



BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원(하향)

주가(5/16): 21,300원

시가총액: 3,914억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/16)		856.25pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	35,350원	18,350원	
최고/최저가 대비 등락률	-39.7%	16.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-15.5%	-8.7%
	6M	-23.7%	-7.7%
	1Y	8.1%	21.5%

Company Data

발행주식수	18,377 천주
일평균 거래량(3M)	146천주
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	12,021원
주요 주주	덕산산업 외 1 인 53.3%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	784	1,124	1,296	1,754
영업이익	145	232	177	364
EBITDA	221	321	278	489
세전이익	144	200	180	345
순이익	129	182	162	311
지배주주지분순이익	129	182	162	311
EPS(원)	701	992	878	1,557
증감률(% YoY)	4.1	41.6	-11.5	77.4
PER(배)	25.4	31.1	24.5	13.8
PBR(배)	2.1	3.3	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	13.2	17.0	11.5	5.5
영업이익률(%)	18.5	20.6	13.7	20.8
ROE(%)	8.5	11.0	7.8	12.2
순차입금비율(%)	-22.0	-12.9	-32.4	-46.8

Price Trend



실적 리뷰

덕산테크피아 (317330)

형과는 다른 길



1Q22 영업이익 30억원 기록, 예상치 하회. OLED 중간체의 판가 하락 및 고객사 내 점유율 하락이 나타났으며, 원재료 매입 금액 증가 및 이차전지 신사업의 초기 비용 또한 수익성에 부담. 이로 인해 2022년 영업이익 또한 177억원(-19%YoY)으로 기존 예상치 하회할 전망. 올해 실적은 부진하겠으나, 반도체 소재의 안정적인 성장 및 이차전지 신사업 모멘텀은 유효할 전망. 목표주가 29,000원으로 하향, 투자의견 BUY 유지.

>>> 1Q22 영업이익 30억원, 예상치 하회

덕산테크피아의 1Q22 실적은 매출액 288억원(+13%QoQ, +12%YoY), 영업이익 30억원(-22%QoQ, -46%YoY)으로, 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 모두 하회했다. OLED 중간체의 판가 하락 및 고객사 내 점유율 하락으로 인해 OLED 소재 매출액이 -2%QoQ, -20%YoY 감소했다. 또한 원재료 가격 상승했고, 또 일부 원재료는 달러로 매입 하고 있어 원/달러 환율 상승도 원가율에 부담을 주었으며(1Q22 원재료 매입 금액 +58%YoY 증가), 이차전지 신사업의 초기 비용 또한 수익성에 영향을 준 것으로 추정된다. 이로 인해 OLED 소재, 이차전지 및 기타 화학 소재를 포함한 Fine Chemical 사업부의 영업이익률은 BEP 수준으로 급감했다. 한편 반도체 소재 사업부는 HCDS를 비롯한 반도체 프리커서의 꾸준한 공급 확대에 힘입어 성장세가 지속됐다.

>>> 2022년 영업이익 177억원(-19%YoY)으로 역성장 예상

2022년 실적은 매출액 1,296억원(+15%YoY), 영업이익 177억원(-19%YoY)으로, 기존 예상치를 하회할 전망이다. OLED 소재 사업부의 실적 부진과 이차전지 신사업 확대를 위한 비용 증가 등을 반영했다. OLED 소재 사업부는 판가 하락 및 고객사 내 점유율 하락으로 인한 실적 감소가 예상되나, 반도체 소재 사업부는 '고객사의 고단수 NAND 출하량 확대'로 인한 HCDS 수요 증가와 '기타 프리커서의 점유율 확대'에 힘입어 실적 성장세가 지속될 전망이다. 이차전지 전해액 첨가제는 올해까지 매출액 비중이 한 자릿수에 불과하겠으나, VC/FEC 등의 증설이 완료되는 내년부터 본격적인 성장이 예상된다. 올해 사업부별 매출액은 반도체 소재 677억원(+47%YoY), OLED 소재 554억원(-12%YoY), 화학 및 기타 65억원(+74%YoY)으로 각각 전망한다.

>>> 올해 실적은 아쉽지만, 이차전지 신사업 성장 모멘텀 유효

올해 실적 부진을 반영하여 목표주가를 29,000원으로 하향하나, 반도체 소재의 안정적인 성장 및 이차전지 신사업 모멘텀이 예상됨에 따라 투자의견 BUY를 유지한다. 특히 당사는 올 연초 VC/FEC 전해액 첨가제 증설을 발표했을 뿐 아니라 지난 10일 종속 회사를 통한 전해액 생산 라인 투자를 발표하며 이차전지 사업에 적극적으로 투자 중에 있다. 향후 해외 진출 또한 예상됨에 따라 중장기 성장성을 바라보며 긴 호흡으로 매수를 추천한다.

덕산테크피아 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	258.1	307.3	303.5	255.0	288.4	326.6	350.0	330.7	783.8	1123.8	1295.8
%QoQ/%YoY	10%	19%	-1%	-16%	13%	13%	7%	-6%	27%	43%	15%
OLED	144.4	188.9	176.2	117.2	115.1	147.6	158.5	132.4	455.6	626.8	553.6
반도체	97.0	105.6	115.7	141.3	152.7	163.1	175.1	186.3	293.2	459.6	677.1
화학 및 기타	16.7	12.7	11.6	-3.5	20.7	15.9	16.5	12.0	35.0	37.5	65.1
매출원가	161.9	193.0	196.1	172.6	208.8	230.5	244.0	233.8	489.1	723.6	917.2
매출원가율	63%	63%	65%	68%	72%	71%	70%	71%	62%	64%	71%
매출총이익	96.2	114.4	107.4	82.4	79.6	96.1	106.0	96.9	294.7	400.3	378.6
판매비와관리비	39.9	50.4	47.1	43.1	49.1	49.6	52.5	50.3	154.2	180.5	201.5
영업이익	56.3	63.9	60.3	39.3	30.5	46.5	53.5	46.6	140.5	219.8	177.1
%QoQ/%YoY	63%	14%	-6%	-35%	-22%	52%	15%	-13%	5%	56%	-19%
영업이익률	22%	21%	20%	15%	11%	14%	15%	14%	18%	20%	14%
법인세차감전손익	61.2	66.9	63.0	0.5	26.3	46.0	56.2	51.3	141.9	191.5	179.8
법인세비용	6.8	14.4	10.6	-14.1	2.5	4.6	5.6	5.1	15.5	17.7	17.8
당기순이익	54.4	52.5	52.3	14.6	23.8	41.4	50.5	46.2	126.4	173.8	161.9
당기순이익률	21%	17%	17%	6%	8%	13%	14%	14%	16%	15%	12%

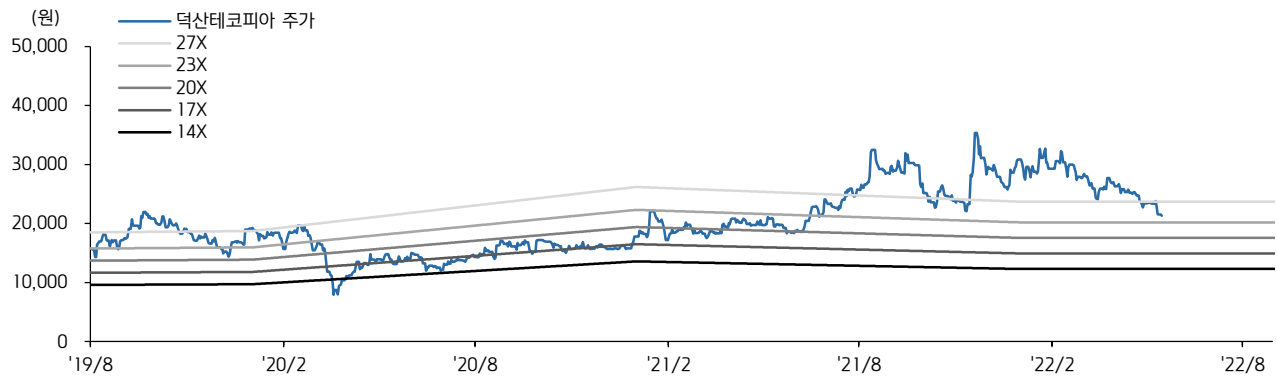
자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q22					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	291.8	288.4	-1%	280.0	3%	1,369.4	1,295.8	-5%
OLED	124.5	115.1	-8%	-		631.3	553.6	-12%
반도체	152.6	152.7	0%	-		678.9	677.1	0%
화학 및 기타	14.8	20.7	40%	-		59.2	65.1	10%
영업이익	56.9	30.5	-46%	51.0	-40%	271.2	177.1	-35%
세전이익	59.9	26.3	-56%	-		267.0	179.8	-33%
당기순이익	53.3	23.8	-55%	-		237.6	161.9	-32%
영업이익률	19.5%	10.6%	-8.9%p	18.2%		22.3%	13.7%	-8.6%p
세전이익률	20.5%	9.1%	-11.4%p	-		23.2%	13.9%	-9.4%p
순이익률	18.3%	8.2%	-10.0%p	-		20.4%	12.5%	-7.9%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 6개월 목표주가: 29,000원 제시

P/E Valuation		기타 사항
EPS(원)	1,218	덕산테크피아 2022E, 2023E 평균 EPS (이차전지 소재 사업부는 2023년부터 성장이 본격화됨에 따라 2023년 EPS 또한 반영)
Target P/E(배)	23.8	덕산테크피아 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	28,978	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	618	784	1,124	1,296	1,754
매출원가	359	489	724	917	1,159
매출총이익	259	295	400	379	595
판매비	125	150	168	202	232
영업이익	134	145	232	177	364
EBITDA	193	221	321	278	489
영업외손익	-1	0	-32	3	-19
이자수익	6	11	9	16	22
이자비용	2	0	1	1	1
외환관련이익	0	0	1	1	1
외환관련손실	0	1	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-5	-10	-41	-13	-41
법인세차감전이익	134	144	200	180	345
법인세비용	22	16	18	18	34
계속사업순이익	111	129	182	162	311
당기순이익	111	129	182	162	311
지배주주순이익	111	129	182	162	311
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.9	26.9	43.4	15.3	35.3
영업이익 증감율	-45.5	8.2	60.0	-23.7	105.6
EBITDA 증감율	-33.5	14.5	45.2	-13.4	75.9
지배주주순이익 증감율	-40.9	16.2	41.1	-11.0	92.0
EPS 증감율	-45.8	4.1	41.6	-11.5	77.4
매출총이익율(%)	41.9	37.6	35.6	29.2	33.9
영업이익률(%)	21.7	18.5	20.6	13.7	20.8
EBITDA Margin(%)	31.2	28.2	28.6	21.5	27.9
지배주주순이익률(%)	18.0	16.5	16.2	12.5	17.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	603	631	1,038	1,648	2,290
현금 및 현금성자산	100	53	432	992	1,419
단기금융자산	298	326	231	225	287
매출채권 및 기타채권	67	91	93	107	144
재고자산	130	157	264	305	413
기타유동자산	8	4	18	19	27
비유동자산	985	1,056	1,399	1,659	1,865
투자자산	228	216	228	239	249
유형자산	732	813	1,131	1,381	1,577
무형자산	16	16	21	20	20
기타비유동자산	9	11	19	19	19
자산총계	1,589	1,687	2,437	3,308	4,156
유동부채	97	88	173	372	908
매입채무 및 기타채무	16	67	140	341	878
단기금융부채	34	20	31	29	28
기타유동부채	47	1	2	2	2
비유동부채	40	25	534	534	534
장기금융부채	22	12	408	408	408
기타비유동부채	18	13	126	126	126
부채총계	137	113	707	906	1,442
지배지분	1,452	1,574	1,730	2,401	2,714
자본금	92	92	92	100	100
자본잉여금	765	765	765	1,265	1,265
기타자본	-1	-10	-38	-38	-38
기타포괄손익누계액	0	0	0	2	3
이익잉여금	595	727	911	1,073	1,384
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,452	1,574	1,730	2,401	2,714

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	130	166	221	429	842
당기순이익	111	129	182	162	311
비현금항목의 가감	97	111	160	127	161
유형자산감가상각비	59	76	88	100	124
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-21	0	0
기타	38	35	93	27	37
영업활동자산부채증감	-2	-50	-120	144	384
매출채권및기타채권의감소	19	-21	-6	-14	-38
재고자산의감소	-16	-27	-115	-40	-108
매입채무및기타채무의증가	3	6	-2	201	536
기타	-8	-8	3	-3	-6
기타현금흐름	-76	-24	-1	-4	-14
투자활동 현금흐름	-773	-190	-299	-373	-411
유형자산의 취득	-259	-157	-358	-350	-320
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-16	0	-5	0	0
투자자산의감소(증가)	-228	12	-12	-11	-11
단기금융자산의감소(증가)	-268	-28	94	6	-62
기타	-2	-17	-18	-18	-18
재무활동 현금흐름	684	-22	457	505	-2
차입금의 증가(감소)	-79	-11	489	-2	-1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	607	0	0	508	0
자기주식처분(취득)	157	-10	-30	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-2	-1	-1
기타현금흐름	0	0	0	-1	-1
현금 및 현금성자산의 순증가	42	-47	379	559	428
기초현금 및 현금성자산	57	100	53	432	992
기말현금 및 현금성자산	100	53	432	992	1,419

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	673	701	992	878	1,557
BPS	7,900	8,563	9,413	12,021	13,587
CFPS	1,260	1,304	1,862	1,564	2,362
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	28.5	25.4	31.1	24.5	13.8
PER(최고)	33.7	28.5	39.9		
PER(최저)	19.1	10.5	16.8		
PBR	2.42	2.08	3.28	1.79	1.59
PBR(최고)	2.87	2.34	4.21		
PBR(최저)	1.63	0.86	1.77		
PSR	5.12	4.17	5.05	3.07	2.45
PCFR	15.2	13.6	16.6	13.8	9.1
EV/EBITDA	16.4	13.2	17.0	11.5	5.5
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	8.8	5.6	8.3
ROE	10.8	8.5	11.0	7.8	12.2
ROIC	16.6	13.4	17.1	11.1	23.4
매출채권회전율	8.3	9.9	12.3	13.0	14.0
재고자산회전율	5.1	5.5	5.3	4.6	4.9
부채비율	9.4	7.2	40.9	37.7	53.1
순차입금비용	-23.5	-22.0	-12.9	-32.4	-46.8
이자보상배율	67.1	308.7	191.8	146.9	302.5
총차입금	56	32	440	438	437
순차입금	-341	-347	-224	-779	-1,270
NOPLAT	193	221	321	278	489
FCF	-86	-3	-190	54	517

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 16일 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.

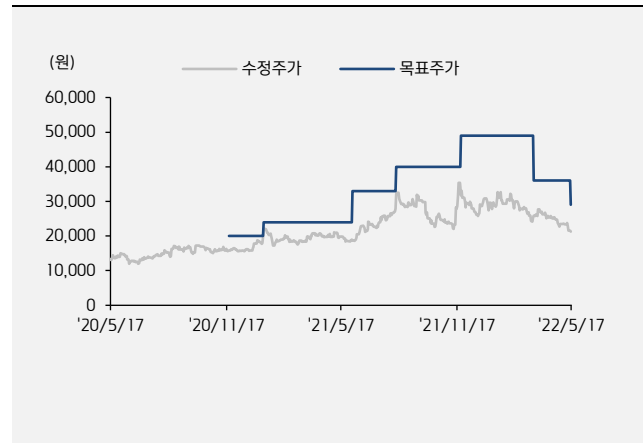
고지사항

- 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	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	-25.43	-18.75
	2021-09-09	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-31.36	-11.63
	2021-11-23	Buy(Maintain)	49,000원	6개월	-40.90	-32.55
	2022-03-18	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.00	-23.06
	2022-05-17	Buy(Maintain)	29,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%