

덕산네오룩스 (213420)

1분기 OLED 성장성 확인, 하반기에도 가파른 성장 전망

1Q20 Review : 중국 소재 수요 증가 지속

1분기 실적은 매출 318억원(YoY +64%, QoQ +15%), 영업이익 69억원(YoY +220%, QoQ -25%)로 컨센서스를 상회했다. 모바일 OLED 비즈니스 본격화 위한 중국 패널메이커들의 OLED 라인 가동률 상승 낙수 효과가 4분기에 이어 1분기에도 이어지며 전체 실적 성장을 견인했다. 한편, 코로나 바이러스 확산으로 인해 패널 메이커들의 원재료 재고 축적 니즈가 증가하며 2분기 구매 예정 물량에 대한 1분기 pull-in 주문이 일부 있었던 것으로 추정된다.

하반기 가파른 실적 성장

2분기 실적은 매출 249억원(YoY +10%, QoQ -22%), 영업이익 49억원(YoY +26%, QoQ -28%)로 견조한 성장이 전망된다. 2분기는 삼성전자 및 애플 신제품 출시가 없는 전통적 비수기로서 QoQ 매출 감소 불가피하지만, 전체 스마트폰 시장 내 OLED 침투율 상승 및 신제품 Green Prime의 실적 기여, 중국 OLED 양산 확대 효과로 YoY 성장세 이어갈 전망이다. 2020년 실적은 매출 1,232억원(YoY +26%), 영업이익 273억원(YoY +32%)으로 가파른 성장이 전망된다. 1) 세트 진영의 OLED 수요 면적 증가(하반기 아이폰 신제품 숲 모델 OLED 패널 탑재, 폴더블 스마트폰 출시, 중국 세트 메이커들의 OLED 채택 비중 상승)가 OLED 패널 수요 증가로 이어지며 삼성디스플레이 및 BOE의 소재 수요 증가 지속될 전망이다. 2) 특히 중국 패널 메이커들의 경우 낮은 수율 및 출하량 증가 효과(BOE 2019년 출하량 1,700만대, 2020년 5,000만대 전망) 맞물리며 실적 성장 견인할 전망이다. 3) 4분기 중 예상되는 QD-OLED 관련 매출 역시 향후 실적 및 Valuation Factor 상승 견인할 요인이다.

OLED 생태계 확장 지속, 확고한 중장기 실적 성장 전망

목표주가 47,000원을 유지한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 과거 애플의 첫 OLED 패널 탑재 당시 P/E 멀티플 상단 45배를 20% 디스카운트한 35배를 적용하여 산출하였다. 1) 애플 및 중국 세트메이커들의 OLED 채택 비중 지속 상승, 2) 폴더블 스마트폰 및 QD-OLED TV 출시에 따른 OLED 수요 면적 증가 감안, 高 멀티플 추세는 장기간 지속될 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 47,000원 | CP(5월 7일): 32,350원

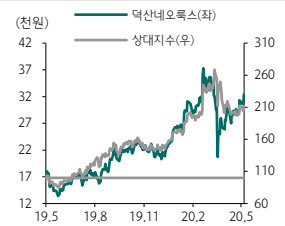
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	668.17
52주 최고/최저(원)	37,300/13,400
시가총액(십억원)	776.7
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	24,010.0
60일 평균 거래량(천주)	433.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.21
주요주주 지분율(%)	
이준호 외 9인	57.11
국민연금공단	5.02
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.2 47.7 84.3
상대	(1.7) 47.3 107.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	129.3	159.2
영업이익(십억원)	31.5	39.7
순이익(십억원)	28.8	36.1
EPS(원)	1,200	1,504
BPS(원)	7,862	9,287

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	90.7	97.9	123.2	163.9	181.6
영업이익	십억원	20.3	20.8	27.3	37.9	43.6
세전이익	십억원	21.1	20.8	28.5	39.5	45.9
순이익	십억원	18.8	19.2	26.3	36.4	42.2
EPS	원	784	798	1,095	1,517	1,758
증감률	%	12.2	1.8	37.2	38.5	15.9
PER	배	18.12	32.96	29.54	21.33	18.40
PBR	배	2.42	3.94	4.17	3.49	2.93
EV/EBITDA	배	12.69	23.96	22.75	16.54	13.71
ROE	%	14.28	12.73	15.19	17.81	17.32
BPS	원	5,876	6,667	7,763	9,279	11,037
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

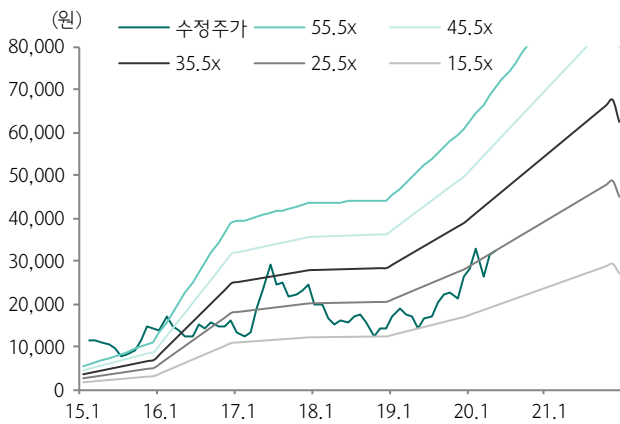
표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	19.3	22.6	28.2	27.7	31.8	24.9	34.5	32.0	90.7	97.9	123.2	163.9
YoY	-15%	1%	13%	34%	64%	10%	22%	15%	-10%	8%	26%	33%
QoQ	-7%	17%	25%	-2%	15%	-22%	38%	-7%				
HTL & Prime	15.1	17.9	22.3	21.9	22.6	20.0	27.1	25.8	72.1	77.3	95.5	129.6
Red Host	4.2	4.7	5.9	5.8	9.2	4.9	7.4	6.2	18.6	20.6	27.7	34.3
영업이익	2.15	3.92	5.5	9.2	6.9	4.9	8.3	7.3	20.3	20.8	27.3	37.9
YoY	-41%	-7%	-27%	87%	220%	26%	50%	-21%	10%	2%	32%	39%
QoQ	-56%	83%	40%	67%	-25%	-28%	67%	-12%				
영업이익률	11.1%	17.4%	19.5%	33.1%	21.6%	19.8%	24.0%	22.7%	22.4%	21.2%	22.2%	23.1%

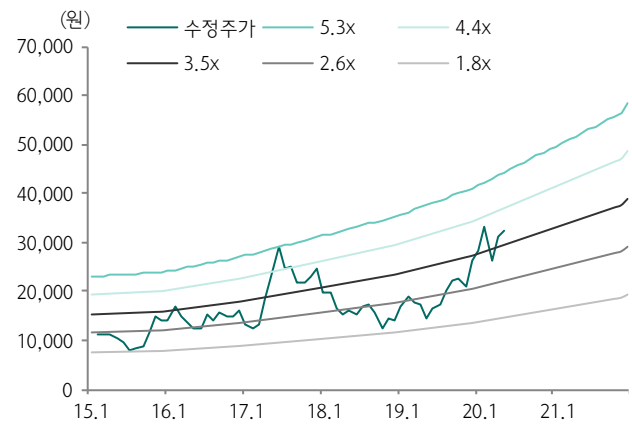
자료: 하나금융투자

그림 1. 덕산네오룩스 12M Fwd PER 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 덕산네오룩스 12M Fwd PBR 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

추정 재무제표

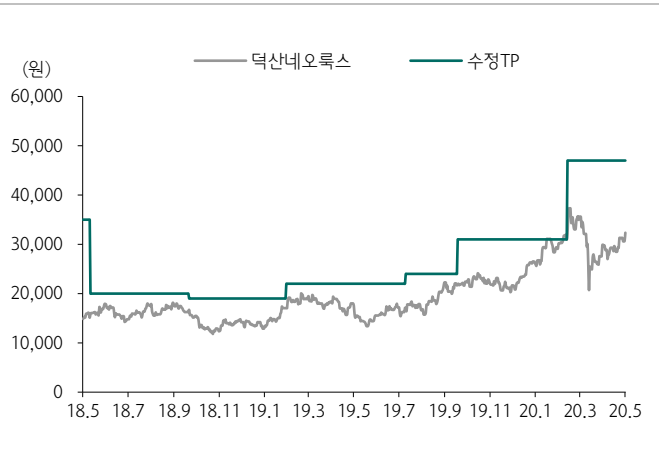
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	90.7	97.9	123.2	163.9	181.6
매출원가	60.6	64.6	81.1	106.3	115.4
매출총이익	30.1	33.3	42.1	57.6	66.2
판관비	9.8	12.5	14.7	19.7	22.7
영업이익	20.3	20.8	27.3	37.9	43.6
금융손익	0.5	(0.1)	1.2	1.6	2.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	21.1	20.8	28.5	39.5	45.9
법인세	2.3	1.6	2.2	3.1	3.7
계속사업이익	18.8	19.2	26.3	36.4	42.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.8	19.2	26.3	36.4	42.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	18.8	19.2	26.3	36.4	42.2
지배주주지분포괄이익	18.5	19.0	26.3	36.4	42.2
NOPAT	18.1	19.1	25.2	34.9	40.1
EBITDA	24.0	24.8	31.5	42.2	47.9
성장성(%)					
매출액증가율	(9.7)	7.9	25.8	33.0	10.8
NOPAT증가율	7.7	5.5	31.9	38.5	14.9
EBITDA증가율	10.6	3.3	27.0	34.0	13.5
영업이익증가율	10.3	2.5	31.3	38.8	15.0
(지배주주)순이익증가율	11.9	2.1	37.0	38.4	15.9
EPS증가율	12.2	1.8	37.2	38.5	15.9
수익성(%)					
매출총이익률	33.2	34.0	34.2	35.1	36.5
EBITDA이익률	26.5	25.3	25.6	25.7	26.4
영업이익률	22.4	21.2	22.2	23.1	24.0
계속사업이익률	20.7	19.6	21.3	22.2	23.2
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	784	798	1,095	1,517	1,758
BPS	5,876	6,667	7,763	9,279	11,037
CFPS	972	1,145	1,313	1,759	1,993
EBITDAPS	998	1,032	1,313	1,759	1,993
SPS	3,777	4,076	5,130	6,828	7,565
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	18.1	33.0	29.5	21.3	18.4
PBR	2.4	3.9	4.2	3.5	2.9
PCFR	14.6	23.0	24.6	18.4	16.2
EV/EBITDA	12.7	24.0	22.7	16.5	13.7
PSR	3.8	6.5	6.3	4.7	4.3
재무비율(%)					
ROE	14.3	12.7	15.2	17.8	17.3
ROA	12.2	11.2	13.4	15.7	15.3
ROIC	19.6	17.8	21.9	28.2	30.6
부채비율	13.7	13.4	12.8	14.3	12.0
순부채비율	(26.1)	(23.6)	(32.1)	(35.1)	(45.6)
이자보상배율(배)	1,132.1	899.0	1,383.0	1,486.1	1,546.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	72.1	78.4	106.5	144.1	186.6
금융자산	38.5	39.0	61.1	79.6	122.1
현금성자산	38.2	38.9	61.0	79.4	121.9
매출채권 등	7.9	10.8	12.5	17.7	17.7
재고자산	23.5	23.2	26.7	38.0	38.0
기타유동자산	2.2	5.4	6.2	8.8	8.8
비유동자산	88.2	102.9	103.6	110.3	110.0
투자자산	12.0	17.8	19.6	25.6	25.6
금융자산	12.0	12.4	14.3	20.3	20.3
유형자산	45.5	53.9	52.8	53.7	53.6
무형자산	30.6	31.0	30.8	30.6	30.5
기타비유동자산	0.1	0.2	0.4	0.4	0.3
자산총계	160.3	181.3	210.1	254.4	296.6
유동부채	13.7	16.1	17.8	23.1	23.1
금융부채	1.7	1.2	1.2	1.3	1.3
매입채무 등	8.7	8.6	9.9	14.0	14.0
기타유동부채	3.3	6.3	6.7	7.8	7.8
비유동부채	5.7	5.3	6.1	8.6	8.6
금융부채	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	5.7	5.1	5.9	8.4	8.4
부채총계	19.4	21.4	23.8	31.7	31.7
지배주주지분	140.9	159.9	186.2	222.6	264.9
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	93.8	93.8	93.8	93.8	93.8
자본조정	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	42.1	61.1	87.3	123.8	166.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	140.9	159.9	186.2	222.6	264.9
순금융부채	(36.8)	(37.7)	(59.8)	(78.2)	(120.7)
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	8.2	22.2	26.9	29.4	46.5
당기순이익	18.8	19.2	26.3	36.4	42.2
조정	4.9	7.1	4.1	4.3	4.3
감가상각비	3.6	4.0	4.2	4.3	4.3
외환거래손익	0.1	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	2.6	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채	(15.5)	(4.1)	(3.5)	(11.3)	0.0
투자활동 현금흐름	(17.7)	(20.8)	(4.9)	(11.1)	(4.0)
투자자산감소(증가)	(11.5)	(5.8)	(1.9)	(6.0)	0.0
유형자산감소(증가)	(6.4)	(12.8)	(3.0)	(5.0)	(4.0)
기타	0.2	(2.2)	(0.0)	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	0.0	(0.2)	0.0	0.1	0.0
금융부채증가(감소)	0.7	(0.4)	0.0	0.1	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	0.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(9.6)	0.7	22.1	18.4	42.5
Unlevered CFO	23.3	27.5	31.5	42.2	47.9
Free Cash Flow	1.7	9.3	23.9	24.4	42.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산네오룩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.20	BUY	47,000		
19.9.25	BUY	31,000	-20.87%	3.06%
19.7.17	BUY	24,000	-21.72%	-7.29%
19.2.6	BUY	22,000	-22.20%	-8.86%
18.12.4	BUY	19,000	-26.33%	-8.68%
18.9.28	Neutral	19,000	-28.39%	-17.63%
18.5.18	BUY	20,000	-17.82%	-9.25%
17.11.28	Analyst Change	35,000	-43.82%	-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 7일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 05월 08일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.