



BUY(Maintain)

목표주가: 56,000원(상향)

주가(3/30): 44,750원

시가총액: 10,744억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/30)		958.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	48,450원	25,900원
최고/최저가 대비 등락률	-7.6%	72.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.8% 0.9%
	6M	41.4% 25.2%
	1Y	246.9% 150.1%

Company Data

발행주식수	24,010 천주
일평균 거래량(3M)	399천주
외국인 지분율	18.3%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	10,045원
주요 주주	이준호 외 9인 57.1%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	979	1,442	1,804	2,046
영업이익	208	401	530	576
EBITDA	248	451	625	677
세전이익	208	378	536	596
순이익	192	333	484	538
지배주주지분순이익	192	333	484	538
EPS(원)	798	1,389	2,017	2,241
증감률(% YoY)	2	74	45	11
PER(배)	33.0	25.1	22.2	20.0
PBR(배)	3.9	4.3	4.5	3.6
EV/EBITDA(배)	24.0	17.6	15.8	13.8
영업이익률(%)	21.2	27.8	29.4	28.2
ROE(%)	12.7	18.9	22.3	20.1
순차입금비율(%)	-22.8	-22.9	-34.7	-46.3

Price Trend



실적 Preview

덕산네오룩스 (213420)

최근 주가 조정은 비중확대의 기회



1Q21 영업이익은 114억원(-21%QoQ, +66%YoY)으로 시장 컨센서스를 상회할 전망. 주요 플래그십 모델의 판매 호조와 고객사의 OLED 노트북 패널 양산 효과가 반영되고 있고, 중국향 및 중저가 모델향 수요 또한 기대 이상이기 때문. 2021년 영업이익은 530억원(+32%YoY)으로, 사상 최대의 실적 예상. 올해 '고객사 내 점유율 확대'와 '어플리케이션 다변화'를 통한 기업가치 재평가 기대. 업종 Top Pick 유지

>>> 1Q21 영업이익 114억원, 시장 기대치 상회할 전망

덕산네오룩스의 1Q21 실적은 매출액 403억원(-7%QoQ, +27%YoY), 영업이익 114억원(-21%QoQ, +66%YoY)으로 시장 컨센서스(101억원)를 상회하고, 역대 두 번째 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다.

주요 플래그십 모델의 판매 호조와 고객사의 OLED 노트북 패널 양산 효과가 나타나고 있고, '기대 이상의 중국 스마트폰향 수요' 및 'LCD 패널 가격 상승'으로 인한 Rigid OLED 패널의 수요 증가' 또한 호실적에 기여할 것이다.

특히 3월에 출시된 Oppo의 Find X3 Pro와 OnePlus의 9 Pro에 삼성디스플레이의 LTPO 패널이 탑재되는 등, 갤럭시 S와 아이폰에 집중돼 있던 flexible OLED 패널의 수요가 중국향으로 지속 확대되고 있다. 삼성디스플레이의 중국향 flexible OLED 패널 출하량은 올해 +36%YoY 증가할 것으로 전망되며, 이는 동사의 수혜로 직결될 것이다.

>>> 2021년 영업이익 530억원(+32%YoY) 예상

2021년 실적은 매출액 1,804억원(+25%YoY), 영업이익 530억원(+32%YoY)으로, 사상 최대의 실적을 경신할 것으로 예상된다.

분기별로 살펴보면 2Q21 영업이익은 107억원(-6%QoQ, +37%YoY)으로 전분기 대비 소폭 하락이 예상되나, 플래그십 스마트폰향 계절적 비수기 영향을 '닌텐도 스위치의 첫 OLED 패널 탑재' 및 'OLED 노트북 패널 출하 확대' 등 어플리케이션 다변화 효과가 상쇄시키며 견조한 실적이 지속될 것이다. 3Q21부터는 플래그십 및 폴더블 스마트폰 출시를 비롯해 QD-OLED TV향 소재 공급이 시작되며 스마트폰/OLED 노트북/게임기(닌텐도 스위치)/OLED TV에 어우르는 적용처를 기반으로 분기 최대 실적을 경신해 나갈 것으로 전망된다.

>>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 56,000원으로 상향

주가는 최근 2Q21 실적 급감 등에 대한 우려로 일부 상승폭을 되돌렸으나, 우려와 달리 어플리케이션 다변화를 통해 안정적인 실적을 이어갈 것이며, 과도한 우려는 비중 확대의 기회로 판단된다. 올해 실적 추정치 변경을 반영하여 목표주가를 56,000원(Fwd P/E 27.7x)으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. '고객사 내 점유율 확대'와 '어플리케이션 다변화'를 통한 기업가치 재평가를 기대한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	317.9	282.7	406.4	434.7	403.0	382.6	496.9	521.5	978.7	1441.6	1803.9
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	7%	-7%	-5%	30%	5%	8%	47%	25%
HTL & Prime	190.2	187.3	349.1	375.5	335.9	317.5	419.8	438.4	726.9	1102.2	1511.6
Red Host 등	127.7	95.3	57.3	59.1	67.1	65.1	77.1	83.2	251.9	339.4	292.4
매출원가	212.6	169.6	261.6	261.4	254.6	241.8	318.6	319.6	646.1	905.2	1134.6
매출원가율	67%	60%	64%	60%	63%	63%	64%	61%	66%	63%	63%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	173.3	148.4	140.8	178.3	201.9	332.7	536.5	669.3
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	29.8	34.7	34.1	34.5	36.3	125.0	135.4	139.6
영업이익	68.7	77.6	111.4	143.4	113.6	106.7	143.8	165.6	207.6	401.1	529.8
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	29%	-21%	-6%	35%	15%	2%	93%	32%
영업이익률	22%	27%	27%	33%	28%	28%	29%	32%	21%	28%	29%
법인세차감전손익	84.3	74.9	105.4	113.1	118.7	105.5	149.3	162.7	207.8	377.6	536.3
법인세비용	9.1	3.7	8.5	23.0	13.0	1.1	7.7	30.3	16.2	44.2	52.1
당기순이익	75.2	71.2	97.0	90.1	105.8	104.4	141.6	132.4	191.6	333.4	484.3
당기순이익률	24%	25%	24%	21%	26%	27%	29%	25%	20%	23%	27%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q21E					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	388.3	403.0	4%	378.0	7%	1,782.8	1,803.9	1%
HTL & Prime	323.4	335.9	4%	-		1,497.0	1,511.6	1%
Red Host 등	65.0	67.1	3%	-		285.8	292.4	2%
영업이익	106.1	113.6	7%	101.0	13%	508.7	529.8	4%
세전이익	111.2	118.7	7%	-		515.3	536.3	4%
당기순이익	99.0	105.8	7%	91.0	16%	463.5	484.3	4%
영업이익률	27.3%	28.2%	0.9%p	26.7%		28.5%	29.4%	0.8%p
세전이익률	28.6%	29.5%	0.8%p	-		28.9%	29.7%	0.8%p
순이익률	25.5%	26.3%	0.7%p	-		26.0%	26.8%	0.8%p

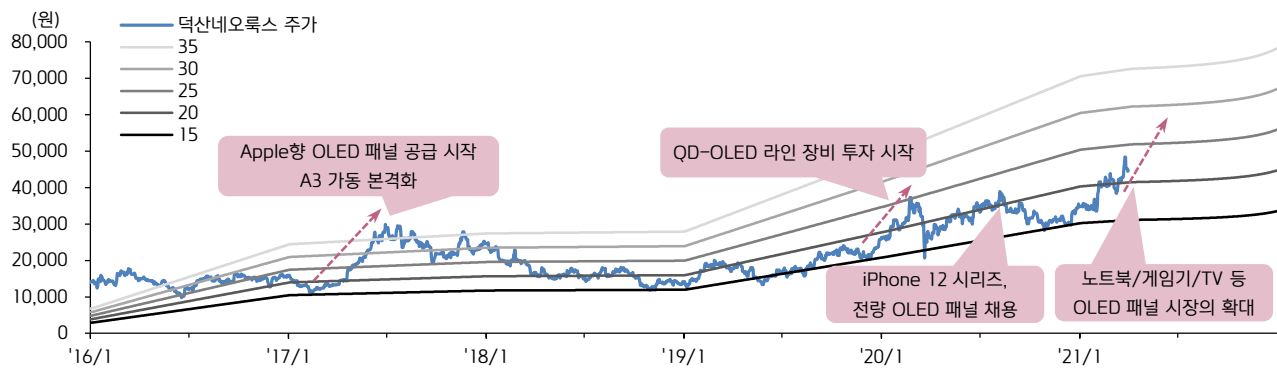
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 56,000원 제시

EPS(원)	2,017 원	2021년 EPS
Target PER(배)	27.7 배	OLED 스마트폰 시장 성장이 본격화 된 2017년 평균 Fwd P/E
목표주가(원)	55,871 원	

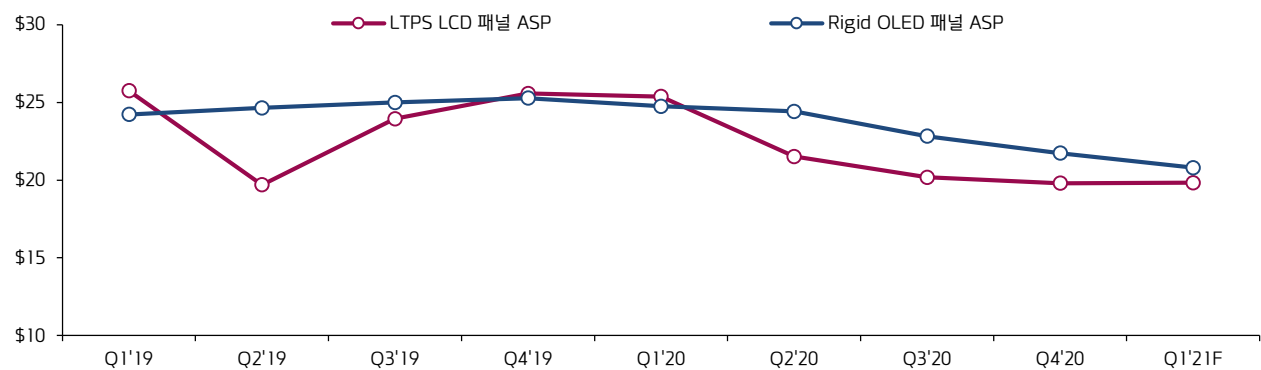
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

스마트폰용 LCD/OLED 패널 가격: LTPS LCD 패널 가격과 Rigid OLED 패널 가격 격차 축소 지속



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	979	1,442	1,804	2,046	2,244
매출원가	646	905	1,135	1,311	1,434
매출총이익	333	536	669	735	810
판매비	125	135	140	158	190
영업이익	208	401	530	576	620
EBITDA	248	451	625	677	715
영업외손익	0	-24	7	20	23
이자수익	10	5	9	14	19
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	11	17	21	24	26
외환관련손실	12	50	18	18	18
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-9	4	-5	0	-4
법인세차감전이익	208	378	536	596	643
법인세비용	16	44	52	58	62
계속사업순손익	192	333	484	538	581
당기순이익	192	333	484	538	581
지배주주순이익	192	333	484	538	581
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.9	47.3	25.1	13.4	9.7
영업이익 증감률	2.4	92.8	32.2	8.7	7.6
EBITDA 증감률	3.5	81.9	38.6	8.3	5.6
지배주주순이익 증감률	2.1	73.4	45.3	11.2	8.0
EPS 증감률	1.8	74.1	45.2	11.1	7.9
매출총이익률(%)	34.0	37.2	37.1	35.9	36.1
영업이익률(%)	21.2	27.8	29.4	28.2	27.6
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	34.6	33.1	31.9
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	26.8	26.3	25.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	784	909	1,347	1,906	2,487
현금 및 현금성자산	389	506	896	1,422	1,956
단기금융자산	1	1	2	2	2
매출채권 및 기타채권	108	122	144	163	179
재고자산	232	264	286	296	325
기타유동자산	54	16	19	23	25
비유동자산	1,029	1,300	1,356	1,337	1,340
투자자산	178	186	191	196	201
유형자산	539	724	781	779	793
무형자산	310	366	360	338	322
기타비유동자산	2	24	24	24	24
자산총계	1,813	2,209	2,703	3,243	3,827
유동부채	161	199	214	218	221
매입채무 및 기타채무	86	123	138	143	146
단기금융부채	21	43	43	43	43
기타유동부채	54	33	33	32	32
비유동부채	53	83	78	75	75
장기금융부채	6	23	18	15	15
기타비유동부채	47	60	60	60	60
부채총계	214	282	291	293	296
지배지분	1,599	1,928	2,412	2,950	3,531
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	942	942	942	942	942
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	611	939	1,423	1,961	2,542
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,599	1,928	2,412	2,950	3,531

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	222	425	562	627	647
당기순이익	192	333	484	538	581
비현금항목의 가감	83	147	154	161	153
유형자산감가상각비	39	43	72	79	79
무형자산감가상각비	1	7	24	22	16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	97	58	60	58
영업활동자산부채증감	-41	-42	-33	-28	-44
매출채권및기타채권의감소	-31	-12	-22	-19	-16
재고자산의감소	2	-32	-22	-10	-29
매입채무및기타채무의증가	-13	43	15	5	3
기타	1	-41	-4	-4	-2
기타현금흐름	-12	-13	-43	-44	-43
투자활동 현금흐름	-208	-277	-167	-97	-112
유형자산의 취득	-128	-231	-128	-77	-92
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-23	-18	0	0
투자자산의감소(증가)	-58	-8	-5	-5	-5
단기금융자산의감소(증가)	2	0	0	0	0
기타	-24	-15	-16	-15	-15
재무활동 현금흐름	-2	-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	-2	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	-4	-30	-4	-2	1
현금 및 현금성자산의 순증가	7	117	390	527	534
기초현금 및 현금성자산	382	389	506	896	1,422
기말현금 및 현금성자산	389	506	896	1,422	1,956

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	2,017	2,241	2,419
BPS	6,662	8,028	10,045	12,286	14,706
CFPS	1,145	2,001	2,660	2,910	3,056
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	22.2	20.0	18.5
PER(최고)	33.0	28.5	24.5		
PER(최저)	15.8	14.3	16.4		
PBR	3.9	4.3	4.5	3.6	3.0
PBR(최고)	3.9	4.9	4.9		
PBR(최저)	1.9	2.5	3.3		
PSR	6.5	5.8	6.0	5.3	4.8
PCFR	23.0	17.4	16.8	15.4	14.6
EV/EBITDA	24.0	17.6	15.8	13.8	12.4
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	11.2	16.6	19.7	18.1	16.4
ROE	12.7	18.9	22.3	20.1	17.9
ROIC	18.0	28.9	34.1	36.0	38.1
매출채권회전율	10.4	12.5	13.6	13.3	13.1
재고자산회전율	4.2	5.8	6.6	7.0	7.2
부채비율	13.4	14.6	12.1	9.9	8.4
순차입금비용	-22.8	-22.9	-34.7	-46.3	-53.8
이자보상배율	899.0	2,124.9	3,036.3	3,473.5	3,739.3
총차입금	27	66	61	58	58
순차입금	-364	-441	-836	-1,366	-1,900
NOPLAT	248	451	625	677	715
FCF	60	111	394	517	519

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 30일 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.

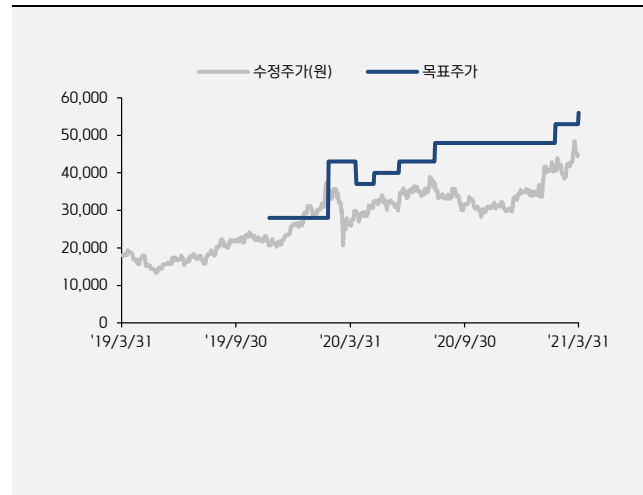
고지사항

- 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	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420) 담당자변경	2019-02-27	BUY(Initiate)	24,000원	6개월	-22.43	0.42
	2019-11-22	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-4.64	33.21
	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	-32.83	-23.54
	2020-11-20	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.79	-23.54
	2021-01-06	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.86	-18.96
	2021-02-04	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.02	-13.33
	2021-02-22	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-19.67	-8.58
	2021-03-31	BUY(Maintain)	56,000원	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 초과이익 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%