

덕산네오룩스

BUY(유지)

213420 기업분석 | IT 소재

목표주가(상향)	45,000원	현재주가(02/20)	35,900원	Up/Downside	+25.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 02. 21

박수칠 때 더 사자

Comment

Surprise: 덕산네오룩스의 2019년 4분기 실적은 매출액 277억원(+33.9%, YoY/ -1.6%, QoQ), 영업이익 92억원(+87.1%, YoY/ +67.3%, QoQ/ OPM 33.1%)으로 분기 사상 최대 실적을 달성하며 시장기대치를 상회했다. 연말 비수기 시즌 진입에도 중국 OLED패널 업체향 소재 공급 증가와 중저가 스마트폰용 레드 호스트의 견조한 매출이 유지되며 믹스가 개선되었기 때문이다.

Level Up: 2019년 동사는 플렉시블 스마트폰 판매 부진이라는 전방산업 이슈와 삼성 디스플레이의 신규 소재군 일부 아이템 공급 제한이라는 내부적인 환경 속에서도 최대 실적을 달성했다. 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 1,314억원(+34.2%), 영업이익 370억원(+78.2%)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

Action

투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원으로 상향: 동사에 대해 믹스 개선에 따른 2020년 실적 추정치 상향분을 반영하여 목표주가를 45,000원으로 상향한다. 현재 진행중인 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. 이에 최근 주가 급등에도 동사에 대해 여전히 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	100	91	98	131	165
(증가율)	137.2	-9.7	7.9	34.2	25.4
영업이익	18	20	21	37	47
(증가율)	368.6	10.5	2.2	78.2	26.2
순이익	17	19	19	33	39
EPS	699	784	775	1,360	1,620
PER (H/L)	44.8/15.8	32.6/14.5	33.9	26.4	22.2
PBR (H/L)	6.1/2.2	4.4/1.9	4.0	4.5	3.7
EV/EBITDA (H/L)	30.4/10.2	23.4/10.3	22.0	17.8	13.7
영업이익률	18.3	22.4	21.2	28.2	28.3
ROE	14.5	14.3	12.4	18.6	18.4

Stock Data

52주 최저/최고	13,400/35,900원
KOSDAQ /KOSPI	682/2,196pt
시가총액	8,620억원
60일-평균거래량	278,838
외국인지분율	18.3%
60일-외국인지분율변동추이	+6.2%p
주요주주	이준호 외 9인 57.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	22.9	66.6	89.9
상대기준	23.3	58.8	109.2

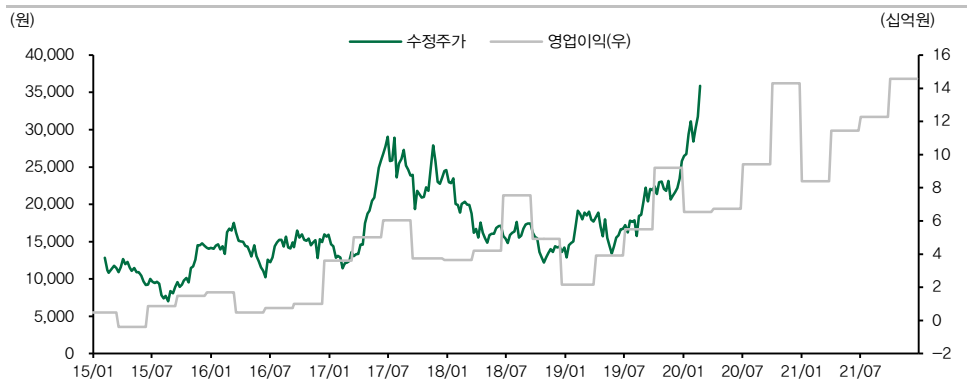
도표 1. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019P	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19 P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	97.9	131.4	164.8	19.3	22.6	28.2	27.7	28.4	28.1	34.9	40.0
%YoY	7.9	34.2	25.4	-14.9	1.2	13.1	33.9	46.9	24.2	23.8	44.2
%QoQ				-6.6	16.9	24.7	-1.6	2.4	-1.1	24.3	14.6
매출원가	66.1	80.6	100.4	14.2	15.8	19.5	16.5	17.6	17.7	21.3	24.0
매출원가율(%)	67.6	61.3	60.9	73.7	70.0	69.3	59.5	62.0	63.0	61.0	60.0
매출총이익	31.7	50.8	64.5	5.1	6.8	8.6	11.2	10.8	10.4	13.6	16.0
총이익율(%)	32.4	38.7	39.1	26.3	30.0	30.7	40.5	38.0	37.0	39.0	40.0
판매비	11.0	13.8	17.8	2.9	2.9	3.1	2.0	4.3	3.7	4.2	1.7
판매비율(%)	11.2	10.5	10.8	15.2	12.6	11.2	7.4	15.0	13.0	12.0	4.3
영업이익	20.8	37.0	46.7	2.1	3.9	5.5	9.2	6.5	6.7	9.4	14.3
영업이익률(%)	21.2	28.2	28.3	11.1	17.4	19.5	33.1	23.0	24.0	27.0	35.7
%YoY	2.2	78.2	26.2	-41.1	-6.8	-27.2	87.1	204.2	71.8	71.4	55.5
%QoQ				-56.3	82.7	40.1	67.3	-29.0	3.2	39.8	51.7
세전이익	20.8	38.4	48.6	2.3	3.8	6.9	7.8	6.9	7.6	10.0	13.9
법인세	2.2	5.8	9.7	0.2	-0.1	0.2	1.9	1.0	1.1	1.5	2.2
순이익	18.6	32.6	38.9	2.0	3.9	6.8	5.9	5.8	6.5	8.5	11.8
EPS(원)	775	1,360	1,620								
PER(배)	33.9	26.4	22.2								
BPS(원)	6,645	8,005	9,624								
PBR(배)	4.0	4.5	3.7								

자료: DB 금융투자

도표 2. 덕산네오룩스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



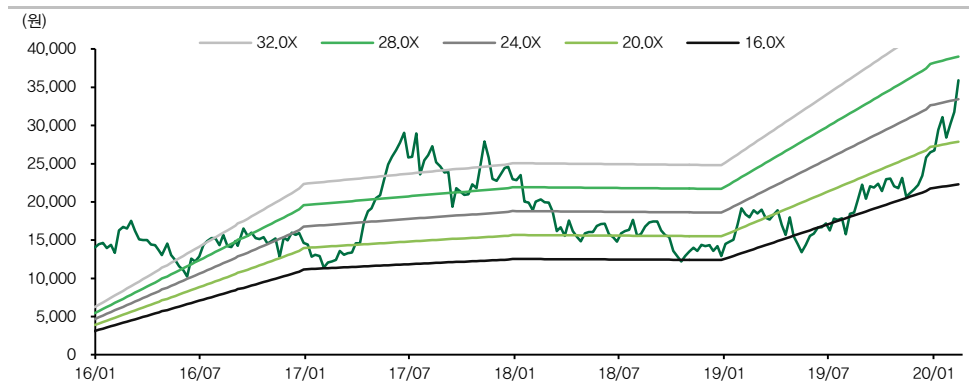
자료: DB 금융투자

도표 3. 덕산네오룩스 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	1,360	2020년 EPS기준
적용 PER(배)	29.1	최근 3년 평균 PER
프리미엄(%)	15.0	중장기 성장 반영
적정가치	45,487	
목표주가	45,000	
현주가	35,900	2월 20일 종가 기준
상승여력(%)	25.3	

자료: DB금융투자

도표 4. 덕산네오룩스 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 5. 덕산네오룩스 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	77	72	92	128	169
현금및현금성자산	48	38	67	96	125
매출채권및기타채권	7	8	6	8	10
재고자산	18	23	16	21	30
비유동자산	73	88	90	100	110
유형자산	42	46	48	57	67
무형자산	30	31	30	30	30
투자자산	0	12	12	12	12
자산총계	149	160	185	230	281
유동부채	20	14	19	32	45
매입채무및기타채무	16	9	14	27	40
단기차입금및단기사채	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	38	50
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	24	42	61	93	132
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	122	141	160	192	231

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	20	8	36	43	45
당기순이익	17	19	19	33	39
현금유출이없는비용및수익	9	5	5	10	15
유형및무형자산상각비	3	4	5	6	7
영업관련자산부채변동	-6	-15	15	5	1
매출채권및기타채권의감소	-5	-1	2	-2	-3
재고자산의감소	-11	-6	7	-5	-9
매입채무및기타채무의증가	6	-3	6	13	13
투자활동현금흐름	-1	-18	-5	-14	-15
CAPEX	-10	-6	-7	-15	-17
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	29	29	30
기초현금	29	48	38	67	96
기말현금	48	38	67	96	125

자료: 덕산네오룩스, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	100	91	98	131	165
매출원가	68	61	66	81	100
매출총이익	32	30	32	51	64
판매비	14	10	11	14	18
영업이익	18	20	21	37	47
EBITDA	22	24	26	43	54
영업외손익	0	0	0	1	2
금융손익	0	0	0	1	2
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	18	21	21	38	49
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	19	19	33	39
지배주주지분순이익	17	19	19	33	39
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	18	19	33	39
총감률(YoY)					
매출액	137.2	-9.7	7.9	34.2	25.4
영업이익	368.6	10.5	2.2	78.2	26.2
EPS	258.8	12.2	-1.1	75.4	19.1

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
당당자료(원)					
EPS	699	784	775	1,360	1,620
BPS	5,101	5,870	6,645	8,005	9,624
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	35.2	18.1	33.9	26.4	22.2
P/B	4.8	2.4	4.0	4.5	3.7
EV/EBITDA	25.0	12.7	22.0	17.8	13.7
수익성(%)					
영업이익률	18.3	22.4	21.2	28.2	28.3
EBITDA마진	21.6	26.4	26.3	32.8	32.7
순이익률	16.7	20.7	19.0	24.8	23.6
ROE	14.5	14.3	12.4	18.6	18.4
ROA	12.5	12.2	10.8	15.8	15.2
ROC	22.2	20.3	20.3	35.9	39.7
안정성및기타					
부채비율(%)	21.9	13.7	15.7	19.6	21.7
이자보상배율(배)	890.0	1,132.1	915.6	1,631.2	2,058.4
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

Compliance Notice

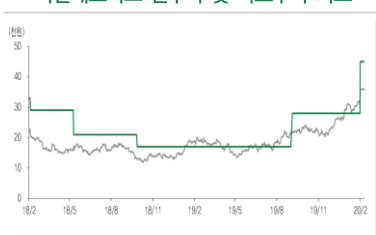
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 '독점규제 및 공정거래에 관한 법률' 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 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 투자이익 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자이익은 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

덕산네오룩스 현주가 및 목표주가 차트



업종 투자이익은 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

최근 2년간 투자이익 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	평균	최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%)	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	-12.2	15.0							
20/02/20	Buy	45,000	-	-							

주: *표는 담당자 변경