



하나금융그룹

2018년 9월 29일 | Equity Research

# 덕산네오룩스 (213420)

## 단기 조정 불가피

### 3분기 영업이익 49억원 전망

3분기 실적은 매출 247억원(YoY -11%), 영업이익 49억원(YoY -18%)이 전망된다. 3분기 아이폰 신제품 출하 앞두고 삼성디스플레이 가동률 상승에 따른 실적 대폭 개선이 기대 됐으나 2017년과 달리 보수적인 아이폰 신제품 출하 Forecasting으로 인해 삼성디스플레이 가동률 상승폭이 예상보다 제한적인 것이 부진한 실적의 주 원인이다. 여기에 갤럭시 S9 및 노트9 출하량 역시 시장 기대치에 다소 못미치면서 삼성디스플레이의 OLED 소재 수요 성장이 더딘 상황이다.

### 중장기 그림 긍정적이나 실적 다소 부진 전망

M9 재료구조도 Red Host 선정 탈락에 따른 연간 매출 하락 폭은 최대 160억원 수준인 것으로 추정된다. 4분기 Red Host 매출 감소 감안하여 2018년 연간 실적 추정치를 매출 893억원(YoY -11%), 영업이익 167억원(YoY -9%)로 하향 조정한다. 매출 및 영업이익 추정치 하향폭은 각각 18%/22%다. 삼성디스플레이의 보수적인 재고관리 및 패널 재료구조도 변경으로 당분간 주가 조정이 불가피할 전망이다. 중장기적 관점에서 투자 포인트는 1) 2019년 중국 메이저 패널 업체들의 양산 라인 가동이 전망되는 상황에서 2019년 하반기 중국 패널 업체들 양산 라인 가동이 본격화되고, 2) 2019년 애플의 3가지 모델 OLED 패널 탑재가 유력하다는 것이다. 이 외 폴더블 스마트폰 출시 및 중장기적 계획하에 삼성전자의 QD-OLED TV 개발이 이뤄지고 있다는 것 역시 전방 수요 팽창 요인이다. 한편, 아이폰향 패널의 보수적인 재고 관리로 인해 2019년 상반기까지 일정 수준 이상 가동률 유지가 전망되면서 2018년 상반기와 같은 실적 급감 우려는 제한적이라는 점 역시 긍정적이다.

### 단기 조정 불가피, 투자의견 하향

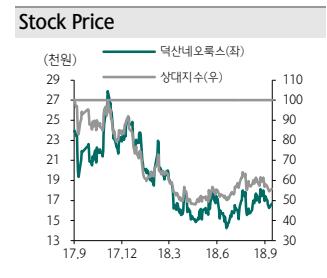
덕산네오룩스에 대해 투자의견을 HOLD로 하향하고, 목표주가는 19,000원으로 하향한다. 현 주가는 12M Fwd EPS 대비 22배 수준으로 최근 3년간 밴드 최하단에 위치해있으나 하반기 실적 추정치 하향 조정에 따른 단기 조정이 불가피할 전망이다. 2019년 중국향 매출 증가를 보고 재차 매수 타이밍을 기다려야할 시점이라고 판단된다.

### Update

## HOLD(하향)

| TP(12M): 19,000원 | CP(9월 27일): 16,700원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSDAQ 지수 (pt)	833.01		
52주 최고/최저(원)	27,900/14,250	104.2	127.2
시가총액(십억원)	401.0	19.7	26.5
시가총액비중(%)	0.14	17.7	22.9
발행주식수(천주)	24,010.0	EPS(원)	738 962
60일 평균 거래량(천주)	221.4	BPS(원)	5,816 6,745
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7		
18년 배당금(예상,원)	0		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	6.47		
주요주주 지분율(%)			
이준호 외 9 인	57.12		
0.00			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(5.6) 1.2 (20.7)		
상대	(9.3) 4.4 (38.2)		



투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	42.3	100.4	89.3	100.2	122.5
영업이익	십억원	3.9	18.4	16.7	22.0	27.2
세전이익	십억원	4.5	18.4	17.1	23.3	28.9
순이익	십억원	4.7	16.8	15.5	20.8	25.8
EPS	원	195	699	645	867	1,075
증감률	%	116.7	258.5	(7.7)	34.4	24.0
PER	배	81.84	35.22	25.88	19.26	15.54
PBR	배	3.52	4.82	2.90	2.52	2.17
EV/EBITDA	배	46.63	24.95	16.58	12.43	9.54
ROE	%	4.39	14.52	11.90	14.03	15.03
BPS	원	4,526	5,107	5,752	6,619	7,694
DPS	원	0	0	0	0	0



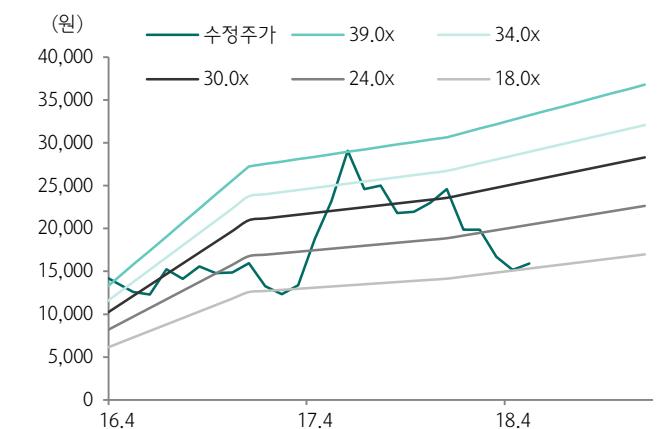
Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>19.6</b>	<b>26.8</b>	<b>27.8</b>	<b>26.2</b>	<b>22.7</b>	<b>22.3</b>	<b>24.7</b>	<b>19.5</b>	<b>100.4</b>	<b>89.3</b>	<b>100.2</b>
YOY	48%	170%	212%	155%	16%	-17%	-11%	-26%	137%	-11%	12%
QoQ	91%	36%	4%	-6%	-13%	-2%	11%	-21%			
HTL & R-Prime	13.1	18.4	20.4	19.0	16.8	17.4	15.8	15.0	70.9	65.1	87.1
Red Host	6.5	8.4	7.4	7.2	5.9	4.9	8.9	4.4	29.5	24.1	13.1
<b>영업이익</b>	<b>3.6</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>	<b>3.7</b>	<b>3.64</b>	<b>4.21</b>	<b>4.90</b>	<b>3.92</b>	<b>18.3</b>	<b>16.7</b>	<b>22.0</b>
YOY	114%	937%	698%	275%	1%	-2%	-18%	6%	369%	-9%	32%
QoQ	263%	39%	20%	-38%	-2%	16%	0%	-20%			
영업이익률	18%	19%	22%	14%	16%	19%	20%	20%	18%	19%	22%
<b>순이익</b>	<b>3.6</b>	<b>4.5</b>	<b>5.6</b>	<b>3.1</b>	<b>3.2</b>	<b>4.3</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>	<b>16.8</b>	<b>15.5</b>	<b>20.8</b>
YOY	152%	414%	1208%	61%	-11%	-4%	-21%	15%	257%	-8%	34%
QoQ	86%	23%	25%	-44%	2%	34%	3%	-18%			
순이익률	18%	17%	20%	12%	14%	19%	18%	18%	17%	17%	21%

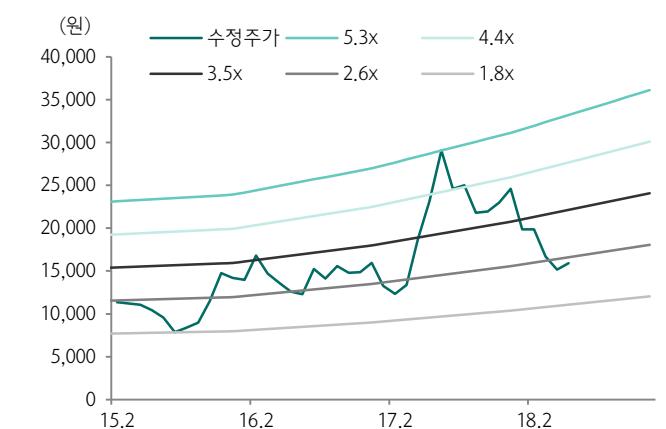
자료: 하나금융투자

그림 1. 덕산네오룩스 12M Fwd PER 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 덕산네오룩스 12M Fwd PBR 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

표 2. 덕산네오룩스 목표주가 산출

항목	내용	비고
EPS(원)	756	12MF 예상
Target PER(x)	25.2	UDC 12MF 30% 할인
적정주가(원)	19,051	
<b>목표주가(원)</b>	<b>19,000</b>	
현재주가(원)	16,700	
<b>상승여력</b>	<b>14%</b>	

자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

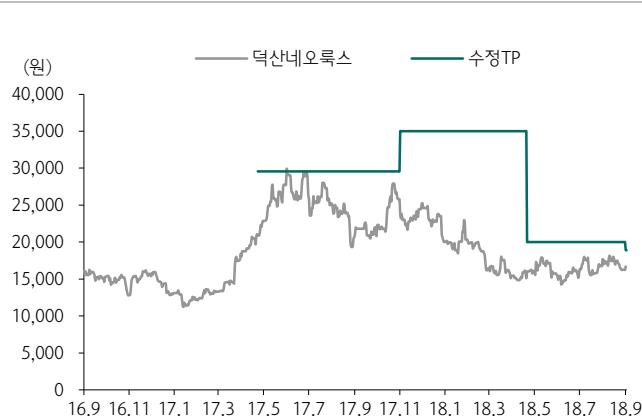
손익계산서		(단위: 십억원)					대차대조표		(단위: 십억원)				
		2016	2017	2018F	2019F	2020F			2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액		42.3	100.4	89.3	100.2	122.5	유동자산		52.4	76.7	80.7	112.9	138.4
매출원가		32.7	68.2	63.1	65.2	79.5	금융자산		41.6	49.8	60.7	78.7	104.4
매출총이익		9.6	32.2	26.2	35.0	43.0	현금성자산		29.3	47.7	59.2	76.1	101.8
판관비		5.7	13.9	9.5	12.9	15.8	매출채권 등		2.7	6.9	5.1	8.7	8.7
영업이익		3.9	18.4	16.7	22.0	27.2	재고자산		6.6	17.9	13.3	22.7	22.6
금융손익		0.8	0.1	0.0	1.3	1.8	기타유동자산		1.5	2.1	1.6	2.8	2.7
종속/관계기업손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	비유동자산		65.7	72.5	75.8	76.5	76.7
기타영업외손익	(0.2)	(0.1)	0.4	0.0	0.0	0.0	투자자산		0.6	0.5	0.3	0.6	0.6
세전이익		4.5	18.4	17.1	23.3	28.9	금융자산		0.6	0.5	0.3	0.6	0.6
법인세	(0.2)	1.6	1.6	2.5	3.1	0.0	유형자산		35.7	42.3	45.1	45.6	45.9
계속사업이익		4.7	16.8	15.5	20.8	25.8	무형자산		29.3	29.5	30.4	30.3	30.2
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	기타비유동자산		0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익		4.7	16.8	15.5	20.8	25.8	자산총계		118.1	149.2	156.5	189.4	215.1
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	유동부채		5.9	19.6	12.8	21.1	21.0
순이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	금융부채		1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
지배주주순이익		4.7	16.8	15.5	20.8	25.8	매입채무 등		4.2	15.7	11.6	19.9	19.8
지배주주지분포괄이익		4.9	17.0	15.5	20.8	25.8	기타유동부채		0.7	2.9	0.2	0.2	0.2
NOPAT		4.1	16.8	15.1	19.6	24.2	비유동부채		3.7	7.1	5.8	9.6	9.5
EBITDA		7.3	21.7	20.6	26.0	25.8	금융부채		0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
성장성(%)							기타비유동부채		3.7	7.1	5.3	9.1	9.0
매출액증가율		5.0	137.4	(11.1)	12.2	22.3	부채총계		9.6	26.8	18.6	30.6	30.5
NOPAT증가율		115.8	309.8	(10.1)	29.8	23.5	지배주주지분		108.5	122.5	138.0	158.8	184.6
EBITDA증가율		28.1	197.3	(5.1)	26.2	20.4	자본금		2.4	4.8	4.8	4.8	4.8
영업이익증가율		62.5	371.8	(9.2)	31.7	23.6	자본잉여금		96.2	93.8	93.8	93.8	93.8
(지배주주)순익증가율		113.6	257.4	(7.7)	34.2	24.0	자본조정		3.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EPS증가율		116.7	258.5	(7.7)	34.4	24.0	기타포괄이익누계액		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)							이익잉여금		6.6	23.6	39.1	59.9	85.7
매출총이익률		22.7	32.1	29.3	34.9	35.1	비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA이익률		17.3	21.6	23.1	25.9	25.6	자본총계		108.5	122.5	138.0	158.8	184.6
영업이익률		9.2	18.3	18.7	22.0	22.2	순금융부채		(40.6)	(48.8)	(59.3)	(77.2)	(102.9)
계속사업이익률		11.1	16.7	17.4	20.8	21.1	현금흐름표						
							(단위: 십억원)						
투자지표							2016	2017	2018F	2019F	2020F		
		2016	2017	2018F	2019F	2020F	영업활동 현금흐름		9.1	19.7	23.1	22.7	29.9
주당지표(원)							당기순이익		4.7	16.8	15.5	20.8	25.8
EPS		195	699	645	867	1,075	조정		4.1	9.3	3.8	4.0	4.1
BPS		4,526	5,107	5,752	6,619	7,694	감가상각비		3.4	3.3	3.9	4.0	4.1
CFPS		346	1,063	838	1,084	1,302	외환거래손익		(0.1)	0.5	(0.8)	0.0	0.0
EBITDAPS		305	904	859	1,084	1,302	지분법손익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
SPS		1,763	4,182	3,718	4,172	5,103	기타		0.8	5.5	0.7	0.0	0.0
DPS		0	0	0	0	0	영업활동 자산부채 변동		0.3	(6.4)	3.8	(2.1)	0.0
주가지표(배)							투자활동 현금흐름		(3.7)	(0.8)	(6.6)	(5.8)	(4.2)
PER		81.8	35.2	25.9	19.3	15.5	투자자산감소(증가)		(0.2)	0.1	0.1	(0.2)	0.0
PBR		3.5	4.8	2.9	2.5	2.2	유형자산감소(증가)		(0.9)	(10.4)	(6.2)	(4.5)	(4.2)
PCFR		46.0	23.1	19.9	15.4	12.8	기타		(2.6)	9.5	(0.5)	(1.1)	0.0
EV/EBITDA		46.6	25.0	16.6	12.4	9.5	재무활동 현금흐름		1.0	(0.0)	(5.6)	0.0	0.0
PSR		9.0	5.9	4.5	4.0	3.3	금융부채증가(감소)		1.0	0.0	0.5	0.0	0.0
재무비율(%)							자본증가(감소)		0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
ROE		4.4	14.5	11.9	14.0	15.0	기타재무활동		0.0	0.0	(6.1)	0.0	0.0
ROA		4.0	12.5	10.1	12.0	12.8	배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROIC		5.5	21.7	18.1	22.6	26.9	현금의 증감		6.5	18.4	11.5	16.9	25.7
부채비율		8.9	21.9	13.5	19.3	16.5	Unlevered CFO		8.3	25.5	20.1	26.0	31.3
순부채비율		(37.4)	(39.8)	(43.0)	(48.6)	(55.8)	Free Cash Flow		8.2	9.3	16.8	18.2	25.7
이자보상배율(배)		261.2	890.0	1,013.3	1,627.1	1,607.6							

자료: 하나금융투자



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

### 덕산네오룩스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.9.28	Neutral	18,900		
18.5.18	BUY	20,000	-17.82%	-9.25%
17.11.28	Analyst Change	35,000	-43.82%	-
17.5.20	BUY	29,559	-16.33%	1.15%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.3%	4.8%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 9월 28일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 09월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.