



BUY(Maintain)

목표주가: 56,000원
주가(5/10): 42,550원
시가총액: 10,216억원

디스플레이
Analyst 김소원
02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		992.80pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	48,450원	28,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-12.2%	50.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.7%	-6.0%
	6M	39.5%	18.1%
	1Y	229.8%	129.5%

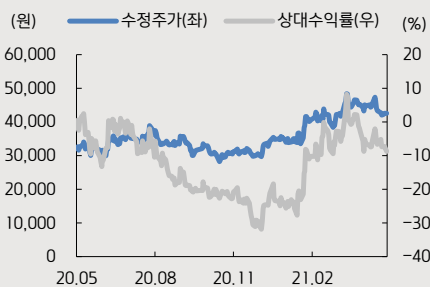
Company Data

발행주식수	24,010	전주
일평균 거래량(3M)	271	전주
외국인 지분율	15.9%	
배당수익률(21E)	0.0%	
BPS(21E)	10,102원	
주요 주주	이준호 외 9인	57.1%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	979	1,442	1,828	2,070
영업이익	208	401	537	584
EBITDA	248	451	633	685
세전이익	208	378	562	603
순이익	192	333	498	535
지배주주지분순이익	192	333	498	535
EPS(원)	798	1,389	2,074	2,228
증감률(% YoY)	2	74	49	7
PER(배)	33.0	25.1	20.5	19.1
PBR(배)	3.9	4.3	4.2	3.5
EV/EBITDA(배)	24.0	17.6	14.8	12.9
영업이익률(%)	21.2	27.8	29.4	28.2
ROE(%)	12.7	18.9	22.9	19.9
순차입금비율(%)	-22.8	-22.9	-34.8	-46.3

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

하반기 가장 기대되는 주식



1Q21 영업이익은 116억원으로, 주요 플래그십 모델의 판매 호조와 중국 고객사의 가동률 상승 등에 힘입어 시장 컨센서스를 상회. 1Q21에 발생한 일회성 비용을 제외하면 영업이익률은 30%를 상회했을 것으로 추정. 2Q21 영업이익은 110억원으로 기대치 부합할 전망이다. 계절적 비수기 영향으로 소폭의 실적 하락이 예상되나, 2H21에 '고객사 내 점유율 상승'과 'IT기기/TV로의 적용처 다변화 효과'가 함께 나타나며 사상 최대의 실적을 또 한 번 경신할 것으로 전망됨에 따라 2Q21 비수기를 활용한 적극적인 비중 확대를 추천.

>>> 1Q21 영업이익 116억원, 알고 보면 더 좋았다

덕산네오룩스의 1Q21 실적은 매출액 427억원(-2%QoQ, +34%YoY), 영업이익 116억원(-19%QoQ, +68%YoY)으로 시장 컨센서스(109억원)를 상회하고, 당사 예상치(114억원)에 부합했다. 1Q21은 비수기가 무색한 역대 두 번째 최대 실적을 기록했는데, 이는 1) 주요 플래그십 모델의 판매 호조가 지속됐고, 2) 중국 패널 업체들의 가동률 상승에 힘입어 중국발 수요가 기대 이상이었으며, 3) OLED 노트북 등 적용처 다변화 효과 등이 나타났기 때문이다. 1Q21 발생한 재고평가손과 주식 보상 비용 및 연구소 이전에 따른 일회성 비용을 제외하면 영업이익률은 30%를 상회했을 것으로 추정된다. 한편 영업 외 부문에서는 외환환산손익 등이 발생하며 당기순이익이 123억원(+36%QoQ, +63%YoY)으로 역대 최대치를 기록했다.

>>> 2Q21 영업이익 110억원, 예상치 부합할 전망

2Q21 실적은 매출액 383억원(-10%QoQ, +35%YoY), 영업이익 110억원(-10%QoQ, +42%YoY)으로 기대치에 부합할 것으로 전망된다. 계절적 비수기 영향으로 인해 아이폰12 시리즈 및 갤럭시S21형 수요는 감소하겠으나, 고객사의 OLED 노트북 패널 출하 확대가 예상되고, 차세대 폴더블 스마트폰과 아이폰용 소재 공급이 착수될 것이다. 수익성 측면에서는 1Q21에 반영된 일회성 비용 이슈가 사라지며 영업이익률이 29%(+2%p QoQ)로 개선될 전망이다. 2H21은 차세대 플래그십 스마트폰 출시 효과와 더불어 QD-OLED TV형 소재 공급이 확대되며 적용처 다변화가 지속될 것으로 판단된다.

>>> 비수기 활용한 비중 확대 추천, 업종 Top Pick 유지

동사는 공급 소재 다변화를 통해 고객사 내 점유율을 꾸준히 확대해왔을 뿐 아니라, 그간 스마트폰향으로만 집중되어 있던 매출액이 올해를 기점으로 매출처 다변화에 성공할 전망이다. 주가는 1Q21말 신고가 돌파 후 반도체 공급 부족 등으로 인한 스마트폰 수요 우려가 부각되며 일부 상승폭을 되돌렸다. 그러나 2H21은 '고객사 내 점유율 상승'과 'IT기기 및 QD-OLED TV로의 적용처 다변화 효과'가 함께 나타나며 사상 최대의 실적을 또 한 번 경신할 것으로 전망됨에 따라 2Q21 비수기를 활용한 적극적인 비중 확대를 추천한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 56,000원을 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	317.9	282.7	406.4	434.7	427.0	382.6	496.9	521.5	978.7	1441.6	1828.0
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	7%	-2%	-10%	30%	5%	8%	47%	27%
HTL & Prime	190.2	187.3	349.1	375.5	369.3	317.5	419.8	438.4	726.9	1102.2	1544.9
Red Host 등	127.7	95.3	57.3	59.1	57.8	65.1	77.1	83.2	251.9	339.4	283.0
매출원가	212.6	169.6	261.6	261.4	274.3	238.7	318.6	319.6	646.1	905.2	1151.2
매출원가율	67%	60%	64%	60%	64%	62%	64%	61%	66%	63%	63%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	173.3	152.7	143.8	178.3	201.9	332.7	536.5	676.7
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	29.8	37.2	33.5	33.3	35.4	125.0	135.4	139.4
영업이익	68.7	77.6	111.4	143.4	115.5	110.3	145.0	166.5	207.6	401.1	537.3
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	29%	-19%	-5%	31%	15%	2%	93%	34%
영업이익률	22%	27%	27%	33%	27%	29%	29%	32%	21%	28%	29%
법인세차감전손익	84.3	74.9	105.4	113.1	138.5	109.2	150.5	163.6	207.8	377.6	561.7
법인세비용	9.1	3.7	8.5	23.0	15.9	5.3	12.1	30.5	16.2	44.2	63.7
당기순이익	75.2	71.2	97.0	90.1	122.6	103.8	138.4	133.1	191.6	333.4	498.0
당기순이익률	24%	25%	24%	21%	29%	27%	28%	26%	20%	23%	27%

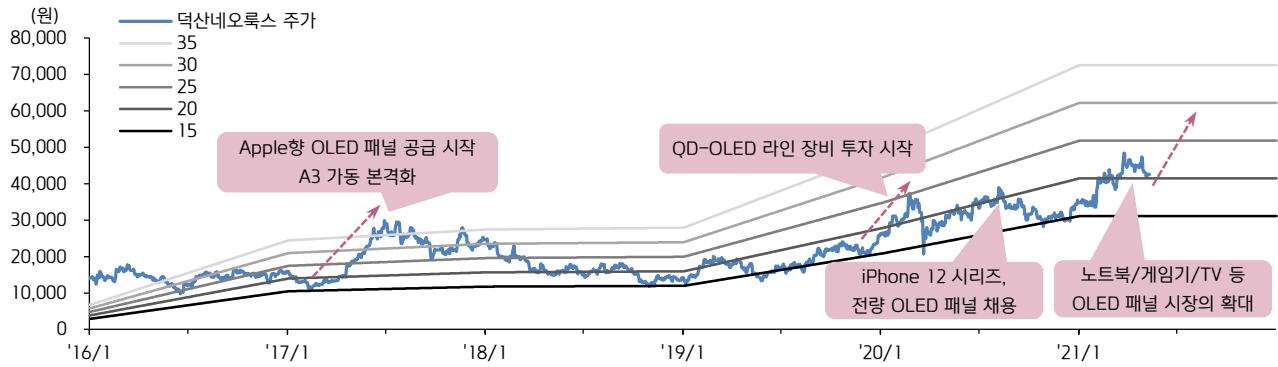
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q21					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	403.0	427.0	6%	392.0	9%	1,803.9	1,828.0	1%
HTL & Prime	335.9	369.3	10%	-	-	1,511.6	1,544.9	2%
Red Host 등	67.1	57.8	-14%	-	-	292.4	283.0	-3%
영업이익	113.6	115.5	2%	109.0	6%	529.8	537.3	1%
세전이익	118.7	138.5	17%	-	-	536.3	561.7	5%
당기순이익	105.8	122.6	16%	100.0	23%	484.3	498.0	3%
영업이익률	28.2%	27.1%	-1.1%p	27.8%	-	29.4%	29.4%	0.0%p
세전이익률	29.5%	32.4%	3.0%p	-	-	29.7%	30.7%	1.0%p
순이익률	26.3%	28.7%	2.5%p	-	-	26.8%	27.2%	0.4%p

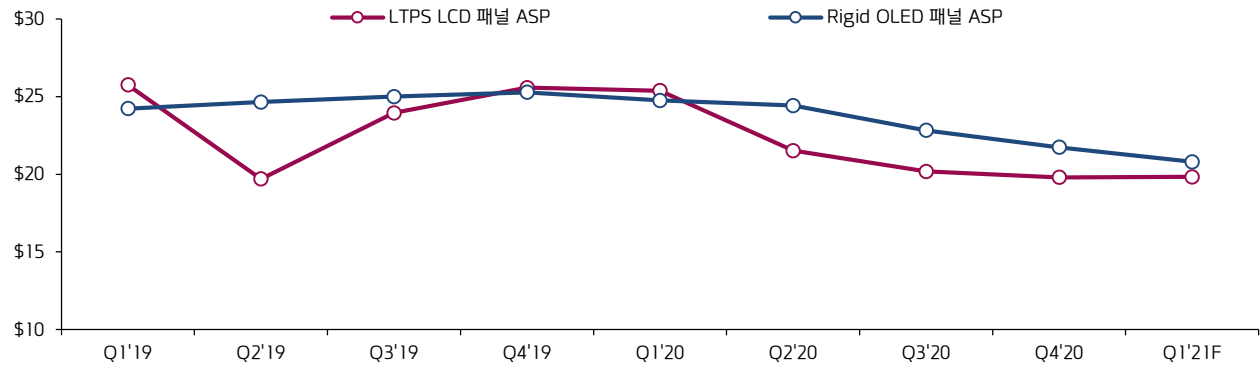
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

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	1,828	2,070	2,271
매출원가	646	905	1,151	1,329	1,453
매출총이익	333	536	677	742	818
판관비	125	135	139	158	192
영업이익	208	401	537	584	626
EBITDA	248	451	633	685	720
영업외손익	0	-24	24	20	26
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	12	0	-1
법인세차감전이익	208	378	562	603	652
법인세비용	16	44	64	68	74
계속사업손익	192	333	498	535	578
당기순이익	192	333	498	535	578
지배주주순이익	192	333	498	535	578
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	47.3	26.8	13.2	9.7
영업이익 증감율	2.4	92.8	33.9	8.8	7.2
EBITDA 증감율	3.5	81.9	40.4	8.2	5.1
지배주주순이익 증감율	2.1	73.4	49.5	7.4	8.0
EPS 증감율	1.8	74.1	49.4	7.4	8.1
매출총이익율(%)	34.0	37.2	37.0	35.8	36.0
영업이익률(%)	21.2	27.8	29.4	28.2	27.6
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	34.6	33.1	31.7
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	27.2	25.8	25.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	784	909	1,362	1,918	2,497
현금 및 현금성자산	389	506	905	1,428	1,959
단기금융자산	1	1	2	2	2
매출채권 및 기타채권	108	122	146	165	181
재고자산	232	264	290	300	329
기타유동자산	54	16	19	23	26
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	2,718	3,255	3,836
유동부채	161	199	215	220	223
매입채무 및 기타채무	86	123	139	144	147
단기금융부채	21	43	43	43	43
기타유동부채	54	33	33	33	33
비유동부채	53	83	78	75	75
장기금융부채	6	23	18	15	15
기타비유동부채	47	60	60	60	60
부채총계	214	282	293	294	297
지배지분	1,599	1,928	2,426	2,961	3,539
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	1,437	1,972	2,550
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,599	1,928	2,426	2,961	3,539

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	222	425	571	624	644
당기순이익	192	333	498	535	578
비현금항목의 가감	83	147	166	171	164
유형자산감가상각비	39	43	72	79	79
무형자산감가상각비	1	7	24	22	16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	97	70	70	69
영업활동자산부채증감	-41	-42	-38	-27	-44
매출채권및기타채권의감소	-31	-12	-24	-19	-16
재고자산의감소	2	-32	-25	-10	-29
매입채무및기타채무의증가	-13	43	16	5	3
기타	1	-41	-5	-3	-2
기타현금흐름	-12	-13	-55	-55	-54
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	399	524	531
기초현금 및 현금성자산	382	389	506	905	1,428
기말현금 및 현금성자산	389	506	905	1,428	1,960

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	2,074	2,228	2,408
BPS	6,662	8,028	10,102	12,330	14,739
CFPS	1,145	2,001	2,765	2,941	3,093
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	20.5	19.1	17.7
PER(최고)	33.0	28.5	23.9		
PER(최저)	15.8	14.3	15.9		
PBR	3.9	4.3	4.2	3.5	2.9
PBR(최고)	3.9	4.9	4.9		
PBR(최저)	1.9	2.5	3.3		
PSR	6.5	5.8	5.6	4.9	4.5
PCFR	23.0	17.4	15.4	14.5	13.8
EV/EBITDA	24.0	17.6	14.8	12.9	11.5
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	20.2	17.9	16.3
ROE	12.7	18.9	22.9	19.9	17.8
ROIC	18.0	28.9	33.9	35.7	37.7
매출채권회전율	10.4	12.5	13.7	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
순차입금비율	-22.8	-22.9	-34.8	-46.3	-53.8
이자보상배율	899.0	2,124.9	3,079.5	3,518.4	3,774.8
총차입금	27	66	61	58	58
순차입금	-364	-441	-845	-1,372	-1,903
NOPLAT	248	451	633	685	720
FCF	60	111	388	514	513

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 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.

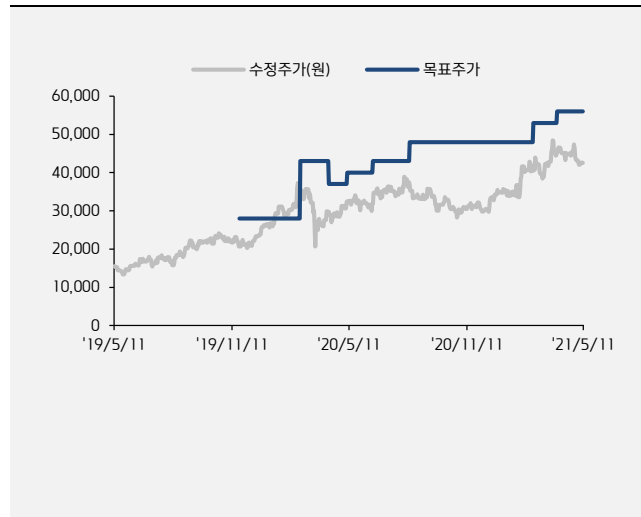
고지사항

- 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	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	2019-02-27	BUY(Initiate)	24,000원	6개월	-22.43	0.42
	2019-11-22	BUY(Reinitiate)	28,000원	6개월	-4.64	33.21
담당자변경	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	-20.46	-15.45
	2021-05-11	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 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%