



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원(상향)

주가(7/6): 56,300원

시가총액: 13,518억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/6)		1,044.96pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	57,900원	28,250원
최고/최저가 대비 등락률	-2.8%	99.3%
주가수익률	절대	상대
1M	26.7%	19.7%
6M	57.7%	48.1%
1Y	336.4%	188.5%

Company Data

발행주식수	24,010 천주
일평균 거래량(3M)	249천주
외국인 지분율	18.5%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	10,216원
주요 주주	이준호 외 9인
	57.1%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	979	1,442	1,894	2,442
영업이익	208	401	553	730
EBITDA	248	451	648	831
세전이익	208	378	591	766
순이익	192	333	525	682
지배주주지분순이익	192	333	525	682
EPS(원)	798	1,389	2,188	2,839
증감률(% YoY)	2	74	58	30
PER(배)	33.0	25.1	25.7	19.8
PBR(배)	3.9	4.3	5.5	4.3
EV/EBITDA(배)	24.0	17.6	19.5	14.5
영업이익률(%)	21.2	27.8	29.2	29.9
ROE(%)	12.7	18.9	24.0	24.4
순차입금비율(%)	-22.8	-22.9	-35.1	-47.2

Price Trend



실적 Preview

덕산네오룩스 (213420)

Again 2017



2Q21 영업이익은 108억원으로, 기대치 부합 예상. 기존 플래그십 스마트폰향 수요는 감소하겠으나, 고객사의 OLED 노트북 패널 출하 확대가 예상되고, 차세대 풀더블 스마트폰과 아이폰용 소재 공급이 착수될 전망. 2H21은 차세대 플래그십 스마트폰 출시 효과와 QD-OLED TV 패널 양산에 힘입어 두 개 분기 연속 사상 최대 실적을 경신할 전망. 최근 주가 급등에도 동사의 공급 소재 다변화 및 적용처 다변화를 고려하면 여전히 비중 확대 전략 유효. 12MF EPS를 반영하여 목표주가를 70,000원으로 상향 조정함.

>>> 2Q21 영업이익 108억원, 예상치 부합할 전망

2Q21 실적은 매출액 405억원(-5%QoQ, +43%YoY), 영업이익 108억원(-6%QoQ, +39%YoY)으로 기대치에 부합할 것으로 예상된다. 모바일 비수기 영향으로 인해 플래그십 스마트폰향 수요는 감소하겠으나, 고객사의 OLED 노트북 패널 출하 확대가 예상되고, 차세대 플래그십 스마트폰향 소재 공급이 착수될 전망이다. 특히 삼성디스플레이의 2Q21 OLED 노트북 및 태블릿 패널 출하량 총 215만 대(+114%QoQ, +76%YoY)를 기록할 것으로 전망되며, 어플리케이션 다변화를 통한 동사의 체질 개선이 지속되고 있다. 한편 영업이익률은 기존 예상치를 소폭 하회할 것으로 전망되는데, 이는 1) 수익성 높은 중국향 매출액 비중이 기대치를 밀돌고, 2) 2Q21 주가 강세로 인해 주식보상 비용이 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 3Q21 영업이익 161억원, 사상 최대의 실적 예상

3Q21 실적은 매출액 538억원(+33%QoQ, +32%YoY), 영업이익 161억원(+49%QoQ, +45%YoY)으로, 사상 최대의 실적이 전망된다. 3Q21 출시될 차세대 아이폰과 갤럭시 폴드의 생산 효과가 반영되고, OLED 노트북 및 태블릿 출하량 또한 265만 대(+23%QoQ, +145%YoY)로 지속 증가할 전망이다. 4Q21은 QD-OLED TV 패널 양산 효과가 더해지며 영업이익 168억원(+4%QoQ, +17%YoY)으로 역대 최대의 실적을 재차 경신할 것으로 기대된다. 특히 65인치 QD-OLED TV 패널은 6.1인치 스마트폰 대비 면적이 약 110배 더 넓고, 3 Stack Tandem 소재 구조를 적용한다는 것을 고려하면 동사의 실적이 지속 상향 조정될 가능성을 염두에 두어야 한다.

>>> 2022년 두 번째 OLED 전성기 기대. 업종 Top Pick 유지

당사는 2022년 두 번째 OLED 전성기가 도래할 것으로 전망한다. 첫 번째 전성기가 2017년 OLED iPhone 출시와 함께 '스마트폰 시장 중심의 OLED 산업 성장'이 지속되어 왔다면, 2022년은 OLED 스마트폰 침투율 확대와 함께 'IT 기기 및 TV 내 OLED 침투율 확대'가 가속화될 것으로 판단된다. 이를 반영하여 목표주가를 12MF EPS를 적용한 70,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다. 최근 주가 급등에도 동사의 공급 소재 다변화 및 적용처 다변화를 고려하면 여전히 비중 확대 전략은 유효하다고 판단된다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	317.9	282.7	406.4	434.7	427.0	404.5	537.5	525.2	1441.6	1894.2	2441.7
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	7%	-2%	-5%	33%	-2%	47%	31%	29%
HTL & Prime	190.2	187.3	349.1	375.5	379.3	341.2	459.5	444.6	1102.2	1624.6	2055.8
Red Host 등	127.7	95.3	57.3	59.1	47.7	63.3	78.0	80.6	339.4	269.6	385.8
매출원가	212.6	169.6	261.6	261.4	274.3	260.9	342.6	321.9	905.2	1199.7	1554.3
매출원가율	67%	60%	64%	60%	64%	65%	64%	61%	63%	63%	64%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	173.3	152.7	143.6	194.8	203.3	536.5	694.5	887.4
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	29.8	37.2	35.5	33.7	35.5	135.4	141.9	157.0
영업이익	68.7	77.6	111.4	143.4	115.5	108.1	161.2	167.8	401.1	552.6	730.3
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	29%	-19%	-6%	49%	4%	93%	38%	32%
영업이익률	22%	27%	27%	33%	27%	27%	30%	32%	28%	29%	30%
법인세차감전순익	84.3	74.9	105.4	113.1	138.5	123.5	166.7	162.0	377.6	590.7	766.5
법인세비용	9.1	3.7	8.5	23.0	15.9	6.0	13.4	30.2	44.2	65.4	84.9
당기순이익	75.2	71.2	97.0	90.1	122.6	117.4	153.3	131.9	333.4	525.2	681.6
당기순이익률	24%	25%	24%	21%	29%	29%	29%	25%	23%	28%	28%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q21E					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	384.0	404.5	5%	390.0	4%	1,833.8	1,894.2	3%
HTL & Prime	318.7	341.2	7%	-	-	1,555.1	1,624.6	4%
Red Host 등	65.4	63.3	-3%	-	-	278.7	269.6	-3%
영업이익	110.9	108.1	-3%	107.0	1%	539.8	552.6	2%
세전이익	109.7	123.5	13%	-	-	564.3	590.7	5%
당기순이익	104.4	117.4	12%	97.0	21%	501.0	525.2	5%
영업이익률	28.9%	26.7%	-2.2%p	27.4%	-	29.4%	29.2%	-0.3%p
세전이익률	28.6%	30.5%	2.0%p	-	-	30.8%	31.2%	0.4%p
순이익률	27.2%	29.0%	1.8%p	-	-	27.3%	27.7%	0.4%p

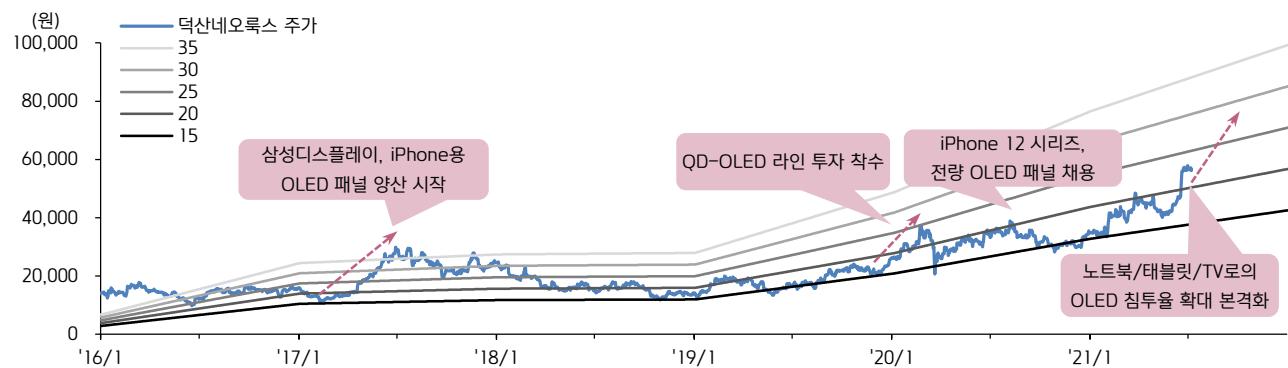
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 70,000원 제시

EPS(원)	2,519 원	12 개월 Forward EPS
Target P/E(배)	27.7 배	OLED 스마트폰 시장 성장이 본격화 된 2017년 평균 Fwd P/E
목표주가(원)	69,787 원	

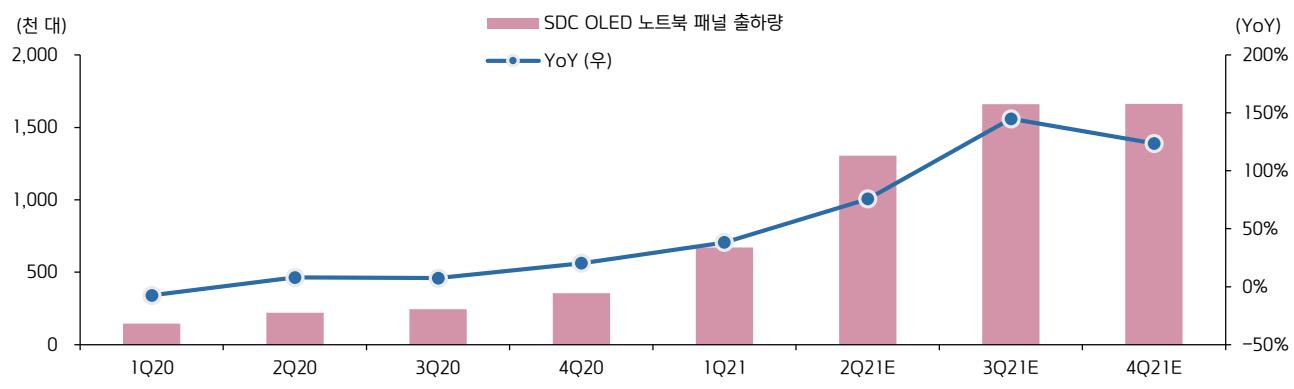
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성디스플레이 OLED 노트북 패널 출하량 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	979	1,442	1,894	2,442	3,113
매출원가	646	905	1,200	1,554	1,944
매출총이익	333	536	694	887	1,169
판관비	125	135	142	157	253
영업이익	208	401	553	730	916
EBITDA	248	451	648	831	1,010
영업외손익	0	-24	38	36	38
이자수익	10	5	9	15	22
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	11	17	22	28	36
외환관련손실	12	50	18	18	18
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-9	4	25	11	-2
법인세차감전이익	208	378	591	766	953
법인세비용	16	44	65	85	106
계속사업순손익	192	333	525	682	848
당기순이익	192	333	525	682	848
지배주주순이익	192	333	525	682	848
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	47.3	31.3	28.9	27.5
영업이익 증감율	2.4	92.8	37.9	32.0	25.5
EBITDA 증감율	3.5	81.9	43.7	28.2	21.5
지배주주순이익 증감율	2.1	73.4	57.7	29.9	24.3
EPS 증감율	1.8	74.1	57.5	29.8	24.4
매출총이익율(%)	34.0	37.2	36.6	36.3	37.6
영업이익률(%)	21.2	27.8	29.2	29.9	29.4
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	34.2	34.0	32.4
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	27.7	27.9	27.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	784	909	1,393	2,112	2,985
현금 및 현금성자산	389	506	919	1,534	2,249
단기금융자산	1	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	108	122	151	195	249
재고자산	232	264	300	353	451
기타유동자산	54	16	21	28	33
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	2,749	3,449	4,325
유동부채	161	199	218	239	268
매입채무 및 기타채무	86	123	143	164	192
단기금융부채	21	43	43	43	43
기타유동부채	54	33	32	32	33
비유동부채	53	83	78	75	75
장기금융부채	6	23	18	15	15
기타비유동부채	47	60	60	60	60
부채총계	214	282	296	314	343
자본지분	1,599	1,928	2,453	3,134	3,982
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	1,464	2,146	2,993
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,599	1,928	2,453	3,134	3,982

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	222	425	586	716	828
당기순이익	192	333	525	682	848
비현금항목의 가감	83	147	168	186	193
유형자산감가상각비	39	43	72	79	79
무형자산감가상각비	1	7	24	22	16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	97	72	85	98
영업활동자산부채증감	-41	-42	-51	-82	-130
매출채권및기타채권의감소	-31	-12	-29	-44	-54
재고자산의감소	2	-32	-36	-53	-97
매입채무및기타채무의증가	-13	43	20	21	28
기타	1	-41	-6	-6	-7
기타현금흐름	-12	-13	-56	-70	-83
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	-1
기타	-24	-15	-16	-15	-14
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	413	615	715
기초현금 및 현금성자산	382	389	506	919	1,534
기말현금 및 현금성자산	389	506	919	1,534	2,249

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	2,188	2,839	3,531
BPS	6,662	8,028	10,216	13,054	16,586
CFPS	1,145	2,001	2,885	3,615	4,335
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	25.7	19.8	15.9
PER(최고)	33.0	28.5	27.3		
PER(최저)	15.8	14.3	15.1		
PBR	3.9	4.3	5.5	4.3	3.4
PBR(최고)	3.9	4.9	5.9		
PBR(최저)	1.9	2.5	3.2		
PSR	6.5	5.8	7.1	5.5	4.3
PCFR	23.0	17.4	19.5	15.6	13.0
EV/EBITDA	24.0	17.6	19.5	14.5	11.2
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	21.2	22.0	21.8
ROE	12.7	18.9	24.0	24.4	23.8
ROIC	18.0	28.9	34.8	43.6	51.4
매출채권회전율	10.4	12.5	13.9	14.1	14.0
재고자산회전율	4.2	5.8	6.7	7.5	7.7
부채비율	13.4	14.6	12.1	10.0	8.6
순차입금비율	-22.8	-22.9	-35.1	-47.2	-55.1
이자보상배율	899.0	2,124.9	3,167.2	4,402.2	5,519.2
총차입금	27	66	61	58	58
순차입금	-364	-441	-860	-1,478	-2,194
NOPLAT	248	451	648	831	1,010
FCF	60	111	390	592	687

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 6일 현재 '덕산네오록스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

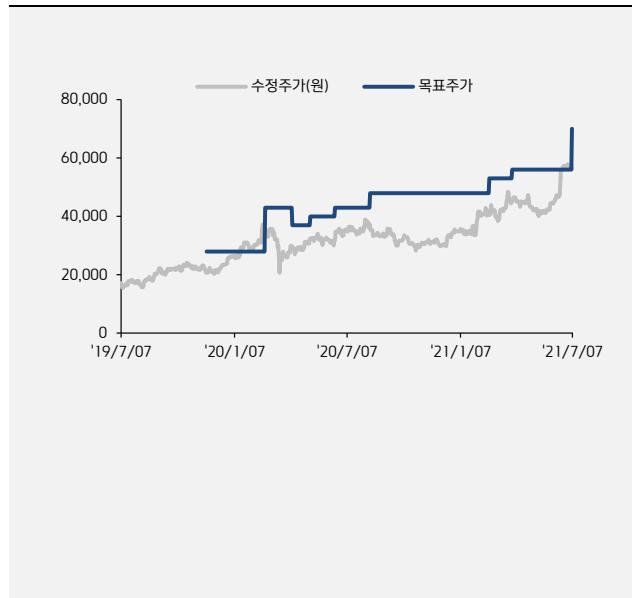
고지사항

- 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 일제의 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오록스 (213420)	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	-22.13	-15.45
	2021-06-04	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-16.91	3.39
	2021-07-07	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)**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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	증립	매도
98.10%	1.90%	0.00%