

2021. 5. 11



▲ 스몰캡

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

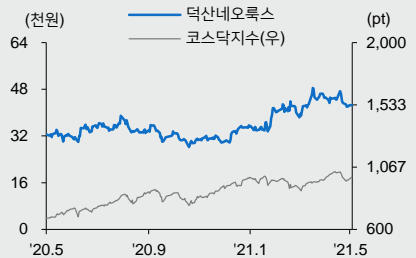
RA **국순용**  
 02. 6454-4889  
 soonyoun.cook@meritz.co.kr

**Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>64,000 원</b>
<b>현재주가 (5.10)</b>	<b>42,550 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>50.4%</b>
KOSDAQ	992.80pt
시가총액	10,216억원
발행주식수	2,401만주
유동주식비율	42.87%
외국인비중	15.87%
52주 최고/최저가	48,450원/28,250원
평균거래대금	118.1억원
<b>주요주주(%)</b>	
이준호 외 9 인	57.11

<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월</b>	<b>6개월</b>	<b>12개월</b>
절대주가	-5.7	39.5	30.9
상대주가	-6.0	18.1	-10.0

**주가그래프**



# 덕산네오룩스 213420

## OLED 어플리케이션 확대 수혜

- ✓ 1Q21 매출액 427억원, 영업이익 116억원으로 컨센서스 및 당사 예상치 상회
- ✓ 아이폰 12 시리즈 판매 호조와 갤럭시A 시리즈 출시 영향
- ✓ '21년 OLED 적용처 출하량 증가: 노트북, 닌텐도 스위치, 폴더블스마트폰, 아이폰13 출시 및 QD-OLED(30K) 라인 가동에 따른 소재 공급 물량 증가 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 64,000원으로 상향

### 1Q21 Review: 컨센서스 상회

1Q21 매출액 427억원(+34.3% YoY), 영업이익 116억원(+% 68.2YoY, 영업이익률 27.1%)을 기록했다. 아이폰 12 시리즈 판매 호조와 갤럭시A 시리즈 출시로 컨센서스를 소폭 상회했다.

### 수요 대응을 위한 생산능력 확대

노트북용 OLED 출하량 증가('20년 98만대 → '21E 307만대), 1H21 아이폰 13 시리즈 출시('20년 아이폰 12: 5.7천만대 → '21E 아이폰 13: 7.8천만대), OLED를 탑재한 닌텐도 스위치 출시, 3Q21 폴더블스마트폰 출하량 증가('20년 220만대 → '21E 650만대: Z플립 450만대, Z폴드 200만대), QD-OLED(30K) 라인 가동에 따른 공급 물량 증가를 전망한다. 고객사 및 OLED 적용처 다변화로 수요 증가 대응을 위해 정제설비 생산능력을 기존 1.7톤/월('20.12.31) → 2톤/월('21.3.31)로 확대 및 추가적인 증설이 예상된다.

### 투자의견 Buy 유지, 적정주가 60,000원 64,000원으로 상향

12M Fwd EPS(2,099원)에 적정 PER 30.4배를 적용해 적정주가를 64,000원으로 6.7% 상향한다. 적정 PER은 공급 품목수 확대에 실적 증가를 보였던 '16~'17년 12M Fwd PER의 평균이다. '21년 OLED 노트북, 폴더블스마트폰, 차량용 디스플레이 등 어플리케이션 다변화와 '22년 고객사 라인 증설(QD-OLED 30K, 중소형 OLED 30K), Apple의 OLED iPad 출시로 지속적인 실적 성장이 전망되어 매수 의견을 권고한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	97.9	20.8	19.2	798	1.8	6,662	33.0	3.9	24.0	12.7	13.4
2020	144.2	40.1	33.3	1,389	74.1	8,028	25.1	4.3	17.5	18.9	14.6
2021E	182.8	53.7	49.7	2,071	49.1	10,099	20.5	4.2	14.4	22.8	13.3
2022E	214.6	64.4	57.0	2,374	14.6	12,473	17.9	3.4	11.5	21.0	12.0
2023E	235.3	71.2	63.3	2,638	11.1	15,111	16.1	2.8	9.8	19.1	10.6

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	42.7	31.8	34.3	43.5	-1.8	39.2	9.0	39.0	9.4
영업이익	11.6	6.9	68.2	14.3	-19.4	10.9	6.0	11.0	4.6
세전이익	13.8	8.4	64.3	11.3	22.4	11.2	23.8	11.0	26.2
당기순이익	12.3	7.5	63.0	9.0	36.1	10.0	22.5	10.1	21.8
영업이익률(%)	27.1	21.6		33.0		27.8		28.3	
당기순이익률(%)	28.7	23.7		20.7		25.6		25.8	

자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>31.8</b>	<b>28.3</b>	<b>40.6</b>	<b>43.5</b>	<b>42.7</b>	<b>36.0</b>	<b>49.9</b>	<b>54.1</b>	<b>144.2</b>	<b>182.7</b>	<b>214.6</b>
(% YoY)	64.4	25.0	44.2	56.7	34.3	27.5	22.8	24.4	47.3	26.8	17.4
(% QoQ)	14.6	-11.1	43.8	7.0	-1.8	-15.6	38.5	8.4			
Red Host	9.2	7.4	5.3	4.8	4.7	4.4	4.7	5.0	26.6	18.8	18.6
HTL 외	22.6	20.9	35.4	38.7	38.0	31.6	45.2	49.1	117.5	164.0	196.0
<b>제품별 비중(%)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
Red Host	29.0	26.0	13.0	11.0	11.0	12.3	9.4	9.2	18.5	10.3	8.7
HTL 외	71.0	74.0	87.0	89.0	89.0	87.7	90.6	90.8	81.5	89.7	91.3
<b>영업이익</b>	<b>6.9</b>	<b>7.8</b>	<b>11.1</b>	<b>14.3</b>	<b>11.6</b>	<b>9.8</b>	<b>13.6</b>	<b>18.7</b>	<b>40.1</b>	<b>53.7</b>	<b>64.4</b>
영업이익률(%)	21.6	27.4	27.4	33.0	27.1	27.1	27.3	34.6	27.8	29.4	30.0
(% YoY)	219.5	98.0	102.5	56.0	68.2	26.0	22.4	30.6	93.2	33.8	20.0
(% QoQ)	-25.2	13.0	43.6	28.7	-19.4	-15.4	39.5	37.4			
<b>세전이익</b>	<b>8.4</b>	<b>7.5</b>	<b>10.5</b>	<b>11.3</b>	<b>13.8</b>	<b>9.7</b>	<b>13.3</b>	<b>18.7</b>	<b>37.8</b>	<b>55.6</b>	<b>64.0</b>
<b>당기순이익</b>	<b>7.5</b>	<b>7.1</b>	<b>9.7</b>	<b>9.0</b>	<b>12.3</b>	<b>8.5</b>	<b>11.9</b>	<b>17.1</b>	<b>33.3</b>	<b>49.7</b>	<b>57.0</b>
당기순이익률(%)	23.7	25.2	23.9	20.7	28.7	25.4	25.0	28.1	23.1	26.9	26.6

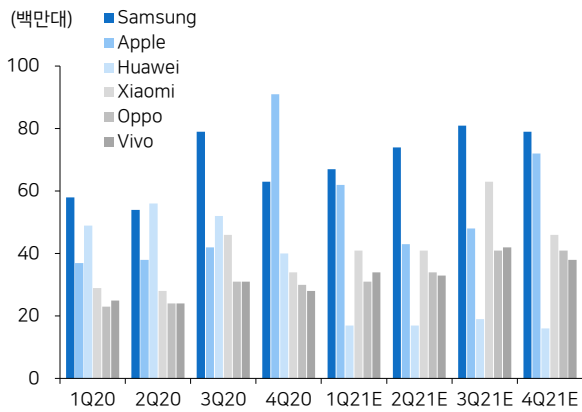
자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

표3 덕산네오룩스 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	2,099	12M Fwd EPS
적정배수(배)	30.4	'16, '17년 12M Fwd PER 평균 적용
<b>적정주가(원)</b>	<b>64,000</b>	
현재주가(원)	42,550	
상승여력(%)	50.4	

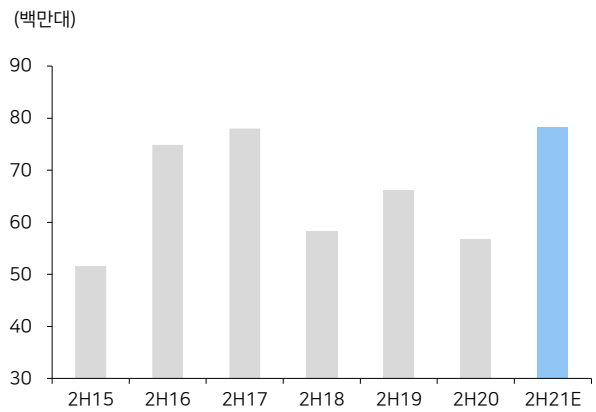
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 스마트폰 업체별 출하량



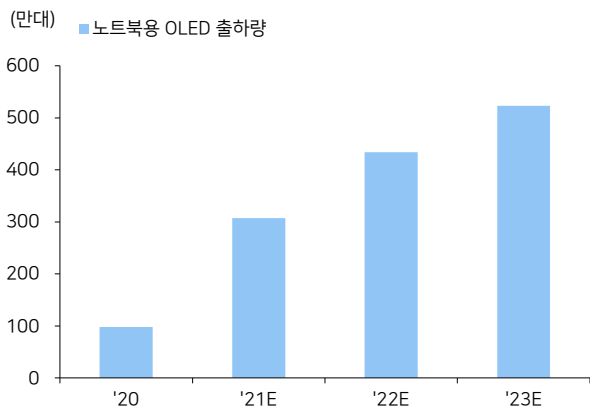
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 신규 모델 출하량



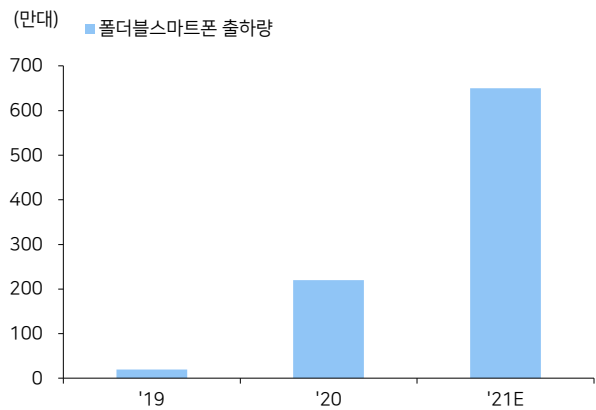
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 노트북용 OLED 출하량



자료: 옴디아, 메리츠증권 리서치센터

그림4 폴더블스마트폰 출하량



자료: 메리츠증권 리서치센터

## 덕산네오룩스 (213420)

### Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>97.9</b>	<b>144.2</b>	<b>182.8</b>	<b>214.6</b>	<b>235.3</b>
매출액증가율 (%)	7.9	47.3	26.8	17.4	9.6
매출원가	64.6	90.5	113.7	132.7	145.7
매출총이익	33.3	53.7	69.0	81.9	89.6
판매관리비	12.5	13.5	15.3	17.5	18.4
<b>영업이익</b>	<b>20.8</b>	<b>40.1</b>	<b>53.7</b>	<b>64.4</b>	<b>71.2</b>
영업이익률	21.2	27.8	29.4	30.0	30.2
금융손익	-0.1	-1.2	1.4	0.1	0.5
중속/관계기업손익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-1.1	0.5	-0.5	-0.4
세전계속사업이익	20.8	37.8	55.6	64.1	71.2
법인세비용	1.6	4.4	5.8	7.1	7.8
<b>당기순이익</b>	<b>19.2</b>	<b>33.3</b>	<b>49.7</b>	<b>57.0</b>	<b>63.3</b>
지배주주지분 순이익	19.2	33.3	49.7	57.0	63.3

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>22.2</b>	<b>42.5</b>	<b>54.1</b>	<b>67.8</b>	<b>80.5</b>
당기순이익(손실)	19.2	33.3	49.7	57.0	63.3
유형자산상각비	3.9	4.3	12.1	16.5	20.9
무형자산상각비	0.1	0.7	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-4.1	-4.2	-6.6	-6.0	-4.1
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-20.8</b>	<b>-27.7</b>	<b>-34.3</b>	<b>-45.7</b>	<b>-50.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-12.8	-23.1	-35.0	-45.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	-0.8	-0.5	-0.5	-0.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-0.3</b>	<b>-0.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
차입금의 증감	-0.4	-0.2	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.7	11.7	19.9	22.1	29.9
기초현금	38.2	38.9	50.6	70.5	92.6
기말현금	38.9	50.6	70.5	92.6	122.4

### Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>78.4</b>	<b>90.9</b>	<b>121.5</b>	<b>153.2</b>	<b>189.8</b>
현금및현금성자산	38.9	50.6	70.5	92.6	122.4
매출채권	10.7	11.6	14.1	16.6	18.2
재고자산	23.2	26.4	34.0	40.6	45.4
<b>비유동자산</b>	<b>102.9</b>	<b>130.0</b>	<b>153.3</b>	<b>182.1</b>	<b>211.5</b>
유형자산	53.9	72.4	95.4	123.9	153.0
무형자산	31.0	36.6	36.4	36.2	36.0
투자자산	17.8	18.6	19.1	19.6	20.0
<b>자산총계</b>	<b>181.3</b>	<b>220.9</b>	<b>274.8</b>	<b>335.3</b>	<b>401.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>16.1</b>	<b>19.9</b>	<b>22.5</b>	<b>24.9</b>	<b>26.6</b>
매입채무	3.4	7.7	9.8	11.5	12.6
단기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>5.3</b>	<b>8.3</b>	<b>9.8</b>	<b>11.0</b>	<b>11.8</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>21.4</b>	<b>28.2</b>	<b>32.3</b>	<b>35.8</b>	<b>38.4</b>
<b>자본금</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>	<b>4.8</b>
<b>자본잉여금</b>	<b>94.2</b>	<b>94.2</b>	<b>94.2</b>	<b>94.2</b>	<b>94.2</b>
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	61.1	93.9	143.6	200.6	263.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>159.9</b>	<b>192.8</b>	<b>242.5</b>	<b>299.5</b>	<b>362.8</b>

### Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	4,076	6,004	7,611	8,936	9,799
EPS(지배주주)	798	1,389	2,071	2,374	2,638
CFPS	1,145	2,001	2,744	3,330	3,801
EBITDAPS	1,032	1,878	2,746	3,375	3,843
BPS	6,662	8,028	10,099	12,473	15,111
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	33.0	25.1	20.5	17.9	16.1
PCR	23.0	17.4	15.5	12.8	11.2
PSR	6.5	5.8	5.6	4.8	4.3
PBR	3.9	4.3	4.2	3.4	2.8
EBITDA	24.8	45.1	65.9	81.0	92.3
EV/EBITDA	24.0	17.5	14.4	11.5	9.8
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	12.7	18.9	22.8	21.0	19.1
EBITDA 이익률	25.3	31.3	36.1	37.8	39.2
부채비율	13.4	14.6	13.3	12.0	10.6
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	899.0	2,124.9	2,987.7	3,494.7	3,790.9
매출채권회전율(x)	10.6	12.9	14.2	14.0	13.5
재고자산회전율(x)	4.2	5.8	6.0	5.7	5.5

**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 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**덕산네오룩스 (213420) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.02.21	산업분석	Buy	23,000	이상현	-23.3	-3.3	
2019.09.30	기업브리프	Buy	26,000	이상현	-10.7	13.1	
2020.01.21	기업브리프	Buy	33,000	이상현	-8.2	-2.4	
2020.02.20	기업브리프	Buy	38,000	이상현	-18.2	-1.8	
2020.06.23	기업브리프	Buy	42,000	이상현	-15.6	-7.3	
2020.08.12	기업브리프	Buy	48,000	이상현	-31.7	-19.0	
2021.02.04	기업브리프	Buy	54,000	이상현	-21.8	-10.3	
2021.03.31	기업브리프	Buy	60,000	이상현	-25.5	-21.1	
2021.05.11	기업브리프	Buy	64,000	이상현	-	-	