상향 할 것으로 보고 있습니다.

참고링크: <https://blog.naver.com/deekelly/221675945493>

=>4차산업혁명 과정 동안 그 사이클 주기는 점점 짧아지면서 필수소비재처럼 될 것입니다.

=>2017년, 2018년 폭발적으로 수요가 증가했던 반도체는 2019년 휴식기를 거쳐 2020년부터 4,4480억 달러(약536조원)로 올해(4,228억 달러)보다 5.6%의 수요가 더 커지면서 제2의 슈퍼사이클이 도래할 것으로 시장에선 전망하고 있습니다.

=>주가는 업황에 6개월/12개월을 선행하며 움직이며 올해 수요가 지난해(2018년) 대비 감소할 것이라 예상하여 주가는 작년부터 먼저 하락했었고, 이제는 다시 2020년, 2021년을 바라보며 주가가 바닥에서 업황보다 먼저 상승하고 있습니다.

=>최근 반도체 가격 하락에 따른 채용량이 증가하고 있고, 플랫폼IT기업들의 데이터센터 증설이 주기적으로 이루어지고 있는데 이제 다시 데이터센터를 증설할 시기가 도래하고 있습니다.

=>애플, 디즈니 등 TV-스트리밍 전쟁이 시작되어 앞으로 엄청난 양의 콘텐츠 데이터 파일을 저장해야 됩니다.

=>따라서 적어도 내년초부터는 데이터센터의 증설을 해야되는 상황입니다.

=>그리고 5G-네트워크 투자가 올해부터 본격화 됩니다. 앞으로 수년간 계속 될겁니다. 왜냐하면 5G에 의해서 트래픽이 늘어나면 당연히 증설할 수 밖에 없습니다.

=>여기에 5G스마트폰 수요까지 늘어나잖아요? 이런 것들 때문에 반도체 시황이 내년부터는 회복기와 상승기에 접어들 것이란 전망입니다.

=>반도체 수요가 증가하게 되면 동진썸미캠 같은 경우에는 기본계약에 플러스 알파가 되겠네요?

=>따라서 동진썸미캠은 지난 10년 동안 실적 성장을 계속 이루어 왔지만 내년, 내후년에도 이러한 추세가 계속 되지 않겠느냐? 그렇게 보고 있습니다.

=>또 삼성전자가 비메모리 투자를 강화하잖아요? 이 부문의 투자를 확대하여 생산규모를 키운다면 동진에게 갑자기 없던 전방산업(전자재료)이 하나가 추가되는거죠?

=>여기에 현재 소재 국산화 이슈까지 붙고 있으니 반도체 업황과 상관없이 중장기적으로 가져가기에 큰 부담이 없네요.

=>괜히 반도체 상황 맞추려고 하지 마세요. 아무도 못 맞춥니다.

=>다만 앞으로 4차산업혁명을 통해 반도체-사이클의 주기가 짧아지고 우상향하는 흐름을 보일 것이란 것만 기억하세요.

=>내년까지 쭉 들고 가시면 될 것 같습니다.

=>매출액이 예상 가능한 수준에서 움직이기 때문에 좋게 얘기하면 실적이 안정적이고 좀 안 좋게 얘기하면 실적이 예상 가능 범위 이상으로 폭발적으로 늘진 않습니다.

=>따라서 전고점인 25,000원 부근에서는 비중 축소를 고려해 볼 수도 있겠습니다.

♣국민연금 지분 취득

주식등의 대량보유상황보고서

(약식서식 : 자본시장과 금융투자업에 관한 법률 제147조에 의한 보고 중 '경영권에 영향을 주기 위한 목적'이 아닌 경우)

금융위원회 귀중
한국거래소 귀중

보고의무발생일 : 2019년 09월 23일
보고서작성기준일 : 2019년 09월 23일
보고자 : 국민연금공단

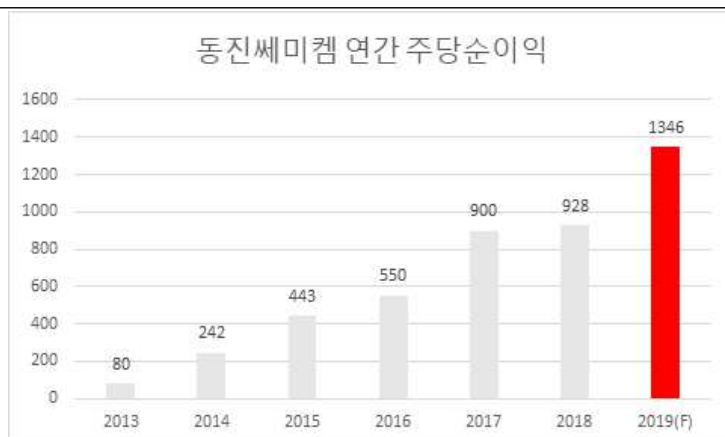
요약정보			
발행회사명	(주)동진세미켐	발행회사와의 관계	주주
보고구분	신규		
보유주식등의 수 및 보유비율		보유주식등의 수	보유비율
	직전 보고서	-	-
	이번 보고서	2,611,826	5.08
보고사유	단순추가취득/처분		

=>국민연금이 신규로 동진세미켐의 주식을 취득했어요?

=>시장의 관심도가 높은 종목으로 매매하겠다는 거겠죠.

=>내년도 반도체 상황과 소재 국산화 등 복합적으로 고려하지 않았나 싶습니다.

♣주당순이익



=>올해 실적 추정치는 기본계약+환율효과 등을 감안하여 전년대비 약 45%가 증가한 1,346원으로 목표 달성에 무리가 없을 것으로 보입니다.

♣PER공식



=>최근 주가가 크게 상승하면서 밸류에이션이 조금 안 좋아졌습니다.

=>그러나 주당순이익 성장에 따라 목표가를 기존 목표PER20배에서 22.5배로 상향 조정하여 목표가를 새로 산정하겠습니다.

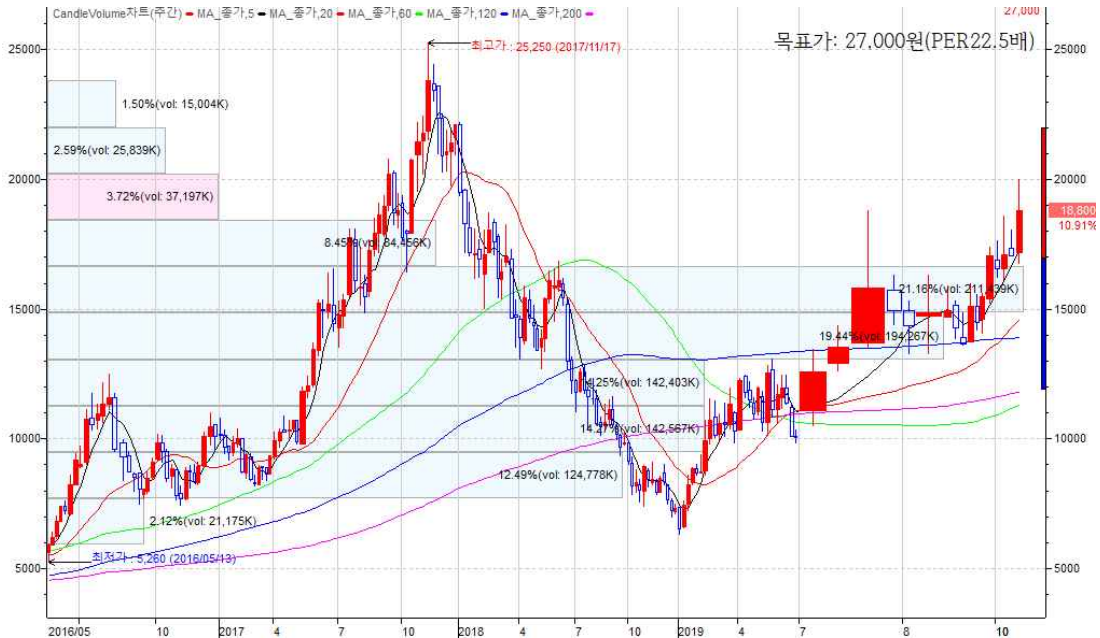
=>19목표PER는 22.5배로 목표주가는 27,000원(19/10/25일 기준 주가상승여력44%)로 기존 목표가 24,000원에서 상향 조정하겠습니다.

=>최근 소재 국산화 이슈로 떠오른 포토레지스트 유일 생산 기업이라는 프리미엄까지 적용된다면 적어도 시장에서 이 기업이 시장에서 소외되어 저평가 되도록 만들진 않을 것 같습니다.

=>내년도에 반도체 업황도 좋아진다고 하니(최근 반도체 관련 기업들의 바닥대비 주가상승력을 보면 그런 것 같기도 합니다) 이 기업의 시

장 관심도가 높습니다. 소재 국산화 모멘텀도 있고...

♣기술적분석



=>신규매수는 주가가 조금 눌러줄 때 하면 좋겠습니다. 매물대를 보면 15,000원~17,000원대 사이면 무난할 것 같습니다.

=>목표가까지 아직 한참 남았기 때문에 비중이 적은 분들은 지금이라도 신규매수/추가매수 하셔도 단기 조정을 감수하면서 가면 크게 상관은 없습니다.

=>목표가를 상향하여 27,000원(PER 22.5배)로 잡았지만 전고점인 25,000원대 가격에 진입하면 비중 축소/매도 하시면 되겠습니다.

=====

♣♣♣2019년11월호

♣19.3Q실적 리뷰

	제 47 기 3분기		제 46 기 3분기	
	3개월	누적	3개월	누적
수익	216,714,816,684	647,418,493,417	225,608,822,837	640,800,296,861
매출원가	170,838,286,500	513,770,844,811	186,406,728,110	530,997,396,332
매출총이익	45,876,530,184	133,647,648,606	39,202,094,727	109,802,900,529
판매비와관리비	20,947,098,948	59,933,362,741	20,731,333,486	60,485,347,016
물류비	5,135,277,888	14,855,496,054	5,248,249,529	15,615,898,544
판매관리비	13,907,405,369	39,171,872,033	12,965,018,475	37,954,057,677
연구개발비	1,904,415,691	5,905,994,654	2,518,065,482	6,915,390,795
영업이익(손실)	24,929,431,236	73,714,285,865	18,470,761,241	49,317,553,513
금융수익	307,920,162	1,209,685,684	315,467,917	924,856,249
금융비용	3,429,804,391	10,683,817,105	3,449,294,180	9,639,639,061
관계기업투자손익	(306,935,874)	(470,057,240)	(502,132,125)	(826,782,925)
기타영업외손익	1,777,927,232	4,672,939,241	(1,865,942,965)	3,151,280,132
법인세비용차감전순이익	23,278,538,365	68,443,036,445	12,968,859,888	42,927,267,908
법인세비용	5,565,463,741	16,868,996,719	3,136,710,995	9,545,779,348
계속영업손익	17,713,074,624	51,574,039,726	9,832,148,893	33,381,488,560
당기순이익	17,713,074,624	51,574,039,726	9,832,148,893	33,381,488,560

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q(F)	전년1Q대비	전년2Q대비	전년3Q대비	전년4Q대비
매출액	1,952	1,955	2,081	1,864	2,006	2,146	2,256	1,864	2,164	2,143	2,167	2,237	7.9%	-0.1%	-3.9%	20.0%
영업이익	160	180	210	169	146	163	185	217	236	251	249	240	61.6%	54.0%	34.6%	10.6%
당기순이익	103	134	167	46	130	105	98	146	180	158	177	177	38.5%	50.5%	80.6%	-100.0%
영업이익률	8.2%	9.2%	10.1%	9.1%	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%	11.7%	11.5%	10.7%	49.8%	54.2%	40.1%	-7.8%



=>동진세미캠은 19.3Q 매출액은 2167억원, 영업이익은 249억원, 당기순이익은 177억원으로 시장-컨센서스를 소폭 하회하였으나 컨센의 평균치가 그리 많지 않아서 크게 영향은 없습니다.

=>근데 우리가 여기서 기억해야 할 것은 19.3Q에 반도체 상황이 아주 안 좋았습니다.

=>근데 반도체 상황이 회복되는 양상이에요. 반도체 업황은 19.3Q를

기점으로 바닥을 다지고 2020년도에 회복될 것이라는 것이 반도체 관련 기업들의 주가를 보면 거의 FACT로 가고 있습니다.

=>반도체 업종의 주가는 업황을 6개월~1년은 선행해서 움직이기 때문에 19.3Q 반도체 업황이 최악이라도 주가는 19.2Q실적 발표 이후부터 상승하고 있습니다.

=>아무튼 동진썸미캠은 내년도 실적도 좋아질 겁니다.

=>내년부터 반도체 경기가 다시 좋아지잖아요? 그것 때문에 최근에 <반도체 섹터>에 속한 기업들의 주가도 19.3Q까지 최악의 반도체 경기 국면 속에서도 주가는 전반적으로 상승하고 있습니다.

=>근데 동진썸미캠은 그동안 반도체 경기가 안 좋았음에도 불구하고 실적이 좋아졌단 말이에요?

=>국내 유일 반도체 소재(감광액)를 만들고 있는 기업이고, 삼성전자와는 월 기본계약(월600억 이상)이 되어 있다고 그랬죠?

=>반도체/디스플레이 경기와 상관없이 전방업체에서는 동사의 물건을 의무적으로 사야 됩니다.

=>안 그러면... 국내에서 유일하게 소재를 생산하는 기업인데... 망하면?

=>이번 일본의 수출 규제 사태에서도 봤듯이 해외 기업에 의존하게 되면 무슨 일이 벌어질지 모르기 때문에 불확실성(해외 의존도100%)을 계속 안고 가야 됩니다.

=>국가 입장에서 이런 기업들은 매달 밥벌이 걱정을 하게 하면 안 됩니다.

=>최근에는 감광액의 판가가 올라가면서 마진율도 좋아지고 있습니다.

=>삼성전자/SK하이닉스가 자기들이 보유하고 있는 일본 재고 물량을 유사시를 대비해서 일부로 안 쓰고 있었습니다.

=>그러면서 기존의 재고 물량은 시장에다 풀고 있습니다.

=>재고가 어느정도 풀리면 다시 반도체 가공을 해야 됩니다.

=>그게 19.3Q가 반도체 경기 바닥이 될 것이란 근거이고 19.4Q부터 2020년도까지는 반도체 경기가 회복되는 국면으로 갈 가능성이 높습니다.

=>반도체 경기가 안 좋았을 때도 동사의 실적은 좋아졌는데, 만약 반도체 경기가 살아나면? 실적이 더 좋아지겠죠?

=>단기적으로 주가가 오르락내리락 하는 것은 아무도 못 맞추는 거니까... 여러번 주식을 분할매수하면서 모아나가면서 보유하시면 될 것 같습니다.

“한*일 관계가 좋아지면 앞으로 동진이는 안 좋아지는 게 아니냐?”

=>그럼 매년 꾸준히 실적이 사상 최고치를 경신하는 것과 내년도 반도체 경기가 회복하는 이야기는요?

=>물론 단기에 주가가 하락하면 한일 관계가 좋아져서 떨어졌다고 기사가 나올 겁니다.

=>동진이는 <한*일 정책 테마주>의 목적으로 투자하는 것이 아니라 앞으로도 실적이 계속 좋아질 것이라는 것을 예상하고 투자하는 기업입니다.

=><반도체 소재 국산화> 3대 대장이 있는데 동진세미캠, 솔브레인, 후성이죠?

=>솔브레인(036830)은 트레이딩을 했었죠? 60,000원 아래로 진입하면 역시 관심권입니다. 현재는 신규매수하기에는 부담스러운 자리입니다.

=>후성(093370)은 현재 턴어라운드가 진행 중입니다. 대규모 설비투자가 올해 마무리가 되거든요?

=>그러면 내년도부터는 본격적인 실적 성장기가 됩니다. 후성은 현재 월간지-레포트도 작성 중에 있습니다. 최종적으로 발행을 할지 안 할지는 다 작성한 후 상황을 고려하여 판단하겠습니다.

=>아무튼 매력도로 따지면 동진세미캠이 기본계약이 걸려있기 때문에 1등입니다.

♣PER공식



=>19목표PER는 22.5배로 목표주가는 27,000원(19/11/29일 기준)입니다.

=>최근 소재 국산화 이슈로 떠오른 포토레지스트 유일 생산 기업이라는 프리미엄까지 적용(이 기업이 망하면 해외 의존도가 100%가 된다) 된다면 적어도 시장에서 이 기업이 시장에서 소외되어 저평가가 되도록 만들진 않을 것 같습니다.

=>기본계약에 의한 실적과 내년도 반도체 업황 개선에 따른 실적 개선이 더해진다면 충분히 도달 가능한 목표라고 보여집니다.

♣기술적분석



=>지금의 조정은 <반도체 섹터>와 같은 조정을 보이고 있는데 자연스러운 조정이라고 생각합니다.

=>240일선과 480일선이 만나는 13,000원 근방이면 신규매수/추가매수 모두 무난히 가능하리라 보고 있습니다.

=>동진세미켐은 여전히 2020년 목표가 27,000원으로 가져갑니다.

♣♣♣2019년12월호

=>최근에 시장에서는 반도체 중심의 증시 상승이 일어나고 있는 것 같아요?

=>현재 월간지에서는 트레이딩 종목(DB하이텍, 테스, 이엔에프테크놀로지 등)을 제외한 레포트를 발행한 종목을 보면 이와(반도체) 관련된 기업으로는 한솔케미칼(014680)과 동진세미캠(005290)이 있습니다.

=>트레이딩 종목들은 일단 폭발적인 상승을 시작하면(주가는 98%가 조정의 날이고 2%의 날짜에 다 간다) 20일선 혹은 60일선을 기준으로 매도 시점을 잡아가시면 되겠습니다.

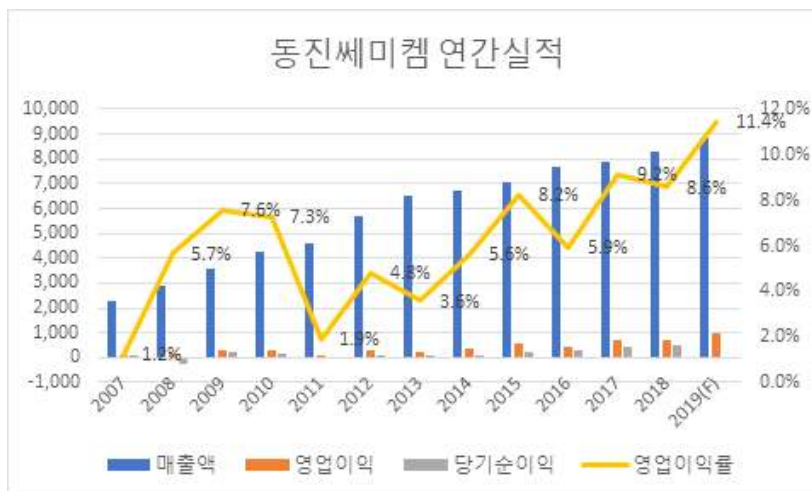
=>동진세미캠은 내년도 반도체 업황 회복이 기대되기 때문에 그에 따른 실적 성장도 예상이 됩니다.

=>그러나 반도체 업황에 상관없이 워낙 안정적인 실적(기본계약)을 보이는 기업이기 때문에 실적에 대해서는 전혀 걱정하실 필요가 없습니다.

=>동진세미캠이 만드는 포토레지스트는 반도체 필수 소재이고 최근 국산화 이슈에 따른 모멘텀도 존재하기 때문에 시장에서 소외되지는 않을 것 같아요.

♣연간실적

연간실적	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019(F)	전년대비
매출액	2,254	2,875	3,542	4,229	4,574	5,712	6,544	6,696	7,093	7,650	7,852	8,272	8823	6.7%
영업이익	28	163	268	307	88	274	234	377	585	454	719	710	1008	42.0%
당기순이익	25	-259	232	155	-67	72	38	106	199	264	450	480		
영업이익률	1.2%	5.7%	7.6%	7.3%	1.9%	4.8%	3.6%	5.6%	8.2%	5.9%	9.2%	8.6%	11.4%	33.1%



=>매년 사상 최대 매출액 경신과 영업이익을 올라가는 것을 정말 대단하네요. '이거 경기에 민감한 반도체 관련 기업 맞아?'할 정도로.

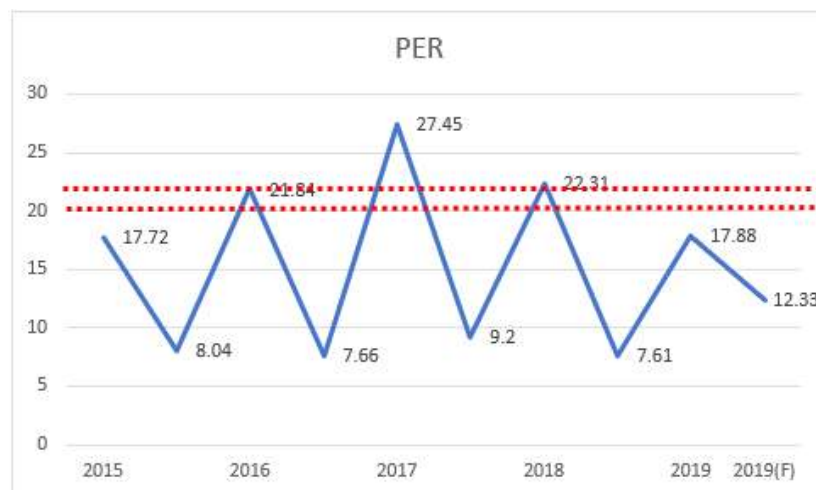
=>삼성전자와 기본계약이 되어 있기 때문에 가능한 일입니다.

=>만약에 동진썬미켐이 망하면 포토레지스트의 해외의존도가 100%가 됩니다. 그래서 망하지 않도록 기본계약을 해주는 겁니다.

=>올해 영업이익이 무려 42%가 증가할 예정이네요? 창사 이래 처음으로 영업이익 1,000억대 시대를 열었습니다.

♣PER공식(밸류에이션 점검)

밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019(F)
PER	17.72	8.04	21.84	7.66	27.45	9.2	22.31	7.61	17.88	12.33



=>보통 PER7~8배에서 최저점이 형성됐었네요? 목표주가는 과거 전 고점대 영역인 20배~22배로 설정하였습니다.

♣기술적분석



=>2019년도에 이어졌던 우상향의 흐름이 2020년도에도 이어질 것으로 보입니다.

=>현재 주가가 매우 저평가 되었다고 볼 수는 없겠지만 향후 모멘텀/실적이 모두 받쳐주기 때문에 시장에서 소외될 일은 없을 것 같습니다.

=>목표주가(27,000원)까지 계속 보유입니다.

=====

♣♣♣2020년01월호

=>반도체는 고도화, 소형화 되고, 미세공정 쪽으로 계속 갈 수밖에 없습니다.

=>비메모리는 지금 7나노까지 왔죠? 대단하네요.

=>우리나라는 아직 노광장비, EUV쪽이 불가능합니다. 그래서 ASML 쪽 기계를 들여와야 됩니다.

=>EUV쪽 포토레지스트 개발을 동진세미켄이 삼성전자와 하고 있습니다. 사실 삼성전자가 하는거죠.

=>솔브레인이 애칭가스쪽에서 먼저 결과물을 조금씩 내고 있잖아요?

=>EUV 포토레지스트쪽은 아직 국산화가 안 되어 있는데 동진세미켄이 삼성전자와의 파트너십을 통해서 성공을 하게 된다면 새로운 부가가치가 창출이 되잖아요?

=>그러면 동진세미켄의 멀티플이 과거보다는 더 높아져야 정상이겠죠.

=>그래서 반도체 소재 쪽은 동진세미켄을 가장 TOP-PIC으로 저는 보고 있습니다.

=>2020년도에 반도체 업황이 개선이 되면 동진세미켄과 후성 둘다 좋아지는 구조입니다. 둘다 독점 기업이죠? 독점기업이 주식투자할 때 마음이 편합니다.

=>둘다 독과점적 지위를 가지고 있는 기업입니다. 동진세미켄은 2019년도 실적도 괜찮았죠?

=>동진세미켄은 포토레지스트/ 후성은 불화수소...

=>솔브레인은 트레이딩하고 나서도 잘 가네요. 최근에 12 나인 불화수소 대량개발에 성공했다고 그러죠? 12 나인이라니 대단하네요. 자

랑스럽습니다.

=>근데 개발에 성공하더라도 그걸 바로 상용화 할 수 있는 것은 아니고 테스트할 수 있는 장비는 없을텐데?

=>동진세미캠은 그리고 삼성전자와 기본 계약이 되어 있죠?



=>반도체 기업 중에 이 정도의 음식료, 제약 같은 꾸준한 매출 성장을 할 수 있는 기업은 손에 꼽을 정도입니다. 2007년 이후부터 한 번도 역성장을 한 적이 없죠?

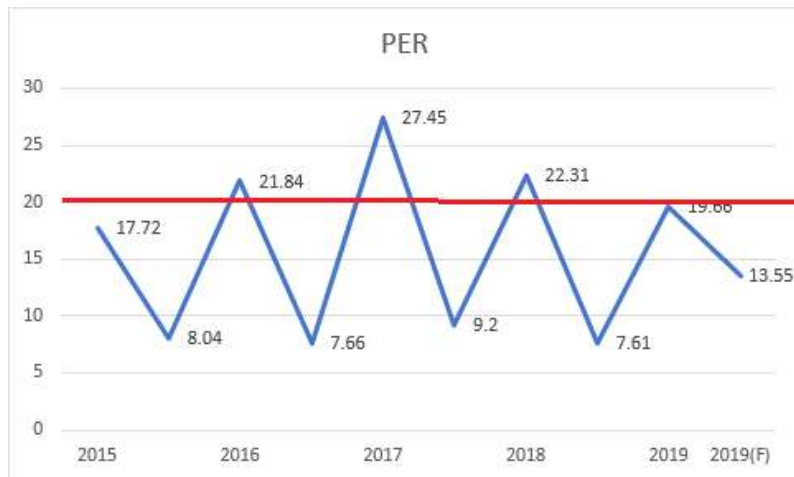
=>동진세미캠이 이런 실적을 거두고 있는 이유는 알아보니 기본 계약 때문이었습니다.

=>야구선수가 연봉 협상을 할 때 구단에서, “성적과 상관없이 매년 얼마 이상씩은 보장해주겠다. 나머지는 성적에 따라 지급하겠다.”하는 것과 비슷한 것 같네요.

♣PER공식



밸류에이션	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2019(F)
PER	14.94	12.87	18.38	24.56	7.88	19.96	13.55



=>현재(2019년01월30일) 기준, 19추정PER는 13.55배입니다. 그동안 주가가 꾸준히 올라 밸류에이션 매력도는 많이 손상되었습니다.

=>그러나 프리미엄은 아직 2014년~2015년 수준입니다. 싼 것은 아니지만 그렇다고 비싼 구간도 아닙니다.

=>동진세미켄은 독점기업이기 때문에 반도체 업황이 좋지 않더라도 삼성전자/SK하이닉스가 동진세미켄의 제품을 무조건 사야 되잖아요?

=>근데 2020년도에는 반도체 업황도 좋아질 것이라고 그러잖아요?

=>그래서 목표PER도 보수적이 아닌, 과거 PER의 상단으로 잡겠습니다.

=>최근 소재 국산화 모멘텀도 있기 때문에 이 기업이 시장에서 소외되어 저평가가 일어날 일은 없을 것이란 판단입니다.

=>그래서 2019년도 실적 기준, 목표가에 도달하지 않더라도 2020년 실적을 예상해서 계속 보유하면 그만입니다. 이래도 좋고, 저래도 좋은 기업입니다.

=>2019년도 실적을 바탕으로 목표PER20배를 적용하면, 목표주가는 27,000원(주가상승여력48%)입니다. 아직도 먹을 파이가 많이 남아있죠?

♣기술적분석



=>동진세미켄은 120월 평균선에 주가가 진입할 때, 가장 싼 매수 기회를 주었네요. 반도체도 사이클이 있기 때문에 보통 3~4년에 한 번씩 찾아오는 것 같습니다.

=>추가적인 상승여력이 많이 남아 있기 때문에 지금 신규매수도 가능합니다.

♣♣♣2020년02월호

=>동진세미켄은 2월에 기업에 대한 특별한 언급사항이 없습니다.

♣기술적분석



=>올해 목표주가도 지난해와 마찬가지로 27,000원으로 변동사항이 없습니다.

♣♣♣2020년03월호

매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인은 15%) 이상 변동

1. 재무제표의 종류	연결			
2. 매출액 또는 손익구조 변동내용(단위: 원)	당해 사업연도	직전 사업연도	증감금액	증감비율 (%)
- 매출액(재화의 판매 및 용역의 제공에 따른 수익 액에 한함)	875,254,175,031	827,231,161,595	48,023,013,436	5.8
- 영업이익	104,867,455,148	70,984,302,815	33,883,152,333	47.7
- 법인세비용차감전계속 사업이익	88,079,477,778	61,731,289,300	26,348,188,478	42.7
- 당기순이익	58,693,161,574	47,958,363,786	10,734,797,788	22.4
- 대규모법인여부	미해당			
3. 재무현황(단위 : 원)	당해 사업연도		직전 사업연도	
- 자산총계	840,710,797,540		760,451,747,575	
- 부채총계	480,348,778,356		454,557,635,269	
- 자본총계	360,362,019,184		305,894,112,306	
- 자본금	25,707,247,000		25,707,247,000	
4. 매출액 또는 손익구조 변동 주요원인	반도체 사업부분 및 해외법인의 매출증가와 원가절감을 통한 실적개선			
5. 이사회 결의일(결정 일)	2020-03-11			

=>동진세미캠은 진짜 역성장하는 경우가 없네요. 대단합니다.

연간실적	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	전년대비
매출액	2,254	2,875	3,542	4,229	4,574	5,712	6,544	6,696	7,093	7,650	7,852	8,272	8753	5.8%
영업이익	28	163	268	307	88	274	234	377	585	454	719	710	1049	47.7%
당기순이익	25	-259	232	155	-67	72	38	106	199	264	450	480	587	22.3%
영업이익률	1.2%	5.7%	7.6%	7.3%	1.9%	4.8%	3.6%	5.6%	8.2%	5.9%	9.2%	8.6%	12.0%	39.6%



=>사상 최대 영업이익률을 기록하고도 시장에 도와주질 않네요.



=>전방업체인 삼성전자, SK하이닉스의 올해, 그리고 내년도 주당순이익이 코로나 경제위기에도 불구하고 컨센이 크게 하향 조정되지 않았 습니다.

=>그리고 앞서 말했듯이, 반도체 섹터는 앞으로 2년동안은 성장을 이 어갈 것으로 전망되기 때문에 동진썬미켄도 올해까지는 보유해야 됩 니다.

2017년 시진핑 1기(2013~2017)의 중점 산업 추진 성과: 차세대 첨단 산업 분야

- 선도 산업: 5G, 6G 통신 인프라, 고속철도, 태양광
- 근접 산업: 로봇, 선박, 정밀제어장치 등 분야에서는 계획에 따라 순조롭게 추진 중
- 지연 산업: 반도체, 반도체 장비, 민간항공 → '20~'22년 한국이 가장 수혜를 볼 수 있는 산업은 반도체가 될 것

2022년 시진핑 2기(2018~2022)의 중점 산업 추진 성과: 선도 산업 지속 발전과 지연 사업 육성 등의 공통 과제

- 5G, AI, 데이터 센터 등 미래 기술 집약적 산업에 대해 정책적으로 육성
- 저임금, 고오염 산업구조를 고부가가치 부문으로 전환

=>반도체 섹터는 여전히 2021년도까지는 보유해야되는 섹터로 보고 있습니다.

=>기존에는 메모리 반도체, 시스템 반도체, 파운더리까지 2020년 반 도체 섹터 시장 전망이 좋았는데, 코로나19로 인해 전망이 조금 안 좋아졌습니다. 근데 뭐 반도체 섹터 뿐일까요. 그나마 상대적으로 괜 찮은게 여전히 반도체 섹터입니다.

=>올해 코로나19로 인한 소비 둔화 및 투자 감소로 상승 사이클에서 횡보 사이클이 대두되고 있습니다.

=>D램과 낸드는 2020년4분기까지 가격 상승은 지속되나, 하반기로 이어질수록 가격 상승은 둔화될 수 있는 시나리오가 있고, D램은 2020년4분기, 낸드는 2020년3분기 이후 가격 하락폭이 확대될 수 있 다는 시나리오입니다.

=>2019년은 부진했으나 2020년 서버 D램 수요는 폭발적으로 증가할 것은 거의 확실합니다.

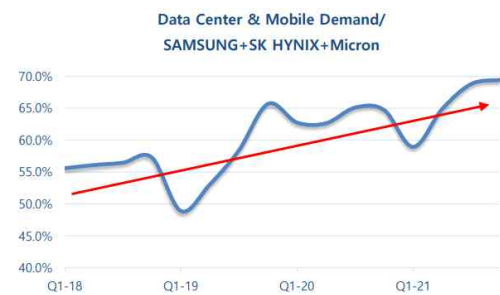
=>상반기대비 하반기 데이터 센터 투자 모멘텀 약화와 스마트폰, 차량용 반도체 수요가 약해질 가능성도 제기되고 있습니다.

=>근데 반도체 수요의 정확한 분기 예측은 섹터 애널리스트도 불가능합니다. 그래서 다양한 시나리오를 제시합니다.

=>개인투자자의 역할은 그것을 분기에 정확히 예측하기 보다는 미래가 어떻게 흘러갈 것인지, 4차산업에 반도체 수요가 증가할 것인지, 아닌지, 차량용 반도체는 증가할 것인지 등등 장기적은 수요에 집중해야 됩니다.

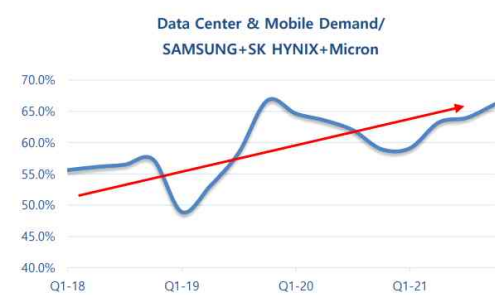
=>4차산업혁명이 진행되는동안 반도체 수요는 증가하겠죠? 그걸 보고 장기투자를 하는 겁니다. 언제까지? 그 성장 주기가 끝날때까지.

DRAM 3사 공급능력 대비 Server + Mobile DRAM 수요 (시나리오 1)



자료: Yole, SK증권

DRAM 3사 공급능력 대비 Server + Mobile DRAM 수요 (시나리오 2)



자료: Yole, SK증권

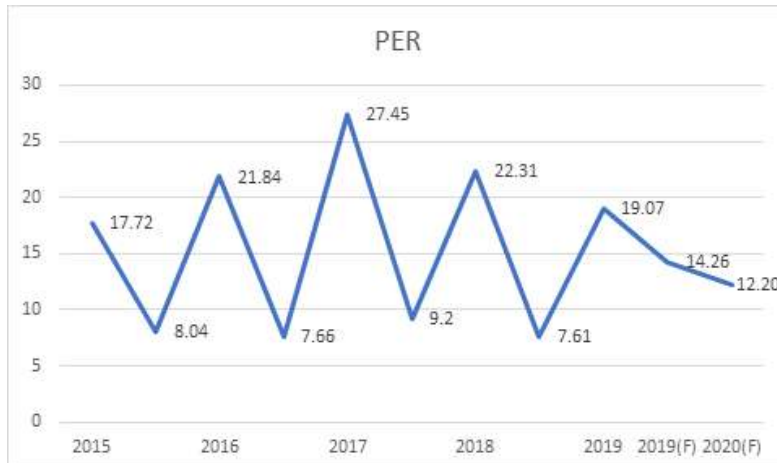
=>반도체 분기 업황은 투자자도 알 수가 없습니다. 다만 2021년도까지 우상향할 확률이 높다는 것이죠.

♣주당순이익



=>동진세미켐은 시장-컨센서스가 존재하지 않아, 2017년~2019년 연 평균 성장률인 17%를 적용하여 2020년 주당순이익을 산정하였습니다.

♣PER공식



현재가(3/2)	현재PER	19PER	20PER	21PER	목표PER	20목표가	상승여력
13,250	14.28	10.68	9.13	#DIV/0!	15	21,765	64.3%

=>최근 시장 상황을 고려하여 기존 목표PER20배에서 과거 PER상단이 아닌 중간으로 PER15배로 하향조정합니다.

♣기술적분석



=>동진세미켐도 코로나 사태 영향으로 주가가 내려왔다가 10년 이동

평균선을 터치하고 약간 반등을 좀 했네요.

=>기존엔 사상 최고가를 기대했는데 시장 상황을 고려하여 2017년 전고점 수준을 목표로 두겠습니다.

=>이런 장은 증시 역사상 처음입니다. 변동성이 굉장히 심합니다. 98년, 08년보다 더 심합니다. 이럴 땐 트레이딩하지 말고, 경험상 그냥 가만히 있어야 됩니다.

=>뉴스를 보면 증시가 더 떨어질 것 같은데, 안 그렇죠? 이미 어느정도 반영이 된 것이고, 악재와 함께 다음 미래를 바라보기 때문입니다.

=====

♣♣♣2020년04월호

=>삼성전자, SK하이닉스를 비롯한 IT반도체 기술주는 <포스트 코로나 섹터>가 대상투를 쳐야 그때부터 움직이기 시작할 것으로 보고 있습니다.

=>그 시기를 한 3개월(여름장)로 보고 있습니다. 이 말은 여름까지 IT 기술주가 못 움직인다는 의미가 되겠습니다.

=>따라서 IT기술주는 여름장까지 신규매수/추가매수 없이 가는 VIEW로 하겠습니다.

=>가을 이후부터 본격적으로 후행지표인 경기지표, 실적지표가 좋아지는데, 그때부터 경기관련주인 IT반도체, 전기차, 2차전지, OLED 섹터 등이 움직일 것으로 보고 있습니다.

=>IT헬스케어의 필수 부품이 바로 반도체입니다. K-방역의 필수 부품이 반도체란 의미이기도 합니다.

=>4월29일에 반도체 섹터 종목들이 전체적으로 상승을 하였는데, 이는 본격적인 상승을 의미하는게 아니라, 29일에 원래 증시가 횡보를 하는 거였는데 반도체 섹터가 끌고 올렸다고 봐도 과언이 아닙니다.

=>또한 가을 이후에 상승하기 위해 지금은 몸을 푸는 과정이라고 보시면 되겠습니다.

=>동진세미켄, 후성을 비롯한 반도체 섹터는 가을 이후부터 본격적으로 상승할 것으로 보입니다.

=>따라서 신규매수/추가매수 없이 보유자만 보유하고, 보유자도 비중을 조금 축소해서 그 비중을 포스트 코로나로 갔다가 가을 이후에 다

시 반도체 섹터 비중을 늘리는 방법도 관찰합니다.

=====
♣♣♣2020년05월호

♣분기실적

분기실적	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	전년1Q대비
매출액	1,952	1,955	2,081	1,864	2,006	2,146	2,256	1,864	2,164	2,143	2,167	2,278	2,246	3.8%
영업이익	160	180	210	169	146	163	185	217	236	251	249	312	314	33.1%
당기순이익	103	134	167	46	130	105	98	146	180	158	177	71	247	37.2%
영업이익률	8.2%	9.2%	10.1%	9.1%	7.3%	7.6%	8.2%	11.6%	10.9%	11.7%	11.5%	13.7%	14.0%	28.2%



=>동진세미캠의 1분기 실적을 보면 전년동기대비 매출액은 2,246억으로 3.8%증가, 영업이익은 314억으로 33.1%증가, 당기순이익은 247억으로 37.2%증가, 영업이익률은 28.2%가 증가하였습니다.

=>진짜 꾸준한 실적입니다. 삼성전자와의 기본 계약도 한몫 할 겁니다.

=>동진세미캠은 감광액과 발포제 생산·판매업체다. 반도체·평판디스플레이 등의 노광공정에 사용되는 감광액과 건설자재 및 자동차 내장재에 주로 사용되는 산업용 기초소재인 발포제 등을 생산·판매하고 있습니다.

=>포토레지스트를 만드는 기업이 동진세미캠밖에 없잖아요? 전방산업이 삼성전자, SK하이닉스인데 그들이 동진세미캠의 포토레지스트가 아닌 일본 것을 쓰면 어떤 현상이 일어날까요?

=>동진세미캠은 돈이 안 되니깐, 그 사업을 안 한다고 하게 되면 대한민국에서 포토레지스트 사업은 사라지게 됩니다. 독점 기업입니다.

=>그래서 삼성전자는 기본 계약으로 동진썸미켄에게 업황과 상관없이 매달 월세처럼 의무적으로 동사의 물건을 사주게 됩니다. 가격 압력도 하지 않습니다.

=>그래서 국방부는 국방과 관련된 소재, 장비, 부품 업체들도 의무적으로 물건을 사주는 겁니다.

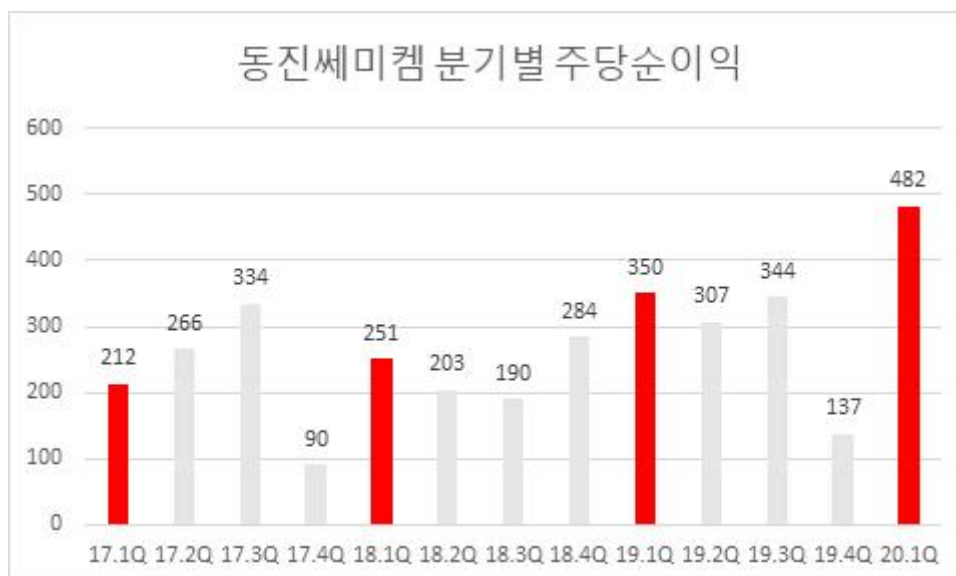
=>아무튼 그래서 동진썸미켄의 실적은 매우 안정적이고 신뢰도가 높은 편에 속합니다. 동사의 실적에 대한 걱정은 할게 없습니다.

=>소재 국산화 이슈는 계속 됩니다. 하루이틀 테마로 끝나는 일이 아닙니다.

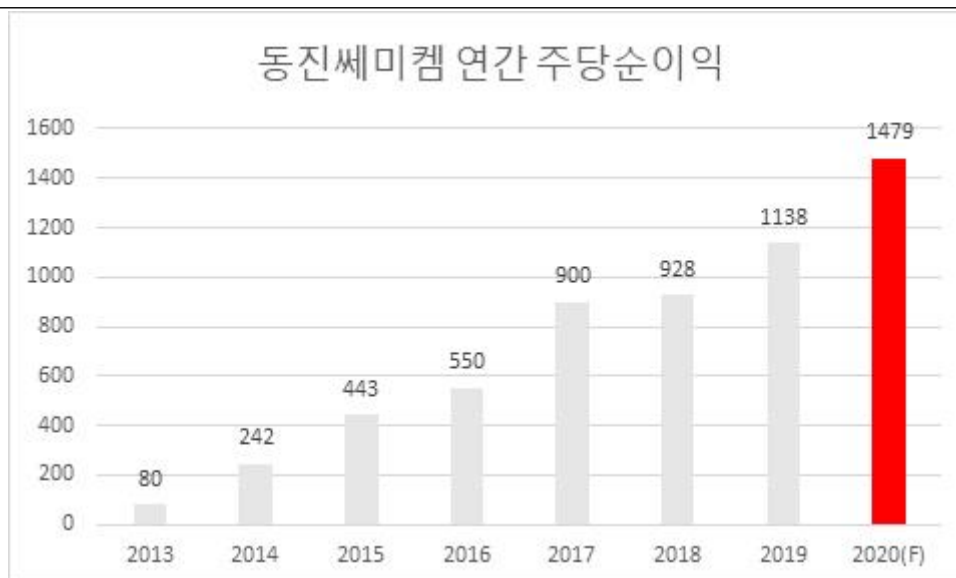
=>포토레지스트를 생산하는 장비를 삼성전자가 보유하고 있는데, 장비 하나 가격이 어마어마합니다. 만약 그 장비와 사업부를 동진썸미켄에 아예 넘긴다면 시장에서는 더 높은 프리미엄을 부여해 줄 겁니다.

=>동진썸미켄의 지분을 삼성전자가 일부 보유하고 있기 때문에 추가적으로 지분을 더 확보하면서 사업부를 넘기는 시나리오가 아예 확률이 없는 것은 아니나, 지금은 그랬으면 좋겠다, 라는 것이지 확인된 사실은 없습니다.

♣주당순이익



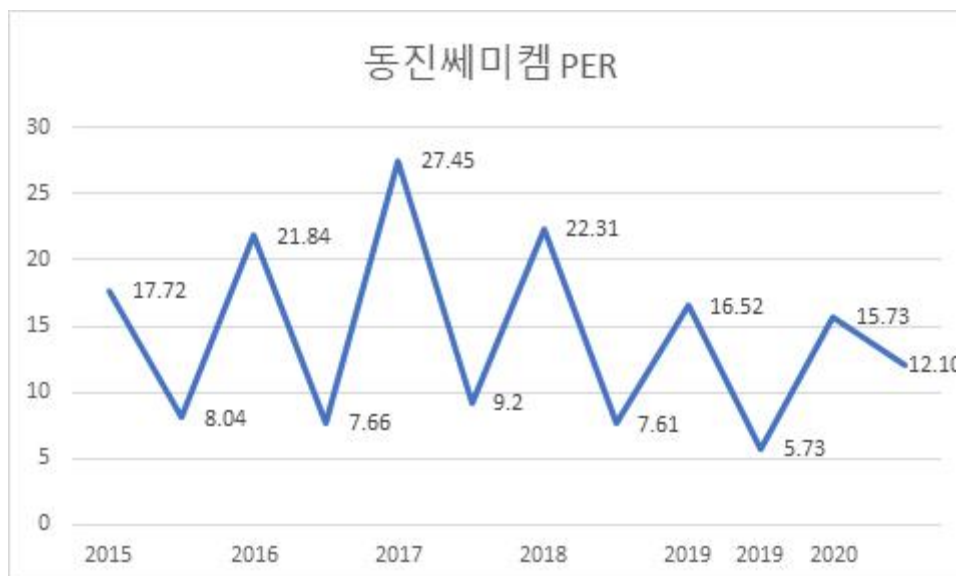
=>1분기 사상최대 주당순이익을 기록하면서 전년동기대비 37.7%가 증가하였습니다.



=>연평균 30%씩 주당순이익 성장률을 보인다고 가정했을 때, 2020년 예상 주당순이익은 1,479원으로 가정하였습니다.

=>이를 바탕으로, 다시 목표주가를 구해보도록 하겠습니다.

♣PER공식(목표PER20배/목표주가:21,000원)



=>5월30일 기준, 현재PER는 15.73배이고, 20추정PER는 12.10배입니다.

=>목표PER는 다시 20배로 상향조정하여 이전의 목표주가였던 21,000원으로 다시 설정하였습니다.

=>5월22일 최고가 20,450원을 기록하며 거의 목표가에 근접하였습니다.

=>목표주가까지 얼마 남지 않은 상황이라, 지금은 보유자의 영역입니다.

=>아마 2021년도가 되면은 목표주가 30,000원은 될 것으로 보입니다. 계속 보유합니다.

♣기술적분석



=>추세선 상단에 부딪히고 다시 내려온 모습인데, 다시 추세 상승을 위한 재정비를 할 것으로 보입니다. 계속 보유합니다.

♣♣♣2020년06월호

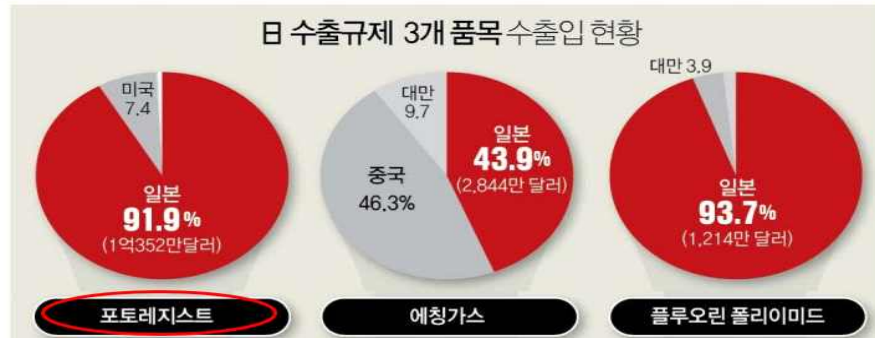
:소재국산화 수혜 본격화 구간

=>동진썬미켄 5월호 기술적분석 차트는 동진썬미켄이 아니라 테크윙 차트입니다. 차트가 잘못 표기되었던 점, 양해 부탁드립니다.

=>동사는 지금 실적도 좋으면서 '반도체 전쟁'과 '일본과의 경제 전쟁'이라는 2가지 모멘텀을 동시에 받고 있습니다.

=>포토레지스트는 반도체, 디스플레이 공정 단계에서 웨이퍼 기판에 패턴을 형성할 때 필수로 사용됩니다.

=>반응하는 빛 파장에 따라 불화크립톤, 불화아르곤, 극자외선 등으로 구분되며, 반응하는 빛 파장이 짧을수록 미세 공정이 가능하다고 합니다.



=>동진썬미켄은 반도체, 디스플레이용 포토레지스트와 신너, 스트리퍼, 에천트 등 Wet chemical 등 전자재료를 전문적으로 제조 및 판매하는 기업입니다.

=>반도체 회로도를 제작할 때 필수적으로 사용하는 포토레지스트는 천체 수입액 중에서 일본 비중이 92%(2019년 기준)를 차지합니다.

=>그러나 일본 정부가 2019년7월4일부터 포토레지스트의 한국향 수출을 제한하겠다고 발표했고, 그 대상은 국내에선 없는 극자외선(EUV)포토리지스트입니다.

=>극자외선(EUV)포토리지스트의 경우, 삼성전자가 올해 상반기부터 점진적으로 양산할 차세대 반도체의 필수 공정 소재로 일본이 독점적 지위를 가지고 있습니다. 따라서 삼성은 오로지 일본만을 믿고 시작한 프로젝트였기 때문에 일본 정부는 이런 사실을 알고, 전략적인 수출 규제를 통해 한국의 반도체 산업에 압박을 가했던 것입니다.

=>삼성엔 급한대로 벨기에 업체를 통해 극자외선(EUV) 포토레지스트를 조달받기로 공급계약을 체결했으며, 미국 듀폰으로부터 극자외선(EUV)개발, 생산시설 등 구축을 위한 한국투자를 확정받기도 하였습니다. (이는 2021년도부터 양산할 계획)

=>그동안 일본 수입량이 절대적으로 높았던 불화아르곤(ArF)에 대해선 동진썬미켄의 가장 큰 수혜가 예상됩니다. 삼성전자와 기본계약을 체결하고 있기 때문에 실적 측면에서 경기에 민감한 반도체 섹터에 포진되어 있음에도 불구하고 매우 안정적인 연간 실적을 기록하고 있습니다.

=>포토리지스트의 경우 일본 수입 의존도가 절대적으로 높은 품목 중에 하나인데, 일본의 수출 규제 이후에도 수입 비중은 85%로 높았습니다.

니다. (특히 반도체 공정에 주로 쓰이는 불화아르곤의 수입 비중이 높은 것으로 알려져 있다)

=>동사는 불화아르곤을 국내에서 2010년 최초로 개발하였고, 현재까지 양산을 해왔으나 국내 반도체사의 일본 제품 선호 현상으로 인해 점유율은 미미한 수준이었습니다.

=>그래서 동사는 미세공정에서 불화아르곤보다 한단계 낮은 불화크립톤 위주로 사업을 진행했었습니다.

=>그러나 최근 소재국산화로 인해 동사의 불화아르곤 점유율 확대 기회가 열리게 된 것입니다.

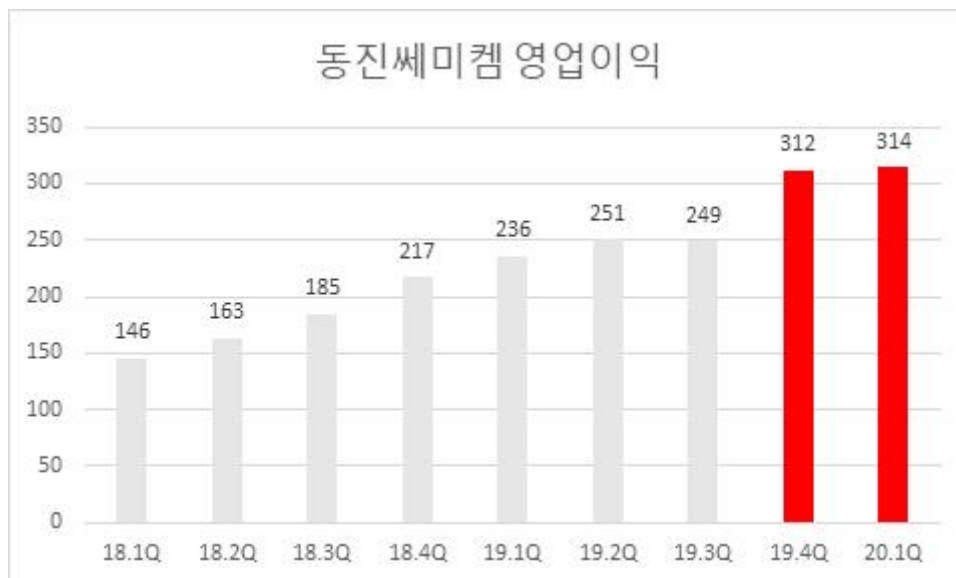
=>제 투자 기준 중에 하나가 바로, '앞으로 시장이 크게 열리는가?'란 기준이 있습니다. 원격 의료 시장도 이제 막 시장이 열리기 시작하려고 하고 있죠?

=>앞으로 시장이 확대된다는 것은 그 시장의 1등기업들의 매출액도 크게 열릴 수 있다는 것을 의미합니다.

=>또한 동사는 최근 소재 고도화를 위해 불화아르곤 노광 장비도 새로 구축하였습니다.

=>EUV용 포토레지스트가 차세대 소재로 부각되고 있지만(신기술), 불화아르곤 시장 규모가 더 크기 때문에 시장진입이 가속화 될 경우, 동사의 실적 성장에 큰 영향을 미칠 것으로 판단됩니다.

♣영업이익 추이



=>특히 일본의 수출규제 이후 2019년4분기, 2020년1분기 영업이익이 급증하였습니다.

=>올해 1분기는 사상 최대 영업이익을 기록하기도 했습니다.

=>삼성전자가 4, 5세대 낸드 플래쉬 생산 증가와 함께 동사의 불화아르곤 포토레지스트 구매량도 같이 늘린 것으로 추정됩니다.

=>그러나 아직까지는 동사의 불화아르곤 생산량이 미미한 수준이기 때문에 향후 생산CAPA를 확대하면 지금보다 높은 실적 성장이 가능하게 됩니다.

=>2020년1분기 경기도 화성시에 불화크립톤, 불화아르곤 등 포토레지스트 생산공장 증설을 착공했고, 내년도에 정상 가동되면 국내 포토레지스트 생산량을 현재보다 2배 이상 늘릴 수가 있게 됩니다.

♣극자외선(EUV)용 포토레지스트, 국내 최초 생산, 개발할 수 있을까?

=>지금까지는 어느정도 확률이 높은 시나리오인데, 만약... 극자외선(EUV)용 포토레지스트 개발까지 동사가 성공한다면... 주가 프리미엄은 지금보다 훨씬 높은 평가를 받게 될 겁니다. 만약 이것이 된다면... 정말 대박입니다.

=>극자외선(EUV)용 포토레지스트 개발의 가장 큰 난관은 이를 개발하기 위한 EUV 노광장비 확보 여부입니다. 이 장비가 1대당 가격이 1,500억원을 상회하여 동진세미켐의 회사 규모 수준으로는 감당하기 어려운 수준입니다.

=>다만...EUV 노광장비를 갖추고 있는 삼성전자와 협력한다면... 충분히 개발도 가능할 것으로 보입니다.

=>삼성전자는 동진세미켐의 지분(4.8%)을 확보한 주요 주주로서 서로 협력할 가능성은 충분히 존재한다고 봅니다.

=>삼성전자는 올 2월 화성에 EUV 전용 생산라인인 V1 라인을 가동한 데 이어 5월 평택에도 파운드리 라인 공사에 착수하며 모바일, 고성능 컴퓨팅(HPC), 인공지능(AI) 등 미래 분야로 초미세 공정 기술 적용 범위를 확대해 나가고 있습니다.

=>동사가 최근 증설을 시작한 화성 공장은 삼성전자 화성 EUV 라인 공장과 차량으로 30분 거리에 위치하고 있어서, 만약 동사의 EUV용 포토레지스트 국내 최초 개발, 양산이 성공할 경우 삼성전자에 공급하

는데 지리적으로도 매우 유리한 위치입니다.

=>이 모멘텀이 가장 강력한 모멘텀인데, 이는 삼성전자의 지원 결정이 있어야 가능한 일입니다.

♣재무안정성

재무안정성	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020.1Q
유동비율	55.69	60.17	65.49	89.53	102.19	94.8	102.48
당좌비율	40.14	44.65	49.56	68.77	76.74	71.34	72.67
부채비율	352.1	284.61	233.93	149.32	148.6	133.3	132.88
순차입금비율	277.72	206.68	158.08	91.36	85.3	68.69	49.73
이자보상배율	1.95	3.59	3.28	5.54	5.44	7.93	10.27

=>부채비율이 133%로 다소 높은 수준이나... 유동비율이 100%를 초과했고.... 단기부채 상환능력을 충분히 확보하였습니다.

=>순차입금비율도 점진적으로 감소하고 있고, 전반적인 재무상태는 점점 더 좋아지고 있는 추세입니다.

=>경기도 화성 생산CAPA 증설 자금은 214억원으로 동사의 현금성자산 1,923억원 외에도 매각예정유동자산 140억원 등 증설 자금 마련에는 어려움이 없을 것으로 보입니다.

♣연간실적

연간실적	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	전년대비
매출액	2,254	2,875	3,542	4,229	4,574	5,712	6,544	6,696	7,093	7,650	7,852	8,272	8,753	5.8%
영업이익	28	163	268	307	88	274	234	377	585	454	719	710	1,049	47.7%
당기순이익	25	-259	232	155	-67	72	38	106	199	264	450	480	587	22.3%
영업이익률	1.2%	5.7%	7.6%	7.3%	1.9%	4.8%	3.6%	5.6%	8.2%	5.9%	9.2%	8.6%	12.0%	39.6%



=>과거 12년동안 한차례의 역성장 없이 꾸준한 매출 성장을 기록하고 있습니다. 반도체 섹터에 속한 기업 중에는 굉장히 이례적인 일입니다.

=>최근 들어서는 수익성(영업이익률)도 개선되는 모습입니다.

=>삼성전자, 삼성디스플레이, LG디스플레이 등으로부터 기본 계약에 의해 매월 평균 632억원(연 환산 7,584억원) 정도를 공급 중으로 거래처로부터 안정적인 매출 성장을 기록하고 있습니다.

♣부문별 매출

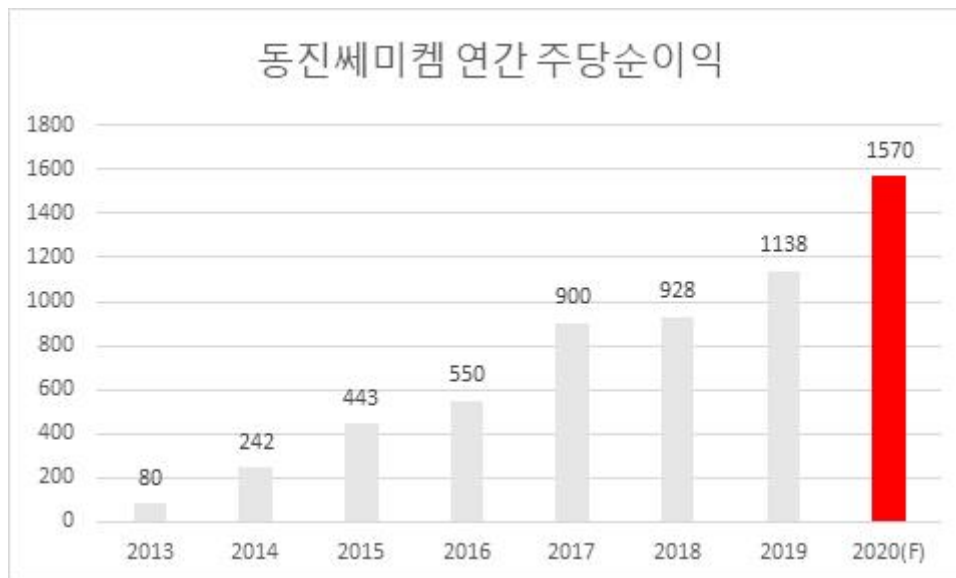
분기	실적	국내전자지	국내발포저	국내정제유	해외전자지	해외발포저	합계
20.1Q	매출액	152,045	18,539	2,697	75,593	5,389	224,586
	영업이익	21,225	1,829	192	4,827	329	31,421
19.1Q	매출액	139,259	22,338	2,663	66,941	6,791	216,354
	영업이익	14,789	2,853	336	3,255	579	23,640
증감율	매출액	9%	-17%	1%	13%	-21%	4%
	영업이익	44%	-36%	-43%	48%	-43%	33%

=>국내, 해외 전자재료 사업의 성장으로 매출액 4%, 영업이익 33%가 증가하였습니다.

=>국내 전자재료 실적은 주로 반도체, 디스플레이 공정에 쓰이는 포토레지스트에서 발생하고, 매출 대비 높은 수익성의 원인은 고부가가치 소재인 불화아르곤의 판매 증가에 기인한 것으로 보입니다.

=>해외 전자재료 실적은 주로 중국 LCD패널 업체를 대상으로 하고 있는데, LCD 제조공정 중 박리, 식각, 세척 등에 사용되는 화학제품입니다.

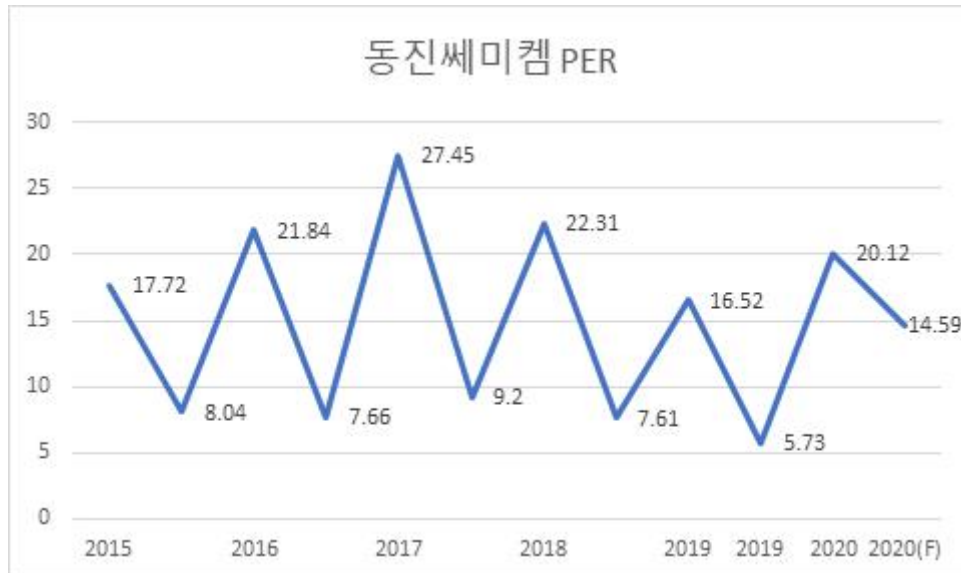
♣주당순이익



=>올해 주당순이익 추정치는 지난번보다 약간 상향 조정된(전년대비 +30%증가) 1,570원으로 설정하였습니다.

♣PER공식(목표PER20배/목표주가:31,500원)

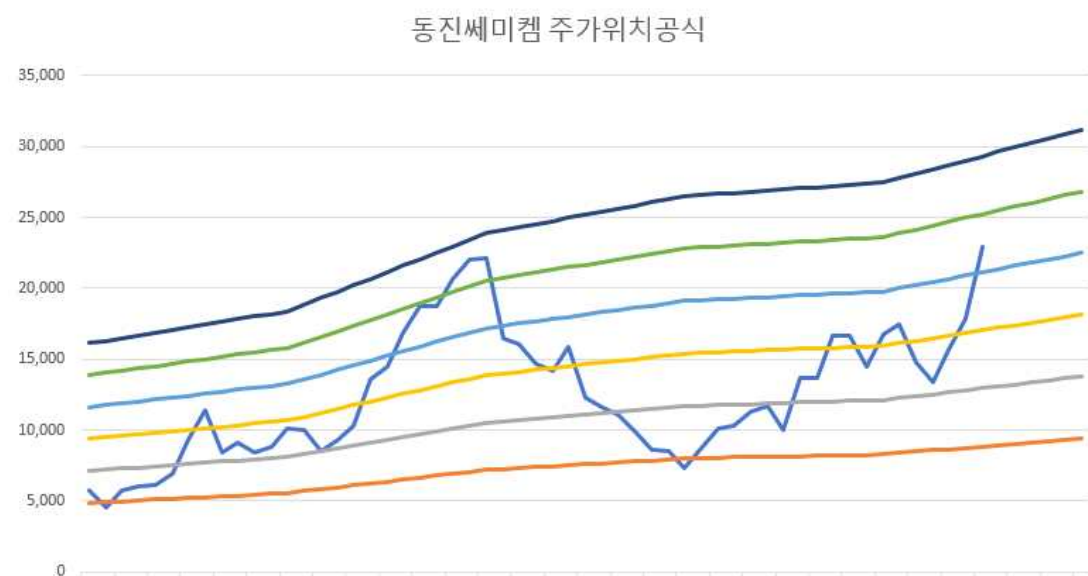
밸류에이션	2015		2016		2017		2018		2019	2019	2020	2020(F)
PER	17.72	8.04	21.84	7.66	27.45	9.2	22.31	7.61	16.52	5.73	20.12	14.59



=>아직 삼성전자와 협업을 통한 EUV용 포토레지스트 국내 최초 개발, 양산에 따른 프리미엄은 넣지 않은 상황입니다.

=>목표PER는 여전히 20배로, 목표주가는 상향조정 된 31,500원입니다. (기존 목표주가 도달)

♣기술적분석





=>그동안 반도체 기업으로는 이례적으로 매년 단 한 번의 역성장 없이 성장한 기업답게 주가도 우상향하고 있는 모습입니다.

=>현재 주가 위치는 보유자의 영역으로, 상향된 목표주가까지 얼마 남지 않은 상황입니다.

-끝

※월간지에서 제공하는 모든 정보는 투자판단의 참고자료이며 투자에 대한 최종 판단과 책임은 본인에게 있습니다.

=====