

2021. 8. 11



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA 국순용

02. 6454-4889

soonyong.cook@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 78,000 원

현재주가 (8.10) 67,000 원

상승여력 16.4%

KOSDAQ 1,052.07pt

시가총액 16,087억원

발행주식수 2,401만주

유동주식비율 42.87%

외국인비중 17.43%

52주 최고/최저가 68,600원/28,250원

평균거래대금 139.9억원

주요주주(%)

이준호 외 9 인 57.11

국민연금공단 5.02

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 14.3 64.8 80.1

상대주가 11.8 51.1 47.7

주가그래프



덕산네오룩스 213420

2Q21 비수기도 빛겨간 실적

- ✓ 2Q21 매출액 433억원, 영업이익 102억원으로 컨센서스 소폭 하회
- ✓ 아이폰12 시리즈의 흥행 장기화, OLED 노트북 출시, 3Q21 신규 스마트폰 출시에 따른 OLED 소재 축적 수요의 영향
- ✓ 3Q21 폴더블스마트폰, 아이폰13 출시 등으로 역대 최고 분기 실적 전망
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 70,500원 → 78,000원으로 상향

2Q21 Review: 영업이익 컨센서스 소폭 하회

2Q21 매출액 433억원(+53.1% YoY), 영업이익 102억원(+31.3% YoY)으로 계절적 비수기에도 불구하고 양호한 실적을 시현했다. 아이폰12 시리즈의 흥행 장기화, 갤럭시 A/M 시리즈, OLED 노트북(갤럭시 북 프로/360) 출시 등 OLED 적용처 다변화와 3Q21 신규 스마트폰 출시에 따른 고객사의 OLED 소재 축적 수요의 영향이다. 1Q21 대비 -50% 감소한 중국향 매출과 재고자산평가손실 5억원, 주식보상비용 7억원이 발생하여 영업이익률은 23.5%를 기록하였다.

3Q21 역대 최고 분기 실적 전망

3Q21 매출액 524억원(+29.0% YoY), 영업이익 167억원(+49.8% YoY, 영업이익률 31.8%)을 예상한다. 갤럭시노트 시리즈를 대체할 삼성의 폴더블스마트폰('20년 220만대 → '21E 갤럭시Z폴드3 450만대/플립3 200만대), 아이폰13(OLED 4종), OLED 닌텐도 스위치 출시, 노트북용 OLED 제품군 확대('20년 5종 → '21E 10종)로 OLED 노트북 출하량 증가('20년 98만대 → '21E 307만대)로 역대 최대 분기 실적이 전망된다. 4Q21 SDC의 QD-OLED(8.5G/30K)라인 가동으로 HTL 소재 공급 개시도 예상된다.

투자의견 Buy, 적정주가 70,500원 → 78,000원으로 상향

12M Fwd EPS(2,557원)에 적정PER 30.4배를 적용해 적정주가를 78,000원으로 10.6% 상향한다. 공급 품목수 확대로 실적 증가를 보였던 '16~'17년 12M Fwd PER의 평균이다. 2022년 애플의 아이패드용 OLED 패널 채택과 노트북, 포터블 게임기, 차량용 디스플레이 등 OLED 어플리케이션 다변화의 최대 수혜이다.

(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	187.6	54.7	51.2	2,134	53.6	10,162	31.4	6.6	22.5	23.5	13.6
2022E	250.8	77.2	70.6	2,939	37.7	13,101	22.8	5.1	15.7	25.3	12.6
2023E	288.3	90.9	83.1	3,462	17.8	16,563	19.4	4.0	12.8	23.3	11.2

표1 덕산네오룩스 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	43.3	28.3	53.1	42.7	1.3	39.9	8.5	42.3	2.4
영업이익	10.2	7.8	31.3	11.6	-11.8	10.8	-5.3	10.8	-5.8
세전이익	10.4	7.5	38.7	13.9	-25.0	11.5	-9.6	10.6	-2.4
당기순이익	8.8	7.1	22.9	12.3	-28.6	9.9	-11.7	9.4	-7.1
영업이익률(%)	23.5	27.4		27.0		27.0		25.6	
당기순이익률(%)	20.2	25.2		28.7		24.9		22.3	

자료: 덕산네오룩스, 메리츠증권 리서치센터

표2 덕산네오룩스 실적 추정치 변경

(십억원)	신규			기존			차이(%)		
	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E	3Q21E	2021E	2022E
매출액	52.4	187.5	250.8	51.6	184.0	229.8	1.5	1.9	9.2
영업이익	16.7	54.7	77.2	16.2	53.9	67.5	3.0	1.6	14.3
세전이익	16.5	57.2	78.4	15.9	55.7	67.3	4.3	2.9	16.5
당기순이익	15.3	51.5	70.6	14.5	49.8	60.2	5.7	3.4	17.2
영업이익률(%)	31.8	29.2	30.8	31.4	29.3	29.4			

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 덕산네오룩스 실적 테이블

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	31.8	28.3	40.6	43.5	42.7	43.3	52.4	49.1	144.2	187.5	250.8
(% YoY)	64.4	25.0	44.2	56.7	34.3	53.1	29.0	13.0	47.3	30.1	33.7
(% QoQ)	14.6	-11.1	43.8	7.0	-1.8	1.3	21.2	-6.3			
Red Host	9.2	7.4	5.3	4.8	4.7	4.8	4.8	4.5	26.6	18.7	20.9
HTL 외	22.6	20.9	35.4	38.7	38.0	38.5	47.7	44.6	117.5	168.9	229.9
제품별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Red Host	29.0	26.0	13.0	11.0	11.0	11.0	9.1	9.1	18.5	10.0	8.3
HTL 외	71.0	74.0	87.0	89.0	89.0	89.0	90.9	90.9	81.5	90.0	91.7
영업이익	6.9	7.8	11.1	14.3	11.6	10.2	16.7	16.3	40.1	54.7	77.2
영업이익률(%)	21.6	27.4	27.4	33.0	27.0	23.5	31.8	33.1	27.8	29.2	30.8
(% YoY)	219.5	98.0	102.5	56.0	68.1	31.3	49.8	13.6	93.2	36.4	41.1
(% QoQ)	-25.2	13.0	43.6	28.7	-19.5	-11.8	63.8	-2.4			
세전이익	8.4	7.5	10.5	11.3	13.9	10.4	16.5	16.5	37.8	57.2	78.4
당기순이익	7.5	7.1	9.7	9.0	12.3	8.8	15.3	15.2	33.3	51.5	70.6
당기순이익률(%)	23.7	25.2	23.9	20.7	28.7	20.2	29.1	31.0	23.1	27.5	28.1

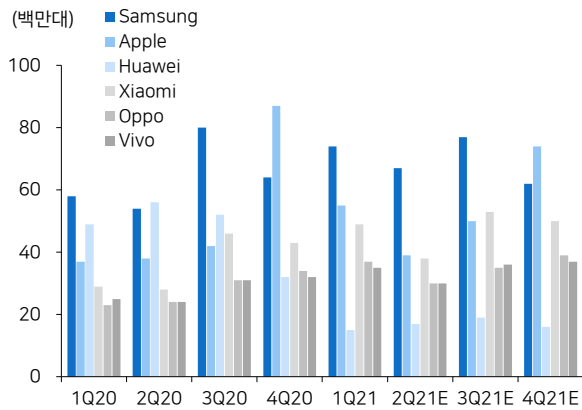
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 덕산네오룩스 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
EPS(원)	2,557	12M Fwd EPS
적정배수(배)	30.4	'16, '17년 12M Fwd PER 평균 적용
적정주가(원)	78,000	
현재주가(원)	67,000	
상승여력(%)	16.4	

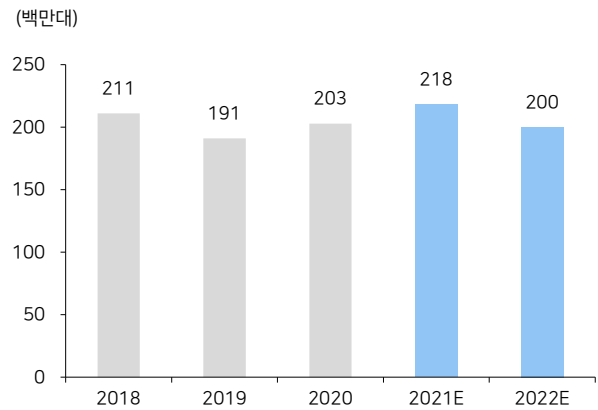
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 주요 스마트폰 업체별 출하량



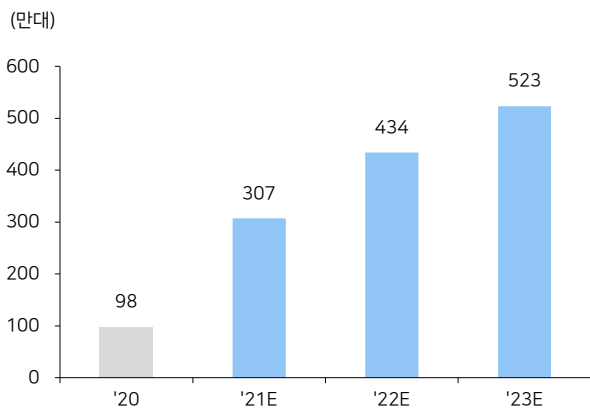
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이폰 연도별 전체 출하량



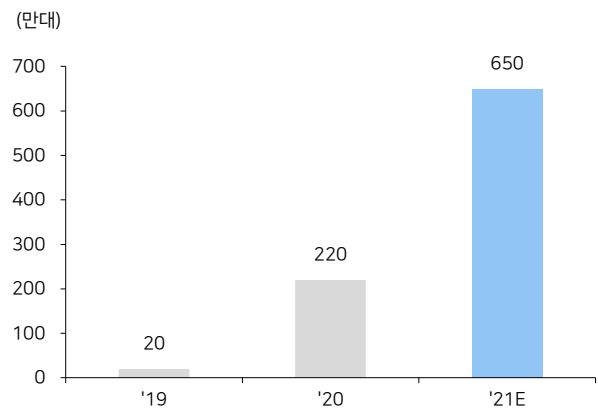
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 OLED 노트북 출하량



자료: 옴디아, 메리츠증권 리서치센터

그림4 삼성전자 폴더블스마트폰 출하량



자료: 메리츠증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	97.9	144.2	187.6	250.8	288.3
매출액증가율 (%)	7.9	47.3	30.1	33.7	15.0
매출원가	64.6	90.5	117.8	156.8	179.3
매출총이익	33.3	53.7	69.7	94.1	109.0
판매관리비	12.5	13.5	15.0	16.9	18.1
영업이익	20.8	40.1	54.7	77.2	90.9
영업이익률	21.2	27.8	29.2	30.8	31.5
금융손익	-0.1	-1.2	1.6	1.0	1.3
종속/관계기업손익	0.0	-0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	-1.1	0.6	0.3	0.2
세전계속사업이익	20.8	37.8	56.9	78.4	92.4
법인세비용	1.6	4.4	5.7	7.8	9.2
당기순이익	19.2	33.3	51.2	70.6	83.1
지배주주지분 순이익	19.2	33.3	51.2	70.6	83.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	22.2	42.5	58.0	74.8	101.4
당기순이익(손실)	19.2	33.3	51.2	70.6	83.1
유형자산상각비	3.9	4.3	14.1	20.2	26.8
무형자산상각비	0.1	0.7	0.2	0.2	0.2
운전자본의 증감	-4.1	-4.2	-6.2	-16.3	-8.9
투자활동 현금흐름	-20.8	-27.7	-49.3	-60.8	-70.7
유형자산의증가(CAPEX)	-12.8	-23.1	-50.0	-60.0	-70.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	-0.8	-0.5	-0.6	-0.5
재무활동 현금흐름	-0.3	-0.2	0.0	0.1	0.0
차입금의 증감	-0.4	-0.2	0.0	0.1	0.0
자본의 증가	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	0.7	11.7	8.8	14.0	30.7
기초현금	38.2	38.9	50.6	59.4	73.4
기말현금	38.9	50.6	59.4	73.4	104.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	78.4	90.9	111.0	147.8	192.2
현금및현금성자산	38.9	50.6	59.4	73.4	104.2
매출채권	10.7	11.6	14.5	25.1	28.8
재고자산	23.2	26.4	34.1	45.3	54.3
비유동자산	102.9	130.0	166.3	206.5	250.0
유형자산	53.9	72.4	108.4	148.2	191.3
무형자산	31.0	36.6	36.4	36.2	36.0
투자자산	17.8	18.6	19.1	19.7	20.2
자산총계	181.3	220.9	277.3	354.3	442.2
유동부채	16.1	19.9	23.4	27.4	30.8
매입채무	3.4	7.7	10.1	13.5	16.2
단기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.3	8.3	9.9	12.3	13.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	21.4	28.2	33.3	39.7	44.5
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	94.2	94.2	94.2	94.2	94.2
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	61.1	93.9	145.1	215.7	298.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	159.9	192.8	244.0	314.6	397.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	4,076	6,004	7,812	10,447	12,009
EPS(지배주주)	798	1,389	2,134	2,939	3,462
CFPS	1,145	2,001	2,886	4,090	4,937
EBITDAPS	1,032	1,878	2,873	4,063	4,911
BPS	6,662	8,028	10,162	13,101	16,563
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	33.0	25.1	31.4	22.8	19.4
PCR	23.0	17.4	23.2	16.4	13.6
PSR	6.5	5.8	8.6	6.4	5.6
PBR	3.9	4.3	6.6	5.1	4.0
EBITDA	24.8	45.1	69.0	97.6	117.9
EV/EBITDA	24.0	17.5	22.5	15.7	12.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.7	18.9	23.5	25.3	23.3
EBITDA 이익률	25.3	31.3	36.8	38.9	40.9
부채비율	13.4	14.6	13.6	12.6	11.2
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	899.0	2,124.9	3,039.6	4,128.0	4,697.3
매출채권회전율(x)	10.6	12.9	14.4	12.7	10.7
재고자산회전율(x)	4.2	5.8	6.2	6.3	5.8

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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

덕산네오룩스 (213420) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.07.23	기업브리프	Buy	23,000	이상현	-16.6	-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	-25.7	-21.1	
2021.05.11	기업브리프	Buy	64,000	이상현	-25.3	-9.5	
2021.07.06	기업브리프	Buy	70,500	이상현	-14.4	-2.7	
2021.08.11	기업브리프	Buy	78,000	이상현	-	-	