



BUY(Maintain)

목표주가: 25,000원(하향)

주가(11/14): 17,150원

시가총액: 3,152억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		
52 주 주가동향	최고가	729.54pt
	35,350원	14,500원
최고/최저가 대비 등락률	-51.5%	18.3%
주가수익률	절대	상대
1M	7.5%	0.0%
6M	-20.4%	-6.9%
1Y	-39.3%	-14.4%

Company Data

발행주식수	18,377 천주
일평균 거래량(3M)	404천주
외국인 지분율	0.7%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	11,901원
주요 주주	덕산산업 외 1 인
	53.3%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	784	1,124	1,130	1,448
영업이익	145	232	109	175
EBITDA	221	321	210	338
세전이익	144	200	168	202
순이익	129	182	138	162
지배주주지분순이익	129	182	138	162
EPS(원)	701	992	748	810
증감률(% YoY)	4.1	41.6	-24.6	8.3
PER(배)	25.4	31.1	24.4	22.5
PBR(배)	2.1	3.3	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	13.2	17.0	13.4	6.9
영업이익률(%)	18.5	20.6	9.6	12.1
ROE(%)	8.5	11.0	6.7	6.6
순차입금비율(%)	-22.0	-12.9	-22.6	-40.6

Price Trend



실적 리뷰

덕산테코피아 (317330)

2023년부터 본격화될 성장 모멘텀 주목



3Q22 영업이익은 11억원으로 예상치 하회. 전방 수요 부진에 따른 동사의 판가 및 점유율 하락과 일부 제품의 발주가 이연된 영향. 영업이익률은 매출액 감소 및 신사업 비용 확대로 인해 4.9%로 급감. 올해 동사의 영업이익은 전방 산업 부진과 이차전지 신사업 비용 증가로 인해 감소하겠으나, 2023년 영업이익은 +60%YoY 성장할 전망. '1Q23 전해액 침가제(VC, FEC) 신규 공장 완공', 'Low-K, High-K 프리커서 매출액 +60%YoY 성장' 및 '신규 소재 모멘텀'을 통한 동사의 기업가치 재평가 기대.

>>> 3Q22 영업이익 11억원, 예상치 하회

덕산테코피아의 3Q22 실적은 매출액 231억원(-22%QoQ, -24%YoY), 영업이익 11억원(-69%QoQ, -81%YoY)으로, 당사 예상치 및 시장 컨센서스를 하회했다. 제품별 매출액은 OLED 소재 59억원(-48%QoQ, -66%YoY), 반도체 소재 147억원(-13%QoQ, +27%YoY), 화학 및 기타 25억원(+105%QoQ, +112%YoY)을 각각 기록했다. OLED 소재 부문이 특히 부진했는데, 이는 1) 전방 수요 부진에 따른 동사의 판가 및 점유율 하락 및 2) 4Q22로 일부 발주의 이연 영향으로 추정된다. 이로 인해 4Q22 OLED 매출액은 예상치를 상회 할 전망이다. 반도체 소재 부문은 고객사의 출하량 감소와 2Q22에 선반영된 수요로 인해 전 분기 대비 하락했으나, 4Q22부터 분기 성장세가 재개될 것으로 전망된다.

3Q22 영업이익률은 4.9%(-7.4%p QoQ, -15.0%p YoY)로 하락했다.

매출액은 급감한 반면 판관비는 이차전지 신사업 준비 등으로 인해 분기 최대치를 기록하며 수익성 악화를 초래했다. 특히 3Q22 말 기준 직원 수가 +31%YoY 증가했고, 연구개발비가 21억원(+49%YoY)으로 역대 최대치를 기록했다. 이로 인해 OLED, 이차전지 및 기타 화학 소재를 포함한 Fine Chemical 사업부는 적자전환 한 것으로 파악된다.

한편 4Q22 실적은 매출액 315억원(+37%QoQ, +24%YoY), 영업이익 31억원(+176%QoQ, -20%YoY)으로, 분기 최대 매출액이 전망된다. 높아진 비용 부담은 지속되겠으나, OLED 및 반도체 소재 사업부가 성장을 재개하며 매출액과 영업이익률 모두 전 분기 대비 개선될 전망이다.

>>> 목표주가 하향하나 2023년부터 본격화될 성장 모멘텀 주목

올해 동사의 영업이익은 전방 산업 부진과 이차전지 신사업 비용 증가로 인해 감소하겠으나, 2023년 영업이익은 +60%YoY 성장이 전망된다.

특히 1Q23 전해액 침가제(VC, FEC) 신규 공장 완공, Low-K, High-K 프리커서 매출액 +60%YoY 성장 및 신규 소재 모멘텀은 내년 기업가치 재평가로 이어질 전망이다. 높아진 비용 부담과 실적 조정을 반영하여 목표주가를 25,000원으로 하향하나, 중장기 성장성을 기대하며 투자의견 BUY를 유지한다.

덕산테코피아 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	258.1	307.3	303.5	255.0	288.4	295.8	230.6	315.1	1123.8	1130.0	1447.9
%QoQ/%YoY	10%	19%	-1%	-16%	13%	3%	-22%	37%	43%	1%	28%
OLED	144.4	188.9	176.2	117.2	115.1	115.0	59.3	122.4	626.8	411.7	494.5
반도체	97.0	105.6	115.7	141.3	152.7	168.9	146.8	174.8	459.6	643.1	789.1
화학 및 기타	16.7	12.7	11.6	-3.5	20.7	12.0	24.6	17.9	37.5	75.1	164.3
매출원가	161.9	193.0	196.1	172.6	208.8	199.8	155.1	216.8	723.6	780.5	993.3
매출원가율	63%	63%	65%	68%	72%	68%	67%	69%	64%	69%	69%
매출총이익	96.2	114.4	107.4	82.4	79.6	96.0	75.5	98.4	400.3	349.5	454.7
판매비와관리비	39.9	50.4	47.1	43.1	49.1	59.7	64.2	67.1	180.5	240.1	279.6
영업이익	56.3	63.9	60.3	39.3	30.5	36.4	11.3	31.3	219.8	109.4	175.1
%QoQ/%YoY	63%	14%	-6%	-35%	-22%	19%	-69%	176%	56%	-50%	60%
영업이익률	22%	21%	20%	15%	11%	12%	5%	10%	20%	10%	12%
법인세차감전순익	61.2	66.9	63.0	0.5	26.3	82.6	21.2	38.5	191.5	168.5	202.3
법인세비용	6.8	14.4	10.6	-14.1	2.5	19.6	4.6	3.8	17.7	30.5	40.5
당기순이익	54.4	52.5	52.3	14.6	23.8	63.0	16.6	34.6	173.8	138.0	161.8
당기순이익률	21%	17%	17%	6%	8%	21%	7%	11%	15%	12%	11%

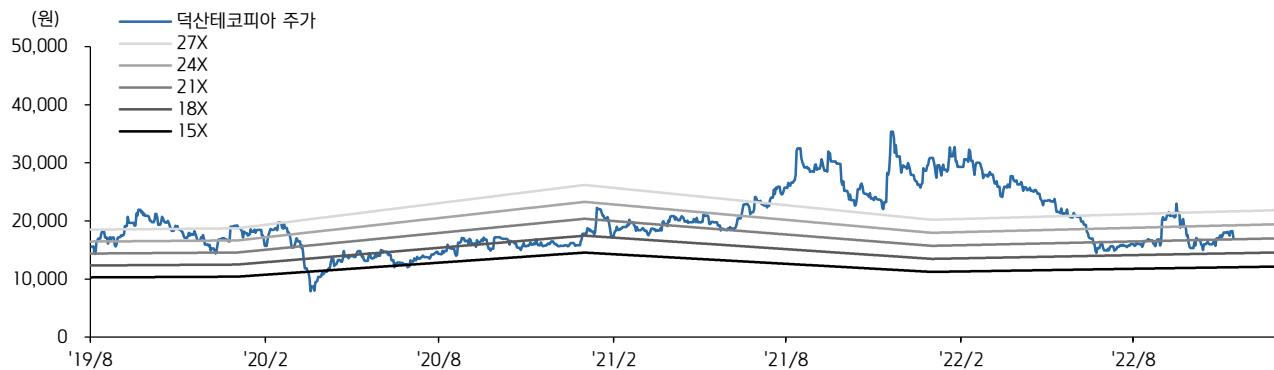
자료: 키움증권 리서치센터

덕산테코피아 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q22					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	302.0	230.6	-24%	310.0	-26%	1,194.4	1,130.0	-5%
OLED	109.2	59.3	-46%	-	-	451.6	411.7	-9%
반도체	175.8	146.8	-16%	-	-	680.7	643.1	-6%
화학 및 기타	17.0	24.6	44%	-	-	62.1	75.1	21%
영업이익	38.2	11.3	-70%	41.0	-72%	139.5	109.4	-22%
세전이익	40.9	21.2	-48%	-	-	188.9	168.5	-11%
당기순이익	36.8	16.6	-55%	-	-	158.8	138.0	-13%
영업이익률	12.7%	4.9%	-7.7%p	13.2%	-	11.7%	9.7%	-2.0%p
세전이익률	13.5%	9.2%	-4.4%p	-	-	15.8%	14.9%	-0.9%p
순이익률	12.2%	7.2%	-5.0%p	-	-	13.3%	12.2%	-1.1%p

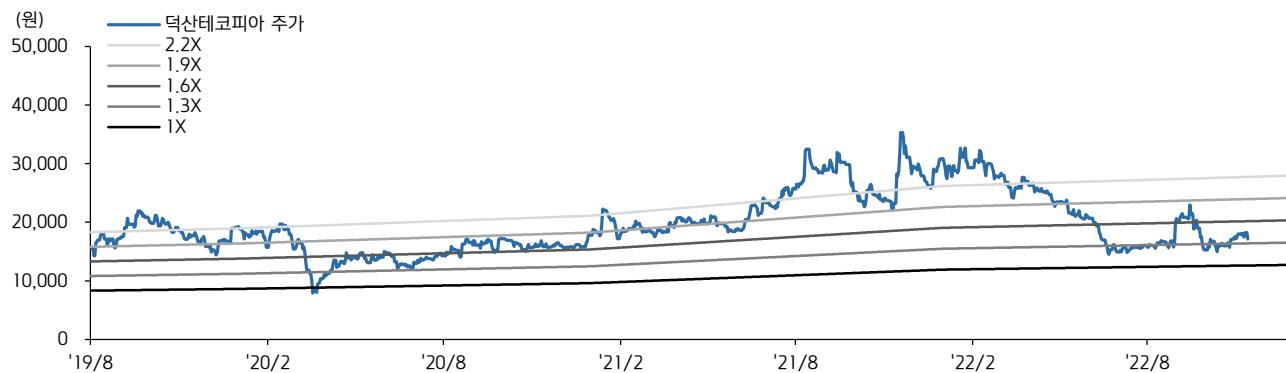
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산테코피아 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산테코피아 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산테코피아 6개월 목표주가: 25,000원 제시

P/E Valuation		기타 사항
EPS(원)	1,076	덕산테코피아 2023E, 2024E 평균 EPS (이차전지 소재의 실적 성장이 본격화 되는 시기)
Target P/E(배)	24.0	이차전지 사업 진출 기대감이 반영되기 시작한 2020년 이후의 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	25,824	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	784	1,124	1,130	1,448	1,885
매출원가	489	724	780	993	1,223
매출총이익	295	400	350	455	663
판관비	150	168	240	280	343
영업이익	145	232	109	175	320
EBITDA	221	321	210	338	495
영업외손익	0	-32	59	27	-2
이자수익	11	9	13	19	39
이자비용	0	1	1	1	1
외환관련이익	0	1	1	1	1
외환관련손실	1	0	0	0	0
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-10	-41	46	8	-41
법인세차감전이익	144	200	168	202	318
법인세비용	16	18	30	40	50
계속사업순손익	129	182	138	162	268
당기순이익	129	182	138	162	268
지배주주순이익	129	182	138	162	268
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.8	43.4	0.5	28.1	30.2
영업이익 증감율	8.0	60.0	-53.0	60.6	82.9
EBITDA 증감율	14.3	45.2	-34.6	61.0	46.4
지배주주순이익 증감율	15.9	41.1	-24.2	17.4	65.4
EPS 증감율	4.1	41.6	-24.6	8.3	65.6
매출총이익율(%)	37.6	35.6	31.0	31.4	35.2
영업이익률(%)	18.5	20.6	9.6	12.1	17.0
EBITDA Margin(%)	28.2	28.6	18.6	23.3	26.3
지배주주순이익률(%)	16.5	16.2	12.2	11.2	14.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	631	1,038	1,351	1,950	3,650
현금 및 현금성자산	53	432	784	1,238	2,724
단기금융자산	326	231	191	230	299
매출채권 및 기타채권	91	93	93	119	155
재고자산	157	264	266	341	444
기타유동자산	4	18	17	22	28
비유동자산	1,056	1,399	1,929	2,027	2,012
투자자산	216	228	239	249	260
유형자산	813	1,131	1,651	1,738	1,713
무형자산	16	21	20	20	19
기타비유동자산	11	19	19	20	20
자산총계	1,687	2,437	3,281	3,977	5,662
유동부채	88	173	369	902	2,317
매입채무 및 기타채무	67	140	338	872	2,287
단기금융부채	20	31	29	28	28
기타유동부채	1	2	2	2	2
비유동부채	25	534	534	534	534
장기금융부채	12	408	408	408	408
기타비유동부채	13	126	126	126	126
부채총계	113	707	903	1,436	2,852
자본지분	1,574	1,730	2,377	2,541	2,811
자본금	92	92	100	100	100
자본잉여금	765	765	1,265	1,265	1,265
기타자본	-10	-38	-38	-38	-38
기타포괄손익누계액	0	0	2	3	5
이익잉여금	727	911	1,049	1,211	1,479
비자지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,574	1,730	2,377	2,541	2,811

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	166	221	457	776	1,737
당기순이익	129	182	138	162	268
비현금항목의 가감	111	160	142	209	210
유형자산감가상각비	76	88	100	163	175
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	-21	0	0	0
기타	35	93	42	46	35
영업활동자산부채증감	-50	-120	196	428	1,270
매출채권및기타채권의감소	-21	-6	-1	-26	-36
재고자산의감소	-27	-115	-1	-75	-103
매입채무및기타채무의증가	6	-2	198	534	1,416
기타	-8	3	0	-5	-7
기타현금흐름	-24	-1	-19	-23	-11
투자활동 현금흐름	-190	-299	-609	-318	-249
유형자산의 취득	-157	-358	-620	-250	-150
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-5	0	0	0
투자자산의감소(증가)	12	-12	-11	-11	-11
단기금융자산의감소(증가)	-28	94	40	-38	-69
기타	-17	-18	-18	-19	-19
재무활동 현금흐름	-22	457	505	-2	-1
차입금의 증가(감소)	-11	489	-2	-1	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	508	0	0
자기주식처분(취득)	-10	-30	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	-1	-1	-1
현금 및 현금성자산의 순증가	-47	379	352	454	1,485
기초현금 및 현금성자산	100	53	432	784	1,238
기말현금 및 현금성자산	53	432	784	1,238	2,724

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	701	992	748	810	1,342
BPS	8,563	9,413	11,901	12,719	14,070
CFPS	1,304	1,862	1,520	1,856	2,395
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	25.4	31.1	24.4	22.5	13.6
PER(최고)	28.5	39.9	44.8		
PER(최저)	10.5	16.8	19.2		
PBR	2.08	3.28	1.53	1.43	1.30
PBR(최고)	2.34	4.21	2.81		
PBR(최저)	0.86	1.77	1.21		
PSR	4.17	5.05	2.98	2.52	1.93
PCFR	13.6	16.6	12.0	9.8	7.6
EV/EBITDA	13.2	17.0	13.4	6.9	1.6
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	7.9	8.8	4.8	4.5	5.6
ROE	8.5	11.0	6.7	6.6	10.0
ROIC	13.4	17.1	5.8	9.1	37.3
매출채권회전율	9.9	12.3	12.2	13.6	13.7
재고자산회전율	5.5	5.3	4.3	4.8	4.8
부채비율	7.2	40.9	38.0	56.5	101.5
순차입금비율	-22.0	-12.9	-22.6	-40.6	-92.0
이자보상배율	308.7	191.8	90.7	145.5	265.6
종자금	32	440	438	437	437
순차입금	-347	-224	-537	-1,031	-2,586
NOPLAT	221	321	210	338	495
FCF	-3	-190	-234	481	1,565

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 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	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					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)	36,000원	6개월	-31.00	-23.06
	2022-05-17	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-27.08	-23.62
	2022-05-31	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월	-38.97	-20.86
	2022-10-06	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월	-39.60	-20.86
	2022-11-15	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%