

2020. 11. 11



▲ 스펠캡

Analyst **이상현**
02. 6454-4877
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 48,000 원

현재주가 (11.10) 30,500 원

상승여력 57.4%

KOSDAQ	840.79pt
시가총액	7,323억원
발행주식수	2,401만주
유동주식비율	42.87%
외국인비중	18.67%
52주 최고/최저가	38,950원/20,300원
평균거래대금	59.7억원

주요주주(%)

이준호 외 9 인	57.11
국민연금공단	6.09

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.4	-6.2	39.9
상대주가	-4.0	-23.8	10.6

주가그래프



덕산네오룩스 213420

3Q20 Review: Q 증가 효과

- ✓ 3Q20 매출액 406억원, 영업이익 111억원으로 컨센서스 상회
- ✓ 갤럭시 노트20, iPhone12 시리즈(OLED 탑재모델 4종) 출시 및 공급 품목 수 확대의 영향으로 분기 최대 실적 달성
- ✓ 4Q20 iPhone12시리즈의 출시 지연으로 애플향 OLED 패널 공급 지속
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 48,000원 유지

3Q20 Review: 컨센서스 상회

3Q20 매출액 406억원(+44.2% YoY), 영업이익 111억원(+102.6% YoY, 영업이익률 27.4%)으로 컨센서스 및 당사 예상치를 상회하였다. 갤럭시 노트20, Apple의 iPhone12 시리즈(OLED 탑재모델 4종)의 출시와 공급 품목 수* 확대로 분기 최대 실적을 달성하였다.

* Flagship: '19년 M9(R Prime, HTL) → '20년 M10(R Prime, G Prime, HTL)
Apple: '19년 LT2(R Prime, HTL) → '20년 M10(R Prime, G Prime, HTL)

4Q20에도 지속될 Apple 효과

4Q20 매출액 364억원(+31.1% YoY), 영업이익 95억원(2.9% YoY, 영업이익률 26.0%)을 예상한다. iPhone12시리즈의 출시 지연으로 애플향 OLED 패널 공급이 4Q20에도 지속될 것으로 예상된다. 매출액 성장 대비 저조한 영업이익의 성장은 4Q19 수익성 높은 중국 고객사향 매출의 기고효과 영향이다.

투자의견 Buy, 적정주가 48,000원 유지

2021년 코로나19로 인한 기저효과로 스마트폰 출하량의 증가와 중화권 5G스마트폰의 OLED 적용 확대로 매출액 1,601억원(+16.8% YoY), 영업이익 413억원(+17.1% YoY)을 예상한다. BOE를 비롯한 CSOT, Visionox, Tianma 등 중국 패널업체향 '21E 매출액은 450억원('20E 350억원)이 예상된다. 적정주가 48,000원은 2021년 EPS(1,577원)에 적정 PER 30.4배를 적용했다. 적정 PER은 공급 품목 수 확대로 실적 증가를 보였던 '16~'17년 12M Fwd PER의 평균이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	90.7	20.3	18.8	784	12.2	5,870	18.1	2.4	12.7	14.3	13.7
2019	97.9	20.8	19.2	798	1.8	6,662	33.0	3.9	24.0	12.7	13.4
2020E	137.1	35.2	32.8	1,365	71.1	8,026	22.3	3.8	17.3	18.6	13.7
2021E	160.1	41.3	37.9	1,577	15.5	9,603	19.3	3.2	14.5	17.9	12.6
2022E	191.1	49.7	45.7	1,902	20.6	11,505	16.0	2.7	12.0	18.0	12.1

(십억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	40.6	28.2	44.2	31.8	27.8	36.2	12.2	35.4	14.9
영업이익	11.1	5.5	102.6	6.9	62.2	10.1	9.9	10.3	7.7
세전이익	10.5	6.9	52.3	8.4	25.0	10.7	-1.7	11.1	-5.2
순이익	9.7	6.8	43.4	7.5	28.9	9.6	0.7	10.0	-2.7
영업이익률(%)	27.4	19.5		21.6		28.0		29.3	
순이익률(%)	23.9	24.0		23.7		26.6		28.2	

자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	New		Old		차이(%)	
	4Q20E	2020E	4Q20E	2020E	4Q20E	2020E
매출액	36.4	137.1	34.2	129.6	6.3	5.7
영업이익	9.5	35.2	9.7	34.6	-2.2	1.7
세전이익	9.5	35.9	9.7	36.8	-2.9	-2.3
순이익	8.3	32.7	8.9	33.5	-5.8	-2.3
영업이익률(%)	26.0	25.7	28.3	26.7		

자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	19.3	22.6	28.2	27.7	31.8	28.3	40.6	36.4	97.9	137.1	160.1
(% YoY)	-14.9	1.2	13.1	33.9	64.4	25.0	44.2	31.1	7.9	40.0	16.8
(% QoQ)	-6.6	16.9	24.7	-1.6	14.6	-11.1	43.8	-10.5			
Red Host	4.2	4.6	5.8	6.0	9.2	7.3	5.3	5.0	20.6	26.8	18.0
HTL 외	15.1	18.0	22.4	21.8	22.6	20.9	35.4	31.4	77.3	110.2	142.2
제품별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Red Host	21.7	20.4	20.7	21.5	29.0	26.0	13.0	13.7	21.1	19.6	11.2
HTL 외	78.3	79.6	79.3	78.5	71.0	74.0	87.0	86.3	78.9	80.4	88.8
영업이익	2.2	3.9	5.5	9.2	6.9	7.8	11.1	9.5	20.8	35.2	41.3
영업이익률(%)	11.1	17.3	19.5	33.1	21.6	27.4	27.4	26.0	21.2	25.7	25.8
(% YoY)	-41.1	-6.9	-27.2	87.2	219.5	97.9	102.6	2.9	2.2	69.7	17.1
(% QoQ)	-56.2	82.3	40.3	67.1	-25.2	12.9	43.6	-15.2			
당기순이익	2.0	3.9	6.8	6.5	7.5	7.1	9.7	8.3	19.2	32.7	37.9
당기순이익률(%)	10.4	17.2	24.0	23.4	23.7	25.2	23.9	22.9	19.6	23.8	23.6

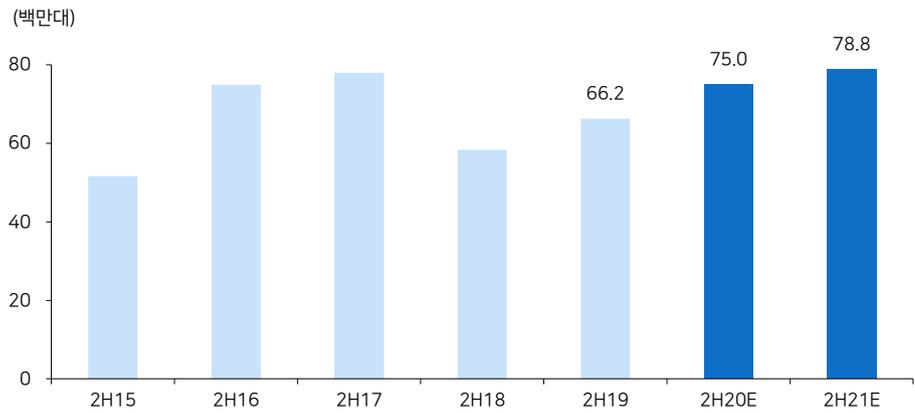
자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

표4 덕산네오룩스 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	1,577	
적정배수(배)	30.4	'16, '17년 12M Fwd PER 평균 적용
적정주가(원)	48,000	
현재주가(원)	30,500	2020.11.10 종가 기준
상승여력(%)	57.4	

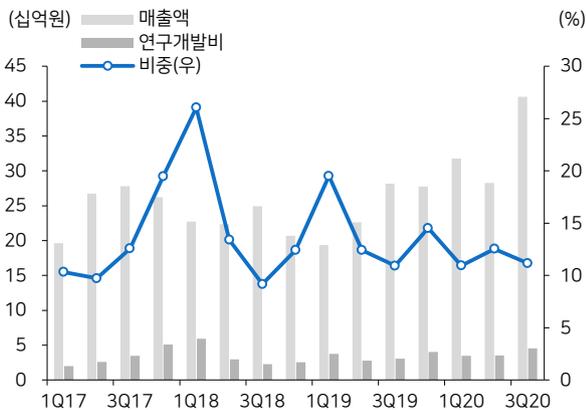
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 역대 아이폰 신모델 하반기 출하 추이



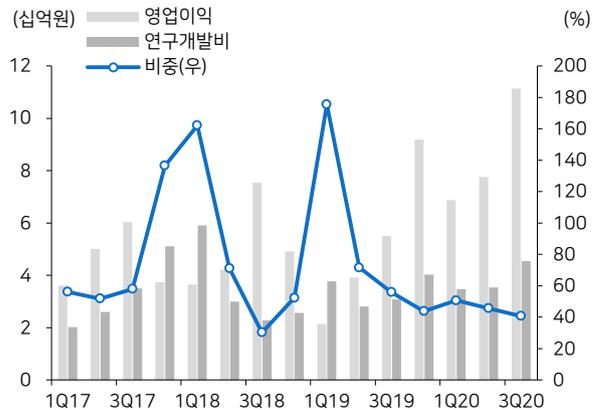
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 덕산네오룩스 매출액 & 연구개발비



자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

그림3 덕산네오룩스 영업이익 & 연구개발비



자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	90.7	97.9	137.1	160.1	191.1
매출액증가율 (%)	-9.7	7.9	40.0	16.8	19.3
매출원가	60.6	64.6	87.9	103.6	122.6
매출총이익	30.1	33.3	49.1	56.6	68.4
판매관리비	9.8	12.5	13.9	15.3	18.7
영업이익	20.3	20.8	35.2	41.3	49.7
영업이익률	22.4	21.2	25.7	25.8	26.0
금융손익	0.5	-0.1	1.0	1.0	0.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.4	0.1	-0.2	-0.7	-0.5
세전계속사업이익	21.1	20.8	36.0	41.6	50.2
법인세비용	2.3	1.6	3.2	3.7	4.5
당기순이익	18.8	19.2	32.8	37.9	45.7
지배주주지분 손이익	18.8	19.2	32.8	37.9	45.7

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	72.1	78.4	84.2	111.2	145.0
현금및현금성자산	38.2	38.9	35.7	42.6	49.1
매출채권	7.8	10.7	14.4	23.1	34.7
재고자산	23.5	23.2	26.7	37.4	52.3
비유동자산	88.2	102.9	134.9	148.3	164.6
유형자산	45.5	53.9	67.9	82.2	99.2
무형자산	30.6	31.0	36.3	35.5	34.8
투자자산	12.0	17.8	17.9	17.9	17.9
자산총계	160.3	181.3	219.0	259.5	309.6
유동부채	13.7	16.1	17.2	18.6	20.3
매입채무	4.8	3.4	4.0	4.7	5.7
단기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.7	5.3	9.2	10.3	13.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	19.4	21.4	26.4	28.9	33.4
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	93.8	93.8	93.8	93.8	93.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	42.1	61.1	93.8	131.7	177.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	141.0	159.9	192.7	230.6	276.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	8.2	22.2	39.4	26.8	30.4
당기순이익(손실)	18.8	19.2	32.8	37.9	45.7
유형자산상각비	3.6	3.9	4.5	5.8	7.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7
운전자본의 증감	-15.5	-4.1	0.3	-17.5	-22.9
투자활동 현금흐름	-17.7	-20.8	-36.2	-20.0	-24.1
유형자산의증가(CAPEX)	-6.4	-12.8	-20.3	-20.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	-11.5	-5.8	-0.1	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	0.0	-0.3	-6.1	0.0	0.1
차입금의 증감	0.7	-0.4	2.3	0.0	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-9.6	0.7	-3.1	6.9	6.5
기초현금	47.7	38.2	38.9	35.8	42.6
기말현금	38.2	38.9	35.8	42.6	49.1

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	3,777	4,076	5,708	6,669	7,958
EPS(지배주주)	784	798	1,365	1,577	1,902
CFPS	973	1,145	1,735	1,965	2,359
EBITDAPS	998	1,032	1,685	1,990	2,392
BPS	5,870	6,662	8,026	9,603	11,505
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	18.1	33.0	22.3	19.3	16.0
PCR	14.6	23.0	17.6	15.5	12.9
PSR	3.8	6.5	5.3	4.6	3.8
PBR	2.4	3.9	3.8	3.2	2.7
EBITDA	24.0	24.8	40.4	47.8	57.4
EV/EBITDA	12.7	24.0	17.3	14.5	12.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	14.3	12.7	18.6	17.9	18.0
EBITDA 이익률	26.4	25.3	29.5	29.8	30.1
부채비율	13.7	13.4	13.7	12.6	12.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	1,132.1	899.0	1,345.8	1,387.9	1,659.1
매출채권회전율(x)	12.6	10.6	10.9	8.5	6.6
재고자산회전율(x)	4.4	4.2	5.5	5.0	4.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

덕산네오룩스 (213420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

