



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(8/11): 27,900원

시가총액: 5,127억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/11)	1,051.92pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	27,900원	14,000원	
최고/최저가 대비 등락률	0.0%	99.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	23.2%	20.5%
	6M	47.2%	35.0%
	1Y	80.0%	47.2%

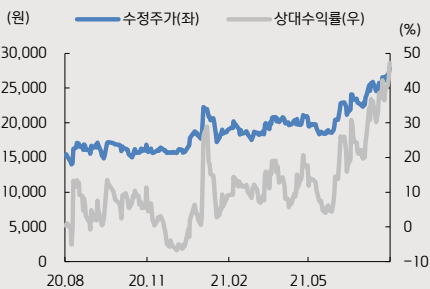
Company Data

발행주식수	18,377 천주
일평균 거래량(3M)	398천주
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	9,934원
주요 주주	덕산산업 외 2 인
	51.9%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	618	784	1,230	1,533
영업이익	134	145	272	356
EBITDA	193	221	371	456
세전이익	134	144	283	362
순이익	111	129	249	318
지배주주지분순이익	111	129	249	318
EPS(원)	673	701	1,356	1,732
증감률(% YoY)	-45.8	4.1	93.4	27.7
PER(배)	28.5	25.4	18.9	14.8
PBR(배)	2.4	2.1	2.6	2.2
EV/EBITDA(배)	16.4	13.2	11.6	9.1
영업이익률(%)	21.7	18.5	22.1	23.2
ROE(%)	10.8	8.5	14.7	16.0
순차입금비율(%)	-23.5	-22.0	-23.3	-26.2

Price Trend



실적 리뷰

덕산테크피아 (317330)

이차전지 소재 공급 본격화



2Q21 영업이익 64억원으로, 시장 기대치 부합. OLED 사업부는 성수기를 앞둔 고객사의 재고 축적 수요가 발생했고, 반도체 사업부는 고객사의 NAND 출하량 증가에 힘입어 호 실적 기록. 3Q21 영업이익은 71억원으로, 분기 실적 성장세 지속될 전망. 최근 이차전지 전해액 첨가제 공급이 시작됐으며, 추가 고객사 확보 가능성과 셀 업체들의 증설 계획 등을 고려 시 동사가 겨냥하는 시장의 규모는 3년내 최소 1,000억원 이상이 될 것으로 예상. 12MF EPS에 Target P/E 25.8배를 적용하여 목표주가를 40,000원으로 상향함.

>>> 2Q21 영업이익 64억원, 기대치 부합

덕산테크피아의 2Q21 실적은 매출액 307억원(+19%QoQ, +76%YoY), 영업이익 64억원(+8%QoQ, +46%YoY)으로, 매출액은 시장 기대치를 소폭 상회했고, 영업이익은 예상치에 부합했다. OLED 사업부는 3Q21 플래그십 스마트폰 출시와 OLED 노트북 출하 확대를 맞이하여 고객사의 재고 축적 수요가 발생했고, 반도체 사업부는 고객사의 NAND 출하량 증가 효과 및 신규 소재 공급 확대에 힘입어 분기 매출액 100억원을 돌파했다. 한편 영업이익률은 21%로 당사 예상치(23%)를 하회했는데, 이는 ① 신사업 추진에 따른 연구개발비가 확대되었고, ② 단기종업원급여가 +101%QoQ 증가했기 때문이다.

>>> 3Q21 영업이익 71억원, 예상치 부합할 전망

3Q21 실적은 매출액 328억원(+7%QoQ, +75%YoY), 영업이익 71억원(+11%QoQ, +136%YoY)으로, 분기 실적 성장세가 지속될 전망이다. OLED 사업부는 아이폰과 폴더블 스마트폰 출시 효과가 확대되고, 10월 양산 예정인 QD-OLED 패널용 재고 축적 수요도 나타날 것이다. 반도체 사업부는 고객사의 128단 NAND 양산 착수에 따른 HCDS 수요 증가와 DRAM용 신규 프리커서 공급 확대 효과가 반영될 것으로 전망된다. 또한 전해액 첨가제 첫 양산 공급이 시작되며 이차전지 소재 매출액 발생이 본격화될 것으로 예상된다.

>>> 드디어 시작된 이차전지 소재 공급, 기업가치 재평가 기대

올해는 수 년간 준비해 온 것들이 결실을 맺는 해이다. 지난해 반도체 소재 국산화에 성공했고, 1H21은 2개의 반도체 프리커서 품질 평가를 완료하였다. 또한 당사가 기대했던 이차전지 전해액 첨가제 공급이 최근 시작됐으며, 향후 고객사 확대와 제품 다변화가 나타날 것으로 전망된다. 이 외에도 내년 납품을 목표로 메모리 및 비메모리향 신규 소재들의 품질 평가를 준비 중에 있고, 일본 업체들이 독과점 중인 PI모노머의 국산화를 추진 중에 있다. 전해액 첨가제 사업은 아직 초기 단계이나, 당사 추정에 의하면 추가 고객사 확보 가능성과 셀 업체들의 증설 계획 등을 고려 시 동사가 겨냥하는 시장의 규모는 2024년 최소 1,000억원 이상이 될 것으로 전망된다. 12MF EPS에 Target P/E 25.8배를 적용하여 목표주가를 40,000원으로 상향한다. 전해액 첨가제의 공급 규모가 구체화될 시 추가 실적 향상이 나타날 것으로 예상된다.

덕산테크피아 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	188.0	174.8	186.9	234.0	258.1	307.3	327.5	337.3	783.8	1230.3	1533.3
%QoQ/%YoY	4%	-7%	7%	25%	10%	19%	7%	3%	27%	57%	25%
OLED	114.0	98.2	104.7	138.8	144.4	188.9	195.5	188.4	455.6	717.3	879.3
반도체	66.5	67.6	62.8	96.4	97.0	105.6	117.7	132.3	293.2	452.6	550.3
화학 및 기타	7.6	9.1	19.5	-1.2	16.7	12.7	14.2	16.7	35.0	60.3	103.8
매출원가	127.3	96.0	116.7	149.2	161.9	193.0	210.4	212.2	489.1	777.5	974.4
매출원가율	68%	55%	62%	64%	63%	63%	64%	63%	62%	63%	64%
매출총이익	60.8	78.9	70.2	84.8	96.2	114.3	117.1	125.1	294.7	452.8	559.0
판매비와관리비	29.0	35.0	40.0	46.0	36.8	50.4	46.0	47.5	149.9	180.8	202.5
영업이익	31.8	43.9	30.2	38.9	59.4	63.9	71.1	77.6	144.8	272.0	356.5
%QoQ/%YoY	36%	38%	-31%	29%	53%	8%	11%	9%	8%	88%	31%
영업이익률	17%	25%	16%	17%	23%	21%	22%	23%	18%	22%	23%
법인세차감전손익	28.0	37.8	34.2	44.3	62.8	66.9	73.9	79.8	144.3	283.3	361.9
법인세비용	4.7	4.5	4.8	1.5	6.8	14.4	10.4	2.7	15.5	34.2	43.7
당기순이익	23.3	33.3	29.4	42.8	56.0	52.5	63.6	77.1	128.8	249.1	318.3
당기순이익률	12%	19%	16%	18%	22%	17%	19%	23%	16%	20%	21%

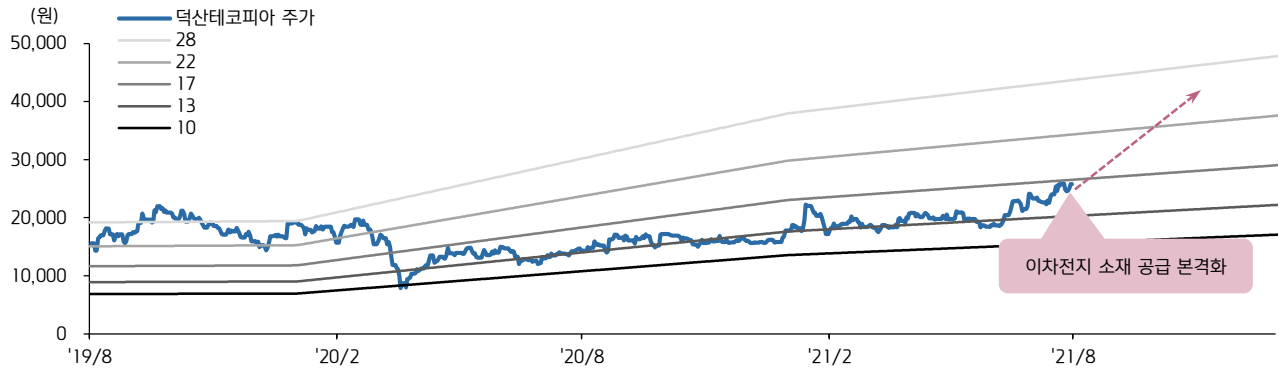
자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q21					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	293.1	307.3	5%	284.0	8%	1,210.3	1,230.3	2%
OLED	164.9	188.9	15%	-	-	698.1	717.3	3%
반도체	111.1	105.6	-5%	-	-	454.8	452.6	0%
화학 및 기타	17.0	12.7	-25%	-	-	57.4	60.3	5%
영업이익	67.9	63.9	-6%	65.0	-2%	280.4	272.0	-3%
세전이익	69.6	66.9	-4%	-	-	290.5	283.3	-2%
당기순이익	61.3	52.5	-14%	-	-	261.8	249.1	-5%
영업이익률	23.2%	20.8%	-2.4%p	22.9%	-	23.2%	22.1%	-1.1%p
세전이익률	23.8%	21.8%	-2.0%p	-	-	24.0%	23.0%	-1.0%p
순이익률	18.3%	17.1%	-1.2%p	-	-	16.4%	20.2%	3.8%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산테코피아 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

Peer Group Valuation

(단위: 배)	PER		PBR	
	2021E	2022E	2021E	2022E
SK 머티리얼즈	22.5	19.6	6.6	5.2
한솔케미칼	19.9	16.9	4.7	3.7
덕산네오룩스	33.2	25.4	6.7	5.3
천보	54.8	39.4	9.0	7.4
솔브레인	14.2	12.0	3.8	3.0
덕산테코피아	18.9	15.0	2.6	2.2
Peer Average	28.9	22.6	6.1	4.9

주) 덕산네오룩스 및 덕산테코피아는 당사 추정치 기준. 나머지 업체들은 Bloomberg Consensus 기준

자료: 키움증권 리서치센터

덕산테코피아 6개월 목표주가: 40,000원 제시

P/E Valuation	기타 사항	
EPS(원)	1,570	덕산테코피아 12개월 Forward EPS
Target P/E(배)	25.8	동종 업계 2021년, 2022년 평균 P/E
목표주가(원)	40,506	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	618	784	1,230	1,533	1,996
매출원가	359	489	778	974	1,254
매출총이익	259	295	453	559	742
판관비	125	150	181	202	250
영업이익	134	145	272	356	493
EBITDA	193	221	371	456	599
영업외손익	-1	0	11	5	12
이자수익	6	11	11	14	20
이자비용	2	0	0	0	0
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	1	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-10	1	-8	-7
법인세차감전이익	134	144	283	362	505
법인세비용	22	16	34	44	59
계속사업순이익	111	129	249	318	446
당기순이익	111	129	249	318	446
지배주주순이익	111	129	249	318	446
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.9	26.9	56.9	24.6	30.2
영업이익 증감율	-45.5	8.2	87.6	30.9	38.5
EBITDA 증감율	-33.5	14.5	67.9	22.9	31.4
지배주주순이익 증감율	-40.9	16.2	93.0	27.7	40.3
EPS 증감율	-45.8	4.1	93.4	27.7	40.2
매출총이익율(%)	41.9	37.6	36.8	36.5	37.2
영업이익률(%)	21.7	18.5	22.1	23.2	24.7
EBITDA Margin(%)	31.2	28.2	30.2	29.7	30.0
지배주주순이익률(%)	18.0	16.5	20.2	20.7	22.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	603	631	840	1,069	1,495
현금 및 현금성자산	100	53	25	132	311
단기금융자산	298	326	430	459	560
매출채권 및 기타채권	67	91	143	178	232
재고자산	130	157	235	293	382
기타유동자산	8	4	7	7	10
비유동자산	985	1,056	1,111	1,209	1,245
투자자산	228	216	267	317	368
유형자산	732	813	818	865	851
무형자산	16	16	16	16	15
기타비유동자산	9	11	10	11	11
자산총계	1,589	1,687	1,951	2,278	2,740
유동부채	97	88	100	107	119
매입채무 및 기타채무	16	23	36	44	58
단기금융부채	34	20	19	17	16
기타유동부채	47	45	45	46	45
비유동부채	40	25	25	25	25
장기금융부채	22	11	11	11	11
기타비유동부채	18	14	14	14	14
부채총계	137	113	125	132	144
지배지분	1,452	1,574	1,826	2,147	2,596
자본금	92	92	92	92	92
자본잉여금	765	765	765	765	765
기타자본	-1	-10	-10	-10	-10
기타포괄손익누계액	0	0	3	6	9
이익잉여금	595	727	976	1,294	1,741
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,452	1,574	1,826	2,147	2,596

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	130	166	226	329	419
당기순이익	111	129	249	318	446
비현금항목의 가감	97	111	120	127	143
유형자산감가상각비	59	76	99	99	107
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	38	35	21	28	36
영업활동자산부채증감	-2	-50	-120	-86	-131
매출채권및기타채권의감소	19	-21	-52	-35	-54
재고자산의감소	-16	-27	-78	-58	-89
매입채무및기타채무의증가	3	6	13	9	13
기타	-8	-8	-3	-2	-1
기타현금흐름	-76	-24	-23	-30	-39
투자활동 현금흐름	-773	-190	-275	-243	-261
유형자산의 취득	-259	-157	-103	-147	-92
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-16	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-228	12	-51	-51	-51
단기금융자산의감소(증가)	-268	-28	-104	-29	-102
기타	-2	-17	-17	-16	-16
재무활동 현금흐름	684	-22	-2	-3	-2
차입금의 증가(감소)	-79	-11	-1	-2	-1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	607	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	157	-10	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	23	23	23
현금 및 현금성자산의 순증가	42	-47	-28	106	179
기초현금 및 현금성자산	57	100	53	25	132
기말현금 및 현금성자산	100	53	25	132	311

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	673	701	1,356	1,732	2,428
BPS	7,900	8,563	9,934	11,681	14,124
CFPS	1,260	1,304	2,011	2,425	3,206
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	28.5	25.4	18.9	14.8	10.6
PER(최고)	33.7	28.5	19.6		
PER(최저)	19.1	10.5	12.3		
PBR	2.42	2.08	2.58	2.20	1.82
PBR(최고)	2.87	2.34	2.67		
PBR(최저)	1.63	0.86	1.68		
PSR	5.12	4.17	3.83	3.07	2.36
PCFR	15.2	13.6	12.8	10.6	8.0
EV/EBITDA	16.4	13.2	11.6	9.1	6.5
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	9.1	7.9	13.7	15.1	17.8
ROE	10.8	8.5	14.7	16.0	18.8
ROIC	16.6	13.4	22.2	26.0	32.7
매출채권회전율	8.3	9.9	10.5	9.6	9.8
재고자산회전율	5.1	5.5	6.3	5.8	5.9
부채비율	9.4	7.2	6.8	6.1	5.6
순차입금비율	-23.5	-22.0	-23.3	-26.2	-32.5
이자보상배율	67.1	308.7	599.1	840.5	1,203.8
총차입금	56	31	30	28	27
순차입금	-341	-347	-425	-562	-844
NOPLAT	193	221	371	456	599
FCF	-86	-3	115	180	319

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 현재 ‘덕산테크피아’ 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.

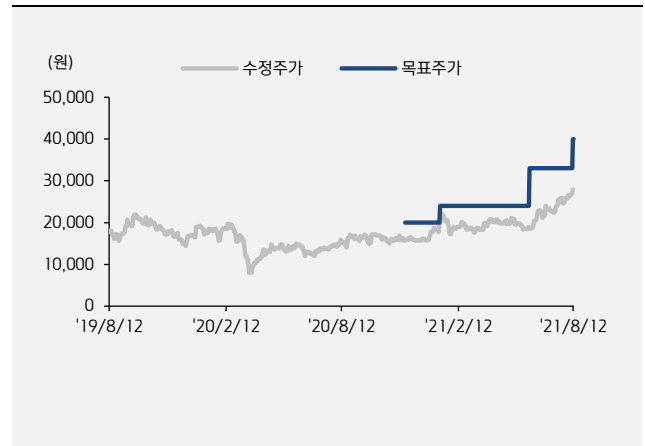
고지사항

- 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사항	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산테크피아 (317330)	2020-11-20	Buy(Initiate)	20,000원	6개월	-17.16	-2.25
	2021-01-14	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-18.47	-7.29
	2021-02-22	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-19.82	-7.29
	2021-03-10	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-20.35	-7.29
	2021-03-29	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-18.91	-7.29
	2021-06-04	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-30.84	-21.52
	2021-08-03	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-29.31	-15.45
	2021-08-12	Buy(Maintain)	40,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%