



## BUY(Maintain)

목표주가: 36,000원(하향)

주가(3/17): 25,300원

시가총액: 4,649억원

## 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (3/17)		
52 주 주가동향	최고가	914.13pt
	35,350원	최저가
최고/최저가 대비 등락률	-28.4%	38.6%
주가수익률	절대	상대
1M	-15.7%	-19.3%
6M	-16.4%	-4.3%
1Y	38.6%	43.1%

## Company Data

발행주식수	18,377 천주
일평균 거래량(3M)	386천주
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	9,524원
주요 주주	덕산산업 외 1 인
	53.0%

## 투자지표

(억원)	2019	2020	2021	2022F
매출액	618	784	1,124	1,369
영업이익	134	145	220	271
EBITDA	193	221	319	371
세전이익	134	144	191	267
순이익	111	129	174	238
지배주주지분순이익	111	129	174	238
EPS(원)	673	701	946	1,288
증감률(% YoY)	-45.8	4.1	34.9	36.2
PER(배)	28.5	25.4	32.6	19.6
PBR(배)	2.4	2.1	3.2	2.0
EV/EBITDA(배)	16.4	13.2	16.6	10.6
영업이익률(%)	21.7	18.5	19.6	19.8
ROE(%)	10.8	8.5	10.5	11.2
순차입금비율(%)	-23.5	-22.0	-21.7	-29.1

## Price Trend



## 기업 업데이트

## 덕산테코피아 (317330)

## 매크로 불확실성을 고려해도 저평가



2022년 실적은 매출액 1,369억원(+22%YoY), 영업이익 271억원(+23%YoY)으로, 당사 예상치는 하회하겠으나 사상 최대의 실적을 이어갈 전망. 전 사업부의 견조한 실적이 예상되나 반도체 소재 사업부가 실적 성장을 견인할 전망. 주가는 2022E P/E 19.6배로, 'OLED 고객사의 실적 부진'과 '금리 인상 전망 및 원자재 가격 상승 등에 따른 2차전지 투자심리 악화'까지 반영되며 역사적 평균(21x) 수준을 하회 중. 신규 소재 모멘텀이 지속되고 있는 동사의 주가는 맥크로 불확실성을 고려해도 저평가 수준으로 판단됨.

## &gt;&gt;&gt; 1Q22 영업이익 57억원 전망

덕산테코피아의 1Q22 실적은 매출액 292억원(+14%QoQ, +13%YoY), 영업이익 57억원(+45%QoQ, +1%YoY)으로, 낮아진 시장 기대치에 부합할 전망이다. OLED 사업부의 실적은 덕산네오룩스의 중국향 매출액 부진 영향으로 인해 기존 예상치를 하회 하겠으나, 반도체 소재 사업부는 실적 성장세가 지속되며 OLED 사업부의 부진을 일부 상쇄할 것으로 전망된다. 특히 반도체 소재 사업부는 삼성전자의 고단수 NAND 출하량 확대에 힘입어 HCDS 수요가 확대되고 있고, 신규 프리커서 공급 효과 또한 더해지며 6개 분기째 실적 성장세가 지속되고 있다.

## &gt;&gt;&gt; 2022년 영업이익 271억원(+23%YoY) 전망

2022년 실적은 매출액 1,369억원(+22%YoY), 영업이익 271억원(+23%YoY)으로, 당사의 기존 예상치는 하회하겠으나 여전히 사상 최대의 실적을 이어갈 것으로 전망된다. 전 사업부의 견조한 실적이 예상되나 반도체 소재 사업부가 실적 성장을 견인할 것을 예상된다. 특히 올해도 삼성전자가 200단 이상의 고단수 3D NAND 양산을 확대하며 HCDS 수요 증가가 이어질 전망이다. 이에 맞춰 동사는 HCDS 공장 증설을 지속해 왔으며, 2Q22부터 신규 공장 가동이 착수되며 2H22 실적 성장에 힘을 더해줄 것이다. 더불어 지난해부터 공급이 시작된 DRAM용 국산화 소재들 또한 올해 공급을 점차 확대해 나갈 전망이다. OLED 사업부는 덕산네오룩스의 중국향 실적 부진을 고려하여 제한적인 성장을 가정했으나, 준비 중인 신규 소재 공급 등이 가시화될 시 실적 전망치가 상향될 수 있다. 한편 3Q21부터 전해액 첨가제 공급을 점차 확대 중에 있고, 지난 1월 신규 시설투자 계획을 발표한 VC/FEC 또한 연내 증설 완료 후 2023년부터 실적 성장이 본격화될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 우려를 충분히 반영한 주가 수준

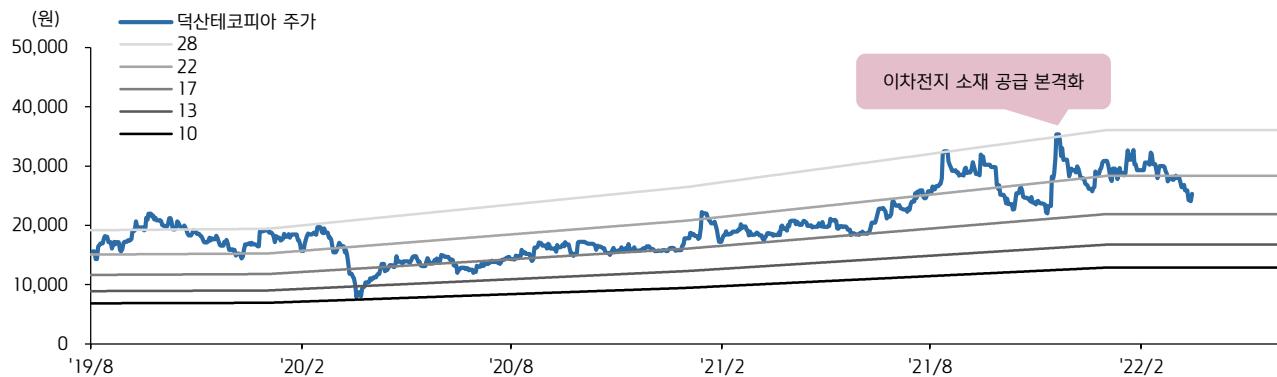
동사의 주가는 2022E P/E 19.6배로, 'OLED 고객사의 실적 부진'과 '금리 인상 전망 및 러시아발 원자재 가격 상승 등에 따른 2차전지 산업의 주가 하락'까지 반영되며 역사적 평균(21x) 수준을 하회하고 있다. 조정된 EPS(전환사채 등 반영)와 Target P/E를 반영하여 목표주가를 36,000원으로 하향하나, 현 주가는 맥크로 불확실성을 반영해도 지나친 저평가 수준으로 판단된다.

## 덕산테코피아 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	258.1	307.3	303.5	255.0	291.8	354.9	373.7	349.0	783.8	1123.8	1369.4
%QoQ/%YoY	10%	19%	-1%	-16%	14%	22%	5%	-7%	27%	43%	22%
OLED	144.4	188.9	176.2	117.2	124.5	177.7	180.3	148.8	455.6	626.8	631.3
반도체	97.0	105.6	115.7	141.3	152.6	161.3	176.8	188.2	293.2	459.6	678.9
화학 및 기타	16.7	12.7	11.6	-3.5	14.8	15.9	16.5	12.0	35.0	37.5	59.2
매출원가	161.9	193.0	196.1	172.6	194.1	229.2	242.4	234.1	489.1	723.6	899.9
매출원가율	63%	63%	65%	68%	67%	65%	65%	67%	62%	64%	66%
매출총이익	96.2	114.4	107.4	82.4	97.7	125.7	131.3	114.9	294.7	400.3	469.5
판매비와관리비	39.9	50.4	47.1	43.1	40.9	53.2	51.2	53.0	154.2	180.5	198.3
영업이익	56.3	63.9	60.3	39.3	56.9	72.4	80.1	61.8	140.5	219.8	271.2
%QoQ/%YoY	63%	14%	-6%	-35%	45%	27%	11%	-23%	5%	56%	23%
영업이익률	22%	21%	20%	15%	19%	20%	21%	18%	18%	20%	20%
법인세차감전순익	61.2	66.9	63.0	0.5	59.9	72.0	82.7	52.4	141.9	191.5	267.0
법인세비용	6.8	14.4	10.6	-14.1	6.6	7.9	9.1	5.8	15.5	17.7	29.4
당기순이익	54.4	52.5	52.3	14.6	53.3	64.0	73.6	46.6	126.4	173.8	237.6
당기순이익률	21%	17%	17%	6%	18%	18%	20%	13%	16%	15%	17%

자료: 키움증권 리서치센터

## 덕산테코피아 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## Peer Group Valuation

(단위: 배)	PER		PBR	
	2022E	2023E	2022E	2023E
한솔케미칼	13.0	11.1	2.8	2.3
덕산네오룩스	19.4	16.0	3.0	2.6
천보	46.0	31.7	8.8	6.6
솔브레인	10.4	9.0	2.3	1.9
동화기업	16.9	14.3	2.0	1.7
Entegris	31.9	28.1	8.1	6.4
엔켐	37.6	24.7	4.3	3.5
<b>덕산테코피아</b>	<b>19.6</b>	<b>13.1</b>	<b>2.0</b>	<b>1.8</b>
<b>Peer Average</b>	<b>25.0</b>	<b>19.3</b>	<b>4.5</b>	<b>3.5</b>

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

자료: 키움증권 리서치센터

## 덕산테코피아 6개월 목표주가: 36,000원 제시

P/E Valuation	기타 사항
EPS(원)	덕산테코피아 2022E, 2023E 평균 EPS
Target P/E(배)	동종 업계 평균 2022E, 2023E 평균 P/E
<b>목표주가(원)</b>	<b>35,617</b>

자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	618	784	1,124	1,369	1,854
매출원가	359	489	724	900	1,209
매출총이익	259	295	400	470	645
판관비	125	150	180	198	232
<b>영업이익</b>	134	145	220	271	414
<b>EBITDA</b>	193	221	319	371	556
<b>영업외손익</b>	-1	0	-28	-4	16
이자수익	6	11	21	29	31
이자비용	2	0	8	8	8
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	1	1	1	1
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-10	-40	-24	-6
<b>법인세차감전이익</b>	134	144	191	267	429
법인세비용	22	16	18	29	44
<b>계속사업순손익</b>	111	129	174	238	385
<b>당기순이익</b>	111	129	174	238	385
<b>지배주주순이익</b>	111	129	174	238	385
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-12.9	26.9	43.4	21.8	35.4
영업이익 증감율	-45.5	8.2	51.7	23.2	52.8
EBITDA 증감율	-33.5	14.5	44.3	16.3	49.9
지배주주순이익 증감율	-40.9	16.2	34.9	36.8	61.8
EPS 증감율	-45.8	4.1	34.9	36.2	49.6
매출총이익율(%)	41.9	37.6	35.6	34.3	34.8
영업이익률(%)	21.7	18.5	19.6	19.8	22.3
EBITDA Margin(%)	31.2	28.2	28.4	27.1	30.0
지배주주순이익률(%)	18.0	16.5	15.5	17.4	20.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	603	631	1,261	1,682	1,922
현금 및 현금성자산	100	53	524	853	832
단기금융자산	298	326	386	401	510
매출채권 및 기타채권	67	91	130	159	215
재고자산	130	157	215	262	354
기타유동자산	8	4	6	7	11
<b>비유동자산</b>	985	1,056	1,111	1,444	1,605
투자자산	228	216	267	317	368
유형자산	732	813	818	1,100	1,211
무형자산	16	16	16	16	15
기타비유동자산	9	11	10	11	11
<b>자산총계</b>	1,589	1,687	2,372	3,126	3,527
<b>유동부채</b>	97	88	97	102	115
매입채무 및 기타채무	16	23	32	40	54
단기금융부채	34	20	19	17	16
기타유동부채	47	45	46	45	45
<b>비유동부채</b>	40	25	525	525	525
장기금융부채	22	11	511	511	511
기타비유동부채	18	14	14	14	14
<b>부채총계</b>	137	113	622	627	640
<b>자본지분</b>	1,452	1,574	1,750	2,499	2,887
자본금	92	92	92	100	100
자본잉여금	765	765	765	1,265	1,265
기타자본	-1	-10	-10	-10	-10
기타포괄손익누계액	0	0	3	6	9
이익잉여금	595	727	901	1,138	1,523
<b>비자지분</b>	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,452	1,574	1,750	2,499	2,887

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	130	166	181	265	388
당기순이익	111	129	174	238	385
비현금항목의 가감	97	111	101	105	161
유형자산감가상각비	59	76	99	99	143
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	38	35	2	6	18
영업활동자산부채증감	-2	-50	-89	-70	-137
매출채권및기타채권의감소	19	-21	-39	-28	-56
재고자산의감소	-16	-27	-58	-47	-93
매입채무및기타채무의증가	3	6	10	7	14
기타	-8	-8	-2	-2	-2
기타현금흐름	-76	-24	-5	-8	-21
<b>투자활동 현금흐름</b>	-773	-190	-231	-464	-430
유형자산의 취득	-259	-157	-103	-382	-253
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	-60	-15	-110
기타	-2	-17	-17	-16	-16
<b>재무활동 현금흐름</b>	684	-22	498	505	-2
차입금의 증가(감소)	-79	-11	499	-2	-1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	607	0	0	508	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	42	-47	472	329	-21
기초현금 및 현금성자산	57	100	53	524	853
기말현금 및 현금성자산	100	53	524	853	832

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	673	701	946	1,288	1,927
BPS	7,900	8,563	9,524	12,509	14,450
CFPS	1,260	1,304	1,494	1,857	2,735
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	28.5	25.4	32.6	19.6	13.1
PER(최고)	33.7	28.5	41.9		
PER(최저)	19.1	10.5	17.6		
PBR	2.42	2.08	3.24	2.02	1.75
PBR(최고)	2.87	2.34	4.16		
PBR(최저)	1.63	0.86	1.75		
PSR	5.12	4.17	5.04	3.41	2.73
PCFR	15.2	13.6	20.7	13.6	9.3
EV/EBITDA	16.4	13.2	16.6	10.6	6.9
<b>주요비율(%)</b>					
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	8.6	8.6	11.6
ROE	10.8	8.5	10.5	11.2	14.3
ROIC	16.6	13.4	18.8	18.8	23.4
매출채권회전율	8.3	9.9	10.2	9.5	9.9
재고자산회전율	5.1	5.5	6.0	5.7	6.0
부채비율	9.4	7.2	35.5	25.1	22.2
순차입금비율	-23.5	-22.0	-21.7	-29.1	-28.2
이자보상배율	67.1	308.7	27.8	34.4	52.5
총차입금	56	31	530	528	527
순차입금	-341	-347	-380	-726	-815
NOPLAT	193	221	319	371	556
FCF	-86	-3	106	-111	123

자료: 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 3월 17일 현재 '덕산테코파아' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

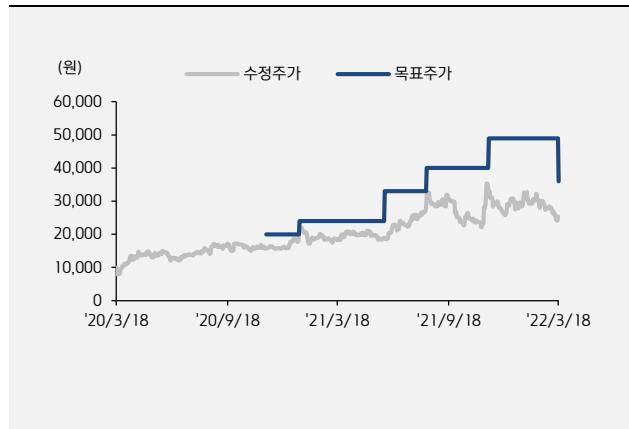
## 고지사항

- 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 일제의 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
덕산테코파아 (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)	24,000 원	6개월	-20.35	-7.29
	2021-03-29	Buy(Maintain)	24,000 원	6개월	-18.91	-7.29
	2021-06-04	Buy(Maintain)	33,000원	6개월	-30.84	-21.52
	2021-08-03	Buy(Maintain)	33,000 원	6 개월	-29.31	-15.45
	2021-08-12	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-25.43	-18.75
	2021-09-09	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-31.36	-11.63
	2021-11-23	Buy(Maintain)	49,000 원	6 개월	-40.90	-32.55
	2022-03-18	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월		

## 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%