

덕산네오룩스 (213420)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	75,000원 (U)
현재주가 (7/12)	58,100원
상승여력	29%

시가총액	13,950억원
총발행주식수	24,010,012주
60일 평균 거래대금	125억원
60일 평균 거래량	252,940주
52주 고	60,900원
52주 저	28,250원
외인지분율	18.00%
주요주주	이준호 외 9 인 57.11%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.0	31.2	59.6
상대	17.8	26.8	19.2
절대(달러환산)	19.1	28.6	67.6

하반기 기대되는 다양한 모멘텀들

2Q Preview : 영업이익 109억원 전망

2Q 예상실적은 매출액 414억원(-3.0% QoQ), 영업이익 109억원(-5.8% QoQ) 전망. 1Q Pull-in 효과로 중국향 매출이 전분기 대비 약 50% 이상 감소한 것으로 추정되나, 삼성향 공급이 실적 견인. 3월부터 공급 시작된 노트북향 M10R 소재의 실적 기여가 본격화 된 것으로 판단되며, 갤럭시 폴드3 등 하반기 플래그십 모델 대응을 위한 M11 소재 공급이 일부 매출 반영될 것으로 추정

하반기 성장 모멘텀 다수 존재

하반기 IT수요 불확실성 존재하나 1) 신규 플래그십 스마트폰 모델(갤럭시 폴드3, 아이폰13 시리즈) 출시 효과, 2) 신규 어플리케이션향 공급을 기반으로 실적 성장 가능할 것으로 판단. 3Q 매출 563억원, 4Q 매출 474억원 전망

특히 신규 어플리케이션향 공급에 주목할 필요. 2Q부터 본격화된 노트북향 외 닌텐도 스위치향 공급 추가될 예정. 공급 규모는 7인치 패널 월 100만대 수준으로 M9 소재 (R/P, HTL) 적용되는 것으로 파악. 신규 어플리케이션 향으로의 중소형 OLED 저변 확대는 동사에게 기존 스마트폰 시장 외 신규 전방 시장이 생기는 것으로 매우 긍정적 요소. 노트북향 공급도 삼성디스플레이의 출하 목표치 상향 조정으로 실적 기여 확대될 전망

목표주가 75,000원으로 상향

목표주가를 기존 65,000원에서 75,000원으로 15% 상향조정. 목표주가는 동사의 12M Forward EPS 2,166원에 Target P/E 34.7X 적용. Target Multiple은 동사의 과거 4개년 P/E 밴드 고점 평균. 현 시점은 기존 스마트폰 시장에서 타 어플리케이션으로 OLED 적용 확대가 본격화되는 초입 구간. 과거 동사의 아킬레스건이 제한된 전방시장이었다는 점을 감안하면 Valuation 상향이 이루어지는 것이 타당

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41	46.4	-3.1	40	4.2
영업이익	11	40.1	-5.9	11	0.6
세전계속사업이익	12	56.4	-15.5	11	2.4
지배순이익	10	44.4	-16.2	10	3.2
영업이익률 (%)	26.3	-1.1 %pt	-0.8 %pt	27.2	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	24.8	-0.4 %pt	-3.9 %pt	25.1	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	98	144	188	216
영업이익	21	40	53	65
지배순이익	19	33	50	59
PER	23.4	22.9	28.1	23.8
PBR	2.8	4.0	6.4	5.0
EV/EBITDA	16.5	15.9	22.9	18.3
ROE	12.7	18.9	24.2	23.7

자료: 유안타증권

표1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이

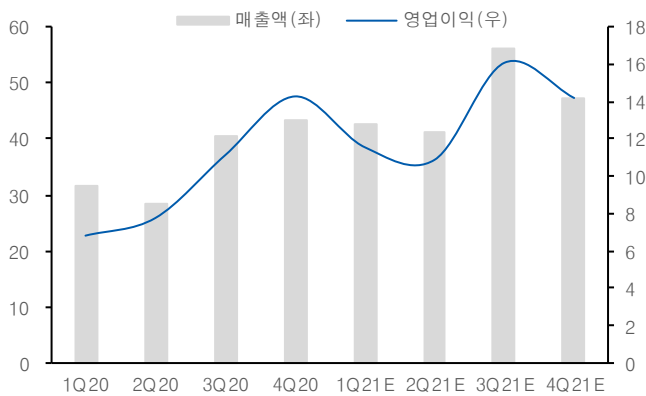
(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020A	Y2021E	Y2022E
매출액	31.8	28.3	40.6	43.5	42.7	41.4	56.3	47.4	144.1	187.7	216.1
HTL 등	23.2	21.3	34.4	37.5	34.7	33.6	45.2	38.1	116.4	151.5	174.7
Hed Host	8.6	7.0	6.2	6.0	8.0	7.8	11.1	9.3	27.7	36.2	41.4
YoY%	64.2%	25.1%	44.1%	56.7%	34.5%	46.4%	38.5%	9.0%	47.2%	30.3%	15.1%
HTL 등	52.7%	21.6%	52.1%	66.7%	49.7%	57.5%	31.2%	1.6%	49.6%	30.2%	15.3%
Hed Host	106.0%	37.1%	11.3%	13.7%	-6.6%	12.4%	78.9%	55.1%	38.1%	30.6%	14.3%
매출총이익	10.5	11.3	14.5	19.2	15.3	14.8	21.2	18.2	53.5	69.5	83.7
YoY%	106.3%	66.9%	67.2%	50.6%	45.5%	31.1%	46.8%	5.5%	60.9%	29.9%	20.3%
매출총이익율%	33.1%	40.0%	35.6%	44.2%	35.8%	35.9%	37.7%	38.4%	37.1%	37.0%	38.7%
영업이익	6.8	7.8	11.1	14.3	11.5	10.9	16.1	14.2	40.0	52.7	64.6
YoY%	218.1%	98.0%	102.3%	55.7%	69.1%	40.0%	44.4%	-0.6%	92.6%	31.7%	22.6%
영업이익율%	21.5%	27.5%	27.4%	32.9%	27.0%	26.3%	28.5%	29.9%	27.7%	28.0%	29.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익 추이

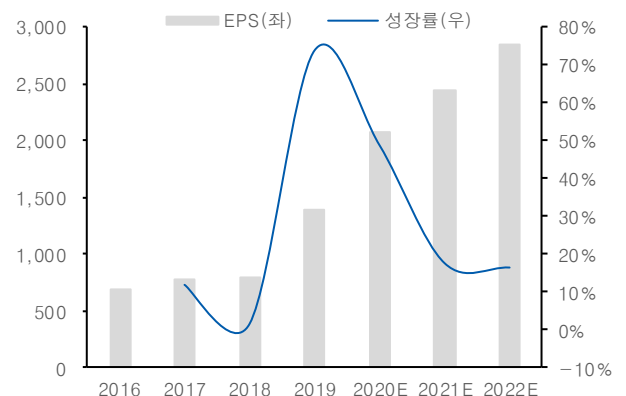
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

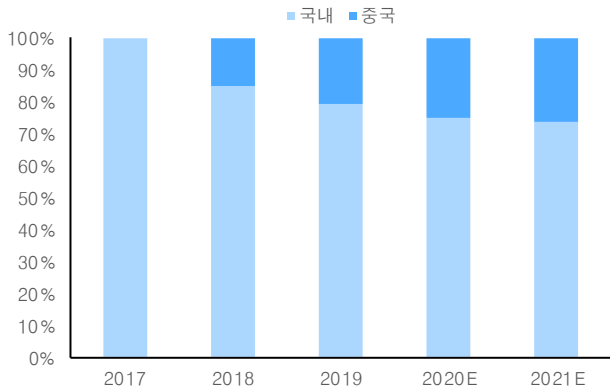
그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이

(단위 : 원, %)



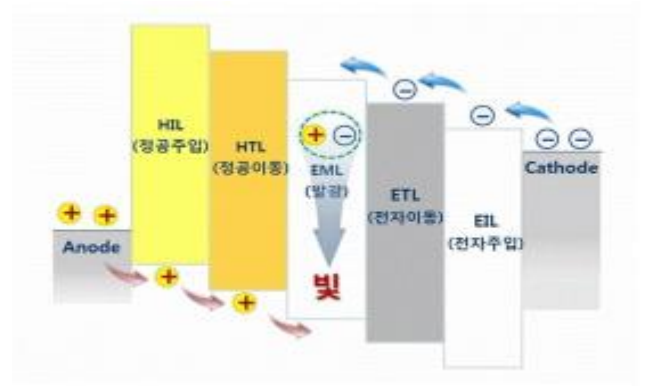
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 중국향 매출비중 전망 (단위 : %)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. OLED 발광원리



자료: SDC, 유안타증권 리서치센터

표2. 삼성디스플레이 OLED 소재 밸류체인

	M11	M10	M9	M8	M7
Red Host	Dupont	Dupont	Dupont	덕산네오룩스	Dow Chem
Red Dopant	UDC	UDC	UDC	UDC	UDC
Red Prime	덕산네오룩스	덕산네오룩스	덕산네오룩스	덕산네오룩스	Tosoh
Green Host	삼성 SDI	삼성 SDI	NSCM		
Green Dopant	UDC	UDC	UDC	UDC	UDC
Green Prime	덕산네오룩스	덕산네오룩스	Merck	Merck	Merck
Blue Host	SFC	SFC	SFC	SFC, Idemitsu Kosan	Idemitsu Kosan
Blue Dopant	SFC	SFC	JNC	SFC, Idemitsu Kosan	Idemitsu Kosan
Blue Prime	Idemitsu Kosan	SYRI	Idemitsu Kosan	SYRI	Idemitsu Kosan
HTL	덕산네오룩스, 두산솔루스	덕산네오룩스, 두산솔루스	덕산네오룩스, 두산솔루스	덕산네오룩스, 두산솔루스	덕산네오룩스, 두산솔루스
EIL		Dupont, 두산솔루스	Dupont, 두산솔루스	Dupont, 두산솔루스	Dow Chem, 두산솔루스
ETL		LG Chem.	LG Chem.	Tosoh	LG Chem.
aETL	두산솔루스	두산솔루스	두산솔루스	두산솔루스	두산솔루스

자료: 유안타증권 리서치센터

표3 노트 PC 패널의 파급력

(단위 : 장)

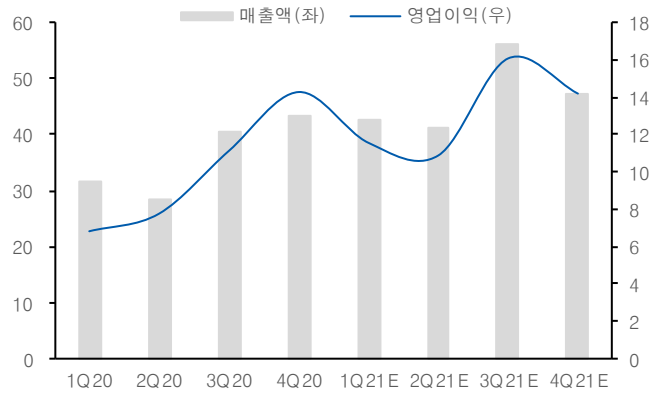
	#1			#2		
	노트 PC	스마트폰		노트 PC	스마트폰	
	13.3"	6.2"(S21)	6.8"(S21+)	15.6"	6.2"(S21)	6.8"(S21울트라)
시나리오1	500만	2,125만	1,875만	500만대	3,188만	2,813만
시나리오2	1,000만	4,250만	3,750만	1,000만대	6,375만	5,625만
시나리오3	2,000만	8,500만	7,500만	2,000만대	12,750만	11,250만

자료: 유안타증권 리서치센터

Key Chart

분기별 매출액 및 영업이익 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

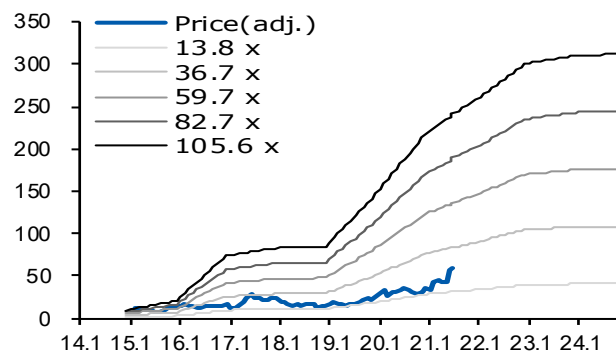
삼성디스플레이 OLED 소재 밸류체인

	M11	M10	M9	M8	M7
Red Host	Duont	Duont	Duont	덕산네오룩스	Dow Chem
Red Dopant	UDC	UDC	UDC	UDC	UDC
Red Prime	덕산네오룩스	덕산네오룩스	덕산네오룩스	덕산네오룩스	Tosoh
Green Host	삼성 SDI	삼성 SDI	NSCM		
Green Dopant	UDC	UDC	UDC	UDC	UDC
Green Prime	덕산네오룩스	덕산네오룩스	Merck	Merck	Merck
Blue Host	SFC	SFC	SFC	SFC, Idemitsu Kosan	Idemitsu Kosan
Blue Dopant	SFC	SFC	JNC	SFC, Idemitsu Kosan	Idemitsu Kosan
Blue Prime	Idemitsu Kosan	SYRI	Idemitsu Kosan	SYRI	Idemitsu Kosan
HTL	덕산네오룩스 두산솔루션	덕산네오룩스 두산솔루션	덕산네오룩스 두산솔루션	덕산네오룩스 두산솔루션	덕산네오룩스 두산솔루션
EIL		Duont, 두산솔루션	Duont, 두산솔루션	Duont, 두산솔루션	Dow Chem
ETL		LG Chem	LG Chem	Tosoh	LG Chem
spETL	두산솔루션	두산솔루션	두산솔루션	두산솔루션	두산솔루션

자료: 유안타증권 리서치센터

덕산네오룩스 P/E Band

(천 원)



자료: 유안타증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	98	144	188	216	253
매출원가	65	91	118	132	155
매출총이익	33	54	70	84	98
판매비	13	14	17	19	22
영업이익	21	40	53	65	76
EBITDA	25	45	59	71	83
영업외손익	0	-2	5	3	4
외환관련손익	0	-3	4	3	3
이자손익	1	0	0	1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	21	38	57	68	79
법인세비용	2	4	8	9	11
계속사업순이익	19	33	50	59	68
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	33	50	59	68
지배지분순이익	19	33	50	59	68
포괄순이익	19	33	50	59	68
지배지분포괄이익	19	33	50	59	68

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22	42	31	51	58
당기순이익	19	33	50	59	68
감가상각비	4	4	5	6	6
외환손익	1	3	-4	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-4	-4	-26	-16	-20
기타현금흐름	3	6	6	6	6
투자활동 현금흐름	-21	-28	-15	-12	-12
투자자산	0	-1	2	2	2
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-23	-16	-12	-12
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-8	-4	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-3	-18	4	5
현금의 증감	1	12	-2	44	51
기초 현금	38	39	51	48	92
기말 현금	39	51	48	92	143
NOPLAT	21	40	53	65	76
FCF	9	19	15	39	46

자료: 유안타증권

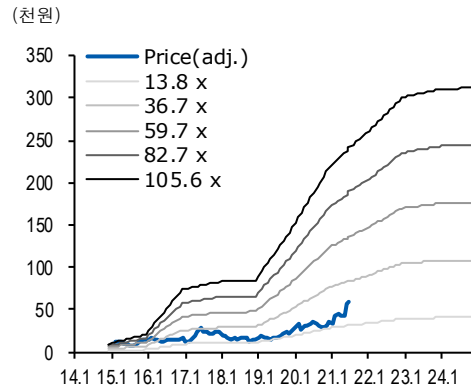
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	78	91	106	158	221
현금및현금성자산	39	51	48	92	143
매출채권 및 기타채권	11	12	25	25	29
재고자산	23	26	32	40	48
비유동자산	103	130	139	142	146
유형자산	54	72	83	90	95
관계기업 등 지분관련자산	0	0	-1	-3	-4
기타투자자산	18	18	5	5	5
자산총계	181	221	245	301	367
유동부채	16	20	19	20	22
매입채무 및 기타채무	9	12	7	9	10
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	8	8	4	0
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	21	28	27	24	22
지배지분	160	193	218	276	345
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
이익잉여금	61	94	119	177	246
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	160	193	218	276	345
순차입금	-38	-50	-46	-94	-148
총차입금	1	1	3	-1	-5

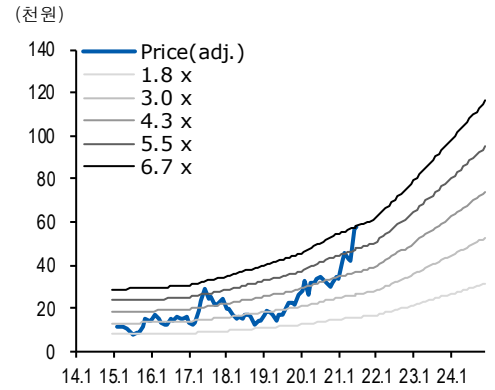
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	798	1,389	2,069	2,439	2,847
BPS	6,662	8,028	9,066	11,505	14,352
EBITDAPS	1,032	1,878	2,452	2,968	3,445
SPS	4,076	6,004	7,818	9,001	10,519
DPS	0	0	0	0	0
PER	23.4	22.9	28.1	23.8	20.4
PBR	2.8	4.0	6.4	5.0	4.0
EV/EBITDA	16.5	15.9	22.9	18.3	15.1
PSR	4.6	5.3	7.4	6.5	5.5

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	7.9	47.3	30.2	15.1	16.9
영업이익 증가율 (%)	2.2	93.2	31.3	22.6	17.2
지배순이익 증가율 (%)	1.8	74.1	49.0	17.9	16.7
매출총이익률 (%)	34.0	37.2	37.0	38.7	38.8
영업이익률 (%)	21.2	27.8	28.0	29.9	30.0
지배순이익률 (%)	19.6	23.1	26.5	27.1	27.1
EBITDA 마진 (%)	25.3	31.3	31.4	33.0	32.8
ROIC	18.5	29.5	30.9	32.6	35.3
ROA	11.2	16.6	21.3	21.5	20.5
ROE	12.7	18.9	24.2	23.7	22.0
부채비율 (%)	13.4	14.6	12.4	8.8	6.4
순차입금/자기자본 (%)	-23.7	-25.8	-21.1	-33.9	-43.1
영업이익/금융비용 (배)	899.0	2,124.9	2,862.5	3,522.6	4,154.2

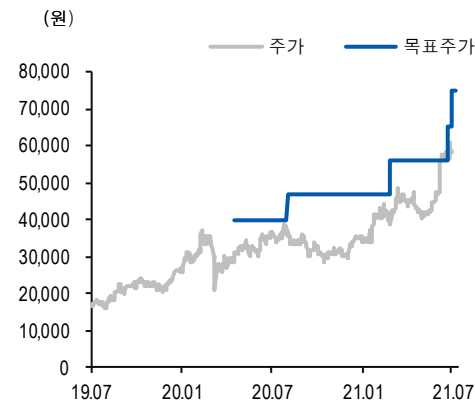
P/E band chart



P/B band chart



덕산네오룩스 (213420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-13	BUY	75,000	1년		
2021-07-05	BUY	65,000	1년	-10.40	-6.31
2021-03-09	BUY	56,000	1년	-18.17	3.39
2020-08-13	BUY	47,000	1년	-27.77	-6.60
2020-04-28	BUY	40,000	1년	-15.33	-2.63

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-10

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.