

# 덕산네오룩스

# BUY(유지)

213420 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(11/11)	21,650원	Up/Downside	+29.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 11. 12

## 아시죠? 좋은 건 항상 비싸요

### Comment

**3분기 실적 기대치 충족:** 덕산네오룩스의 2019년 3분기 실적은 매출액 282억원(+13.1%, YoY/ +24.7%, QoQ), 영업이익 55억원(-27.2%, YoY/ +40.1%, QoQ)으로 분기 사상 최대 매출을 달성하며 시장 기대치에 부합했다. 3분기 갤럭시노트10, 아이폰11 등 신규 플레그십 스마트폰 출시에 따른 삼성 디스플레이의 플렉서블 OLED패널 가동율이 상승하는 동시에 갤럭시A 시리즈 등 중저가 스마트폰 향 리지드 OLED패널 판매도 호조를 보이며 매출액이 기대치를 상회했다.

**길게 보면 덕산:** 2019년 동사는 플레그십 스마트폰 판매 부진이라는 전방산업 이슈와 삼성 디스플레이의 신규 소재군 일부 아이템 공급 제한이라는 내부적인 환경 속에서도 견조한 실적을 달성하고 있다. 반면 2020년에는 신규 모델 구조에 신규 아이템 진입 및 삼성디스플레이의 QD OLED TV 신규 투자, 그리고 중국의 플렉서블 OLED패널 본격 양산 등 굵직한 호재들이 기다리고 있다. 또한 폴더블 시장의 확대와 전장 및 IT제품으로의 OLED패널 침투가 가속화되며 2020년 매출액 1,216억원(+26.7%), 영업이익 262억원(+65.7%)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

### Action

**투자의견 매수, 목표주가 28,000원 유지:** 2020년 QD OLED TV 및 폴더블 스마트폰 개화 등의 기대감으로 동사의 주가는 먼저 상승하였고, 이에 현재 밸류에이션은 국내 소재업체 대비 낮지 않은 상황이다. 반면 향후 발생할 QD OLED TV, 중국 플렉서블 OLED 라인 가동, 폴더블 스마트폰 개화, 일본 소재 공급 이슈 등은 OLED산업의 중장기적 추세로 동사의 실적을 가파르게 성장시키며 높은 밸류에이션을 해소시킬 것이다. 좋은 건 항상 비싸더라. 동사에 대해 매수 추천한다.

#### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	100	91	96	122	154
(증가율)	137.2	-9.7	5.8	26.7	26.5
영업이익	18	20	16	26	36
(증가율)	368.6	10.5	-22.2	65.7	39.1
순이익	17	19	16	23	31
EPS	699	784	664	974	1,272
PER (H/L)	44.8/15.8	32.6/14.5	32.8	22.4	17.1
PBR (H/L)	6.1/2.2	4.4/1.9	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA (H/L)	30.4/10.2	23.4/10.3	22.2	13.7	9.6
영업이익률	18.3	22.4	16.5	21.5	23.7
ROE	14.5	14.3	10.7	13.9	15.6

#### Stock Data

52주 최저/최고	12,900/24,100원
KOSDAQ /KOSPI	661/2,124pt
시가총액	5,198억원
60일-평균거래량	351,492
외국인지분율	12.7%
60일-외국인지분율변동추이	+4.4%p
주요주주	이준호 외 9인 57.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	1.2	37.5	60.4
상대기준	-3.2	22.6	66.7

도표 1. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
<b>매출액</b>	90.7	96.0	121.6	19.3	22.6	28.2	25.8	22.7	28.6	33.4	36.9
%YoY	-9.7	5.8	26.7	-14.9	1.2	13.1	24.7	17.5	26.4	18.4	43.0
%QoQ				-6.6	16.9	24.7	-8.4	-12.1	25.8	16.8	10.7
<b>매출원가</b>	60.6	68.0	80.2	14.2	15.8	19.5	18.3	16.1	19.4	21.4	23.3
매출원가율(%)	66.8	70.8	65.9	73.7	70.0	69.3	71.0	71.0	68.0	64.0	63.0
<b>매출총이익</b>	30.1	28.0	41.4	5.1	6.8	8.6	7.5	6.6	9.1	12.0	13.7
총이익율(%)	33.2	29.2	34.1	26.3	30.0	30.7	29.0	29.0	32.0	36.0	37.0
<b>판매비</b>	9.8	12.2	15.2	2.9	2.9	3.1	3.3	3.4	3.7	4.0	4.1
판매비율(%)	10.8	12.7	12.5	15.2	12.6	11.2	12.6	15.0	13.0	12.0	11.1
<b>영업이익</b>	20.3	15.8	26.2	2.1	3.9	5.5	4.2	3.2	5.4	8.0	9.6
영업이익률(%)	22.4	16.5	21.5	11.1	17.4	19.5	16.4	14.0	19.0	24.0	25.9
<b>세전이익</b>	21.1	17.8	27.5	2.3	3.8	6.9	4.8	3.5	6.3	8.5	9.3
법인세	2.3	1.9	4.1	0.2	-0.1	0.2	1.6	0.5	0.9	1.3	1.5
<b>순이익</b>	18.8	15.9	23.4	2.0	3.9	6.8	3.3	3.0	5.4	7.2	7.8
EPS(원)	784	664	974								
PER(배)	18.1	32.6	22.2								
<b>BPS(원)</b>	5,870	6,535	7,508								
PBR(배)	2.4	3.3	2.9								

자료: DB 금융투자

도표 2. 추정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q19E			4Q19E			2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	%차이
매출액	28.2	25.7	9.7	25.8	22.7	14.0	96.0	90.3	6.3	121.6	117.8	3.2
영업이익	5.5	5.4	1.9	4.2	4.1	2.3	15.8	15.6	1.3	26.2	25.3	3.5
이익율(%)	19.5	21.0	-1.5	16.4	18.3	-1.9	16.5	17.3	-0.8	21.5	21.5	0.0
순이익	6.8	5.1	31.5	3.3	3.8	-14.3	15.9	14.9	7.2	23.4	22.6	3.3

자료: DB 금융투자

도표 3. 덕산네오룩스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망

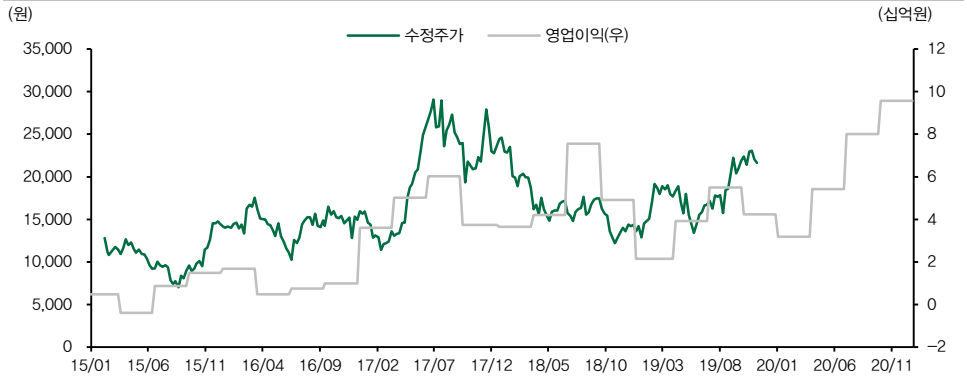


도표 4. 덕산네오룩스 PER 밴드 차트

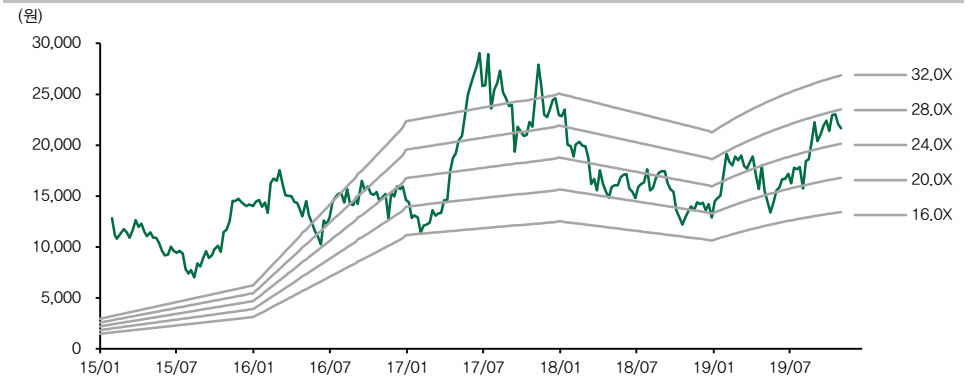
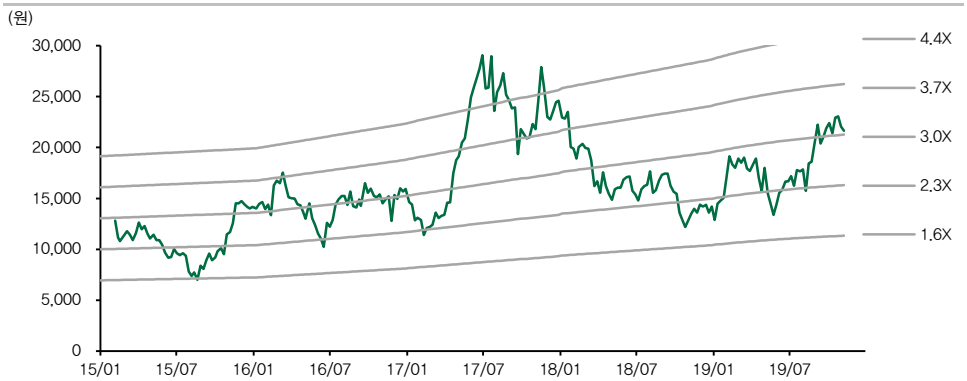


도표 5. 덕산네오룩스 PBR 밴드 차트



대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	77	72	89	118	155
현금및현금성자산	48	38	65	88	114
매출채권및기타채권	7	8	6	7	10
재고자산	18	23	16	20	28
비유동자산	73	88	90	97	103
유형자산	42	46	48	55	61
무형자산	30	31	30	30	30
투자자산	0	12	12	12	12
자산총계	149	160	182	217	260
유동부채	20	14	19	31	44
매입채무및기타채무	16	9	14	26	39
단기차입금및단기차액	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	6	6	6	6
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	27	19	25	37	50
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	24	42	58	81	112
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	122	141	157	180	211

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	20	8	35	34	36
당기순이익	17	19	16	23	31
현금유출이없는비용및수익	9	5	6	9	12
유형및무형자산상각비	3	4	5	6	7
영업관련자산부채변동	-6	-15	15	6	1
매출채권및기타채권의감소	-5	-1	2	-1	-3
재고자산의감소	-11	-6	7	-4	-8
매입채무및기타채무의증가	6	-3	6	12	13
투자활동현금흐름	-1	-18	-6	-11	-11
CAPEX	-10	-6	-7	-12	-13
투자자산의순증	0	-12	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
사채및차입금의 증가	0	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-2	0	0
현금의증가	18	-10	27	23	26
기초현금	29	48	38	65	88
기말현금	48	38	65	88	114

자료: 덕산네오룩스 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	100	91	96	122	154
매출원가	68	61	68	80	99
매출총이익	32	30	28	41	55
판매비	14	10	12	15	18
영업이익	18	20	16	26	36
EBITDA	22	24	21	32	43
영업외손익	0	0	2	1	2
금융손익	0	0	2	1	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	18	21	18	28	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	19	16	23	31
지배주주지분순이익	17	19	16	23	31
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	18	16	23	31
증감률(%YoY)					
매출액	137.2	-9.7	5.8	26.7	26.5
영업이익	368.6	10.5	-22.2	65.7	39.1
EPS	258.8	12.2	-15.2	46.6	30.6

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자표(원)					
EPS	699	784	664	974	1,272
BPS	5,101	5,870	6,535	7,508	8,780
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	35.2	18.1	32.8	22.4	17.1
P/B	4.8	2.4	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA	25.0	12.7	22.2	13.7	9.6
수익성(%)					
영업이익률	18.3	22.4	16.5	21.5	23.7
EBITDA마진	21.6	26.4	21.6	26.3	27.9
순이익률	16.7	20.7	16.6	19.2	19.9
ROE	14.5	14.3	10.7	13.9	15.6
ROA	12.5	12.2	9.3	11.7	12.8
ROIC	22.2	20.3	15.5	26.1	33.1
안정성및기타					
부채비율(%)	21.9	13.7	15.9	20.5	23.5
이자보상배율(배)	890.0	1,132.1	696.8	1,154.5	1,605.5
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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 게재된 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 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 상승을 기준으로

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

덕산네오룩스 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/17	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	-3.6	30.9					
19/09/23	Buy	28,000*	-	-					

주: \*표는 담당자 변경