



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원
주가(3/9): 17,500원
시가총액: 3,216억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/9)	896.36pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	22,250원	7,900원	
최고/최저가 대비 등락률	-21.3%	121.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-6.2%	0.3%
	6M	12.5%	9.2%
	1Y	13.3%	-22.3%

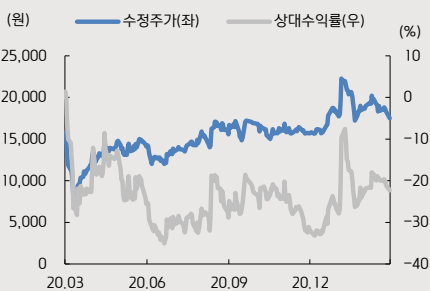
Company Data

발행주식수	18,377 천주	
일평균 거래량(3M)	315천주	
외국인 지분율	0.2%	
배당수익률(20E)	0.0%	
BPS(20E)	8,574원	
주요 주주	덕산산업 외 2 인	57.9%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	709	618	784	972
영업이익	246	134	140	212
EBITDA	290	193	220	296
세전이익	237	134	142	212
순이익	188	111	126	189
지배주주지분순이익	188	111	126	189
EPS(원)	1,242	673	687	1,028
증감률(% YoY)	-12.3	-45.8	2.2	49.5
PER(배)	0.0	28.5	25.9	17.0
PBR(배)	0.0	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)		16.4	13.2	9.2
영업이익률(%)	34.7	21.7	17.9	21.8
ROE(%)	36.1	10.8	8.3	11.3
순차입금비율(%)	14.2	-23.4	-23.2	-28.1

Price Trend



실적 리뷰

덕산테크피아 (317330)

일회성 비용 제외하면 예상치 부합



4Q20 영업이익은 35억원으로 당사 추정치를 하회했으나, 이는 연말 성과급 반영에 따른 영향으로, 이를 제외하면 예상치 부합. 1Q21 실적은 OLED 및 반도체 소재 사업부 모두 호실적이 지속되는 가운데 영업이익 43억원(+26%QoQ, +37%YoY)으로 기존 예상치에 부합할 전망이다. 반도체/2차전지/PI 모노머 등 신규 소재 모멘텀이 여전히 유효한 가운데 최근 주가 조정을 적극적인 비중확대의 기회로 추천.

>>> 4Q20 영업이익 35억원, 일회성 비용 제외 시 예상치 부합

덕산테크피아의 4Q20 실적은 매출액 234억원(+25%QoQ, +29%YoY), 영업이익 35억원(+15%QoQ, +48%YoY)으로, 매출액은 기대치를 소폭 상회했으나, 영업이익은 예상치를 하회했다. 이는 연말 성과급 반영에 따른 판관비 증가 영향으로, 이를 제외하면 예상치에 부합했다. OLED 소재 사업부는 아이폰 12 시리즈의 판매 호조와 갤럭시 S21(가칭)의 조기 출시 효과가 반영되며 매출액이 +27%QoQ 증가한 것으로 예상되고, 반도체 소재 사업부는 HCDS 신규 공장 공급 효과가 4Q20말부터 반영되며 매출액이 +42%QoQ 성장한 것으로 추정된다.

>>> 1Q21 영업이익 43억원, 예상치 부합할 전망이다

1Q21 실적은 매출액 224억원(-4%QoQ, +19%YoY), 영업이익 43억원(+26%QoQ, +37%YoY)으로, 당사 예상치에 부합할 전망이다. OLED 사업부의 예상 매출액은 126억원(-5%QoQ, +10%YoY)으로, 신규 소재 구조인 M11형 중간체 출하 효과가 온기로 반영되고, 1Q21말부터 시작되는 삼성디스플레이의 노트북용 OLED 패널 양산 효과 또한 나타날 것이다. 반도체 사업부의 예상 매출액은 84억원(-5%QoQ, +27%YoY)으로, 1분기 비수기가 무색한 양호한 실적이 예상된다. 고객사의 NAND 출하량 증가세가 지속되고 있어 HCDS를 중심으로 한 호실적이 기대되기 때문이다. 전사 수익성 또한 4Q20에 반영됐던 일회성 비용이 감소하며 영업이익률이 19%로 회복될 전망이다.

>>> 신규 소재 모멘텀 여전히 유효

동사는 현재 메탈 계열의 반도체 프리커서의 품질 평가를 진행 중이며, 2Q21부터 매출액 발생이 예상된다. 추가로 2차전지 전해액 첨가제 및 PI 모노머 신규 소재 공급도 계획대로 진행 중에 있다. 주가는 연초 고점 대비 25% 하락했으나, 신규 소재 공급이 가시화되고 있는 현 시점에서는 최근 주가 조정을 적극적인 비중확대의 기회로 추천한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 24,000원을 유지한다.

덕산테크피아 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	188.0	174.8	186.9	234.0	223.7	223.5	251.6	273.3	618.4	783.8	972.1
%QoQ/%YoY	4%	-7%	7%	25%	-4%	0%	13%	9%	-13%	27%	24%
OLED	114.0	98.2	104.7	132.9	125.9	113.0	125.6	131.8	307.2	449.7	496.3
반도체	66.5	67.6	62.8	89.1	84.2	97.0	113.0	128.1	253.0	285.9	422.3
화학 및 기타	7.6	9.1	19.5	12.1	13.5	13.5	13.0	13.4	53.2	48.2	53.5
매출원가	127.3	96.0	116.7	149.2	141.7	136.5	156.9	164.7	359.3	489.1	599.7
매출원가율	68%	55%	62%	64%	63%	61%	62%	60%	58%	62%	62%
매출총이익	60.8	78.9	70.2	84.8	82.0	87.1	94.7	108.6	259.1	294.7	372.3
판매비와관리비	29.0	35.0	40.0	50.3	38.5	37.6	37.7	46.9	124.8	154.2	160.7
영업이익	31.8	43.9	30.2	34.6	43.4	49.4	57.1	61.7	134.3	140.5	211.6
%QoQ/%YoY	36%	38%	-31%	15%	26%	14%	15%	8%	-45%	5%	51%
영업이익률	17%	25%	16%	15%	19%	22%	23%	23%	22%	18%	22%
법인세차감전손익	28.0	37.8	34.2	41.9	41.9	44.5	59.9	65.8	133.7	141.9	212.0
법인세비용	4.7	4.5	4.8	1.5	7.0	5.3	8.4	2.4	22.4	15.5	23.1
당기순이익	23.3	33.3	29.4	40.4	34.9	39.2	51.5	63.4	111.3	126.3	188.9
당기순이익률	12%	19%	16%	17%	16%	18%	20%	23%	18%	16%	19%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q20P					2020P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	218.2	234.0	7%	218.0	7%	768.0	783.8	2%
OLED	118.3	132.9	12%	-	-	435.1	449.7	3%
반도체	87.9	89.1	1%	-	-	284.7	285.9	0%
화학 및 기타	12.1	12.1	0%	-	-	48.2	48.2	0%
영업이익	45.0	34.6	-23%	45.0	-23%	150.9	140.5	-7%
세전이익	47.9	41.9	-13%	-	-	147.9	141.9	-4%
당기순이익	36.9	40.4	9%	-	-	122.9	126.3	3%
영업이익률	20.6%	14.8%	-5.8%p	20.6%	-	19.6%	17.9%	-1.7%p
세전이익률	22.0%	17.9%	-4.1%p	-	-	19.3%	18.1%	-1.2%p
순이익률	16.9%	17.2%	0.3%p	-	-	16.0%	16.1%	0.1%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	709	618	784	972	1,180
매출원가	361	359	489	600	672
매출총이익	348	259	295	372	508
판관비	102	125	154	161	217
영업이익	246	134	140	212	291
EBITDA	290	193	220	296	376
영업외손익	-8	-1	1	0	14
이자수익	1	6	6	8	11
이자비용	3	2	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-6	-5	-3	-6	5
법인세차감전이익	237	134	142	212	305
법인세비용	50	22	16	23	33
계속사업순손익	188	111	126	189	272
당기순이익	188	111	126	189	272
지배주주순이익	188	111	126	189	272
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.2	-12.8	26.9	24.0	21.4
영업이익 증감율	-7.5	-45.5	4.5	51.4	37.3
EBITDA 증감율	-5.2	-33.4	14.0	34.5	27.0
지배주주순이익 증감율	-12.2	-41.0	13.5	50.0	43.9
EPS 증감율	-12.3	-45.8	2.2	49.5	44.0
매출총이익율(%)	49.1	41.9	37.6	38.3	43.1
영업이익률(%)	34.7	21.7	17.9	21.8	24.7
EBITDA Margin(%)	40.9	31.2	28.1	30.5	31.9
지배주주순이익률(%)	26.5	18.0	16.1	19.4	23.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	287	603	691	877	1,127
현금 및 현금성자산	57	100	44	114	244
단기금융자산	30	298	378	439	491
매출채권 및 기타채권	83	67	85	105	128
재고자산	115	130	174	208	252
기타유동자산	2	8	10	11	12
비유동자산	567	985	1,037	1,056	1,097
투자자산	0	228	228	228	228
유형자산	540	732	790	813	856
무형자산	1	16	8	4	2
기타비유동자산	26	9	11	11	11
자산총계	853	1,589	1,728	1,933	2,224
유동부채	156	97	112	130	153
매입채무 및 기타채무	50	62	77	96	118
단기금융부채	106	34	34	34	34
기타유동부채	0	1	1	0	1
비유동부채	84	40	40	40	40
장기금융부채	68	23	23	23	23
기타비유동부채	16	17	17	17	17
부채총계	240	137	152	171	193
지배지분	614	1,452	1,576	1,762	2,032
자본금	76	92	92	92	92
자본잉여금	58	765	765	765	765
기타자본	-7	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	-3	-5	-8
이익잉여금	487	595	722	911	1,183
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	614	1,452	1,576	1,762	2,032

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	241	130	166	245	319
당기순이익	188	111	126	189	272
비현금항목의 가감	110	97	99	109	118
유형자산감가상각비	44	59	72	80	83
무형자산감가상각비	1	0	8	4	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	38	19	25	33
영업활동자산부채증감	-15	-2	-48	-36	-46
매출채권및기타채권의감소	21	19	-18	-20	-23
재고자산의감소	-11	-16	-44	-33	-44
매입채무및기타채무의증가	-23	3	15	19	22
기타	-2	-8	-1	-2	-1
기타현금흐름	-42	-76	-11	-17	-25
투자활동 현금흐름	-178	-773	-211	-166	-180
유형자산의 취득	-169	-259	-130	-103	-127
유형자산의 처분	21	0	1	0	0
무형자산의 순취득	0	-16	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-228	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-30	-268	-80	-62	-52
기타	0	-2	-2	-1	-1
재무활동 현금흐름	-109	684	-1	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-109	-79	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	607	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	157	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	-10	-8	-7.90
현금 및 현금성자산의 순증가	-46	42	-55	70	130
기초현금 및 현금성자산	103	57	100	44	114
기말현금 및 현금성자산	57	100	44	114	244

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,242	673	687	1,028	1,480
BPS	4,058	7,900	8,574	9,589	11,055
CFPS	1,971	1,260	1,227	1,623	2,123
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	28.5	25.9	17.0	11.8
PER(최고)	0.0	33.7	29.1		
PER(최저)	0.0	19.1	10.7		
PBR	0.00	2.42	2.08	1.83	1.58
PBR(최고)	0.00	2.87	2.33		
PBR(최저)	0.00	1.63	0.86		
PSR	0.00	5.12	4.17	3.31	2.72
PCFR	0.0	15.2	14.5	10.8	8.2
EV/EBITDA		16.4	13.2	9.2	6.7
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	23.3	9.1	7.6	10.3	13.1
ROE	36.1	10.8	8.3	11.3	14.3
ROIC	26.8	16.6	13.0	18.5	23.8
매출채권회전율	7.7	8.3	10.3	10.2	10.1
재고자산회전율	6.5	5.1	5.1	5.1	5.1
부채비율	39.1	9.4	9.6	9.7	9.5
순차입금비율	14.2	-23.4	-23.2	-28.1	-33.4
이자보상배율	71.5	67.1	70.2	105.7	145.4
총차입금	174	57	57	57	57
순차입금	87	-340	-365	-496	-678
NOPLAT	290	193	220	296	376
FCF	51	-86	26	134	172

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 9일 현재 '덕산테크피아' 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.

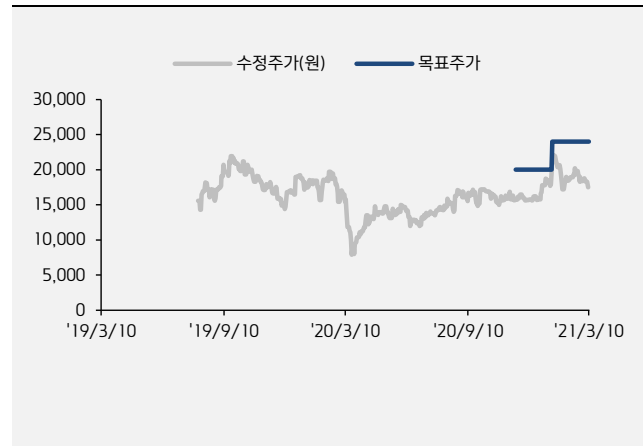
고지사항

- 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
덕산테크피아 (317330)	2020-11-20	Buy(Initiate)	20,000원	6개월	-17.16	-2.25
	2021-01-14	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-18.47	-7.29
	2021-02-22	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-19.82	-7.29
	2021-03-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%