

# 덕산네오룩스 (213420)



## 2021년 기준 PER 18배, 상장 이후 최저 가격

### 3Q20 Review : 애플 숲 모델 OLED 채택 낙수 효과

3분기 실적은 매출 406억원(YoY +44%), 영업이익 111억원(YoY +103%)로 컨센서스를 대폭 상회했다. 애플 신제품 전 모델 OLED 패널 탑재에 따른 삼성디스플레이 패널 출하 증가가 소재 수요 증가로 연결되며 전년 동기 대비 매출이 크게 증가했다. 중국향 매출 역시 BOE OLED 2<sup>nd</sup>-tier 들의 수율 상승에 따른 패널 출하량 증가로 소재 주문량 늘어나며 실적 성장 기여한 것으로 추정된다.

### 2021년 글로벌 OLED 수요 면적 YoY +24% 증가 전망

4분기 실적은 매출 388억원(YoY +40%), 영업이익 103억원(YoY +12%)로 성장세 지속될 전망이다. 애플 신제품 효과가 4분기까지 이어지며 QoQ 실적 감익폭은 크지 않을 것으로 판단된다. 2021년 실적은 매출 1,610억원(YoY +15%), 영업이익 431억원(YoY +19%)으로 견조한 성장이 전망된다. 5G 스마트폰 및 폴더블 스마트폰 시장 확대에 의해 저전력 패널, 폴더블 패널 수요 증가하며 전체 스마트폰 시장 내 OLED 침투율은 2019년 28%, 2020년 32%, 2021년 34%로 상승할 전망이다. 하나금융투자는 2021년 전체 스마트폰 판매량 +13% 성장을 전망하며 이에 따라 전체 OLED 패널 수요 면적은 2021년 YoY +24% 증가할 전망이다. 이에 따라 OLED 소재 업체들의 수혜가 확대될 것으로 판단한다.

### PER 20배 미만에서는 편안한 선택

투자의견 BUY, 목표주가 52,000원을 유지한다. 최근 6개월간 모바일 시장 불확실성 확대되며 덕산네오룩스 멀티플 역시 하락하고 있으나 최근의 이러한 움직임을 덕산네오룩스의 추세적인 디레이팅이라고 보지 않는다. 2021년 스마트폰 시장 반등 및 5G 침투율 상승에 따른 저전력 소모 패널 수요 증가가 OLED 수요 면적을 지속 확대시키는 과정에서 BOE 역시 OLED 투자 이후 5년차 돌입하며 출하량 대폭 증가가 예상된다(2021년 출하 증가율 YoY +72% 전망). 이에 따른 OLED 소재 성장성 역시 확고하다고 판단한다. 2021년 기준 PER 18배는 상장 이후 최저 가격으로 매수 기회라고 판단한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 52,000원 | CP(11월10일): 30,500원

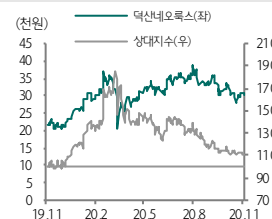
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	840.79
52주 최고/최저(원)	38,950/20,300
시가총액(십억원)	732.3
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	24,010.0
60일 평균 거래량(천주)	179.0 58.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	18.67
주요주주 지분율(%)	
이준호 외 9인	57.11
국민연금공단	6.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.4) (6.2) 39.9
상대	(4.0) (23.8) 10.6

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	132.4	161.7
영업이익(십억원)	34.5	42.8
순이익(십억원)	32.9	39.6
EPS(원)	1,371	1,639
BPS(원)	8,036	9,591

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	90.7	97.9	139.5	161.0	184.1
영업이익	십억원	20.3	20.8	36.1	43.1	49.9
세전이익	십억원	21.1	20.8	37.7	44.1	51.5
순이익	십억원	18.8	19.2	34.4	40.2	47.0
EPS	원	784	798	1,431	1,675	1,955
증감율	%	12.16	1.79	79.32	17.05	16.72
PER	배	18.11	32.96	21.31	18.21	15.60
PBR	배	2.42	3.94	3.77	3.12	2.60
EV/EBITDA	배	12.69	23.96	17.18	13.89	11.44
ROE	%	14.28	12.73	19.40	18.75	18.20
BPS	원	5,876	6,667	8,099	9,774	11,729
DPS	원	0	0	0	0	0



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

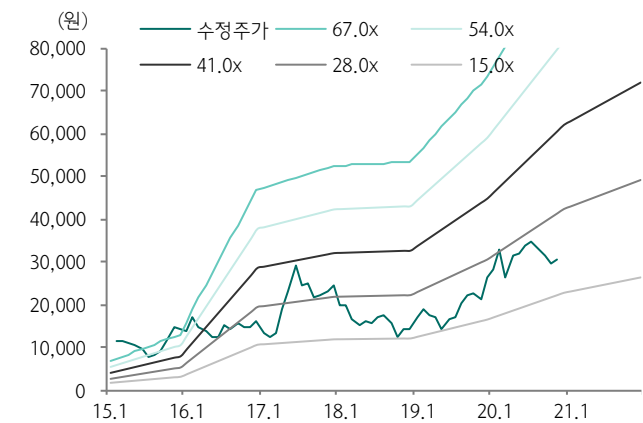
표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>31.8</b>	<b>28.3</b>	<b>40.6</b>	<b>38.8</b>	<b>36.6</b>	<b>36.4</b>	<b>46.1</b>	<b>41.9</b>	<b>97.9</b>	<b>126.2</b>	<b>165.3</b>	<b>184.1</b>
YoY	64%	25%	44%	40%	15%	29%	13%	8%	8%	29%	31%	14%
QoQ	15%	-11%	44%	-5%	-6%	0%	26%	-9%				
HTL & Prime	22.6	21.0	35.4	33.1	28.8	28.0	36.9	33.7	77.3	96.4	129.6	147.5
Red Host	9.2	7.3	5.3	5.7	7.8	8.5	9.2	8.2	20.6	29.8	35.7	36.5
<b>영업이익</b>	<b>6.9</b>	<b>7.76</b>	<b>11.1</b>	<b>10.3</b>	<b>9.5</b>	<b>10.0</b>	<b>12.1</b>	<b>11.5</b>	<b>20.8</b>	<b>31.0</b>	<b>42.0</b>	<b>49.9</b>
YoY	220%	98%	103%	12%	39%	28%	9%	11%	2%	49%	35%	16%
QoQ	-25%	13%	44%	-7%	-8%	5%	22%	-5%				
<b>영업이익률</b>	<b>21.6%</b>	<b>27.4%</b>	<b>27.4%</b>	<b>26.7%</b>	<b>26.0%</b>	<b>27.4%</b>	<b>26.3%</b>	<b>27.3%</b>	<b>21.2%</b>	<b>24.6%</b>	<b>25.4%</b>	<b>27.1%</b>

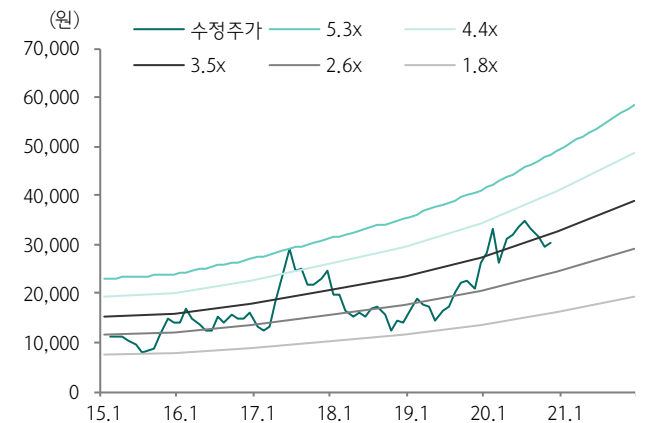
자료: 하나금융투자

그림 1. 덕산네오룩스 12M Fwd PER 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 덕산네오룩스 12M Fwd PBR 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

표 2. Universal Display 분기별 실적 추이

(단위:백만\$)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	2018	2019	2020F
<b>매출액</b>	<b>43.6</b>	<b>56.1</b>	<b>77.6</b>	<b>70.1</b>	<b>87.8</b>	<b>118.2</b>	<b>97.5</b>	<b>101.7</b>	<b>112.3</b>	<b>58.0</b>	<b>117.1</b>	<b>247.4</b>	<b>405.2</b>	<b>375.1</b>
YoY	-22%	-45%	26%	-39%	101%	111%	26%	45%	28%	-51%	20%	-26%	64%	-7%
QoQ	-62%	29%	38%	-10%	25%	35%	-17%	4%	10%	-48%	102%			
Materials Sales	25.3	36.8	51.2	39.9	54.5	76.3	51.8	60.8	66.6	31.9	68.7	153.2	243.4	
Royalty&licensefees	15.9	15.5	23.3	25.9	30.3	38.9	43.0	37.8	43.1	22.4	44.6	80.6	150.0	
Contract R & S	2.4	3.8	3.0	4.4	3.0	2.9	2.7	3.2	2.6	3.7	3.8	13.6	11.8	
<b>영업이익</b>	<b>4.5</b>	<b>10.9</b>	<b>26.0</b>	<b>15.3</b>	<b>34.4</b>	<b>48.7</b>	<b>40.8</b>	<b>34.5</b>	<b>44.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>48.4</b>	<b>56.7</b>	<b>158.3</b>	<b>135.4</b>
YoY	-63%	-82%	65%	-74%	664%	346%	57%	125%	30%	적전	19%	-61%	179%	-14%
QoQ	-92%	141%	139%	-41%	125%	42%	-16%	-16%	29%	적전	흑전			
<b>영업이익률</b>	<b>10%</b>	<b>19%</b>	<b>34%</b>	<b>22%</b>	<b>39%</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	<b>34%</b>	<b>40%</b>	<b>-2%</b>	<b>41%</b>	<b>23%</b>	<b>39%</b>	<b>36%</b>

자료: UDC, Bloomberg, 하나금융투자

표 3. UDC 3Q20 Conference call 주요 내용

	구분	내용
Key comments on~	2020년 가이드스	매출 \$385백만 ~ \$400백만
	Industry	글로벌 OLED 면적 CAPA 2019년말 대비 2021년말 50% 증가 전망 유지
		Huawei, 산업에 미치는 영향 크나, 대체 경쟁사들 견제 감안 당사 악영향 제한적
	Mobile Panel	SDC 3번째 폴더블 스마트폰 패널 출시 (7.6인치 OLED)
		OLED의 장점은 저전력소모, 5G 칩투입 상승 과정에서 저전력 패널 수요 증가 전망
		Apple 아이폰 신제품 4개 모델 OLED 패널 수혜 확대
	TV Panel	LGD 금액 기준 2번째 고객사 유지, LGD OLED TV 패널 2021년 7~8백만대 출시
		소재 출하 관점에서 OLED TV 1,000만대~1,100만대는 OLED 스마트폰 7억대 시장과 같은 규모
	IT (NB,MNT,TB)	모니터 시장의 경우 향후 OLED 성장성 크나 아직 매출 유의미한 수준 아님
		BOE, 17인치 폴더블 OLED 패널 생산 돌입
Lenovo, 13.3인치 OLED 패널 탑재 폴더블 PC 출시		

자료: UDC, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>90.7</b>	<b>97.9</b>	<b>139.5</b>	<b>161.0</b>	<b>184.1</b>
매출원가	60.6	64.6	89.3	101.4	116.3
매출총이익	30.1	33.3	50.2	59.6	67.8
판매비	9.8	12.5	14.1	16.5	17.8
<b>영업이익</b>	<b>20.3</b>	<b>20.8</b>	<b>36.1</b>	<b>43.1</b>	<b>49.9</b>
금융손익	0.5	(0.1)	1.3	1.0	1.6
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.1	0.3	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>21.1</b>	<b>20.8</b>	<b>37.7</b>	<b>44.1</b>	<b>51.5</b>
법인세	2.3	1.6	3.3	3.9	4.5
계속사업이익	18.8	19.2	34.4	40.2	47.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>18.8</b>	<b>19.2</b>	<b>34.4</b>	<b>40.2</b>	<b>47.0</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>18.8</b>	<b>19.2</b>	<b>34.4</b>	<b>40.2</b>	<b>47.0</b>
지배주주지분포괄이익	18.5	19.0	34.4	40.2	47.0
NOPAT	18.1	19.1	32.9	39.3	45.5
EBITDA	24.0	24.8	40.8	47.9	54.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(9.66)	7.94	42.49	15.41	14.35
NOPAT증가율	7.74	5.52	72.25	19.45	15.78
EBITDA증가율	10.60	3.33	64.52	17.40	14.20
영업이익증가율	10.33	2.46	73.56	19.39	15.78
(지배주주)순이익증가율	11.90	2.13	79.17	16.86	16.92
EPS증가율	12.16	1.79	79.32	17.05	16.72
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	33.19	34.01	35.99	37.02	36.83
EBITDA이익률	26.46	25.33	29.25	29.75	29.71
영업이익률	22.38	21.25	25.88	26.77	27.10
계속사업이익률	20.73	19.61	24.66	24.97	25.53

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	784	798	1,431	1,675	1,955
BPS	5,876	6,667	8,099	9,774	11,729
CFPS	972	1,145	1,787	1,995	2,279
EBITDAPS	998	1,032	1,700	1,995	2,279
SPS	3,777	4,076	5,809	6,706	7,666
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	18.11	32.96	21.31	18.21	15.60
PBR	2.42	3.94	3.77	3.12	2.60
PCR	14.61	22.97	17.07	15.29	13.38
EV/EBITDA	12.69	23.96	17.18	13.89	11.44
PSR	3.76	6.45	5.25	4.55	3.98
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	14.28	12.73	19.40	18.75	18.20
ROA	12.15	11.21	17.04	16.55	16.22
ROIC	19.62	17.83	25.04	26.05	29.27
부채비율	13.75	13.36	14.25	12.59	11.84
순부채비율	(26.08)	(23.58)	(15.97)	(28.59)	(37.83)
이자보상배율(배)	1,132.09	899.04	1,425.64	1,500.67	1,587.38

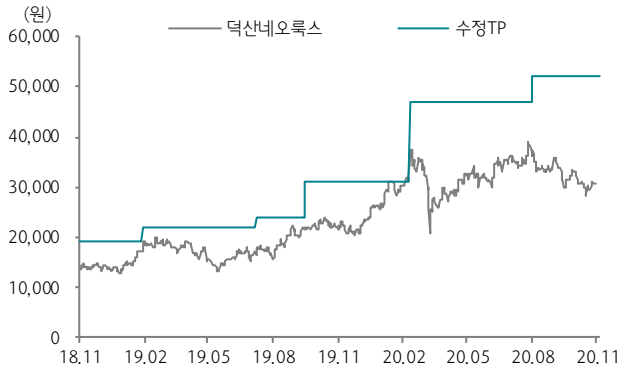
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>72.1</b>	<b>78.4</b>	<b>89.7</b>	<b>130.2</b>	<b>178.9</b>
금융자산	38.5	39.0	34.7	70.7	110.2
현금성자산	38.2	38.9	34.5	70.5	110.0
매출채권	7.8	10.7	15.0	16.2	18.7
재고자산	23.5	23.2	32.4	35.1	40.5
기타유동자산	2.3	5.5	7.6	8.2	9.5
<b>비유동자산</b>	<b>88.2</b>	<b>102.9</b>	<b>132.3</b>	<b>133.8</b>	<b>135.9</b>
투자자산	12.0	17.8	22.8	24.2	27.1
금융자산	12.0	17.8	22.8	24.2	27.1
유형자산	45.5	53.9	60.4	61.3	61.2
무형자산	30.6	31.0	36.3	35.5	34.8
기타비유동자산	0.1	0.2	12.8	12.8	12.8
<b>자산총계</b>	<b>160.3</b>	<b>181.3</b>	<b>222.0</b>	<b>264.0</b>	<b>314.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>13.7</b>	<b>16.1</b>	<b>18.1</b>	<b>19.3</b>	<b>21.9</b>
금융부채	1.7	1.2	1.3	1.3	1.3
매입채무	4.8	3.4	4.8	5.2	6.0
기타유동부채	7.2	11.5	12.0	12.8	14.6
<b>비유동부채</b>	<b>5.7</b>	<b>5.3</b>	<b>9.6</b>	<b>10.2</b>	<b>11.4</b>
금융부채	0.0	0.2	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채	5.7	5.1	7.2	7.8	9.0
<b>부채총계</b>	<b>19.4</b>	<b>21.4</b>	<b>27.7</b>	<b>29.5</b>	<b>33.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>140.9</b>	<b>159.9</b>	<b>194.3</b>	<b>234.5</b>	<b>281.5</b>
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	95.4	135.6	182.6
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>140.9</b>	<b>159.9</b>	<b>194.3</b>	<b>234.5</b>	<b>281.5</b>
순금융부채	(36.8)	(37.7)	(31.0)	(67.1)	(106.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>8.2</b>	<b>22.2</b>	<b>35.0</b>	<b>42.4</b>	<b>46.3</b>
당기순이익	18.8	19.2	34.4	40.2	47.0
조정	0	1	1	0	0
감가상각비	3.6	4.0	4.7	4.8	4.8
외환거래손익	0.1	0.5	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.7)	(3.5)	(4.1)	(4.8)	(4.8)
영업활동 자산부채 변동	(15.5)	(4.1)	(5.2)	(2.6)	(5.4)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(17.7)</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(33.2)</b>	<b>(6.4)</b>	<b>(6.9)</b>
투자자산감소(증가)	(11.5)	(5.8)	(5.0)	(1.4)	(2.9)
자본증가(감소)	(6.4)	(12.8)	(12.3)	(5.0)	(4.0)
기타	0.2	(2.2)	(15.9)	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>(0.2)</b>	<b>(6.0)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	0.7	(0.4)	2.3	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.7)	0.2	(8.3)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(9.6)</b>	<b>0.7</b>	<b>(4.4)</b>	<b>36.0</b>	<b>39.4</b>
Unlevered CFO	23.3	27.5	42.9	47.9	54.7
Free Cash Flow	1.7	9.3	22.8	37.4	42.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산네오룩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.12	BUY	52,000		
20.2.20	BUY	47,000	-31.15%	-17.13%
19.9.25	BUY	31,000	-20.53%	3.87%
19.7.17	BUY	24,000	-21.22%	-7.29%
19.2.6	BUY	22,000	-22.20%	-8.86%
18.12.4	BUY	19,000	-24.22%	-8.68%
18.9.28	Neutral	19,000	-28.50%	-18.42%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현재가 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.16%	7.84%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 11월 07일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 11월 10일 현재 해당회사의 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.