

덕산네오룩스

BUY(유지)

213420 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	17,000원	현재주가(11/12)	14,450원	Up/Downside	+17.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 13

오랜만이야 실적 서프라이즈

3Q18 Review

비용 컨트롤로 인해 영업이익 서프라이즈: 덕산네오룩스의 3Q18 매출액은 249억원(-10.3%YoY, +11.5%QoQ), 영업이익은 75억원(+25.2%YoY, +79.3%QoQ)을 기록했다. 북미 고객사향 OLED 패널 출하량 증가로 인해 HTL 매출액이 전기 대비 회복했지만 전년 수준에는 미치지 못한 것으로 판단된다. R&D 비용은 23억원 (DB추정 34억원)으로 전기대비 -23.6% 하락했으며 주식보상비용은 2.9억원 환입 (DB추정 9.7억원 충당)되어 예상보다 낮은 비용 부담이 서프라이즈 실적으로 이어졌다.

Comment

단기 실적보다는 19년의 변수가 관건: 4분기에는 북미 고객사향 HTL 매출액의 소폭 하락이 예상되며 재고조정 시점이 도래함에 따라 매출액은 전기 대비 하락한 215억원이 전망되며 인센티브 등 비용 상승으로 인해 영업이익은 31억원에 그칠 것으로 전망된다. 패널 고객사의 최신 재료구조 기준 (M9과 북미 고객사향), Red Host를 경쟁사가 독점하게 되어 2019년 실적 하락에 대한 우려가 남아있는 상태다. 하지만 중저가 스마트폰향 재료구조에 기존 M8의 채용 확대, 중화권 패널업체향 양산 모델 매출 확대 등, 추정치를 크게 상향해야 할 변수들 역시 존재한다.

Action

모멘텀을 기다리는 trading 구간: 덕산네오룩스는 17년 높은 매출 성장 이후 18년 상반기에는 고객사의 OLED 가동률 하락으로 인한 실적 추정치 하향조정, 그리고 고객사 내 MS 하락으로 인한 de-rating을 경험했다. 향후 주가의 catalyst는 중화권 매출 확대와 SDC의 북미 고객사향 신규 재료구조 진입 여부라고 판단된다. 3Q18 추정치를 올해 실적에 반영했으며 19년 추정치와 이를 바탕으로 한 목표주가 17,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
	(단위: 십억원 원 배 %)						
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	11,800/27,900원
매출액	42	100	93	103	147	KOSDAQ /KOSPI	671/2,080pt
(증가율)	5.0	137.2	-7.1	9.9	43.2	시가총액	3,469억원
영업이익	4	18	20	19	33	60일-평균거래량	210,368
(증가율)	61.2	368.6	10.7	-7.3	72.2	외국인지분율	7.3%
순이익	5	17	21	17	28	60일-외국인지분율변동추이	+2.0%p
EPS	195	699	878	695	1,185	주요주주	이준호 외 9인 57.1%
PER (H/L)	94.7/49.8	44.8/15.8	16.5	20.8	12.2	(천원)	
PBR (H/L)	4.1/2.1	6.1/2.2	2.4	2.2	1.8	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	52.7/26.4	30.4/10.2	11.3	11.3	6.6	절대기준	6.3 -7.1 -41.5
영업이익률	9.3	18.3	21.8	18.4	22.1	상대기준	15.9 8.7 -37.1
ROE	4.4	14.5	15.8	11.0	16.3		

도표 1. 덕산네오룩스 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	24.9	27.8	-10.3	22.3	11.5	25.7	-3.0	29.3	-14.9
영업이익	7.5	6.0	25.2	4.2	79.3	4.7	59.9	6.0	25.8
순이익	8.1	5.6	45.2	4.3	88.7	4.1	99.1	5.6	44.4
수익성									
영업이익률	30.3	21.7	8.6	18.8	11.4	18.4	11.9	20.5	9.8
순이익률	32.4	20.0	12.4	19.2	13.3	15.8	16.6	19.1	13.3

자료: Bloomberg, DB금융투자

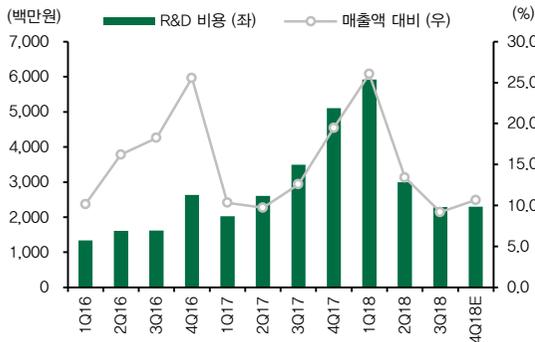
도표 2. 덕산네오룩스 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	19.6	26.8	27.8	26.2	22.7	22.3	24.9	21.5	100.4	93.3	102.5
HTL	14.0	19.4	20.1	18.9	16.4	16.1	19.0	17.5	72.5	69.0	80.5
Red Host	5.6	7.4	7.6	7.3	6.4	6.3	5.9	4.0	28.0	24.3	22.1
영업이익	3.6	5.0	6.0	3.7	3.6	4.2	7.5	3.1	18.4	20.4	18.9
세전이익	3.6	5.5	6.3	2.9	3.5	4.3	8.4	6.8	18.4	22.9	19.6
순이익	3.6	4.5	5.6	3.1	3.2	4.3	8.1	5.5	16.8	21.1	16.7
수익성 (%)											
영업이익률	18.4	18.8	21.7	14.2	16.1	18.8	30.3	14.4	18.3	21.8	18.4
세전이익률	18.4	20.6	22.7	11.1	15.4	19.1	33.7	31.4	18.3	24.6	19.2
순이익률	18.4	16.7	20.0	11.9	14.1	19.2	32.4	25.6	16.7	22.6	16.3
성장률 (YoY, %)											
매출액	48.6	169.4	212.3	154.9	15.8	-16.5	-10.3	-17.9	137.2	-7.1	9.9
영업이익	113.6	936.9	698.3	275.4	1.0	-16.1	25.2	-17.2	368.6	10.7	-7.3
순이익	152.4	413.6	1,207.7	60.6	-11.5	-3.8	45.2	76.1	258.8	25.7	-20.8

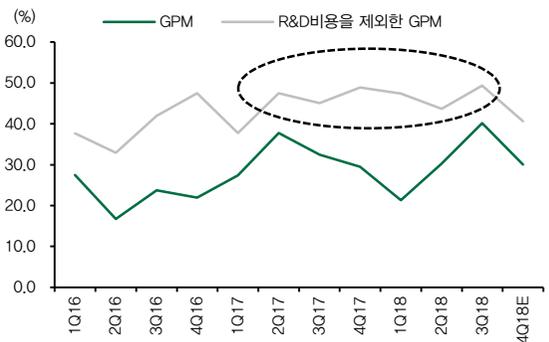
자료: 덕산네오룩스, DB금융투자

도표 3. 덕산네오룩스 분기별 R&D 비용



자료: 덕산네오룩스, DB금융투자

도표 4. 분기별 GPM과 R&D 비용 제외한 GPM 추이



자료: 덕산네오룩스, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	52	77	86	99	125
현금및현금성자산	29	48	61	72	90
매출채권및기타채권	3	7	5	5	7
재고자산	7	18	15	16	21
비유동자산	66	73	81	86	90
유형자산	36	42	51	55	60
무형자산	29	30	29	29	29
투자자산	1	0	0	0	0
자산총계	118	149	167	184	215
유동부채	6	20	16	17	19
매입채무및기타채무	4	16	12	13	15
단기차입금및단기차채	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	7	7	7	7
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	10	27	23	24	26
자본금	2	5	5	5	5
자본잉여금	96	94	94	94	94
이익잉여금	7	24	45	61	90
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	109	122	144	160	189

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	42	100	93	103	147
매출원가	33	68	63	70	98
매출총이익	10	32	30	33	49
판매비	6	14	10	14	16
영업이익	4	18	20	19	33
EBITDA	7	22	25	24	38
영업외손익	1	0	2	1	1
금융손익	1	0	2	1	1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	4	18	23	20	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	17	21	17	28
차배주주지분순이익	5	17	21	17	28
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	5	17	21	17	28
증감률(%YoY)					
매출액	5.0	137.2	-7.1	9.9	43.2
영업이익	61.2	368.6	10.7	-7.3	72.2
EPS	115.6	258.8	25.7	-20.8	70.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	9	20	24	20	27
당기순이익	5	17	21	17	28
현금유출이없는비용및수익	4	9	4	7	10
유형및무형자산상각비	3	3	5	5	6
영업관련자산부채변동	0	-6	1	-1	-6
매출채권및기타채권의감소	0	-5	2	0	-2
재고자산의감소	2	-11	3	-1	-5
매입채무및기타채무의증가	-1	6	-3	0	2
투자활동현금흐름	-4	-1	-11	-9	-9
CAPEX	-1	-10	-13	-10	-10
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	1	0	0	0	0
사채및차입금의 증가	1	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	18	14	11	18
기초현금	23	29	48	61	72
기말현금	29	48	61	72	90

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	195	699	878	695	1,185
BPS	4,520	5,101	5,979	6,674	7,859
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	81.8	35.2	16.5	20.8	12.2
P/B	3.5	4.8	2.4	2.2	1.8
EV/EBITDA	46.6	25.0	11.3	11.3	6.6
수익성(%)					
영업이익률	9.3	18.3	21.8	18.4	22.1
EBITDA마진	17.3	21.6	26.9	23.5	26.1
순이익률	11.0	16.7	22.6	16.3	19.4
ROE	4.4	14.5	15.8	11.0	16.3
ROA	4.0	12.5	13.3	9.5	14.3
ROC	5.6	22.2	22.3	17.7	28.1
안정성및기타					
부채비율(%)	8.9	21.9	16.3	14.9	13.8
이자보상배율(배)	261.2	890.0	985.3	913.1	1,572.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 덕산에오릭스 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

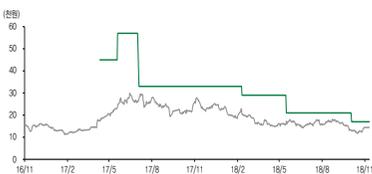
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

덕산에오릭스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/24	Buy	45,000	-8.5	2.9					
17/06/01	Buy	57,000	-6.6	4.7					
17/07/17	Buy	33,000	-29.1	-10.5					
18/02/23	Buy	29,000	-41.7	-30.3					
18/05/29	Buy	21,000	-22.6	-13.6					
18/10/16	Buy	17,000	-	-					