

덕산네오룩스

BUY(유지)

213420 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	42,000원	현재주가(11/10)	30,500원	Up/Downside	+37.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 11

기대치 상회

Comment

3분기 최대 실적 달성: 덕산네오룩스의 2020년 3분기 실적은 매출액 406억원(+44.2%, YoY/+43.8%, QoQ), 영업이익 111억원(+103%, YoY/+43.6%, QoQ)으로 시장 기대치(영업이익 101억원)를 뛰어넘는 분기 최대 실적을 달성했다. 3분기는 애플의 아이폰12 시리즈 및 삼성전자 갤럭시노트20 등 성수기 진입에 따른 신규 하이엔드 스마트폰 출시로 삼성디스플레이 가동율이 상승하는 구간에서, 중국 패널업체항 판매도 지속적으로 견조했기 때문이다.

실적 호조는 지속된다: 예년보다 늦은 아이폰12 출시로 동사의 4분기 실적도 견조하여 2020년 연간 실적은 매출액 1,375억원(+40.5%), 영업이익 358억원(+72.3%)의 최대 실적을 달성할 전망이다. 또한 2021년은 코로나19 이후 스마트폰 시장 반등과 함께 화웨이 이슈에 따른 오포, 비보 등 중화권 스마트폰 업체의 공격적인 전략으로 국내와 중화권 모두에서 중소형 OLED패널의 판매 호조가 기대된다. 이에 동사의 2021년 실적은 매출액 1,571억원(+14.2%), 영업이익 452억원(+26.4)으로 최대 실적을 갱신할 전망이다.

Action

투자이전 매수, 목표주가 42,000원 유지: 동사는 2020년 코로나19 이슈에 따른 스마트폰 시장 둔화 속에서도 중화권 시장 확대로 사상 최대 실적이 기대된다. 2021년에는 1) 글로벌 스마트폰 시장 반등이 기대되는 가운데, 2) 중국 플렉서블 OLED 라인 가동, 3) 폴더블 스마트폰 개화, 4) QD OLED TV 가동 등으로 실적 성장세가 지속될 전망이다. 현주가 PER 22.6배(2020E), 19.5배(2021E)로 이제 밸류에이션도 비싸지 않다. 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원, 배, %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	20,300/38,950원
매출액	91	98	137	157	191	KOSDAQ /KOSPI	851/2,447pt
(증가율)	-9.7	7.9	40.5	14.2	21.8	시가총액	7,407억원
영업이익	20	21	36	45	56	60일-평균거래량	181,507
(증가율)	10.5	2.2	72.3	26.4	24.4	외국인지분율	18.8%
순이익	19	19	32	37	47	60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
EPS	784	798	1,350	1,559	1,950	주요주주	이준호 외 9 인 57.1%
PER (H/L)	32.6/14.5	33.0/15.8	22.9	19.8	15.8		
PBR (H/L)	4.4/1.9	3.9/1.9	3.9	3.2	2.7	주가상승률	
EV/EBITDA (H/L)	23.4/10.3	24.0/11.0	16.3	12.6	9.6	절대기준	1M: -6.4, 3M: -19.3, 12M: 41.5
영업이익률	22.4	21.2	26.0	28.8	29.4	상대기준	1M: -4.1, 3M: -18.7, 12M: 10.5
ROE	14.3	12.7	18.4	17.7	18.5		

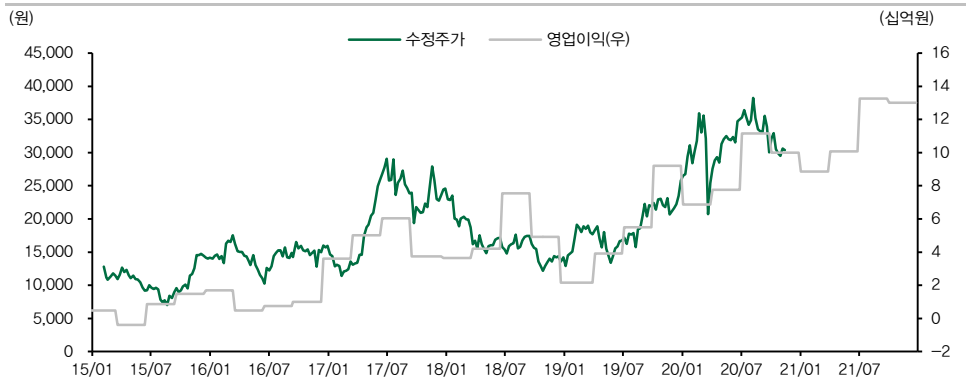
도표 1. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	97.9	137.5	157.1	31.8	28.3	40.6	36.8	34.1	36.0	45.7	41.3
%YoY	7.9	40.5	14.2	64.4	25.0	44.2	32.6	7.1	27.3	12.5	12.3
%QoQ				14.6	-11.1	43.8	-9.5	-7.4	5.7	27.0	-9.7
매출원가	66.1	86.8	93.7	21.3	17.0	26.2	22.4	20.8	21.6	27.0	24.4
매출원가율(%)	67.6	63.1	59.7	66.9	60.0	64.4	61.0	61.0	60.0	59.0	59.0
매출총이익	31.7	50.7	63.4	10.5	11.3	14.5	14.3	13.3	14.4	18.7	16.9
총이익율(%)	32.4	36.9	40.3	33.1	40.0	35.6	39.0	39.0	40.0	41.0	41.0
판매비	11.0	14.9	18.2	3.7	3.5	3.3	4.3	4.4	4.3	5.5	3.9
판매비율(%)	11.2	10.8	11.6	11.5	12.6	8.2	11.8	13.0	12.0	12.0	9.5
영업이익	20.8	35.8	45.2	6.9	7.8	11.1	10.0	8.9	10.1	13.3	13.0
영업이익률(%)	21.2	26.0	28.8	21.6	27.4	27.4	27.2	26.0	28.0	29.0	31.5
%YoY	2.2	72.3	26.4	219.7	97.8	102.7	8.7	29.0	29.9	19.0	30.1
%QoQ				-25.3	13.0	43.6	-10.3	-11.4	13.8	31.5	-1.9
세전이익	20.8	36.8	46.8	8.4	7.5	10.5	10.4	9.1	10.3	12.8	14.6
법인세	2.2	4.4	9.4	0.9	0.4	0.8	2.3	1.8	2.1	2.6	2.9
순이익	18.6	32.4	37.4	7.5	7.1	9.7	8.1	7.3	8.2	10.2	11.7
EPS(원)	775	1,350	1,559								
PER(배)	33.9	22.6	19.5								
BPS(원)	6,645	8,011	9,570								
PBR(배)	4.0	3.8	3.2								

자료: DB 금융투자

도표 2. 덕산네오룩스 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

도표 3. 덕산네오룩스 PER 밴드 차트

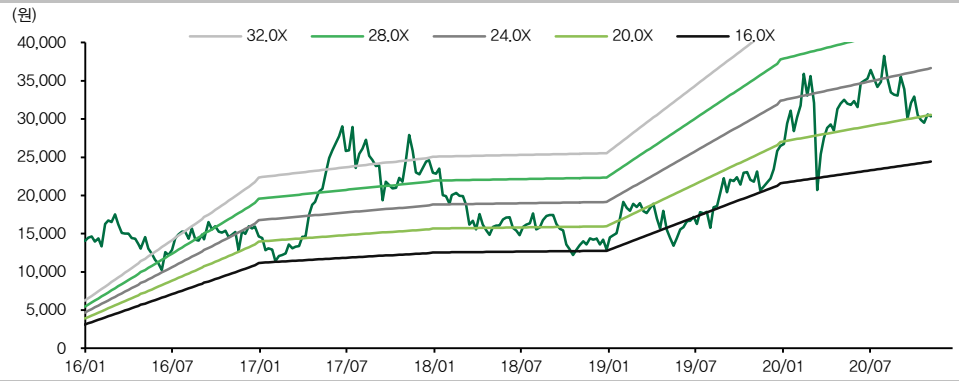


도표 4. 덕산네오룩스 PBR 밴드 차트



대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	72	78	106	136	186
현금및현금성자산	38	39	64	82	122
매출채권및기타채권	8	11	9	12	15
재고자산	23	23	25	33	40
비유동자산	88	103	112	121	126
유형자산	46	54	63	72	77
무형자산	31	31	31	31	31
투자자산	12	18	18	18	18
자산총계	160	181	223	263	318
유동부채	14	16	25	28	36
매입채무및기타채무	9	9	18	20	28
단기차입금및단기사채	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	5	5	5	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	19	21	31	33	41
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	42	61	93	131	178
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	141	160	192	230	277

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	91	98	137	157	191
매출원가	61	65	87	94	113
매출총이익	30	33	51	63	79
판매비	10	13	15	18	22
영업이익	20	21	36	45	56
EBITDA	24	25	42	53	64
영업외손익	0	0	1	1	2
금융손익	0	0	3	3	4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-2	-2	-2
세전이익	21	21	37	47	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	19	32	37	47
자배주주지분순이익	19	19	32	37	47
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	18	19	32	37	47
증감률(%YoY)					
매출액	-9.7	7.9	40.5	14.2	21.8
영업이익	10.5	2.2	72.3	26.4	24.4
EPS	12.2	1.8	69.2	15.5	25.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	8	22	42	32	50
당기순이익	19	19	32	37	47
현금유출이없는비용및수익	5	8	8	13	16
유형및무형자산상각비	4	4	6	7	8
영업관련자산부채변동	-15	-4	6	-10	-1
매출채권및기타채권의감소	-1	-3	2	-3	-3
재고자산의감소	-6	0	-1	-9	-6
매입채무및기타채무의증가	-3	-1	9	3	8
투자활동현금흐름	-18	-21	-12	-13	-9
CAPEX	-6	-13	-15	-17	-13
투자자산의손중	-12	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
사채및차입금의 증가	1	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-5	0	0
현금의증가	-10	1	25	18	41
기초현금	48	38	39	64	82
기말현금	38	39	64	82	122

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자표(원)					
EPS	784	798	1,350	1,559	1,950
BPS	5,870	6,662	8,011	9,570	11,520
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	18.1	33.0	22.9	19.8	15.8
P/B	2.4	3.9	3.9	3.2	2.7
EV/EBITDA	12.7	24.0	16.3	12.6	9.6
수익성(%)					
영업이익률	22.4	21.2	26.0	28.8	29.4
EBITDA마진	26.4	25.3	30.3	33.5	33.7
순이익률	20.7	19.6	23.6	23.8	24.5
ROE	14.3	12.7	18.4	17.7	18.5
ROA	12.2	11.2	16.0	15.4	16.1
ROC	20.3	18.4	28.4	29.7	33.5
안정성및기타					
부채비율(%)	13.7	13.4	15.9	14.4	14.9
이자보상배율(배)	1,132.1	899.0	1,772.0	2,238.9	2,784.7
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 덕산네오룩스, DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

덕산네오룩스 현주가 및 목표주가 차트



업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/16	Buy	17,000	-3.6	30.9					
19/09/23	Buy	28,000	-11.8	28.2					
20/02/21	Buy	45,000	-28.2	-20.7					
20/03/23	Buy	36,000	-20.3	-10.1					
20/05/08	Buy	42,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경