



BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원
주가(8/10): 67,000원
시가총액: 13,518억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/10)	1,052.07pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	68,600원	28,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-2.3%	137.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	14.3%	11.8%
	6M	64.8%	51.1%
	1Y	419.4%	241.0%

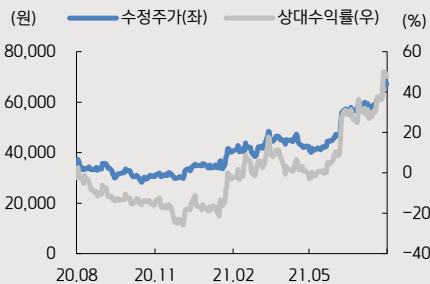
Company Data

발행주식수	24,010	전주
일평균 거래량(3M)	256	전주
외국인 지분율	17.4%	
배당수익률(21E)	0.0%	
BPS(21E)	10,046	원
주요 주주	이준호 외 9인	57.1%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	979	1,442	1,906	2,460
영업이익	208	401	534	708
EBITDA	248	451	630	809
세전이익	208	378	559	731
순이익	192	333	485	634
지배주주지분순이익	192	333	485	634
EPS(원)	798	1,389	2,018	2,640
증감률(% YoY)	2	74	45	31
PER(배)	33.0	25.1	33.2	25.4
PBR(배)	3.9	4.3	6.7	5.3
EV/EBITDA(배)	24.0	17.6	24.3	18.2
영업이익률(%)	21.2	27.8	28.0	28.8
ROE(%)	12.7	18.9	22.3	23.2
순차입금비율(%)	-22.8	-22.9	-33.8	-45.5

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

알고 보면 더 좋았다



2Q21 영업이익은 102억원으로, 재고자산평가손실과 주식보상비용 제외 시 예상치 상회. OLED 스마트폰/노트북 침투율 확대가 지속됐고, 차세대 플래그십 스마트폰용 소재 공급 또한 착수. 3Q21 영업이익은 153억원으로, 아이폰 및 폴더블 스마트폰 출시 효과에 힘입어 사상 최대의 실적 기록할 전망이다. 당사는 그간 신규 소재 공급을 꾸준히 늘리며 안정적인 성장을 지속해왔으며, 향후에도 OLED 침투율 확대에 신규 소재 모멘텀이 더해져 동사의 Re-rating으로 이어질 것으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원 유지.

>>> 2Q21 영업이익 102억원, 일회성 비용 제외 시 예상치 상회

2Q21 실적은 매출액 433억원(+1%QoQ, +53%YoY), 영업이익 102억원(-12%QoQ, +31%YoY)으로 매출액은 예상치를 상회했으나, 영업이익은 예상치(108억원)를 소폭 하회했다. 매출액은 지난 4Q20에 이어 역대 두 번째 최대치를 기록했다. 2Q21 OLED 스마트폰 침투율이 42%까지 확대되며 증저가 모델로도 OLED 패널 채택이 확대되고 있고, OLED 노트북 패널 출하 확대 영향 또한 반영되었다. 더불어 차세대 아이폰 및 폴더블 스마트폰용 소재 공급이 시작된 점도 매출 호조에 기여했다. 한편 영업이익은 예상치를 하회했는데, 이는 ① 약 5억원의 재고자산평가손실과 7억원의 주식보상비용이 반영됐고, ② 수익성 높은 중국향 매출액이 전 분기 대비 약 40% 이상 감소했기 때문이다. 재고자산평가손실과 주식보상비용을 제외하면 영업이익은 예상치를 상회한 수준이었다.

>>> 3Q21 영업이익 153억원, 사상 최대의 실적 예상

3Q21 실적은 매출액 533억원(+23%QoQ, +31%YoY), 영업이익 153억원(+51%QoQ, +38%YoY)으로, 사상 최대의 실적을 기록할 전망이다. 3Q21 출시될 차세대 아이폰 및 갤럭시 폴드용 소재 공급 효과가 반영되고, OLED 노트북 및 태블릿 출하량 또한 265만 대(+23%QoQ, +145%YoY)로 증가하며 동사의 실적 성장이 더해질 것이다.

4Q21은 고객사의 QD-OLED TV 패널 양산이 시작되며 매출액 514억원(-4%QoQ, +18%YoY), 영업이익 163억원(+7%QoQ, +14%YoY)으로, 역대 최대 영업이익을 연이어 경신할 전망이다. QD-OLED TV 패널 양산 시 당사는 올해 HTL을 먼저 공급한 후, 아직까지 해외 업체가 독과점 중인 blue prime 소재도 내년 중 국산화에 도전할 것으로 예상된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원 유지

덕산네오룩스는 HTL부터 Green Prime까지 OLED 소재 공급 수 확대를 통해 성장이 지속되었다. 향후에도 해외 업체가 독과점 중인 소재들의 국산화를 통해 안정적인 실적 성장을 이어 나갈 것으로 전망된다. 스마트폰 및 IT 기기 내 OLED 침투율 확대에 신규 소재 모멘텀이 더해지며 동사의 Re-rating이 나타날 것으로 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원을 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	317.9	282.7	406.4	434.7	427.0	432.7	533.1	513.6	1441.6	1906.4	2459.8
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	7%	-2%	1%	23%	-4%	47%	32%	29%
HTL & Prime	190.2	187.3	349.1	375.5	379.3	384.8	458.1	437.7	1102.2	1659.9	2081.4
Red Host 등	127.7	95.3	57.3	59.1	47.7	47.9	75.0	75.9	339.4	246.5	378.4
매출원가	212.6	169.6	261.6	261.4	274.3	294.3	345.2	314.8	905.2	1228.5	1593.0
매출원가율	67%	60%	64%	60%	64%	68%	65%	61%	63%	64%	65%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	173.3	152.7	138.4	187.9	198.8	536.5	677.9	866.8
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	29.8	37.2	36.5	34.6	35.4	135.4	143.8	159.2
영업이익	68.7	77.6	111.4	143.4	115.5	101.9	153.3	163.4	401.1	534.1	707.6
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	29%	-19%	-12%	51%	7%	93%	33%	32%
영업이익률	22%	27%	27%	33%	27%	24%	29%	32%	28%	28%	29%
법인세차감전손익	84.3	74.9	105.4	113.1	138.5	103.9	158.8	157.6	377.6	558.8	731.1
법인세비용	9.1	3.7	8.5	23.0	15.9	16.4	12.7	29.3	44.2	74.3	97.3
당기순이익	75.2	71.2	97.0	90.1	122.6	87.5	146.1	128.3	333.4	484.5	633.9
당기순이익률	24%	25%	24%	21%	29%	20%	27%	25%	23%	25%	26%

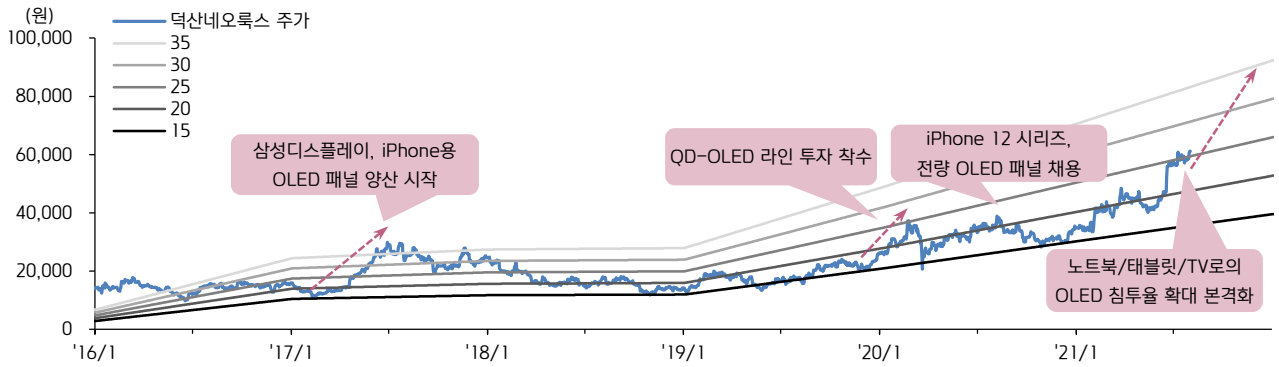
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q21					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	404.5	432.7	7%	399.0	8%	1,894.2	1,906.4	1%
HTL & Prime	341.2	384.8	13%	-	-	1,624.6	1,659.9	2%
Red Host 등	63.3	47.9	-24%	-	-	269.6	246.5	-9%
영업이익	108.1	101.9	-6%	108.0	-6%	552.6	534.1	-3%
세전이익	123.5	103.9	-16%	-	-	590.7	558.8	-5%
당기순이익	117.4	87.5	-25%	99.0	-12%	525.2	484.5	-8%
영업이익률	26.7%	23.5%	-3.2%p	27.1%	-	29.2%	28.0%	-1.2%p
세전이익률	30.5%	24.0%	-6.5%p	-	-	31.2%	29.3%	-1.9%p
순이익률	29.0%	20.2%	-8.8%p	-	-	27.7%	25.4%	-2.3%p

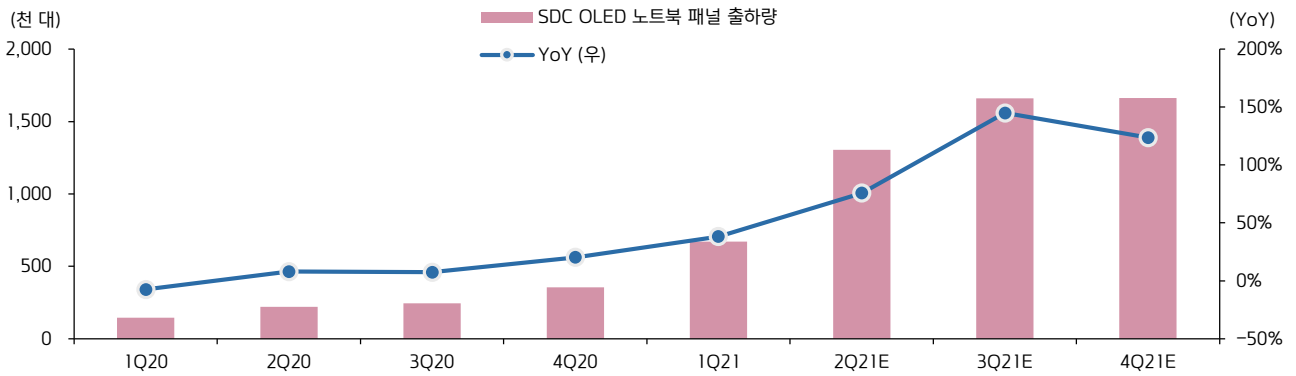
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

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	1,906	2,460	3,136
매출원가	646	905	1,228	1,593	1,993
매출총이익	333	536	678	867	1,143
판관비	125	135	144	159	255
영업이익	208	401	534	708	888
EBITDA	248	451	630	809	982
영업외손익	0	-24	25	23	32
이자수익	10	5	9	14	21
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	11	17	22	28	36
외환관련손실	12	50	18	18	18
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-9	4	12	-1	-7
법인세차감전이익	208	378	559	731	920
법인세비용	16	44	74	97	122
계속사업손익	192	333	485	634	798
당기순이익	192	333	485	634	798
지배주주순이익	192	333	485	634	798
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	47.3	32.2	29.1	27.5
영업이익 증감율	2.4	92.8	33.2	32.6	25.4
EBITDA 증감율	3.5	81.9	39.7	28.4	21.4
지배주주순이익 증감율	2.1	73.4	45.6	30.7	25.9
EPS 증감율	1.8	74.1	45.3	30.8	25.9
매출총이익률(%)	34.0	37.2	35.6	35.2	36.4
영업이익률(%)	21.2	27.8	28.0	28.8	28.3
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	33.1	32.9	31.3
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	25.4	25.8	25.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	784	909	1,353	2,024	2,848
현금 및 현금성자산	389	506	876	1,443	2,106
단기금융자산	1	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	108	122	152	196	250
재고자산	232	264	302	356	454
기타유동자산	54	16	21	27	35
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	2,709	3,361	4,188
유동부채	161	199	219	240	269
매입채무 및 기타채무	86	123	144	165	194
단기금융부채	21	43	43	43	43
기타유동부채	54	33	32	32	32
비유동부채	53	83	78	75	75
장기금융부채	6	23	18	15	15
기타비유동부채	47	60	60	60	60
부채총계	214	282	297	315	344
지배지분	1,599	1,928	2,412	3,046	3,844
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	1,423	2,057	2,855
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,599	1,928	2,412	3,046	3,844

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	222	425	542	668	777
당기순이익	192	333	485	634	798
비현금항목의 가감	83	147	177	200	211
유형자산감가상각비	39	43	72	79	79
무형자산감가상각비	1	7	24	22	16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	97	81	99	116
영업활동자산부채증감	-41	-42	-53	-83	-131
매출채권및기타채권의감소	-31	-12	-30	-44	-54
재고자산의감소	2	-32	-38	-54	-98
매입채무및기타채무의증가	-13	43	20	21	29
기타	1	-41	-5	-6	-8
기타현금흐름	-12	-13	-67	-83	-101
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	370	567	664
기초현금 및 현금성자산	382	389	506	876	1,443
기말현금 및 현금성자산	389	506	876	1,443	2,106

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	2,018	2,640	3,323
BPS	6,662	8,028	10,046	12,686	16,009
CFPS	1,145	2,001	2,755	3,472	4,204
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	33.2	25.4	20.2
PER(최고)	33.0	28.5	34.5		
PER(최저)	15.8	14.3	16.4		
PBR	3.9	4.3	6.7	5.3	4.2
PBR(최고)	3.9	4.9	6.9		
PBR(최저)	1.9	2.5	3.3		
PSR	6.5	5.8	8.4	6.5	5.1
PCFR	23.0	17.4	24.3	19.3	15.9
EV/EBITDA	24.0	17.6	24.3	18.2	14.3
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	19.7	20.9	21.1
ROE	12.7	18.9	22.3	23.2	23.2
ROIC	18.0	28.9	32.8	41.1	48.5
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	12.3	10.3	8.9
순차입금비율	-22.8	-22.9	-33.8	-45.5	-53.4
이자보상배율	899.0	2,124.9	3,061.2	4,265.4	5,352.5
총차입금	27	66	61	58	58
순차입금	-364	-441	-816	-1,387	-2,051
NOPLAT	248	451	630	809	982
FCF	60	111	359	555	641

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 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.

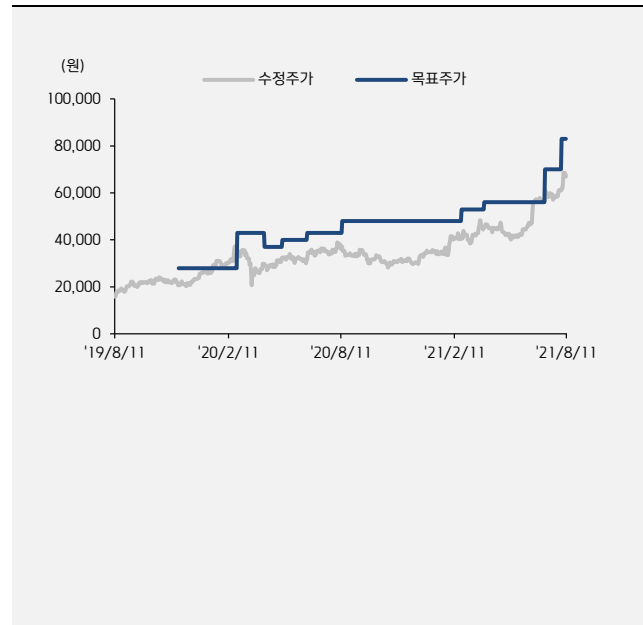
고지사항

- 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (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	-15.65	-12.57
	2021-08-03	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-20.47	-17.35
	2021-08-11	BUY(Maintain)	83,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이견 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	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%