

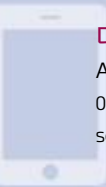


BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원(상향)

주가(8/12): 37,450원

시가총액: 8,992억원



디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/12)	845.60pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	38,950원	16,100원	
최고/최저가 대비 등락률	-3.9%	132.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	2.9%	-6.0%
	6M	23.2%	0.0%
	1Y	190.3%	137.1%

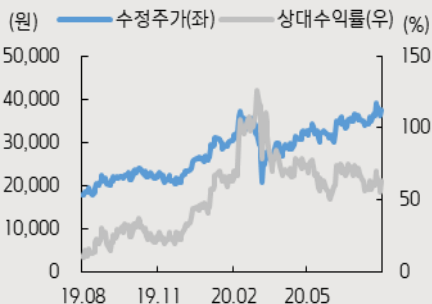
Company Data

발행주식수	24,010	전주
일평균 거래량(3M)	280	전주
외국인 지분율	19.9%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	8,009원	
주요 주주	이준호 외 9인	57.1%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	907	979	1,324	1,708
영업이익	203	208	354	423
EBITDA	240	248	395	486
세전이익	211	208	365	429
순이익	188	192	324	381
지배주주지분순이익	188	192	324	381
EPS(원)	784	798	1,348	1,585
증감률(% YoY)	12	2	69	18
PER(배)	18.1	33.0	27.8	23.6
PBR(배)	2.4	3.9	4.7	3.9
EV/EBITDA(배)	12.7	24.0	21.7	17.1
영업이익률(%)	22.4	21.2	26.7	24.8
ROE(%)	14.3	12.7	18.4	18.0
순차입금비율(%)	-25.2	-22.8	-22.1	-29.3

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

어닝 서프라이즈! 고공행진은 계속된다



2Q20 영업이익은 78억원(+13%QoQ, +98%YoY)으로, 기대치를 크게 상회. 동사의 중국향 매출액이 예상치를 상회하며 호실적 주도. BOE 등 중국 고객사들의 OLED 패널 생산 확대는 동사의 수혜로 직결. 2H20 예상 영업이익은 208억원(+41%YoY)으로, “OLED 스마트폰 침투율 확대”와 “고객사 및 공급 소재 다변화를 통한 체질 개선”이 맞물리며 실적 고공행진을 이어갈 전망. 업종 Top pick으로 매수 추천함.

>>> 2Q20 영업이익 78억원, 어닝 서프라이즈!

덕산네오룩스의 2Q20 실적은 매출액 283억원(-11%QoQ, +25%YoY), 영업이익 78억원(+13%QoQ, +98%YoY)으로, 당사 추정치(61억원) 및 컨센서스(58억원)를 크게 상회했다.

동사의 호실적은 예상치를 상회하는 중국향 매출액에 기인한다. BOE의 2Q20 flexible OLED 패널 출하량은 Huawei향 공급 확대에 힘입어 1,130만 대(+189%QoQ)로 급증했고, 중국 스마트폰 내 OLED 침투율이 증가함에 따라 CSOT 및 Visionox도 OLED 패널 생산을 확대하고 있다. 이는 곧 덕산네오룩스의 수혜로 직결되고 있으며, 상대적으로 수익성 높은 중국향 매출 확대에 힘입어 동사의 영업이익률 또한 27.4%(+6%p QoQ)로 증가했다.

>>> 3Q20 영업이익 102억원, 사상 최대 실적 전망

3Q20은 매출액 358억원(+27%QoQ, +27%YoY), 영업이익 102억원(+31%QoQ, +85%YoY)으로, 사상 최대의 실적이 기대된다. iPhone 12, 갤럭시 노트 20, 갤럭시 폴드 2 출시 효과가 맞물리며 2H20도 실적 강세가 이어질 것이다. 더불어 2H20에는 Red 및 Green Prime을 중심으로 중국향 소재 공급 또한 확대될 전망이다. 그간 중국향 매출액 비중에 따라 동사의 수익성에 변동성이 있었으나, 이제는 스팟성이 아닌 안정적인 중국향 매출액이 지속되며 20% 이상의 높은 영업이익률을 유지해 나갈 것으로 추정된다. 이를 반영한 2H20 영업이익은 208억원(+42%HoH, +41%YoY)으로, “OLED 스마트폰 침투율 확대”와 “고객사 및 공급 소재 다변화를 통한 체질 개선”이 맞물리며 실적 고공행진을 이어갈 것이다.

>>> 목표주가 48,000원으로 상향. 업종 Top pick 매수 추천

지난 7일 Universal Display는 실적 발표회를 통해 7월부터 수요가 크게 회복 중이고, 2Q20과는 달리 상방이 열려 있다고 언급하며 3Q20 수요 강세를 여러 차례 암시했다. 덕산네오룩스의 2Q20 실적 우려도 기우에 불과했고, 2H20에는 사상 최대 실적이 전망됨에 따라 지속적인 비중확대 전략이 유효해 보인다. 2020년 ~ 2021년 실적 전망치를 반영하여 목표주가를 48,000원으로 상향하고, 업종 Top Pick으로 매수 추천한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q20					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	266.4	282.7	6%	257.0	10%	1,269.2	1,324.2	4%
영업이익	60.9	77.6	27%	58.0	34%	324.9	353.8	9%
세전이익	62.3	74.9	20%	-		340.3	365.0	7%
당기순이익	63.3	71.2	12%	56.0	27%	304.8	323.6	6%
영업이익률	22.9%	27.4%	+4.5%p	22.6%	+4.9%p	25.6%	26.7%	1.1%p
세전이익률	23.4%	26.5%	+3.1%p	-		26.8%	27.6%	0.8%p
순이익률	23.8%	25.2%	+1.4%p	-		24.0%	24.4%	0.4%p

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	193.4	226.1	281.9	277.4	317.9	282.7	358.3	365.3	906.9	978.7	1324.2
%QoQ / %YoY	-7%	17%	25%	-2%	15%	-11%	27%	2%	-10%	8%	35%
HTL & Prime	149.4	173.5	215.3	188.7	203.4	194.5	290.8	290.4	683.9	726.9	979.1
Red Host 등	44.0	52.6	66.6	88.7	114.5	88.2	67.5	75.0	223.0	251.9	345.1
매출원가	142.5	158.3	195.4	149.9	212.6	169.6	219.5	220.3	605.9	646.1	821.9
매출원가율	74%	70%	69%	54%	67%	60%	61%	60%	67%	66%	62%
매출총이익	50.9	67.8	86.5	127.5	105.3	113.1	138.9	145.1	301.1	332.7	502.3
판매비와관리비	29.4	28.6	31.5	35.6	36.7	35.5	37.0	39.5	97.9	125.0	148.6
영업이익	21.5	39.2	55.0	91.9	68.7	77.6	101.9	105.6	203.2	207.6	353.8
%QoQ / %YoY	-56%	83%	40%	67%	-25%	13%	31%	4%	10%	2%	70%
영업이익률	11%	17%	19%	33%	22%	27%	28%	29%	22%	21%	27%
법인세차감전손익	22.6	38.0	69.2	78.0	84.3	74.9	107.5	98.5	211.4	207.8	365.0
법인세비용	2.5	-1.1	1.6	13.2	9.1	3.6	3.2	25.5	23.2	16.2	41.4
당기순이익	20.1	39.0	67.6	64.8	75.2	71.2	104.3	73.0	188.1	191.6	323.6
당기순이익률	10%	17%	24%	23%	24%	25%	29%	20%	21%	20%	24%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 6개월 목표주가 48,000원 제시

Multiple	2020E	2021E	비고
PER			
Normalized EPS	1,439	1,724	Market Risk Premium 7.0%
Intrinsic P/E	33.4	33.4	Risk Free Rate 1.4%
Intrinsic Value	48,043	57,549	Beta 0.7
PBR			
BPS	8,009	9,594	Normalized ROE 18.0%
ROE	18.4%	18.0%	Cost of Equity 6.0%
Intrinsic P/B	5.0	5.0	Terminal Growth 3.0%
Intrinsic Value	40,020	47,939	
Target Price - 6M	48,388		

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	907	979	1,324	1,708	1,942
매출원가	606	646	822	1,111	1,238
매출총이익	301	333	502	597	704
판매비	98	125	149	174	222
영업이익	203	208	354	423	481
EBITDA	240	248	395	486	552
영업외손익	8	0	11	7	18
이자수익	8	10	7	11	17
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	23	11	14	18	21
외환관련손실	5	12	7	7	7
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-9	-3	-15	-13
법인세차감전이익	211	208	365	429	499
법인세비용	23	16	41	49	57
계속사업손익	188	192	324	381	442
당기순이익	188	192	324	381	442
지배주주순이익	188	192	324	381	442
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.7	7.9	35.2	29.0	13.7
영업이익 증감율	10.3	2.5	70.2	19.5	13.7
EBITDA 증감율	10.5	3.3	59.3	23.0	13.6
지배주주순이익 증감율	12.1	2.1	68.8	17.6	16.0
EPS 증감율	12.2	1.8	68.9	17.6	16.2
매출총이익율(%)	33.2	34.0	37.9	35.0	36.3
영업이익률(%)	22.4	21.2	26.7	24.8	24.8
EBITDA Margin(%)	26.5	25.3	29.8	28.5	28.4
지배주주순이익률(%)	20.7	19.6	24.5	22.3	22.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	721	784	933	1,287	1,756
현금 및 현금성자산	382	389	450	699	1,126
단기금융자산	3	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	79	108	127	164	186
재고자산	235	232	282	329	335
기타유동자산	22	54	72	93	106
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	2,164	2,577	3,052
유동부채	137	161	188	220	253
매입채무 및 기타채무	87	86	113	145	178
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	241	273	307
지배지분	1,409	1,599	1,923	2,304	2,746
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	934	1,315	1,757
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,409	1,599	1,923	2,304	2,746

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	82	222	317	385	516
당기순이익	188	192	324	381	442
비현금항목의 가감	45	83	89	114	123
유형자산감가상각비	36	39	40	62	68
무형자산감가상각비	1	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	43	47	50	53
영업활동자산부채증감	-155	-41	-60	-72	-8
매출채권및기타채권의감소	-12	-31	-19	-37	-22
재고자산의감소	-56	2	-50	-47	-6
매입채무및기타채무의증가	-33	-13	27	33	33
기타	-54	1	-18	-21	-13
기타현금흐름	4	-12	-36	-38	-41
투자활동 현금흐름	-177	-208	-268	-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	-24	-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	61	249	427
기초현금 및 현금성자산	477	382	389	450	699
기말현금 및 현금성자산	382	389	450	699	1,126

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	784	798	1,348	1,585	1,842
BPS	5,870	6,662	8,009	9,594	11,436
CFPS	972	1,145	1,717	2,060	2,352
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.1	33.0	27.8	23.6	20.3
PER(최고)	32.6	33.0	29.0		
PER(최저)	14.5	15.8	14.7		
PBR	2.4	3.9	4.7	3.9	3.3
PBR(최고)	4.4	3.9	4.9		
PBR(최저)	1.9	1.9	2.5		
PSR	3.8	6.5	6.8	5.3	4.6
PCFR	14.6	23.0	21.8	18.2	15.9
EV/EBITDA	12.7	24.0	21.7	17.1	14.3
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	16.3	16.1	15.7
ROE	14.3	12.7	18.4	18.0	17.5
ROIC	20.8	18.0	25.4	26.1	28.3
매출채권회전율	12.3	10.4	11.3	11.8	11.1
재고자산회전율	4.4	4.2	5.2	5.6	5.8
부채비율	13.7	13.4	12.5	11.9	11.2
순차입금비율	-25.2	-22.8	-22.1	-29.3	-40.1
이자보상배율	1,132.1	899.0	1,531.9	1,830.4	2,084.5
총차입금	30	27	27	27	27
순차입금	-355	-364	-425	-675	-1,102
NOPLAT	240	248	395	486	552
FCF	-5	60	52	244	412

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 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.

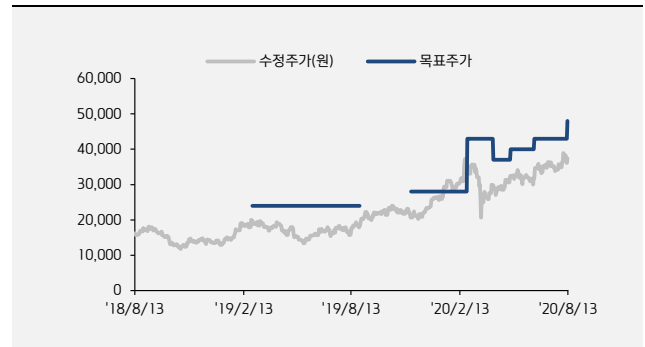
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	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	-20.08	-12.57
	2020-05-08	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.10	-18.75
	2020-05-13	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.25	-14.75
	2020-06-02	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.93	-14.75
	2020-06-17	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-17.67	-9.42
	2020-08-13	BUY(Maintain)	48,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이견 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%