

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 기대됐으나 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 전망 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, 목표주는 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

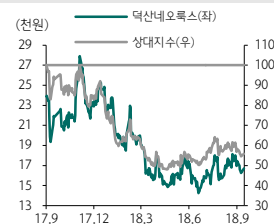
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	833.01
52주 최고/최저(원)	27,900/14,250
시가총액(십억원)	401.0
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	24,010.0
60일 평균 거래량(천주)	221.4
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	6.47
주요주주 지분율(%)	
이준호 외 9인	57.12
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.6) 1.2 (20.7)
상대	(9.3) 4.4 (38.2)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	104.2	127.2
영업이익(십억원)	19.7	26.5
순이익(십억원)	17.7	22.9
EPS(원)	738	962
BPS(원)	5,816	6,745

Stock Price



Financial Data

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



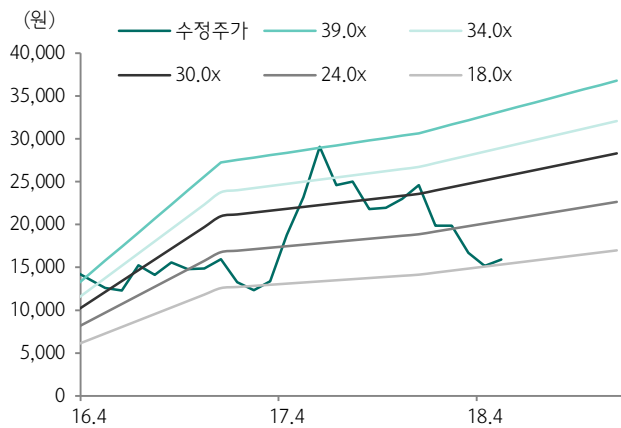
Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	19.6	26.8	27.8	26.2	22.7	22.3	24.7	19.5	100.4	89.3	100.2
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
영업이익	3.6	5.0	6.0	3.7	3.64	4.21	4.90	3.92	18.3	16.7	22.0
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%
순이익	3.6	4.5	5.6	3.1	3.2	4.3	4.4	3.6	16.8	15.5	20.8
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%

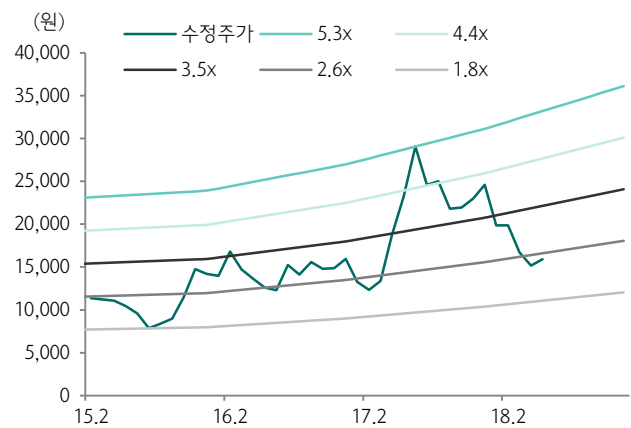
자료: 하나금융투자

그림 1. 덕산네오룩스 12M Fwd PER 추이



자료: Valuedwise, 하나금융투자

그림 2. 덕산네오룩스 12M Fwd PBR 추이



자료: Valuedwise, 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	
목표주가(원)	19,000	
현재주가(원)	16,700	
상승여력	14%	

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

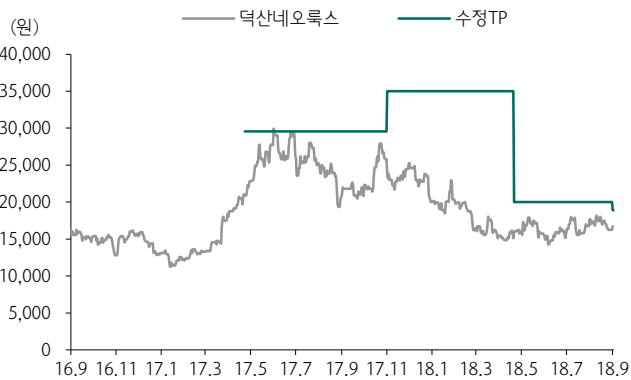
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	42.3	100.4	89.3	100.2	122.5
매출원가	32.7	68.2	63.1	65.2	79.5
매출총이익	9.6	32.2	26.2	35.0	43.0
판매비	5.7	13.9	9.5	12.9	15.8
영업이익	3.9	18.4	16.7	22.0	27.2
금융손익	0.8	0.1	0.0	1.3	1.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	(0.1)	0.4	0.0	0.0
세전이익	4.5	18.4	17.1	23.3	28.9
법인세	(0.2)	1.6	1.6	2.5	3.1
계속사업이익	4.7	16.8	15.5	20.8	25.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.7	16.8	15.5	20.8	25.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	4.7	16.8	15.5	20.8	25.8
지배주주지분포괄이익	4.9	17.0	15.5	20.8	25.8
NOPAT	4.1	16.8	15.1	19.6	24.2
EBITDA	7.3	21.7	20.6	26.0	31.3
성장성(%)					
매출액증가율	5.0	137.4	(11.1)	12.2	22.3
NOPAT증가율	115.8	309.8	(10.1)	29.8	23.5
EBITDA증가율	28.1	197.3	(5.1)	26.2	20.4
영업이익증가율	62.5	371.8	(9.2)	31.7	23.6
(지배주주)순이익증가율	113.6	257.4	(7.7)	34.2	24.0
EPS증가율	116.7	258.5	(7.7)	34.4	24.0
수익성(%)					
매출총이익률	22.7	32.1	29.3	34.9	35.1
EBITDA이익률	17.3	21.6	23.1	25.9	25.6
영업이익률	9.2	18.3	18.7	22.0	22.2
계속사업이익률	11.1	16.7	17.4	20.8	21.1
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	195	699	645	867	1,075
BPS	4,526	5,107	5,752	6,619	7,694
CFPS	346	1,063	838	1,084	1,302
EBITDAPS	305	904	859	1,084	1,302
SPS	1,763	4,182	3,718	4,172	5,103
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	81.8	35.2	25.9	19.3	15.5
PBR	3.5	4.8	2.9	2.5	2.2
PCR	46.0	23.1	19.9	15.4	12.8
EV/EBITDA	46.6	25.0	16.6	12.4	9.5
PSR	9.0	5.9	4.5	4.0	3.3
재무비율(%)					
ROE	4.4	14.5	11.9	14.0	15.0
ROA	4.0	12.5	10.1	12.0	12.8
ROIC	5.5	21.7	18.1	22.6	26.9
부채비율	8.9	21.9	13.5	19.3	16.5
순부채비율	(37.4)	(39.8)	(43.0)	(48.6)	(55.8)
이자보상배율(배)	261.2	890.0	1,013.3	1,627.1	1,607.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	52.4	76.7	80.7	112.9	138.4
금융자산	41.6	49.8	60.7	78.7	104.4
현금성자산	29.3	47.7	59.2	76.1	101.8
매출채권 등	2.7	6.9	5.1	8.7	8.7
재고자산	6.6	17.9	13.3	22.7	22.6
기타유동자산	1.5	2.1	1.6	2.8	2.7
비유동자산	65.7	72.5	75.8	76.5	76.7
투자자산	0.6	0.5	0.3	0.6	0.6
금융자산	0.6	0.5	0.3	0.6	0.6
유형자산	35.7	42.3	45.1	45.6	45.9
무형자산	29.3	29.5	30.4	30.3	30.2
기타비유동자산	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
자산총계	118.1	149.2	156.5	189.4	215.1
유동부채	5.9	19.6	12.8	21.1	21.0
금융부채	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매입채무 등	4.2	15.7	11.6	19.9	19.8
기타유동부채	0.7	2.9	0.2	0.2	0.2
비유동부채	3.7	7.1	5.8	9.6	9.5
금융부채	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
기타비유동부채	3.7	7.1	5.3	9.1	9.0
부채총계	9.6	26.8	18.6	30.6	30.5
지배주주지분	108.5	122.5	138.0	158.8	184.6
자본금	2.4	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	96.2	93.8	93.8	93.8	93.8
자본조정	3.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	6.6	23.6	39.1	59.9	85.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	108.5	122.5	138.0	158.8	184.6
순금융부채	(40.6)	(48.8)	(59.3)	(77.2)	(102.9)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	9.1	19.7	23.1	22.7	29.9
당기순이익	4.7	16.8	15.5	20.8	25.8
조정	4.1	9.3	3.8	4.0	4.1
감가상각비	3.4	3.3	3.9	4.0	4.1
외환거래손익	(0.1)	0.5	(0.8)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.8	5.5	0.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.3	(6.4)	3.8	(2.1)	0.0
투자활동 현금흐름	(3.7)	(0.8)	(6.6)	(5.8)	(4.2)
투자자산감소(증가)	(0.2)	0.1	0.1	(0.2)	0.0
유형자산감소(증가)	(0.9)	(10.4)	(6.2)	(4.5)	(4.2)
기타	(2.6)	9.5	(0.5)	(1.1)	0.0
재무활동 현금흐름	1.0	(0.0)	(5.6)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	1.0	0.0	0.5	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(6.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	6.5	18.4	11.5	16.9	25.7
Unlevered CFO	8.3	25.5	20.1	26.0	31.3
Free Cash Flow	8.2	9.3	16.8	18.2	25.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산네오룩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 09월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 09월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.