



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(5/7): 32,350원

시가총액: 7,767억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/7)		668.17pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	37,300 원	13,400원
최고/최저가 대비 등락률	-13.3%	141.4%
주가수익률	절대	상대
1M	8.2%	-1.7%
6M	47.7%	47.3%
1Y	150.8%	159.2%

Company Data

발행주식수	24,010 천주
일평균 거래량(3M)	433 천주
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	7,808원
주요 주주	이준호 외 9인
	57.1%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	907	979	1,240	1,676
영업이익	203	208	291	374
EBITDA	240	248	332	437
세전이익	211	208	306	382
순이익	188	192	275	343
지배주주지분순이익	188	192	275	343
EPS(원)	784	798	1,147	1,430
증감률(% YoY)	12	2	44	25
PER(배)	18.1	33.0	28.2	22.6
PBR(배)	2.4	3.9	4.1	3.5
EV/EBITDA(배)	12.7	24.0	22.2	16.5
영업이익률(%)	22.4	21.2	23.5	22.3
ROE(%)	14.3	12.7	15.9	16.8
순차입금비율(%)	-25.2	-22.8	-21.0	-25.5

Price Trend



실적 Review

덕산네오룩스 (213420)

힘들 때 웃는 자가 일류다



덕산네오룩스의 1Q20 실적은 영업이익 69억원(-25%QoQ, +220%YoY)으로, 예상치 부합. 2Q20은 매출액 261억원(-18%QoQ, +15%YoY), 영업이익 54억원(-22%QoQ, +37%YoY)으로 당사 추정치 대비 양호할 전망. 원/달러 환율이 우호적이고, 코로나19 종식 단계에 접어든 중국향 매출액도 예상 대비 견조할 것으로 전망되거나 때문. 2분기 보릿고개가 마무리되고 있는 현 시점에서 '2H20 사상 최대 실적'에 초점을 맞춘 매수 전략을 추천

>>> 1Q20 영업이익 69억원, 예상치 부합

덕산네오룩스의 1Q20 실적은 매출액 318억원(+15%QoQ, +64%YoY), 영업이익 69억원(-25%QoQ, +220%YoY)으로, 당사 예상치(67억원)에 부합했다. 특히 매출액은 처음 300억원을 넘어서며 분기 사상 최대치를 기록했다. 1Q20 원/달러 환율이 우호적이었고, 코로나19 장기화 우려로 인해 고객사들의 재고 축적 수요 또한 더욱 견조했던 것으로 파악된다. 다만 1Q20 판관비는 예상치를 소폭 상회했는데, 이는 중국향 매출액 증가로 인한 지급수수료 확대에 기인한다. 한편 영업 외 손익에서는 환율 상승 효과로 외환 차익 등이 발생하며 세전이익과 당기순이익이 당사 예상치를 상회했다.

>>> 2Q20 영업이익 54억원, 개선된 이익 체력 긍정적

2Q20은 매출액 261억원(-18%QoQ, +15%YoY), 영업이익 54억원(-22%QoQ, +37%YoY)으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상되나, 당사 추정치 대비는 양호할 것으로 전망된다. 코로나19로 인해 갤럭시 S20 시리즈의 출하량은 부진하겠으나, 코로나19 종식 단계에 접어든 중국향 매출액이 예상 대비 견조할 것으로 판단된다. 또한 2Q20의 원/달러 환율이 1Q20 대비 상승세를 보이고 있어, 동사의 실적에 우호적으로 작용할 전망이다. 더불어 전 분기 증가했던 지급수수료도 다시 정상화됨에 따라 수익성(OPm 21%)도 양호할 것이다. 덕산네오룩스는 그간 스팟성으로만 발생해 온 중국향 매출액이 점차 안정화되며 개선된 편더멘탈을 보여줄 것으로 기대된다.

>>> 불황기에 빛나는 이익 체력, 목표주가 40,000원으로 상향

중국향 매출액 확대에 따른 믹스 개선 효과와 영업 외 수익 증가 등을 반영하여 2020년 및 2021년 EPS 전망치를 각각 11%, 7% 상향하고, 목표주가를 40,000원으로 제시한다. 1Q20에 사상 최대 매출액을 기록했고, 가장 우려했던 2Q20도 예상 대비 양호한 실적을 기록할 전망이다. 2H20에는 '차세대 iPhone의 OLED 채용 확대'와 'Galaxy Fold 2(가칭) 출시'에 힘입어 최대 실적이 기대된다. 2분기 보릿고개가 마무리되고 있는 현 시점에서 '2H20 사상 최대 실적'에 초점을 맞춘 매수 전략을 추천한다.

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q20					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	297.2	317.9	7%	290.0	10%	1,205.9	1,240.4	3%
HTL & Prime	238.3	257.7	8%	—	—	988.0	1,018.4	3%
Red Host 등	58.9	60.2	2%	—	—	217.9	221.9	2%
영업이익	66.8	68.7	3%	64.0	7%	274.7	290.6	6%
세전이익	66.8	84.3	26%	—	—	274.4	306.1	12%
당기순이익	60.2	75.2	25%	60.0	25%	247.0	275.4	11%
영업이익률	22.5%	21.6%	-0.9%p	22.1%	-0.5%p	22.8%	23.4%	0.6%p
세전이익률	22.5%	26.5%	4.0%p	—	—	22.8%	24.7%	1.9%p
순이익률	20.3%	23.6%	3.3%p	—	—	20.5%	22.2%	1.7%p

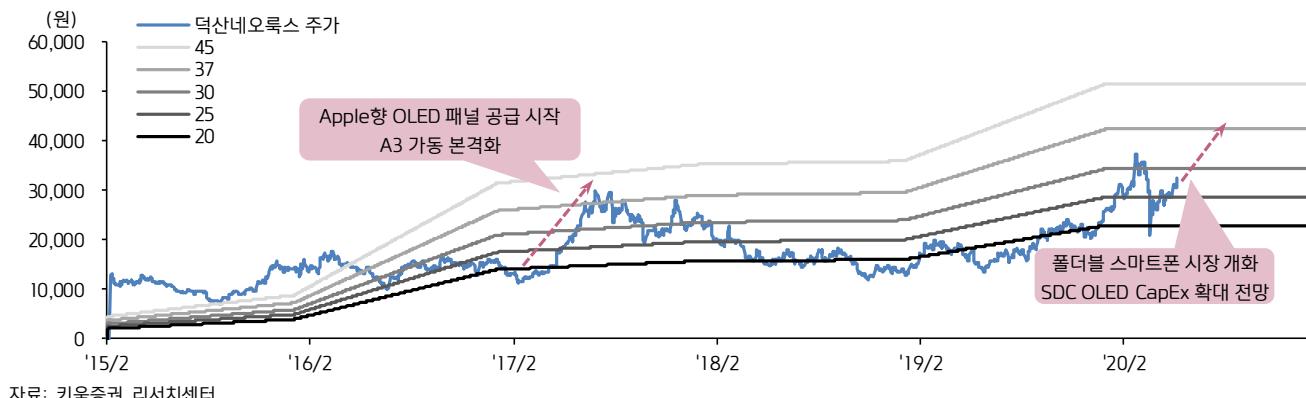
자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	193.4	226.1	281.9	277.4	317.9	260.7	333.7	328.1	906.9	978.7	1240.4
%QoQ / %YoY	-7%	17%	25%	-2%	15%	-18%	28%	-2%	-10%	8%	27%
HTL & Prime	149.4	173.5	215.3	215.8	257.7	214.6	271.5	274.5	683.9	754.0	1018.4
Red Host 등	44.0	52.6	66.6	61.6	60.2	46.0	62.1	53.5	223.0	224.7	221.9
매출원가	142.5	158.3	195.4	149.9	212.6	177.6	215.5	208.0	605.9	646.1	813.7
매출원가율	74%	70%	69%	54%	67%	68%	65%	63%	67%	66%	66%
매출총이익	50.9	67.8	86.5	127.5	105.3	83.1	118.2	120.1	301.1	332.7	426.7
판매비와관리비	29.4	28.6	31.5	35.6	36.7	29.3	33.5	36.5	97.9	125.0	136.1
영업이익	21.5	39.2	55.0	91.9	68.7	53.8	84.6	83.6	203.2	207.6	290.6
%QoQ / %YoY	-56%	83%	40%	67%	-25%	-22%	57%	-1%	10%	2%	40%
영업이익률	11%	17%	19%	33%	22%	21%	25%	25%	22%	21%	23%
법인세차감전순익	22.6	38.0	69.2	78.0	84.3	55.2	90.2	76.4	211.4	207.8	306.1
법인세비용	2.5	-1.1	1.6	13.2	9.1	-0.9	2.7	19.8	23.2	16.2	30.7
당기순이익	20.1	39.0	67.6	64.8	75.2	56.1	87.5	56.7	188.1	191.6	275.4
당기순이익률	10%	17%	24%	23%	24%	22%	26%	17%	21%	20%	22%

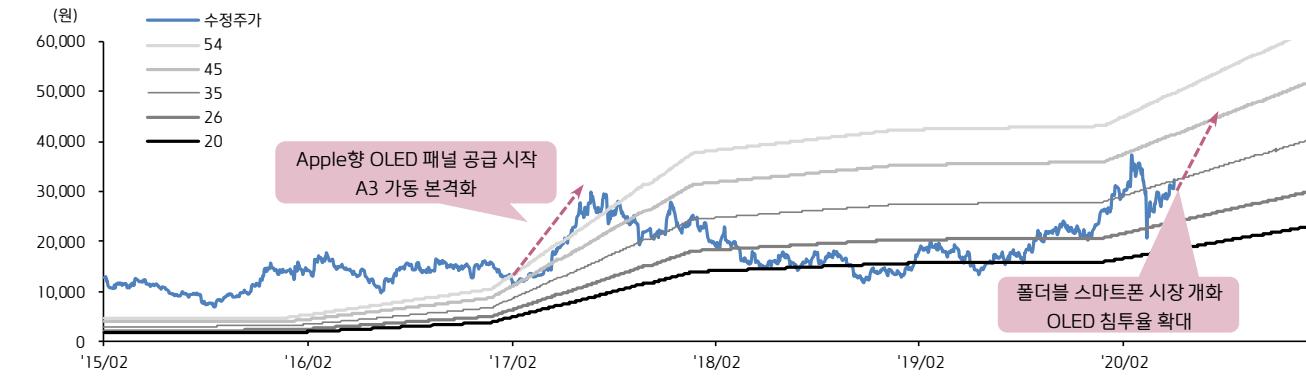
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Trailing P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 6개월 목표주가 40,000원 제시

Multiple	2020E	2021E	비고
PER			
Normalized EPS	1,264	1,495	Market Risk Premium 7.0%
Intrinsic P/E	32.2	32.2	Risk Free Rate 1.5%
Intrinsic Value	40,747	48,210	Beta 0.7
PBR			
BPS	7,808	9,239	Normalized ROE 16.2%
ROE	15.9%	16.8%	Cost of Equity 6.1%
Intrinsic P/B	4.3	4.3	Terminal Growth 3.0%
Intrinsic Value	33,195	39,275	
Target Price - 6M	40,357		

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	907	979	1,240	1,676	1,905
매출원가	606	646	814	1,143	1,275
매출총이익	301	333	427	533	631
판관비	98	125	136	159	218
영업이익	203	208	291	374	412
EBITDA	240	248	332	437	483
영업외손익	8	0	15	8	14
이자수익	8	10	6	9	14
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	23	11	13	18	20
외환관련손실	5	12	7	7	7
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-9	3	-12	-13
법인세차감전이익	211	208	306	382	427
법인세비용	23	16	31	38	43
계속사업순손익	188	192	275	343	384
당기순이익	188	192	275	343	384
지배주주순이익	188	192	275	343	384
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.7	7.9	26.7	35.2	13.7
영업이익 증감율	10.3	2.5	39.9	28.5	10.2
EBITDA 증감율	10.5	3.3	33.9	31.6	10.5
지배주주순이익 증감율	12.1	2.1	43.2	24.7	12.0
EPS 증감율	12.2	1.8	43.8	24.7	11.8
매출총이익율(%)	33.2	34.0	34.4	31.8	33.1
영업이익률(%)	22.4	21.2	23.5	22.3	21.6
EBITDA Margin(%)	26.5	25.3	26.8	26.1	25.4
지배주주순이익률(%)	20.7	19.6	22.2	20.5	20.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	721	784	882	1,200	1,611
현금 및 현금성자산	382	389	418	589	916
단기금융자산	3	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	79	108	119	161	183
재고자산	235	232	276	357	406
기타유동자산	22	54	67	91	103
비유동자산	882	1,029	1,231	1,290	1,297
투자자산	120	178	178	178	178
유형자산	455	539	737	793	802
무형자산	306	310	313	316	314
기타비유동자산	1	2	3	3	3
자산총계	1,603	1,813	2,113	2,491	2,907
유동부채	137	161	185	219	252
매입채무 및 기타채무	87	86	110	144	177
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	238	272	305
자자지분	1,409	1,599	1,875	2,218	2,602
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	938	938	938	938	938
기타자본	3	3	3	3	3
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	421	611	886	1,229	1,613
비자지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,409	1,599	1,875	2,218	2,602

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	82	222	285	307	416
당기순이익	188	192	275	343	384
비현금항목의 가감	45	83	78	105	112
유형자산감가상각비	36	39	40	62	68
무형자산감가상각비	1	1	2	2	2
지분평평손익	0	0	0	0	0
기타	8	43	36	41	42
영업활동자산부채증감	-155	-41	-44	-112	-50
매출채권및기타채권의감소	-12	-31	-11	-42	-22
재고자산의감소	-56	2	-44	-81	-49
매입채무및기타채무의증가	-33	-13	24	35	33
기타	-54	1	-13	-24	-12
기타현금흐름	4	-12	-24	-29	-30
투자활동 현금흐름	-177	-208	-267	-147	-101
유형자산의 취득	-64	-128	-239	-118	-77
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	14	14	14
현금 및 현금성자산의 순증가	-96	7	29	171	327
기초현금 및 현금성자산	477	382	389	418	589
기말현금 및 현금성자산	382	389	418	589	916

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	784	798	1,147	1,430	1,599
BPS	5,870	6,662	7,808	9,239	10,838
CFPS	972	1,145	1,473	1,868	2,065
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.1	33.0	28.2	22.6	20.2
PER(최고)	32.6	33.0	33.5		
PER(최저)	14.5	15.8	17.3		
PBR	2.4	3.9	4.1	3.5	3.0
PBR(최고)	4.4	3.9	4.9		
PBR(최저)	1.9	1.9	2.5		
PSR	3.8	6.5	6.3	4.6	4.1
PCFR	14.6	23.0	22.0	17.3	15.7
EV/EBITDA	12.7	24.0	22.2	16.5	14.2
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	14.0	14.9	14.2
ROE	14.3	12.7	15.9	16.8	15.9
ROIC	20.8	18.0	21.3	23.4	23.9
매출채권회전율	12.3	10.4	10.9	12.0	11.1
재고자산회전율	4.4	4.2	4.9	5.3	5.0
부채비율	13.7	13.4	12.7	12.3	11.7
순차입금비율	-25.2	-22.8	-21.0	-25.5	-34.3
이자보상배율	1,132.1	899.0	1,258.6	1,618.3	1,785.7
총차입금	30	27	27	27	27
순차입금	-355	-364	-393	-565	-892
NOPLAT	240	248	332	437	483
FCF	-5	60	15	165	314

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 7일 현재 '덕산네오록스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

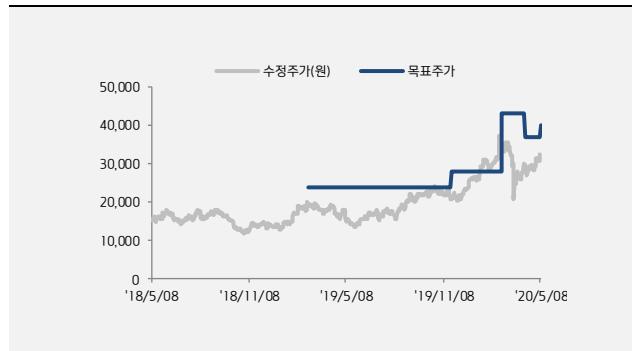
고지사항

- 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오록스 (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	-20.08	-12.57
	2020-05-08	BUY(Maintain)	40,000원	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%