



BUY(Maintain)

목표주가: 37,000원(하향)

주가(4/8): 29,700원

시가총액: 7,131억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/8)	607.37pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	37,300원	13,400원	
최고/최저가 대비 등락률	-20.4%	121.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-16.6%	-11.7%
	6M	30.0%	36.0%
	1Y	130.2%	161.8%

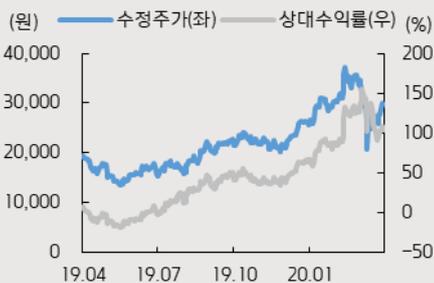
Company Data

발행주식수	24,010	전주
일평균 거래량(3M)	418	전주
외국인 지분율	18.8%	
배당수익률(19E)	0.0%	
BPS(19E)	7,684	원
주요 주주	이준호 외 9인	57.1%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	907	979	1,206	1,628
영업이익	203	208	275	353
EBITDA	240	248	316	417
세전이익	211	208	274	356
순이익	188	192	247	320
지배주주지분순이익	188	192	247	320
EPS(원)	784	798	1,029	1,334
증감률(% YoY)	12	2	29	30
PER(배)	18.1	33.0	28.9	22.3
PBR(배)	2.4	3.9	3.9	3.3
EV/EBITDA(배)	12.7	24.0	21.4	15.9
영업이익률(%)	22.4	21.2	22.8	21.7
ROE(%)	14.3	12.7	14.3	16.0
순차입금비율(%)	-25.2	-22.8	-20.3	-24.3

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

하반기 실적 기대감 유효



1Q20 영업이익 67억원(-27%QoQ, +211%YoY)으로, 예상치를 상회할 전망. 코로나19로 인해 스마트폰 생산 차질이 있었음에도, 재고 축적 수요가 견조한 영향. 2Q20은 영업이익 46억원(-32% QoQ, +16%YoY)으로, 기대치 하회할 전망. 코로나19 영향으로 스마트폰 출하량이 부진할 것으로 예상되기 때문. 다만 기존 예상대로 여전히 올해 사상 최대 실적이 전망되고, 밸류에이션 매력도 높아져 2H20 사상 최대 실적을 앞둔 현 시점에서 비중 확대를 추천함.

>>> 1Q20 영업이익 67억원, 예상치 소폭 상회할 전망

덕산네오룩스의 1Q20 실적은 매출액 297억원(+7%QoQ, +54%YoY), 영업이익 67억원(-27%QoQ, +211%YoY)으로, 당사 예상치를 소폭 상회할 전망이다. 코로나19로 인해 스마트폰 생산 차질이 있었음에도 불구하고, 고객사들의 재고 축적 수요가 견조할 것으로 예상된다. 또한 중국에 공장을 보유하고 있는 경쟁 업체들의 생산 차질이 발생함에 따라, 동사에 대한 반사 수혜가 나타날 것으로 전망된다. 더불어 1Q20의 수익성 또한 예상 대비 양호할 것으로 판단된다. 연구 인력 확대로 인해 인건비가 예상치를 소폭 상회할 것으로 보이나, 1Q20 주가 하락 영향으로 주식보상비용이 크게 감소할 것으로 추산되기 때문이다.

>>> 2Q20 영업이익 46억원, 스마트폰 수요 부진 반영

2Q20은 매출액 248억원(-17%QoQ, +10%YoY), 영업이익 46억원(-32% QoQ, +16%YoY)으로, 당사 예상치 및 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 코로나19로 인해 스마트폰 출하량이 부진할 것으로 예상되기 때문이다. 특히 삼성전자의 스마트폰 출하량은 코로나19 확산이 지속되고 있는 북미와 유럽 지역에서 차지하는 비중이 높기 때문에(2019년 기준 36%), 갤럭시 S20 시리즈 판매 부진은 불가피한 상황이다. 1Q20에 발생했던 중국 고객사들의 재고 축적 수요도 2Q20에는 주춤할 것으로 전망돼, 수익성 또한 예상 대비 부진할 것으로 판단된다.

>>> 하반기 실적 기대감 유효, iPhone 및 갤럭시 Fold 2 효과

스마트폰 수요 부진 등을 반영하여 목표주가를 37,000원으로 하향 조정한다. 그러나 여전히 2020년 사상 최대 실적이 전망되고, 코로나19 사태 이후 스마트폰 수요가 2H20에 집중될 시 실적은 추가 상향될 수 있다. 주가는 연초에 12M Fwd P/E 37배까지 상승했으나, 코로나19로 인해 급락 후 현재 Fwd P/E 28배 수준이다. 기존 투자포인트였던 '차세대 iPhone 모델의 전량 OLED 패널 채용', 'Galaxy Fold 2(가칭) 출시' 등을 기반으로 한 올해 사상 최대 실적이 여전히 유효하고, 최근 주가 조정으로 밸류에이션 매력도 높아져 매수 기회가 될 것으로 판단된다.

>>> 1Q20 실적, 재고 축적 수요에 힘입어 예상치 상회할 전망

덕산네오룩스의 1Q20 실적은 매출액 297억원(+7%QoQ, +54%YoY), 영업이익 67억원(-27%QoQ, +211%YoY)으로, 당사 예상치를 소폭 상회할 전망이다. 코로나19로 인해 스마트폰 생산 차질이 있었음에도 불구하고, 중국 고객사들의 재고 축적 수요가 견조할 것으로 예상되기 때문이다. 또한 중국에 공장을 보유하고 있는 경쟁 업체들의 생산 차질이 발생함에 따라, 동사에 대한 반사 수혜도 일부 나타날 것으로 전망된다. 더불어 1Q20의 수익성 또한 예상 대비 양호할 것으로 판단된다. 동사의 지속적인 연구 인력 확대에 의해 인건비가 당초 예상치를 상회할 것으로 추산되나, 1Q20 주가 하락 영향으로 판관비 항목에서 분기당 4~5억씩 발생했던 주식보상비용이 감소할 것으로 전망된다.

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	285.3	297.2	4%	286.0	4%	1,272.6	1,205.9	-5%
에스에프에이	229.4	238.3	4%	-	-	1,045.1	988.0	-5%
기타	55.9	58.9	5%	-	-	227.5	217.9	-4%
영업이익	62.1	66.8	8%	63.0	6%	299.2	274.7	-8%
세전이익	62.1	66.8	8%	-	-	299.0	274.4	-8%
당기순이익	56.0	60.2	8%	59.0	2%	270.6	247.0	-9%
영업이익률	21.8%	22.5%	0.7%p	22.0%	0.5%p	23.5%	22.8%	-0.7%p
세전이익률	21.7%	22.5%	0.8%p	-	-	23.5%	22.8%	-0.7%p
순이익률	19.6%	20.3%	0.7%p	-	-	21.3%	20.5%	-0.8%p

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

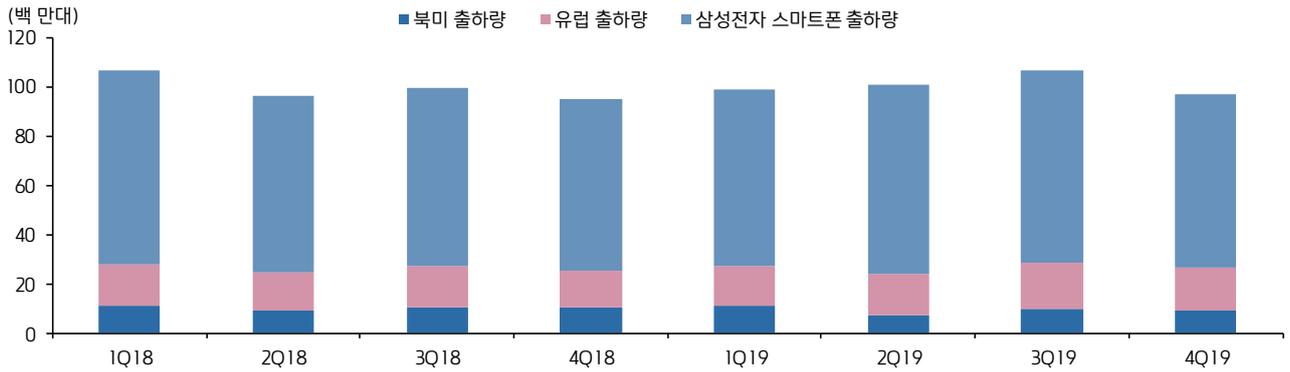
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	193.4	226.1	281.9	277.4	297.2	247.9	332.7	328.1	906.9	978.7	1205.9
%QoQ / %YoY	-7%	17%	25%	-2%	7%	-17%	34%	-1%	-10%	8%	23%
HTL & Prime	149.4	173.5	215.3	215.8	238.3	204.4	270.7	274.5	683.9	754.0	988.0
Red Host 등	44.0	52.6	66.6	61.6	58.9	43.5	62.0	53.5	223.0	224.7	217.9
매출원가	142.5	158.3	195.4	149.9	199.4	171.9	214.9	208.0	605.9	646.1	794.1
매출원가율	74%	70%	69%	54%	67%	69%	65%	63%	67%	66%	66%
매출총이익	50.9	67.8	86.5	127.5	97.8	76.1	117.8	120.1	301.1	332.7	411.8
판매비와관리비	29.4	28.6	31.5	35.6	31.0	30.5	36.2	39.4	97.9	125.0	137.1
영업이익	21.5	39.2	55.0	91.9	66.8	45.5	81.6	80.7	203.2	207.6	274.7
%QoQ / %YoY	-56%	83%	40%	67%	-27%	-32%	79%	-1%	10%	2%	32%
영업이익률	11%	17%	19%	33%	22%	18%	25%	25%	22%	21%	23%
법인세차감전손익	22.6	38.0	69.2	78.0	66.8	46.9	87.2	73.6	211.4	207.8	274.4
법인세비용	2.5	-1.1	1.6	13.2	6.5	-0.8	2.6	19.0	23.2	16.2	27.4
당기순이익	20.1	39.0	67.6	64.8	60.2	47.7	84.6	54.5	188.1	191.6	247.0
당기순이익률	10%	17%	24%	23%	20%	19%	25%	17%	21%	20%	20%

자료: 키움증권 리서치센터

>>> 2Q20 영업이익 46억원, 스마트폰 수요 부진 반영

2Q20은 매출액 248억원(-17%QoQ, +10%YoY), 영업이익 46억원(-32% QoQ, +16%YoY)으로, 당사 예상치 및 컨센서스를 하회할 전망이다. 코로나19로 인해 스마트폰 출하량이 부진할 것이기 때문이다. 특히 삼성전자의 스마트폰 출하량은 코로나19 확산이 지속되고 있는 북미와 유럽 지역에서 차지하는 비중이 높기 때문에(2019년 기준 36%), 갤럭시 S20 시리즈 판매 부진은 불가피한 상황이다. 1Q20에 발생했던 중국 고객사들의 재고 축적 수요도 2Q20에는 주춤할 것으로 전망돼, 수익성 또한 예상 대비 부진할 것으로 판단된다.

삼성전자 북미 및 유럽향 스마트폰 출하량 추이

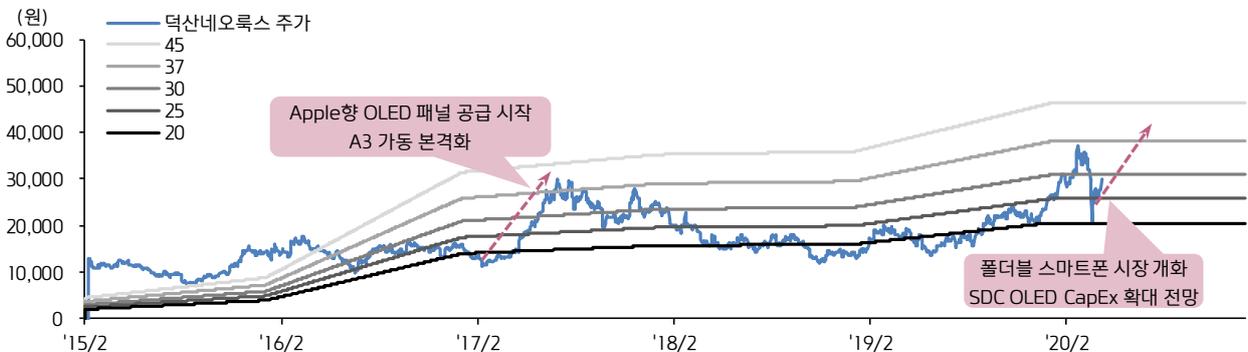


자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

>>> 하반기 실적 기대감 여전히 유효, iPhone 및 갤럭시 폴드2 효과

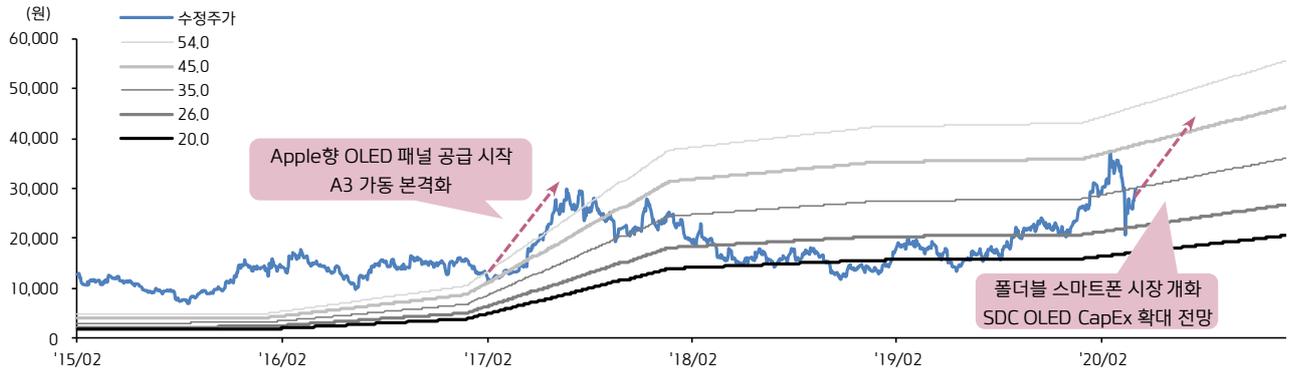
스마트폰 수요 부진 등을 반영하여 목표주가를 37,000원으로 하향한다. 그러나 여전히 '2020년 사상 최대 실적 전망'은 유효하고, 코로나19 사태 이후 스마트폰 수요가 2H20에 집중될 시 실적은 추가 상향될 수 있다. 덕산네오룩스의 주가는 코로나19 이슈가 발생하기 직전에 올해 최대 실적 기대감 등에 힘입어 Forward P/E 37배 수준까지 단기 내에 빠르게 상승했으나, 이후 Forward P/E 20배까지 급락 후 일부 반등하며 Forward P/E 28배 수준이다. 참고로 동사의 주가는 Apple향 OLED 패널의 가동이 본격화 된 2Q17에 40배까지 상승한 바 있다. 기존 투자포인트였던 '차세대 iPhone 내 전량 OLED 패널 채용', 'Galaxy Fold 2(가칭)' 출시, '중국의 OLED 침투율 상승'을 기반으로 한 올해 사상 최대 실적이 여전히 유효하고, 최근 주가 조정으로 밸류에이션 매력도 높아져 매수 기회가 될 것으로 판단된다.

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 6개월 목표주가 37,000원 제시

Multiple	2020E	2021E	비고	
PER				
Normalized EPS	1,361	1,568	Market Risk Premium	7.0%
Intrinsic P/E	30.1	30.1	Risk Free Rate	1.5%
Intrinsic Value	40,962	47,163	Beta	0.7
PBR				
BPS	9,011	10,375	Normalized ROE	15.1%
ROE	16.0%	14.1%	Cost of Equity	6.3%
Intrinsic P/B	3.6	3.6	Terminal Growth	3.0%
Intrinsic Value	32,829	37,799		
Target Price - 6M	36,896			

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	907	979	1,206	1,628	1,831
매출원가	606	646	794	1,114	1,241
매출총이익	301	333	412	514	591
판매비	98	125	137	160	233
영업이익	203	208	275	353	358
EBITDA	240	248	316	417	429
영업외손익	8	0	0	3	8
이자수익	8	10	6	8	14
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	23	11	13	17	19
외환관련손실	5	12	7	7	7
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-9	-12	-15	-18
법인세차감전이익	211	208	274	356	366
법인세비용	23	16	27	36	37
계속사업순이익	188	192	247	320	329
당기순이익	188	192	247	320	329
지배주주순이익	188	192	247	320	329
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.7	7.9	23.2	35.0	12.5
영업이익 증감율	10.3	2.5	32.2	28.4	1.4
EBITDA 증감율	10.5	3.3	27.4	32.0	2.9
지배주주순이익 증감율	12.1	2.1	28.6	29.6	2.8
EPS 증감율	12.2	1.8	28.9	29.7	2.8
매출총이익율(%)	33.2	34.0	34.2	31.6	32.3
영업이익률(%)	22.4	21.2	22.8	21.7	19.6
EBITDA Margin(%)	26.5	25.3	26.2	25.6	23.4
지배주주순이익률(%)	20.7	19.6	20.5	19.7	18.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	721	784	851	1,144	1,574
현금 및 현금성자산	382	389	400	550	906
단기금융자산	3	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	79	108	116	156	176
재고자산	235	232	268	347	390
기타유동자산	22	54	65	89	99
비유동자산	882	1,029	1,231	1,290	1,220
투자자산	120	178	178	178	178
유형자산	455	539	737	793	725
무형자산	306	310	313	316	314
기타비유동자산	1	2	3	3	3
자산총계	1,603	1,813	2,081	2,434	2,794
유동부채	137	161	184	218	250
매입채무 및 기타채무	87	86	109	143	175
단기금융부채	25	21	21	21	21
기타유동부채	25	54	54	54	54
비유동부채	57	53	53	53	53
장기금융부채	5	6	6	6	6
기타비유동부채	52	47	47	47	47
부채총계	194	214	237	271	303
지배지분	1,409	1,599	1,845	2,164	2,491
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	938	938	938	938	938
기타자본	3	3	3	3	3
기타포괄손익누계액	0	0	-2	-3	-5
이익잉여금	421	611	858	1,178	1,507
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,409	1,599	1,845	2,164	2,491

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	82	222	268	288	370
당기순이익	188	192	247	320	329
비현금항목의 가감	45	83	75	103	106
유형자산감가상각비	36	39	40	62	68
무형자산감가상각비	1	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	43	33	39	36
영업활동자산부채증감	-155	-41	-33	-108	-42
매출채권및기타채권의감소	-12	-31	-7	-40	-20
재고자산의감소	-56	2	-36	-78	-43
매입채무및기타채무의증가	-33	-13	23	34	32
기타	-54	1	-13	-24	-11
기타현금흐름	4	-12	-21	-27	-23
투자활동 현금흐름	-177	-208	-267	-147	-24
유형자산의 취득	-64	-128	-239	-118	0
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-9	0	-5	-5	-5
투자자산의감소(증가)	-115	-58	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	18	2	0	-1	0
기타	-7	-24	-23	-23	-19
재무활동 현금흐름	0	-2	-2	-2	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	-4	13	13	13
현금 및 현금성자산의 순증가	-96	7	11	151	356
기초현금 및 현금성자산	477	382	389	400	550
기말현금 및 현금성자산	382	389	400	550	906

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	784	798	1,029	1,334	1,371
BPS	5,870	6,662	7,684	9,011	10,375
CFPS	972	1,145	1,343	1,763	1,811
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.1	33.0	28.9	22.3	21.7
PER(최고)	32.6	33.0	37.4		
PER(최저)	14.5	15.8	19.2		
PBR	2.4	3.9	3.9	3.3	2.9
PBR(최고)	4.4	3.9	5.0		
PBR(최저)	1.9	1.9	2.6		
PSR	3.8	6.5	5.9	4.4	3.9
PCFR	14.6	23.0	22.1	16.8	16.4
EV/EBITDA	12.7	24.0	21.4	15.9	14.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	12.2	11.2	12.7	14.2	12.6
ROE	14.3	12.7	14.3	16.0	14.1
ROIC	20.8	18.0	20.2	22.3	21.6
매출채권회전율	12.3	10.4	10.8	12.0	11.0
재고자산회전율	4.4	4.2	4.8	5.3	5.0
부채비율	13.7	13.4	12.8	12.5	12.2
순차입금비율	-25.2	-22.8	-20.3	-24.3	-35.4
이자보상배율	1,132.1	899.0	1,189.5	1,529.2	1,550.4
총차입금	30	27	27	27	27
순차입금	-355	-364	-374	-526	-882
NOPLAT	240	248	316	417	429
FCF	-5	60	13	151	351

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 8일 현재 '덕산네오룩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

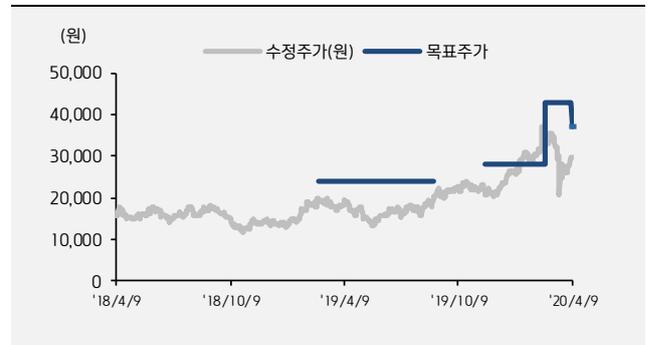
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	2019-02-27	BUY(Initiate)	24,000원	6개월	-22.43	0.42
	2019-11-22	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-4.64	33.21
담당자변경	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	43,000원	6개월	-29.76	-16.98
	2020-04-09	BUY(Maintain)	37,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%