

덕산네오룩스(213420.KQ)

순풍(順風)

Company Note | 2017. 2. 16

2017년 삼성디스플레이 중소형 OLED 패널 출하 확대 예상. 이에 OLED 소재 수요 크게 확대될 것으로 전망. 2017년 덕산네오룩스를 둘러싼 대내외 환경 낙관적일 것으로 예상하므로 매수 권고

2017년 중소형 OLED 소재 수요 확대 전망

2017년 삼성디스플레이 중소형 OLED 패널 생산능력(Glass Input 기준) +38% y-y 증가 추정. 이는 곧 2017년 삼성디스플레이 OLED 소재 사용량 확대에 연결될 것. 주요 OLED 소재 중 하나인 HTL(Hole Transport Layer)의 경우 전년대비 +36% 증가한 9.9톤이 사용될 것으로 전망되며 Red Host의 경우 전년대비 +36% 증가한 4.2톤이 소비될 것으로 예상

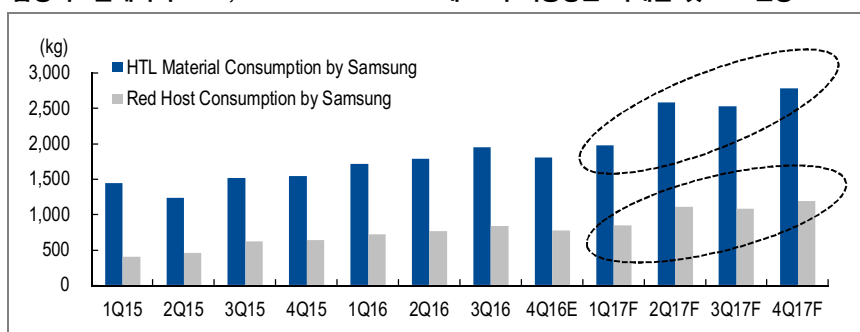
2017년 덕산네오룩스 실적 성장 전망

2017년 덕산네오룩스의 연간 실적은 매출액 690억원(+64% y-y), 영업이익 99억원(+158% y-y)으로 실적 개선 추정. 이는 삼성디스플레이 중소형 OLED 패널 출하량 확대에 동사 OLED 소재(HTL, Red Host) 공급물량(Q)이 늘어날 것으로 예상하기 때문. 추가로 삼성디스플레이 M8 OLED Structure에 최근 동사 Red Host 물량 공급되기 시작한 것으로 파악되는 바 고마진 Red Host 비중이 확대되면 전사 실적에 긍정적 영향 미칠 가능성 높다고 판단. 참고로 동사 OLED 소재 가격(P) 하락은 지속될 것으로 전망되는 상황. 그러나 2017년에는 Q 증가가 P 하락 우려를 소멸시킬 것

투자심리 개선 전망

최근 덕산네오룩스 주가하락과 관련 여러 요인이 있겠지만, 실적 모멘텀 부재가 가장 큰 영향을 미친 것으로 판단. 우선 당사는 폭발적인 중소형 OLED 증설 효과를 감안 시 2017년 이후 덕산네오룩스 성장 체력은 지속 강화될 것으로 전망. 실적 모멘텀 부재를 논하기에는 실적개선 구간이 길다고 판단. 강력한 펀더멘털 개선을 바탕으로 조만간 주가상승세가 다시 시작될 것으로 예상

삼성디스플레이의 HTL, Red Host OLED 소재 소비 사용량은 확대될 것으로 전망



자료: IHS, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 34,000원 (유지)

현재가 ('17/02/14) 23,200원

업종	디스플레이
KOSPI / KOSDAQ	2083.86 / 615.95
시가총액(보통주)	278.6십억원
발행주식수(보통주)	12.0백만주
52주 최고가('16/03/10)	35,500원
최저가('16/06/16)	19,500원
평균거래대금(60일)	1,974백만원
배당수익률(2017E)	0.0%
외국인지분율	16.9%

주요주주	
이준호 외 10인	61.2%
Fidelity Management & Research	9.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-23.3	-19.0	-11.5
상대수익률 (%)	-23.1	-7.3	-10.7

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	40.3	42.1	69.0	79.4
증감률	N/A	4.3	64.0	15.1
영업이익	2.4	3.8	9.9	14.7
영업이익률	6.0	9.1	14.3	18.5
(지배지분)순이익	2.2	4.5	8.7	13.2
EPS	181	374	725	1,102
증감률	N/A	107.3	93.8	52.0
PER	156.8	85.0	32.0	21.1
PBR	3.3	3.5	2.4	2.1
EV/EBITDA	53.4	48.4	17.9	12.4
ROE	2.1	4.2	7.7	10.7
부채비율	9.5	10.2	15.1	15.6
순차입금	-33	-39	-47	-60

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 고정우

02)768-7462, j.ko@nhqv.com

덕산네오룩스 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	40.3	42.1	69.0	79.4
	- 수정 전	-	44.6	70.4	80.2
	- 변동률	-	-5.7	-2.1	-1.1
영업이익	- 수정 후	2.4	3.8	9.9	14.7
	- 수정 전	-	4.4	9.9	14.9
	- 변동률	-	-12.1	-0.1	-1.2
영업이익률(수정 후)		6.0	9.1	14.3	18.5
EBITDA		5.7	7.1	12.9	17.6
(지배지분)순이익		2.2	4.5	8.7	13.2
EPS(수정 후)		181	374	725	1,102
BPS(수정 후)		-	349	725	1,114
PER		-	7.3	0.0	-1.1
PBR		156.8	85.0	32.0	21.1
EV/EBITDA		3.3	3.5	2.4	2.1
ROE		2.1	4.2	7.7	10.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

삼성SDI 실적 전망

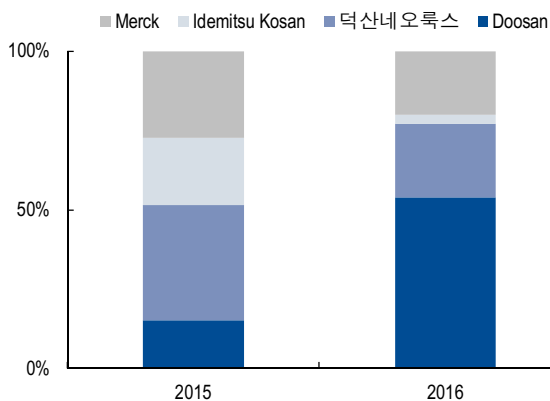
(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016E	2017F
Key Assumption											
DS Neolux HTL Material (kg)	514	537	470	550	495	646	758	832	4,002	2,071	2,730
DS Neolux Red Host (kg)	352	375	409	378	677	884	757	831	720	1,515	3,148
매출액	13.2	9.9	8.9	10.0	11.4	16.6	18.5	22.5	40.3	42.1	69.0
성장률	5%	-25%	-10%	13%	14%	45%	12%	21%	-	4%	64%
HTL	11.2	8.0	6.8	7.8	6.9	8.9	10.2	11.0	33.3	33.7	37.0
Red Host	2.0	2.0	2.1	2.2	4.5	7.7	8.3	11.5	7.0	8.3	32.0
영업이익	1.7	0.5	0.8	0.9	1.3	2.5	2.7	3.4	2.4	3.8	9.9
성장률	2%	-71%	56%	20%	39%	96%	12%	26%	-	57%	158%
영업이익률	12.8%	4.9%	8.5%	9.0%	11.0%	14.8%	14.8%	15.3%	6.0%	9.1%	14.3%

주: 1) 각 소재 출하 수치는 NH투자증권 추정치, 2) 분기 성장률은 Q-Q, 연간 성장률은 Y-Y 3) K-IFRS 별도 기준

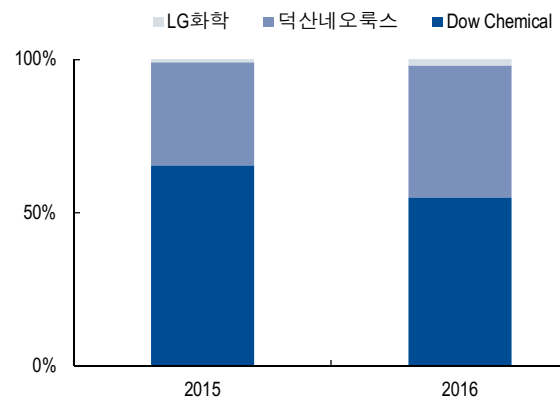
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

HTL 시장 점유율 현황



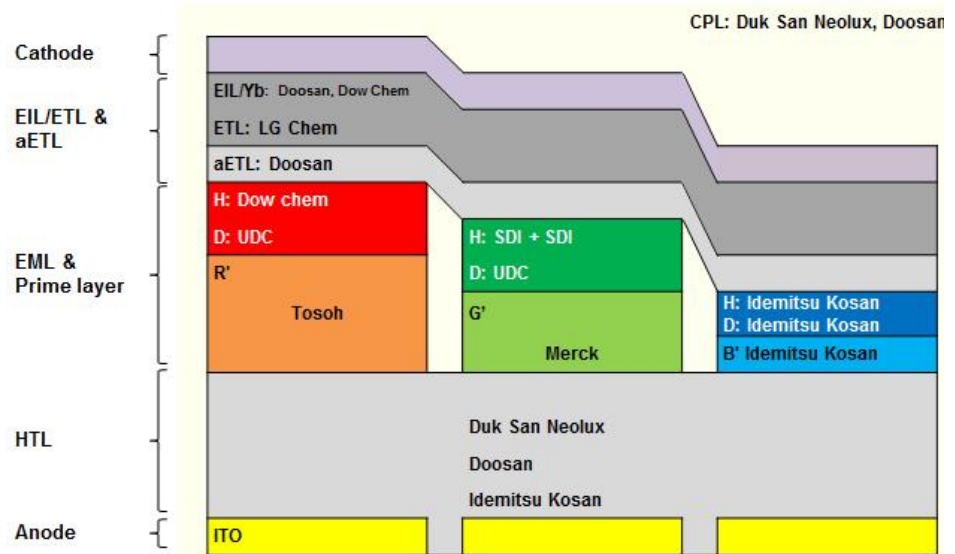
자료: IHS, NH투자증권 리서치본부

Red Host 시장 점유율 현황



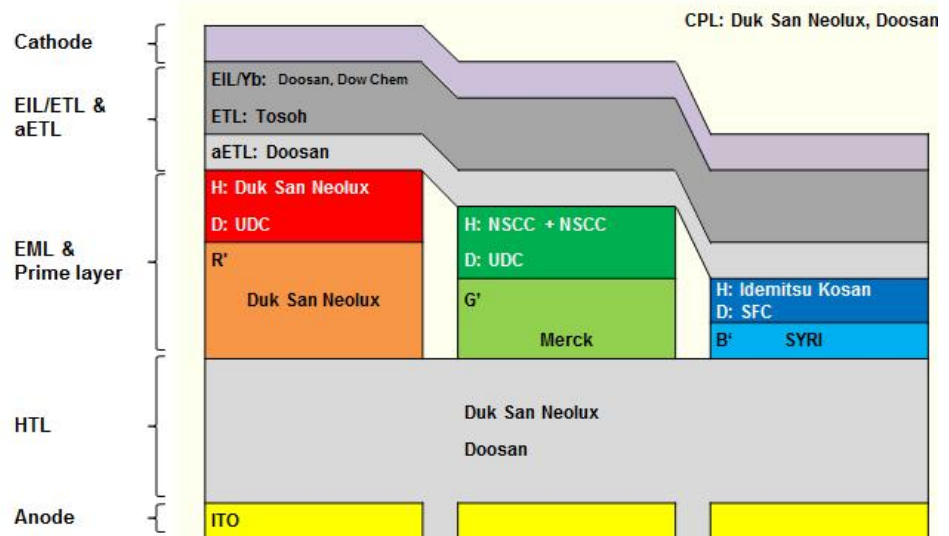
자료: IHS, NH투자증권 리서치본부

M7 Supply Chain - 갤럭시 S6, 갤럭시 S6 Edge, 갤럭시 노트 7 등에 적용



자료: IHS, NH투자증권 리서치본부

M8 Supply Chain - 갤럭시 S8 등에 적용 전망



자료: IHS, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	40.3	42.1	69.0	79.4
증감률 (%)	N/A	4.3	64.0	15.1
매출원가	32.2	32.3	52.4	60.3
매출총이익	8.2	9.8	16.6	19.0
Gross 마진 (%)	20.2	23.3	24.0	24.0
판매비와 일반관리비	5.7	6.0	6.7	4.3
영업이익	2.4	3.8	9.9	14.7
증감률 (%)	N/A	57.4	157.9	48.8
OP 마진 (%)	6.0	9.1	14.3	18.5
EBITDA	5.7	7.1	12.9	17.6
영업외손익	0.3	0.7	0.7	0.9
금융수익(비용)	0.6	0.6	0.7	0.9
기타영업외손익	-0.3	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	2.7	4.5	10.6	15.6
법인세비용	0.6	0.0	1.9	2.3
계속사업이익	2.2	4.5	8.7	13.2
당기순이익	2.2	4.5	8.7	13.2
증감률 (%)	N/A	107.3	93.8	52.0
Net 마진 (%)	5.4	10.7	12.6	16.7
지배주주지분 순이익	2.2	4.5	8.7	13.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.5	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	1.7	4.5	8.7	13.2

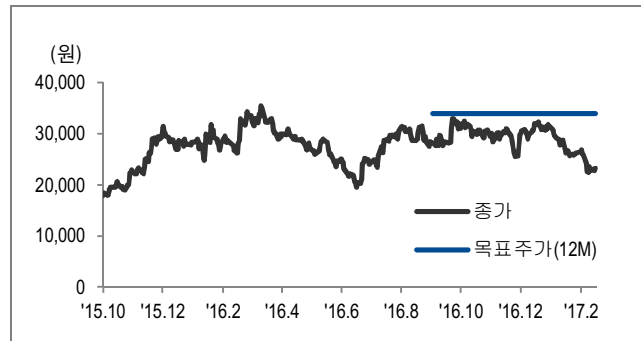
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	156.8	85.0	32.0	21.1
PBR(배)	3.3	3.5	2.4	2.1
PCR(배)	51.1	53.9	21.5	15.8
PSR(배)	8.4	9.1	4.0	3.5
EV/EBITDA(배)	53.4	48.4	17.9	12.4
EV/EBIT(배)	126.0	89.4	23.5	14.8
EPS(원)	181	374	725	1,102
BPS(원)	8,683	9,057	9,782	10,884
SPS(원)	3,358	3,503	5,744	6,609
자기자본이익률(ROE, %)	2.1	4.2	7.7	10.7
총자산이익률(ROA, %)	1.9	3.8	6.8	9.3
투자자본이익률 (ROIC, %)	2.5	5.3	13.1	17.0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(원)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-31.5	-36.0	-39.7	-46.1
총부채/ 자기자본(%)	9.5	10.2	15.1	15.6
이자발생부채	0	1	1	1
유동비율(%)	775.7	853.9	682.2	737.6
총발행주식수(백만주)	12	12	12	12
액면가(원)	200	200	200	200
주가(원)	28,300	31,800	23,200	23,200
시가총액(십억원)	340	382	279	279

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	22.8	28.7	29.4	40.4
매출채권	2.6	2.7	4.4	5.1
유동자산	46.5	53.5	70.0	87.1
유형자산	38.0	36.2	34.7	33.3
투자자산	0.3	0.3	0.6	0.6
비유동자산	67.7	66.5	65.1	63.9
자산총계	114.2	119.9	135.2	151.0
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.7	3.9	6.3	7.3
유동부채	6.0	6.3	10.3	11.8
장기성부채	0.0	0.7	0.7	0.7
장기충당부채	0.7	0.8	1.3	1.5
비유동부채	4.0	4.9	7.5	8.5
부채총계	10.0	11.1	17.8	20.3
자본금	2.4	2.4	2.4	2.4
자본잉여금	96.2	96.2	96.2	96.2
이익잉여금	1.7	6.2	14.9	28.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	104.3	108.8	117.5	130.7

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	5.7	7.6	9.3	15.2
당기순이익	2.2	4.5	8.7	13.2
+ 유/무형자산상각비	3.3	3.2	3.0	2.9
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	6.7	7.1	12.9	17.6
- 운전자본의증가(감소)	-1.2	-0.2	-2.5	-1.0
투자활동 현금흐름	-13.1	-2.5	-8.4	-4.2
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2.8	-1.5	-1.5	-1.5
+ 투자자산의매각(취득)	-0.3	0.0	-0.2	-0.1
Free Cash Flow	2.9	6.1	7.8	13.7
Net Cash Flow	-7.4	5.1	0.8	11.0
재무활동현금흐름	30.2	0.7	0.0	0.0
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	30.2	0.7	0.0	0.0
현금의증가	22.8	5.8	0.8	11.0
기말현금 및 현금성자산	22.8	28.6	29.5	40.4
기말 순부채(순현금)	-32.9	-39.2	-46.7	-60.2

투자조건 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자조건	목표가
덕산네오룩스	213420.KQ	2016.09.05	Buy	34,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자조건 분포는 다음과 같습니다. (2017년 2월 10일 기준)

- 투자조건 분포

Buy	Hold	Sell
74.4%	25.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자조건은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자조건 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.