2021년 05월 10일 I Equity Research

덕산네오룩스 (213420)

신규 수요처 확대는 이제 시작

1Q21 Review : 역대 1분기 최대 실적

OLED 유기재료 업체 덕산네오룩스 1분기 실적은 매출 427억원(YoY +34%, QoQ -2%), 영업이익 116억원(YoY +68%, QoQ -19%)로 컨센서스를 상회했다. 1분기 기준으로는 역대 최고 실적이며 비수기 불구하고 QoQ 매출 감소폭은 2% 불과했다. 아이폰12 신제품 全 모델에 OLED 패널 탑재된 상황에서 신제품 출시 효과가 예년과 달리 1분기까지 이어졌고, 중국 패널 메이커들의 가동률까지 상승하면서 낙수 효과 확대됐다. 자체 유기재료 특허 없는 중국 패널 메이커향 매출 증가에 따른 ASP 상승효과 영향으로 영업이익률 27% 시현하며 2020년 1분기의 22% 대비 높은 수준 유지했으나 재고평가손실 발생 등 영향으로 2020년 4분기(33%)보다는 영업이익률 하락했다.

2021년 글로벌 OLED 수요 면적 YoY +24% 증가 전망

2분기 실적은 매출 369억원(YoY +34%, QoQ -13%), 영업이익 100억원(YoY +29%, QoQ -14%)로 성장세 지속될 전망이다. 삼성전자 및 애플 스마트폰 신제품 효과 없는 전통적 비수기로 QoQ 감익 불가피하지만 전년 대비 넓어진 OLED 생태계로 인해 YoY 성장세 이어갈 전망이다. 2021년 실적은 매출 1,756억원(YoY +22%), 영업이익 485억원(YoY +21%)으로 견조한 성장이 전망된다. 5G 스마트폰 및 폴더블 스마트폰 시장 확대로 인해 저전력 패널, 폴더블 패널 수요 증가하며 전체 스마트폰 시장 내 OLED 침투율은 2019년 28%, 2020년 32%, 2021년 34%로 상승할 전망이다. 하나금융투자는 2021년 전체 스마트폰 판매량 7%~9% 성장을 전망하며 이에 따라 전체 OLED 패널 수요 면적은 2021년 YoY +24% 증가할 전망이다.

신규 수요처 확대 이제 시작

목표주가 56,000원을 유지한다. OLED 패널 전방수요가 2021년 삼성전자 노트북 및 태블릿, 2022년 애플 아이패드(1개 모델), Nintendo Switch 등 IT 제품으로 확장되는 과정에서 OLED 소재 수요처 지속 확대될 전망이다. 모바일 시장 역시 중국 패널 메이커들의 OLED 패널 출하 본격적으로 시작되며 소재 수요 증가 지속될 전망이다. 덕산네오룩스 실적은 6개 분기 연속 실적 서프라이즈 시현하며 시장 기대치 지속 상회하고 있는데 이는 삼성디스플레이 모바일 OLED 패널 출하량에만 연동되던 과거 실적과 달리 IT 및 중국 패널향 매출 비중 상승함에 따라 추가적인 성장 동력을 확보해 나가고 있기 때문이다. 노트북, Nintendo, TV 등 신규 시장으로의 수요처 확대는 이제 시작단계라는 점에서 실적 우상향 추세 지속될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

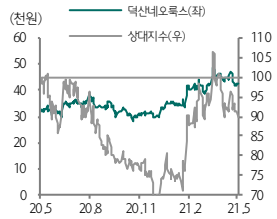
I TP(12M): 56,000원 I CP(5월10일): 42,550원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	992.80
52주 최고/최저(원)	48,450/28,250
시가총액(십억원)	1,021.6
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	24,010.0
60일 평균 거래량(천주)	271.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
21년 배당금(예상,원)	0
21년 배당수익률(예상,%)	0.00
외국인지분율(%)	15.88
주요주주 지분율(%)	
이준호 외 9 인	57.11

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(5.7)	39.5	30.9
상대	(6.0)	18.1	(10.0)

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	179.0	215.4
영업이익(십억원)	53.0	64.0
순이익(십억원)	47.8	57.8
EPS(원)	1,993	2,406
BPS(원)	9,886	12,282

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	97.9	144.2	175.6	194.5	235.0
영업이익	십억원	20.8	40.1	48.5	55.6	68.3
세전이익	십억원	20.8	37.8	49.0	56.3	69.4
순이익	십억원	19.2	33.3	43.0	49.3	60.6
EPS	원	798	1,389	1,791	2,052	2,526
증감율	%	1.79	74.06	28.94	14.57	23.10
PER	배	32.96	25.09	23.76	20.74	16.84
PBR	배	3.94	4.34	4.33	3.58	2.95
EV/EBITDA	배	23.96	17.45	17.22	14.48	11.30
ROE	%	12.73	18.91	20.07	18.92	19.23
BPS	원	6,667	8,034	9,825	11,878	14,403
DPS	원	0	0	0	0	0

Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

Analyst 김현수 02-3771-7503

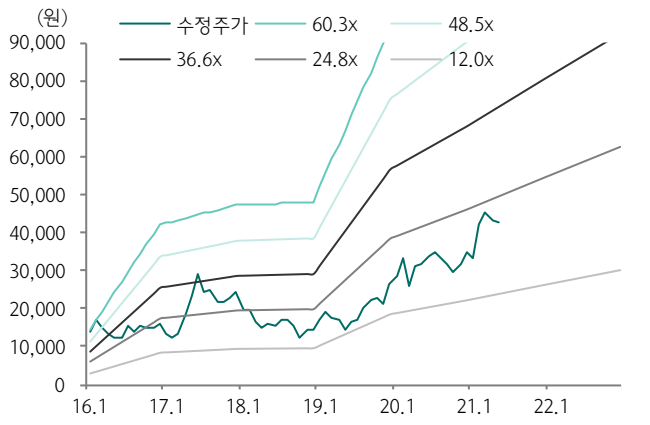
표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	31.8	28.3	40.6	43.5	42.7	36.9	49.6	46.4	97.9	144.2	175.6	194.5
YoY	64%	25%	44%	57%	34%	31%	22%	7%	8%	47%	22%	11%
QoQ	15%	-11%	44%	7%	-2%	-13%	34%	-6%				
HTL & Prime	22.6	21.0	35.4	38.7	37.9	32.8	42.0	40.2	77.3	117.6	153.0	167.7
Red Host	9.2	7.3	5.3	4.8	4.8	4.1	7.5	6.2	20.6	26.6	22.6	26.8
영업이익	6.9	7.76	11.1	14.3	11.6	10.0	13.6	13.4	20.8	40.1	48.5	55.6
YoY	220%	98%	103%	56%	68%	29%	22%	-7%	2%	93%	21%	15%
QoQ	-25%	13%	44%	29%	-19%	-14%	37%	-2%				
영업이익률	21.6%	27.4%	27.4%	33.0%	27.1%	27.0%	27.5%	28.8%	21.2%	27.8%	27.6%	28.6%

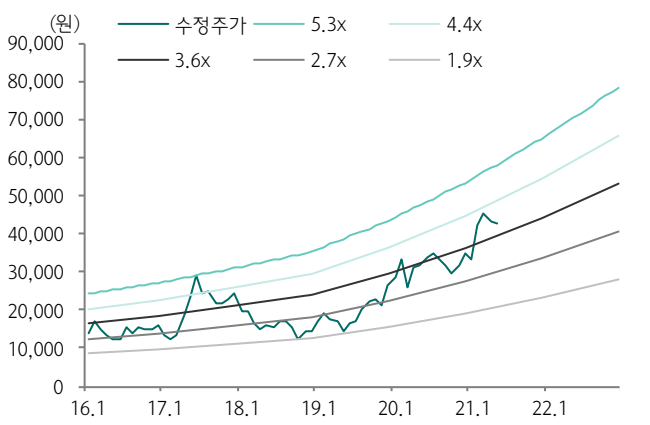
자료: 하나금융투자

그림 1. 덕산네오룩스 12M Fwd PER 추이



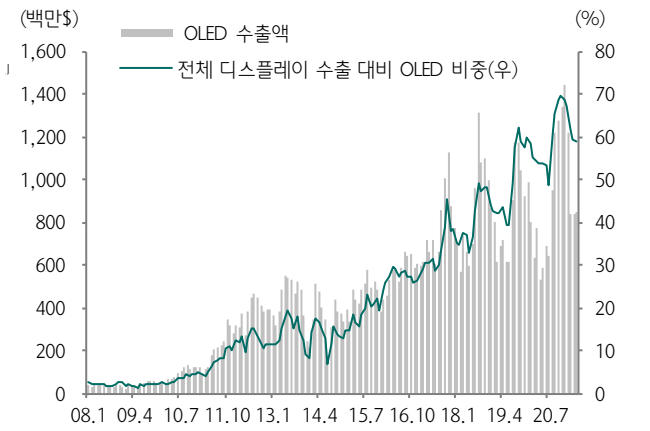
자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 덕산네오룩스 12M Fwd PBR 추이



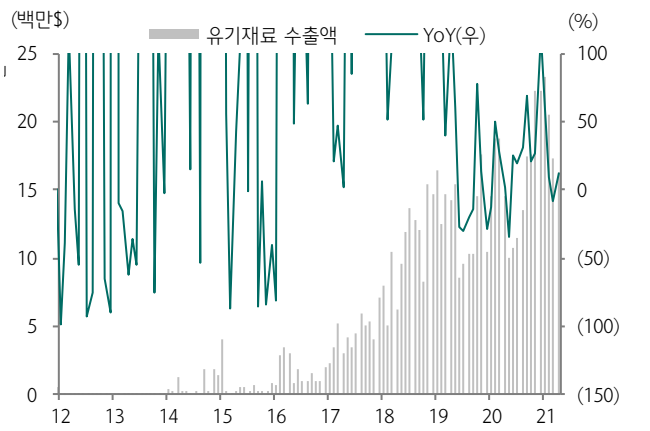
자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 3. OLED 수출 비중



자료: 하나금융투자

그림 4. 유기재료 월별 수출 및 YoY 증감률 추이



자료: 하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**97.9**	**144.2**	**175.6**	**194.5**	**235.0**
매출원가	64.6	90.5	110.3	120.9	146.0
매출총이익	33.3	53.7	65.3	73.6	89.0
판관비	12.5	13.5	16.8	18.0	20.8
영업이익	**20.8**	**40.1**	**48.5**	**55.6**	**68.3**
금융손익	(0.1)	(1.2)	0.5	0.7	1.1
종속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(1.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	**20.8**	**37.8**	**49.0**	**56.3**	**69.4**
법인세	1.6	4.4	6.0	7.0	8.7
계속사업이익	19.2	33.3	43.0	49.3	60.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**19.2**	**33.3**	**43.0**	**49.3**	**60.6**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**19.2**	**33.3**	**43.0**	**49.3**	**60.6**
지배주주지분포괄이익	19.0	32.8	43.0	49.3	60.6
NOPAT	19.1	35.4	42.6	48.6	59.7
EBITDA	24.8	45.1	54.5	61.9	74.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.94	47.29	21.78	10.76	20.82
NOPAT증가율	5.52	85.34	20.34	14.08	22.84
EBITDA증가율	3.33	81.85	20.84	13.58	20.52
영업이익증가율	2.46	92.79	20.95	14.64	22.84
(지배주주)순익증가율	2.13	73.44	29.13	14.65	22.92
EPS증가율	1.79	74.06	28.94	14.57	23.10
수익성(%)					
매출총이익률	34.01	37.24	37.19	37.84	37.87
EBITDA이익률	25.33	31.28	31.04	31.83	31.74
영업이익률	21.25	27.81	27.62	28.59	29.06
계속사업이익률	19.61	23.09	24.49	25.35	25.79

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**78.4**	**90.9**	**127.5**	**175.0**	**237.9**
금융자산	39.0	50.7	84.5	127.3	180.5
현금성자산	38.9	50.6	84.4	127.1	180.3
매출채권	10.7	11.6	12.4	13.8	16.6
재고자산	23.2	26.4	28.2	31.4	37.7
기타유동자산	5.5	2.2	2.4	2.5	3.1
비유동자산	**102.9**	**130.0**	**137.9**	**142.1**	**144.8**
투자자산	17.8	18.6	19.4	21.0	24.1
금융자산	17.8	18.1	18.9	20.4	23.4
유형자산	53.9	72.4	80.2	83.5	83.7
무형자산	**31.0**	**36.6**	**35.8**	**35.2**	**34.5**
기타비유동자산	**0.2**	**2.4**	**2.5**	**2.4**	**2.5**
자산총계	**181.3**	**220.9**	**265.3**	**317.1**	**382.7**
유동부채	**16.1**	**19.9**	**20.7**	**22.2**	**25.2**
금융부채	1.2	1.1	1.1	1.1	1.2
매입채무	3.4	7.7	8.3	9.2	11.1
기타유동부채	11.5	11.1	11.3	11.9	12.9
비유동부채	**5.3**	**8.3**	**8.8**	**9.8**	**11.8**
금융부채	**0.2**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
기타비유동부채	5.1	8.2	8.7	9.7	11.7
부채총계	**21.4**	**28.2**	**29.6**	**32.1**	**37.0**
지배주주지분	**159.9**	**192.8**	**235.8**	**285.0**	**345.7**
자본금	**4.8**	**4.8**	**4.8**	**4.8**	**4.8**
자본잉여금	94.2	94.2	94.2	94.2	94.2
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	61.1	93.9	136.9	186.2	246.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**159.9**	**192.8**	**235.8**	**285.0**	**345.7**
순금융부채	(37.7)	(49.5)	(83.4)	(126.1)	(179.3)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	1,791	2,052	2,526
BPS	6,667	8,034	9,825	11,878	14,403
CFPS	1,145	2,001	2,272	2,580	3,109
EBITDAPS	1,032	1,878	2,272	2,580	3,109
SPS	4,076	6,004	7,315	8,101	9,789
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	32.96	25.09	23.76	20.74	16.84
PBR	3.94	4.34	4.33	3.58	2.95
PCFR	22.97	17.42	18.73	16.49	13.69
EV/EBITDA	23.96	17.45	17.22	14.48	11.30
PSR	6.45	5.80	5.82	5.25	4.35
재무비율(%)					
ROE	12.73	18.91	20.07	18.92	19.23
ROA	11.21	16.58	17.69	16.92	17.33
ROIC	18.73	29.30	30.48	33.12	39.20
부채비율	13.36	14.61	12.54	11.25	10.71
순부채비율	(23.58)	(25.70)	(35.36)	(44.23)	(51.86)
이자보상배율(배)	899.04	2,124.94	4,844.54	5,082.47	5,235.70

현금흐름표

(단위:십억원)

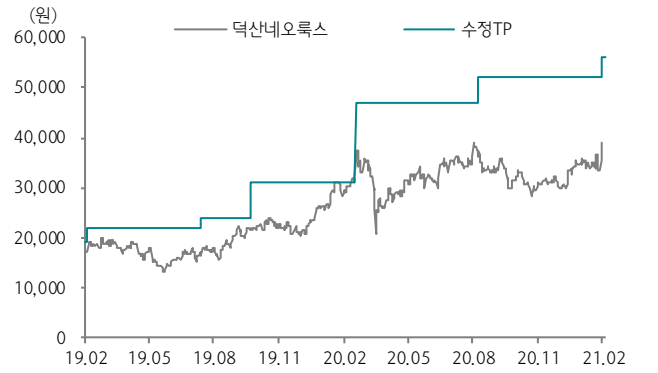
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**22.2**	**42.5**	**48.0**	**53.7**	**63.2**
당기순이익	19.2	33.3	43.0	49.3	60.6
조정	1	1	1	1	1
감가상각비	4.0	5.0	6.0	6.4	6.4
외환거래손익	0.5	3.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.5)	(7.2)	(5.0)	(5.4)	(5.4)
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	(4.2)	(1.1)	(1.9)	(3.8)
투자활동 현금흐름	**(20.8)**	**(27.7)**	**(13.9)**	**(10.6)**	**(9.1)**
투자자산감소(증가)	(5.8)	(0.8)	(0.9)	(1.6)	(3.1)
자본증가(감소)	(12.8)	(23.1)	(13.0)	(9.0)	(6.0)
기타	(2.2)	(3.8)	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**(0.2)**	**(0.2)**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
금융부채증가(감소)	(0.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**0.7**	**11.7**	**30.7**	**42.7**	**53.2**
Unlevered CFO	27.5	48.0	54.5	61.9	74.6
Free Cash Flow	9.3	19.4	35.0	44.7	57.2

자료: 하나금융투자

Analyst 김현수 02-3771-7503

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산네오룩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.3	BUY	56,000		
20.8.12	BUY	52,000	-37.17%	-26.25%
20.2.20	BUY	47,000	-31.15%	-17.13%
19.9.25	BUY	31,000	-20.53%	3.87%
19.7.17	BUY	24,000	-21.22%	-7.29%
19.2.6	BUY	22,000	-22.20%	-8.86%
18.12.4	BUY	19,000	-24.22%	-8.68%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.68%	5.32%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 5월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.