



BUY(Maintain)

목표주가: 88,000원(하향)

주가(11/8): 55,800원

시가총액: 13,398억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/8)		1,002.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	72,000원	29,750원
최고/최저가 대비 등락률	-22.5%	87.6%
주가수익률	절대	상대
	1M	-2.6%
	6M	31.0%
	1Y	332.6%
		-7.4%
		27.8%
		198.0%

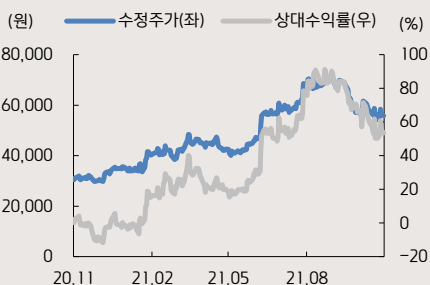
Company Data

발행주식수	24,010 천주
일평균 거래량(3M)	246천주
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	10,168원
주요 주주	이준호 외 9인 57.0%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	979	1,442	1,969	2,528
영업이익	208	401	539	729
EBITDA	248	451	634	831
세전이익	208	378	603	791
순이익	192	333	514	674
지배주주지분순이익	192	333	514	674
EPS(원)	798	1,389	2,140	2,806
증감률(% YoY)	2	74	54	31
PER(배)	33.0	25.1	26.1	19.9
PBR(배)	3.9	4.3	5.5	4.3
EV/EBITDA(배)	24.0	17.6	19.8	14.4
영업이익률(%)	21.2	27.8	27.4	28.8
ROE(%)	12.7	18.9	23.5	24.2
순차입금비율(%)	-22.8	-22.9	-34.2	-46.3

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

과도한 우려는 비중 확대의 기회



3Q21 실적은 영업이익 163억원으로, 예상치 부합. 플래그십 스마트폰의 성수기 효과 및 4Q21 재고 축적 수요도 일부 선반영. 한편 동사의 주가는 '갤럭시 S 시리즈 내 Black PDL 탑재 연기' 및 '부품 공급 부족으로 인한 스마트폰 생산 우려' 등이 반영되며 12MF P/E 20.6배까지 하락. 그러나 2022년은 삼성디스플레이의 QD-OLED 패널 양산 효과와 노트북 등 중형 OLED 패널의 가파른 성장이 예상됨에 따라 동사의 수혜가 확대될 전망. 연말~연초 비수기를 활용한 적극적인 비중 확대를 추천.

>>> 3Q21 영업이익 163억원, 시장 컨센서스 부합

덕산네오룩스의 3Q21 실적은 매출액 586억원(+36%QoQ, +44%YoY), 영업이익 163억원(+60%QoQ, +46%YoY)으로, 매출액은 예상치를 상회했고, 영업이익은 당사 예상치(164억원) 및 시장 컨센서스(158억원)에 부합했다. 아이폰 13 시리즈와 갤럭시 Z Fold 3 등의 플래그십 스마트폰 출시 효과에 OLED 노트북 패널 출하 확대가 더해졌을 뿐 아니라, 4Q21 재고 축적 수요도 일부 선반영된 것으로 추정된다. 영업이익률은 28%를 기록하며 당사 전망치(30%)를 하회했는데, 이는 일회성 지급수수료 등이 반영된 영향으로 파악된다. 한편, 영업 외 부문에서는 원/달러 환율 상승에 따른 외환차익이 발생하며 당기순이익이 예상치를 상회했다.

>>> 4Q21 영업이익 159억원, 아쉬운 Black PDL 채택 지연

4Q21 실적은 매출액 523억원(-11%QoQ, +20%YoY), 영업이익 159억원(-2%QoQ, +11%YoY)으로, 당사 기대치를 하회할 전망이다. 플래그십 스마트폰과 OLED 노트북 패널 수요는 견조할 것으로 예상되나, 1) 일부 재고 축적 수요가 3Q21에 선 반영된 것으로 파악되고, 2) 기대했던 Black PDL의 빠른 침투율 확대 또한 2Q22 이후 본격화될 것으로 전망되기 때문이다. 한편 4Q21 영업이익률은 3Q21에 반영된 일회성 비용 영향이 사라지며 30.4%(+2.7%p QoQ)를 기록할 것으로 전망된다.

>>> 과도한 우려는 비중 확대의 기회. 업종 Top Pick 유지

덕산네오룩스의 주가는 '갤럭시 S 시리즈 내 Black PDL 탑재 연기' 및 '부품 공급 부족으로 인한 스마트폰 생산 우려' 등이 반영되며 12개월 Forward P/E 20.6배까지 하락했다. 그러나 동사는 PDL 제품 라인업 다변화를 통해 스마트폰 및 IT 기기 내 침투율을 빠르게 확대해 나갈 것으로 전망된다. 더불어 2022년은 QD-OLED TV의 첫 출시가 전망되고, 삼성디스플레이가 노트북 등의 중형 OLED 패널을 1,000만대(+54%YoY) 이상 출하할 것으로 예상됨에 따라 동사의 수혜가 확대될 전망이다. '예상 대비 지연된 Black PDL 침투율 확대'를 반영하여 목표주가를 88,000원으로 하향하나, 투자 의견 BUY 및 업종 Top Pick을 유지한다. 연말~연초 비수기를 활용한 적극적인 비중 확대를 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	317.9	282.7	406.4	434.7	427.0	432.7	586.4	522.5	1441.6	1968.6	2528.3
%QoQ / %YoY	15%	-11%	44%	7%	-2%	1%	36%	-11%	47%	37%	28%
HTL & Prime	190.2	187.3	349.1	375.5	379.3	381.8	512.5	452.9	1102.2	1726.6	2046.6
Red Host 및 기타	127.7	95.3	57.3	59.1	47.7	50.9	73.8	69.6	339.4	242.0	481.7
매출원가	212.6	169.6	261.6	261.4	274.3	294.3	373.4	326.0	905.2	1267.9	1619.6
매출원가율	67%	60%	64%	60%	64%	68%	64%	62%	63%	64%	64%
매출총이익	105.3	113.1	144.8	173.3	152.7	138.4	213.0	196.5	536.5	700.7	908.7
판매비와관리비	36.7	35.5	33.4	29.8	37.2	36.6	50.5	37.7	135.4	161.9	179.3
영업이익	68.7	77.6	111.4	143.4	115.5	101.9	162.5	158.8	401.1	538.7	729.5
%QoQ / %YoY	-25%	13%	44%	29%	-19%	-12%	60%	-2%	93%	34%	35%
영업이익률	22%	27%	27%	33%	27%	24%	28%	30%	28%	27%	29%
법인세차감전손익	84.3	74.9	105.4	113.1	138.5	103.9	185.4	175.5	377.6	603.3	790.8
법인세비용	9.1	3.7	8.5	23.0	15.9	16.4	24.5	32.7	44.2	89.4	117.2
당기순이익	75.2	71.2	97.0	90.1	122.6	87.5	160.9	142.8	333.4	513.9	673.6
당기순이익률	24%	25%	24%	21%	29%	20%	27%	27%	23%	26%	27%

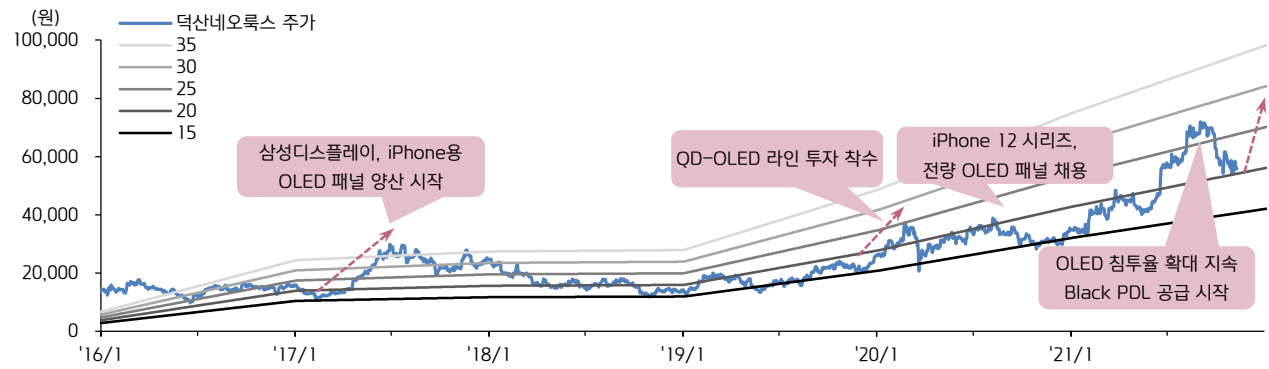
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q21					2021E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	547.5	586.4	7%	533.0	10%	1,984.5	1,968.6	-1%
HTL & Prime	471.4	512.5	9%	-		1,725.1	1,726.6	0%
Red Host 및 기타	76.1	73.8	-3%	-		259.4	242.0	-7%
영업이익	163.8	162.5	-1%	158.0	3%	566.1	538.7	-5%
세전이익	169.3	185.4	9%	-		589.3	603.3	2%
당기순이익	155.8	160.9	3%	143.0	13%	510.4	513.9	1%
영업이익률	29.9%	27.7%	-2.2%p	29.6%		28.5%	27.4%	-1.2%p
세전이익률	30.9%	31.6%	+0.7%p	-		29.7%	30.6%	0.9%p
순이익률	28.4%	27.4%	-1.0%p	-		25.7%	26.1%	0.4%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 88,000원 제시

EPS(원)	2,707 원	12개월 Forward EPS
Target PER(배)	32.4 배	OLED 어플리케이션 다변화 기대감이 본격화 된 2H17 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	87,707 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	979	1,442	1,969	2,528	3,224
매출원가	646	905	1,268	1,620	2,048
매출총이익	333	536	701	909	1,176
판매비	125	135	162	179	261
영업이익	208	401	539	729	915
EBITDA	248	451	634	831	1,009
영업외손익	0	-24	65	61	46
이자수익	10	5	9	15	22
이자비용	0	0	0	0	0
외환관련이익	11	17	23	29	37
외환관련손실	12	50	18	18	18
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-9	4	51	35	5
법인세차감전이익	208	378	603	791	961
법인세비용	16	44	89	117	142
계속사업순손익	192	333	514	674	818
당기순이익	192	333	514	674	818
지배주주순이익	192	333	514	674	818
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	7.9	47.3	36.5	28.4	27.5
영업이익 증감률	2.4	92.8	34.4	35.3	25.5
EBITDA 증감률	3.5	81.9	40.6	31.1	21.4
지배주주순이익 증감률	2.1	73.4	54.4	31.1	21.4
EPS 증감률	1.8	74.1	54.1	31.1	21.5
매출총이익률(%)	34.0	37.2	35.6	36.0	36.5
영업이익률(%)	21.2	27.8	27.4	28.8	28.4
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	32.2	32.9	31.3
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	26.1	26.7	25.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	784	909	1,386	2,097	2,942
현금 및 현금성자산	389	506	893	1,499	2,180
단기금융자산	1	1	2	2	3
매출채권 및 기타채권	108	122	157	202	257
재고자산	232	264	312	366	467
기타유동자산	54	16	22	28	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	2,742	3,434	4,282
유동부채	161	199	222	244	274
매입채무 및 기타채무	86	123	147	169	198
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	300	319	349
지배지분	1,599	1,928	2,441	3,115	3,933
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	1,453	2,126	2,945
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,599	1,928	2,441	3,115	3,933

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	222	425	560	707	794
당기순이익	192	333	514	674	818
비현금항목의 가감	83	147	192	219	231
유형자산감가상각비	39	43	72	79	79
무형자산감가상각비	1	7	24	22	16
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	43	97	96	118	136
영업활동자산부채증감	-41	-42	-65	-83	-134
매출채권및기타채권의감소	-31	-12	-35	-45	-56
재고자산의감소	2	-32	-48	-54	-101
매입채무및기타채무의증가	-13	43	24	22	30
기타	1	-41	-6	-6	-7
기타현금흐름	-12	-13	-81	-103	-121
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	-1	-1
기타	-24	-15	-16	-14	-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	387	606	681
기초현금 및 현금성자산	382	389	506	893	1,499
기말현금 및 현금성자산	389	506	893	1,499	2,180

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	2,140	2,806	3,409
BPS	6,662	8,028	10,168	12,974	16,382
CFPS	1,145	2,001	2,939	3,718	4,369
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	26.1	19.9	16.4
PER(최고)	33.0	28.5	35.6		
PER(최저)	15.8	14.3	15.4		
PBR	3.9	4.3	5.5	4.3	3.4
PBR(최고)	3.9	4.9	7.5		
PBR(최저)	1.9	2.5	3.2		
PSR	6.5	5.8	6.8	5.3	4.2
PCFR	23.0	17.4	19.0	15.0	12.8
EV/EBITDA	24.0	17.6	19.8	14.4	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	20.8	21.8	21.2
ROE	12.7	18.9	23.5	24.2	23.2
ROIC	18.0	28.9	32.3	41.3	48.6
매출채권회전율	10.4	12.5	14.1	14.1	14.0
재고자산회전율	4.2	5.8	6.8	7.5	7.7
부채비율	13.4	14.6	12.3	10.2	8.9
순차입금비용	-22.8	-22.9	-34.2	-46.3	-54.0
이자보상배율	899.0	2,124.9	3,087.6	4,396.9	5,512.7
총차입금	27	66	61	58	58
순차입금	-364	-441	-834	-1,443	-2,125
NOPLAT	248	451	634	831	1,009
FCF	60	111	343	562	647

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 8일 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.

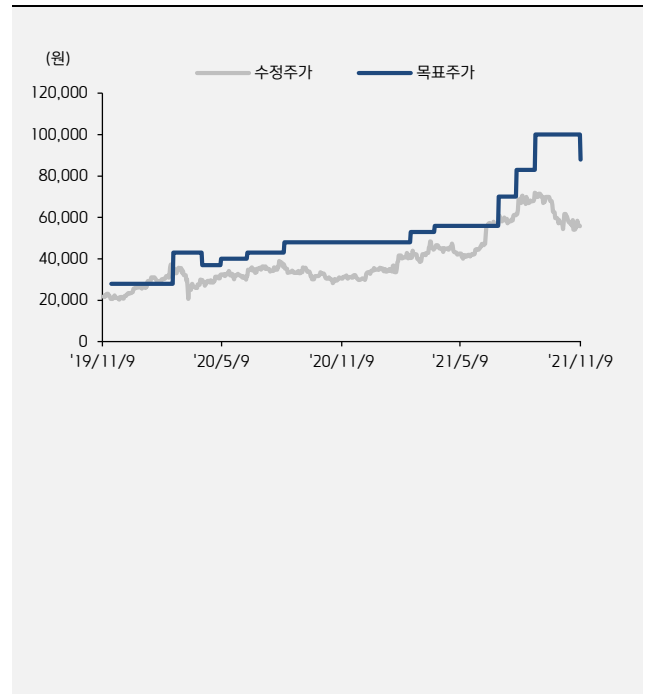
고지사항

- 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.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	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	-18.50	-13.25
	2021-09-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-29.31	-28.20
	2021-09-09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-37.51	-28.20
	2021-11-09	BUY(Maintain)	88,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자자의견 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%