



BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원
주가(11/10): 30,500원
시가총액: 7,323억원

디스플레이
Analyst 김소원
02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/10)		840.79pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	38,950원	20,300원	
최고/최저가 대비 등락률	-21.7%	50.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-7.4%	-4.0%
	6M	-6.2%	-23.8%
	1Y	136.4%	94.2%

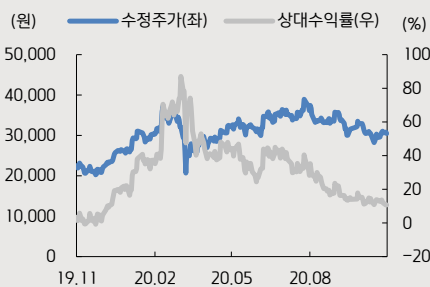
Company Data

발행주식수	24,010	전주
일평균 거래량(3M)	179	천주
외국인 지분율	18.7%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	8,028	원
주요 주주	이준호 외 9인	57.1%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	907	979	1,383	1,728
영업이익	203	208	375	438
EBITDA	240	248	416	502
세전이익	211	208	374	441
순이익	188	192	328	397
지배주주지분순이익	188	192	328	397
EPS(원)	784	798	1,366	1,653
증감률(% YoY)	12	2	71	21
PER(배)	18.1	33.0	22.3	18.5
PBR(배)	2.4	3.9	3.8	3.2
EV/EBITDA(배)	12.7	24.0	16.6	13.2
영업이익률(%)	22.4	21.2	27.1	25.3
ROE(%)	14.3	12.7	18.6	18.7
순차입금비율(%)	-26.3	-23.3	-21.8	-30.0

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

2021년도 믿고 본다



3Q20 영업이익은 111억원(+44%QoQ, +103%YoY)으로, 예상치(102억원) 상회. iPhone 12를 포함한 주요 플래그십 모델 출시에 힘입어 매출액, 영업이익, 순이익 모두 사상 최고치 기록. 4Q20 영업이익은 117억원(+5%QoQ, +27%YoY)으로, 중국향 매출액 확대에 힘입어 시장 기대치를 상회하는 호실적 예상. 2021년에도 고객사 확대 및 어플리케이션 다변화 등에 힘입어 사상 최대의 실적을 재차 경신할 전망이다. 업종 Top Pick을 유지하며, 최근 주가 조정을 적극적인 매수 기회로 추천함.

>>> 3Q20 영업이익 111억원, 분기 최고 실적 달성

덕산네오룩스의 3Q20 실적은 매출액 406억원(+44%QoQ, +44%YoY), 영업이익 111억원(+44%QoQ, +103%YoY)으로, 당사 예상치(102억원)를 9% 상회했다. iPhone 12를 포함한 주요 플래그십 모델 출시에 힘입어 매출액, 영업이익, 순이익 모두 사상 최고치를 기록했다. 또한 당사 예상과 같이 중국 패널 고객사향 매출액이 안정적으로 확대됨에 따라 4개 분기 연속 20% 이상의 높은 영업이익률을 유지하고 있다.

한편 당기순이익은 예상치를 소폭 하회했는데, 이는 3Q20 원/달러 환율 하락에 따른 외환 차손 발생에서 기인한다.

>>> 4Q20 영업이익 117억원, 어닝 서프라이즈 예상

4Q20은 매출액 376억원(-7%QoQ, +36%YoY), 영업이익 117억원(+5%QoQ, +27%YoY)으로, 시장 기대치(98억원)를 크게 상회하는 호실적이 전망된다. 3Q20 대비 전체 매출액은 하락할 것으로 예상되나, 중국향 매출액 확대에 따른 추가 수익성 개선이 나타나며 영업이익은 상승세를 이어갈 것으로 예상된다. 美 정부의 Huawei 제재에도 불구하고, 동사의 중국 패널 업체향 매출액이 견조한 흐름을 이어가고 있는 이유는 1) Oppo, Vivo, Xiaomi 등 중국의 타 세트 업체들이 Huawei의 빈자리를 차지하기 위해 적극적으로 출하량을 확대하고 있고, 2) BOE가 북미 세트 업체향 리퍼용 패널을 공급하기 시작하는 등의 영향인 것으로 추정된다.

>>> 2021년에도 펀더멘털 레벨업은 계속된다

2021년 OLED 스마트폰의 침투율이 38%(+5%p)로 확대가 예상되는 가운데 BOE 외의 중국 패널 업체들도 OLED 신규 라인 가동을 계획 중에 있다. 이는 동사에게 중국 고객사를 다변화하는 기회가 될 수 있을 것으로 전망된다. 더불어 삼성디스플레이의 QD-OLED 패널 양산이 2Q21말에 착수되며 그간 스마트폰에만 편중되어 있던 실적이 다각화 되는 해가 될 것이다. 동사는 매년 높아진 눈높이 이상의 실적을 거두어 왔으며, 2021년도 영업이익 438억원(+17%YoY)의 사상 최대의 실적으로 보답하는 해가 될 것이다. 업종 Top Pick을 유지하며, 최근 주가 조정을 적극적인 매수 기회로 추천한다.

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

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q20					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	358.3	406.4	13%	362.0	12%	1,324.2	1,382.9	4%
HTL & Prime	290.8	349.1	20%	-		979.1	1,006.4	3%
Red Host 등	67.5	57.3	-15%	-		345.1	376.5	9%
영업이익	101.9	111.4	9%	101.0	10%	353.8	374.8	6%
세전이익	107.5	105.4	-2%	-		365.0	374.5	3%
당기순이익	104.3	97.0	-7%	96.0	1%	323.6	328.0	1%
영업이익률	28.4%	27.4%	-1%p	27.9%		26.7%	27.1%	0.4%p
세전이익률	30.0%	25.9%	-4.1%p	-		27.6%	27.1%	-0.5%p
순이익률	29.1%	23.9%	-5.2%p	-		24.4%	23.7%	-0.7%p

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	317.9	282.7	406.4	375.9	343.9	321.4	553.0	509.7	978.7	1382.9	1727.9
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	-7%	-9%	-7%	72%	-8%	8%	41%	25%
HTL & Prime	190.2	141.8	349.1	325.2	285.0	267.0	485.6	449.8	726.9	1006.4	1487.4
Red Host 등	127.7	140.8	57.3	50.7	58.8	54.4	67.4	59.9	251.9	376.5	240.5
매출원가	212.6	169.6	261.6	221.5	230.3	201.5	379.6	327.6	646.1	865.2	1139.1
매출원가율	67%	60%	64%	59%	67%	63%	69%	64%	66%	63%	66%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	154.4	113.5	119.9	173.4	182.1	332.7	517.6	588.9
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	37.3	35.1	37.4	37.4	40.6	125.0	142.9	150.5
영업이익	68.7	77.6	111.4	117.1	78.4	82.5	135.9	141.5	207.6	374.8	438.4
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	5%	-33%	5%	65%	4%	2%	81%	17%
영업이익률	22%	27%	27%	31%	23%	26%	25%	28%	21%	27%	25%
법인세차감전손익	84.3	74.9	105.4	110.0	83.6	81.3	141.4	134.7	207.8	374.5	441.1
법인세비용	9.1	3.7	8.4	25.3	9.1	0.8	7.3	26.9	16.2	46.5	44.2
당기순이익	75.2	71.2	97.0	84.7	74.4	80.5	134.1	107.8	191.6	328.0	396.9
당기순이익률	24%	25%	24%	23%	22%	25%	24%	21%	20%	24%	23%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	907	979	1,383	1,728	1,965
매출원가	606	646	865	1,139	1,270
매출총이익	301	333	518	589	695
판관비	98	125	143	150	225
영업이익	203	208	375	438	471
EBITDA	240	248	416	502	541
영업외손익	8	0	0	3	18
이자수익	8	10	7	11	17
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	23	11	15	18	21
외환관련손실	5	12	7	7	7
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-18	-9	-15	-19	-13
법인세차감전이익	211	208	374	441	488
법인세비용	23	16	46	44	49
계속사업순이익	188	192	328	397	439
당기순이익	188	192	328	397	439
지배주주순이익	188	192	328	397	439
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.7	7.9	41.3	24.9	13.7
영업이익 증감율	10.3	2.5	80.3	16.8	7.5
EBITDA 증감율	10.5	3.3	67.7	20.7	7.8
지배주주순이익 증감율	12.1	2.1	70.8	21.0	10.6
EPS 증감율	12.2	1.8	71.2	21.0	10.7
매출총이익율(%)	33.2	34.0	37.5	34.1	35.4
영업이익률(%)	22.4	21.2	27.1	25.3	24.0
EBITDA Margin(%)	26.5	25.3	30.1	29.1	27.5
지배주주순이익률(%)	20.7	19.6	23.7	23.0	22.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	721	784	939	1,308	1,774
현금 및 현금성자산	382	389	435	714	1,137
단기금융자산	3	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	79	108	133	166	188
재고자산	235	232	295	333	339
기타유동자산	22	54	74	93	107
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	2,170	2,598	3,071
유동부채	137	161	190	221	254
매입채무 및 기타채무	87	86	115	146	179
단기금융부채	10	12	12	12	12
기타유동부채	40	63	63	63	63
비유동부채	57	53	53	53	53
장기금융부채	5	6	6	6	6
기타비유동부채	52	47	47	47	47
부채총계	194	214	243	274	307
지배지분	1,409	1,599	1,927	2,324	2,764
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	939	1,335	1,775
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,409	1,599	1,927	2,324	2,764

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	82	222	302	414	513
당기순이익	188	192	328	397	439
비현금항목의 가감	45	83	94	109	115
유형자산감가상각비	36	39	40	62	68
무형자산감가상각비	1	1	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	8	43	52	45	45
영업활동자산부채증감	-155	-41	-79	-59	-9
매출채권및기타채권의감소	-12	-31	-24	-33	-23
재고자산의감소	-56	2	-62	-38	-6
매입채무및기타채무의증가	-33	-13	29	31	33
기타	-54	1	-22	-19	-13
기타현금흐름	4	-12	-41	-33	-32
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	-1	0	0
기타	-7	-24	-23	-24	-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	46	278	424
기초현금 및 현금성자산	477	382	389	435	714
기말현금 및 현금성자산	382	389	435	714	1,137

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	784	798	1,366	1,653	1,830
BPS	5,870	6,662	8,028	9,681	11,511
CFPS	972	1,145	1,757	2,108	2,307
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	18.1	33.0	22.3	18.5	16.7
PER(최고)	32.6	33.0	29.0		
PER(최저)	14.5	15.8	14.5		
PBR	2.4	3.9	3.8	3.2	2.6
PBR(최고)	4.4	3.9	4.9		
PBR(최저)	1.9	1.9	2.5		
PSR	3.8	6.5	5.3	4.2	3.7
PCFR	14.6	23.0	17.4	14.5	13.2
EV/EBITDA	12.7	24.0	16.6	13.2	11.5
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	16.5	16.6	15.5
ROE	14.3	12.7	18.6	18.7	17.3
ROIC	21.1	18.3	26.5	27.5	28.2
매출채권회전율	12.3	10.4	11.5	11.6	11.1
재고자산회전율	4.4	4.2	5.3	5.5	5.8
부채비율	13.7	13.4	12.6	11.8	11.1
순차입금비율	-26.3	-23.3	-21.8	-30.0	-40.6
이자보상배율	1,132.1	899.0	1,622.9	1,898.3	2,037.5
총차입금	15	18	18	18	18
순차입금	-370	-373	-420	-698	-1,123
NOPLAT	240	248	416	502	541
FCF	-5	60	47	276	408

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 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	-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	-32.61	-23.54
	2020-11-11	BUY(Maintain)	48,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%