



# BUY(Maintain)

목표주가: 31,000원(상향)

주가(4/11): 24,250원

시가총액: 4,457억원

### 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (4/11)	898.94pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	25,750원	13,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-5.8%	83.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	37.4%	20.5%
	6M	51.6%	12.9%
	1Y	-4.2%	-1.7%

### Company Data

발행주식수	18,377	전주
일평균 거래량(3M)	349	전주
외국인 지분율	0.5%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	10,245원	
주요 주주	덕산산업 외 1인	53.4%

### 투자지표

(억원)	2020	2021	2022	2023F
매출액	784	1,124	1,109	1,304
영업이익	145	232	142	120
EBITDA	221	321	256	309
세전이익	144	200	150	148
순이익	129	182	152	126
지배주주지분순이익	129	182	152	126
EPS(원)	701	992	827	614
증감률(% YoY)	4.1	41.6	-16.7	-25.7
PER(배)	25.4	31.1	16.3	40.1
PBR(배)	2.1	3.3	1.3	2.0
EV/EBITDA(배)	13.2	17.0	11.2	15.8
영업이익률(%)	18.5	20.6	12.8	9.2
ROE(%)	8.5	11.0	8.4	5.7
순차입금비율(%)	-22.0	-12.9	21.2	14.9

### Price Trend



## 기업 업데이트

# 덕산테크피아 (317330)

## 개선되는 본업에 IRA 수혜까지



덕산테크피아는 1Q23 분기 실적 저점 통과 후, 2Q23부터 실적 모멘텀이 이어질 전망. OLED 사업부는 하반기 성수기를 맞이하는 고객사의 재고 축적 수요 확대 및 신규 고객사 확보 예상. 반도체 사업부는 삼성전자의 2Q23 NAND 출하량 확대 및 2H23부터 시작될 NAND 투자에 힘입어 단기 및 중장기 수혜가 이어질 전망. 이차전지 소재는 2Q23 중 신규 전해액 첨가제 공장 완공 및 美 테네시주에 전해액 공장 증설에 따른 IRA 법안의 중장기 수혜 예상. 전 사업부의 성장 모멘텀과 함께 동사의 기업가치 재평가 기대.

### >>> 1Q23 실적 저점 통과 후 전 사업부의 성장 모멘텀 주목

덕산테크피아의 1Q23 실적은 매출액 264억원(-10%QoQ, -8%YoY), 영업이익 18억원(+25%QoQ, -41%YoY)으로, 분기 실적 저점을 통과할 것으로 전망된다. OLED 소재 사업부의 매출액은 스마트폰 출하 부진에 따른 고객사의 재고 조정 여파로 인해 -19%QoQ 하락할 것으로 전망된다. 반도체 소재 부문은 업황 부진 영향을 신규 소재 공급 효과가 일부 상쇄하며 -7%QoQ 하락할 것으로 예상된다. 1Q23 영업이익률은 7%(+2%p QoQ, -4%p YoY)로, 일회성 비용 소멸 효과로 전 분기 대비 소폭 개선 되겠지만, 임직원 수 급증 및 연구 개발비 증가로 인해 과거 평균 대비로는 여전히 낮은 수준이 예상된다.

한편 2Q23부터는 전 사업부의 실적 모멘텀이 전망된다. OLED 사업부는 하반기 성수기를 맞이하는 고객사의 재고 축적 수요가 확대될 것이다. 2H23은 OLED 신규 고객사 확보 또한 예상됨에 따라 실적 개선의 폭은 예상치를 상회할 수 있다. 반도체 사업부는 삼성전자의 2Q23 NAND 출하량 확대 및 2H23부터 시작될 NAND 투자에 힘입어 동사의 단기 및 중장기 실적 수혜가 이어질 전망이다. 또한 2Q23중 신규 전해액 첨가제 공장의 완공 후 2H23부터 소재 공급이 본격화될 것으로 예상된다. 이를 반영한 2023년 실적은 매출액 1,304억원(+17%YoY), 영업이익 120억원(+29%YoY)으로 전망한다.

### >>> 개선되는 본업, 더해지는 IRA 수혜

지난해 디스플레이 및 반도체 업황 부진과 이차전지 신사업 준비로 인한 비용 증가가 맞물리며 부진한 실적을 기록했으나, 올해는 고객사 다변화, NAND 업황 개선 및 신규 소재 공급 등에 힘입어 실적 개선이 전망된다. 2H23부터 시작될 삼성전자의 NAND 투자, 2024년 OLED 아이패드 출시, 2025년 전해액 공장 완공 등 사업부별 중장기 모멘텀 또한 이어질 전망이다.

특히 동사는 자회사 덕산일렉테라를 통해 美 테네시주에 전해액 공장 증설을 진행 중에 있으며, 지난 3월 31일 美 IRA 법안의 세부 지침 발표를 통해 전해액이 배터리 부품으로 분류되며 미국 현지 생산이 필수가 된 만큼 동사의 선제적 북미 공장 증설은 중장기 수혜로 직결될 것이다. 2Q23부터 동사의 OLED, 반도체, 이차전지 전 사업부의 성장 모멘텀이 예상되며, 이는 동사의 기업가치 재평가로 이어질 것으로 판단된다. 목표주가를 31,000원으로 상향하고, 투자의견 BUY를 유지한다.

덕산테크피아 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	288.4	295.8	230.6	295.2	264.3	306.3	348.5	385.1	1110.1	1304.1	1703.6
%QoQ/%YoY	13%	3%	-22%	28%	-10%	16%	14%	11%	-1%	17%	31%
OLED	115.1	115.0	59.3	123.8	100.8	109.0	116.9	129.2	413.1	455.8	570.5
반도체	152.7	168.9	146.8	153.9	143.8	176.6	200.2	214.4	622.2	735.0	883.7
화학 및 기타	20.7	12.0	24.6	17.6	19.7	20.7	31.5	41.5	74.8	113.3	249.4
<b>매출원가</b>	208.8	199.8	155.1	196.1	181.9	209.4	237.9	263.6	759.8	892.8	1145.8
매출원가율	72%	68%	67%	66%	69%	68%	68%	68%	68%	68%	67%
<b>매출총이익</b>	79.6	96.0	75.5	99.1	82.3	96.9	110.6	121.5	350.3	411.3	557.8
판매비와관리비	49.1	59.7	64.2	84.7	64.2	67.4	73.2	86.6	257.6	291.4	345.8
<b>영업이익</b>	30.5	36.4	11.3	14.5	18.1	29.5	37.4	34.9	92.6	119.9	212.0
%QoQ/%YoY	-22%	19%	-69%	28%	25%	63%	27%	-7%	-58%	29%	129%
영업이익률	11%	12%	5%	5%	7%	10%	11%	9%	8%	9%	12%
법인세차감전손익	26.3	82.6	21.2	-4.0	23.7	41.8	41.8	40.6	126.0	147.8	228.0
법인세비용	2.5	19.6	4.6	-51.1	3.5	6.3	6.3	6.1	-24.5	22.2	34.2
<b>당기순이익</b>	23.8	63.0	16.6	47.1	20.1	35.5	35.5	34.5	150.5	125.6	193.8
당기순이익률	8%	21%	7%	16%	8%	12%	10%	9%	14%	10%	11%

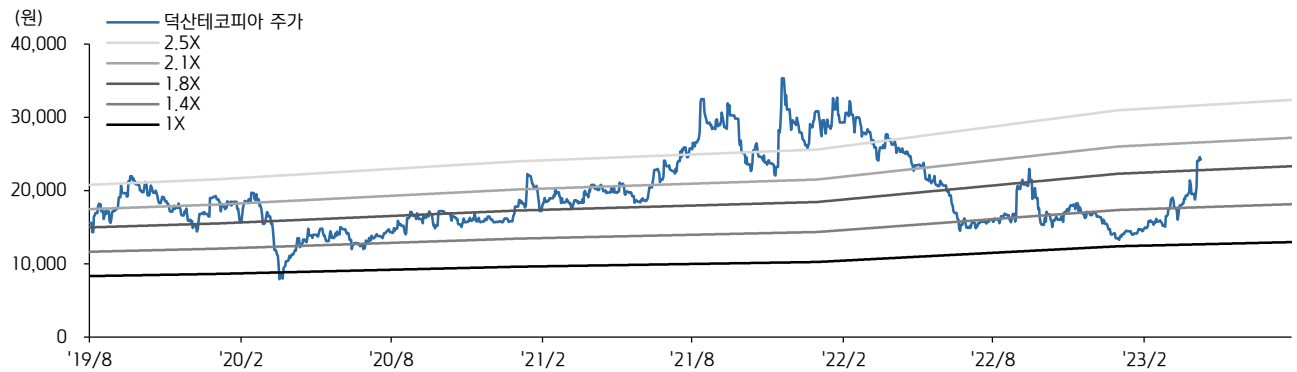
자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 6개월 목표주가: 31,000원 제시

P/E Valuation		기타 사항
EPS(원)	951	덕산테크피아 2024E EPS (본업 정상화 및 이차전지 소재의 실적 성장이 본격화 되는 시기)
Target P/E(배)	33.1	전해액 첨가제 및 전해액 사업 확대 기대감이 나타났던 '21년 8월 ~ '22년 1월 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	31,483	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	784	1,124	1,109	1,304	1,704
매출원가	489	724	760	893	1,146
매출총이익	295	400	349	411	558
판관비	150	168	207	291	346
<b>영업이익</b>	145	232	142	120	212
<b>EBITDA</b>	221	321	256	309	447
영업외손익	0	-32	8	28	16
이자수익	11	9	6	7	3
이자비용	0	1	10	11	13
외환관련이익	0	1	6	5	5
외환관련손실	1	0	4	1	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-10	-41	10	28	22
<b>법인세차감전이익</b>	144	200	150	148	228
법인세비용	16	18	-2	22	34
계속사업순이익	129	182	152	126	194
<b>당기순이익</b>	129	182	152	126	194
<b>지배주주순이익</b>	129	182	152	126	194
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	26.8	43.4	-1.3	17.6	30.7
영업이익 증감율	8.0	60.0	-38.8	-15.5	76.7
EBITDA 증감율	14.3	45.2	-20.2	20.7	44.7
지배주주순이익 증감율	15.9	41.1	-16.5	-17.1	54.0
EPS 증감율	4.1	41.6	-16.7	-25.7	54.9
매출총이익율(%)	37.6	35.6	31.5	31.5	32.7
영업이익률(%)	18.5	20.6	12.8	9.2	12.4
EBITDA Margin(%)	28.2	28.6	23.1	23.7	26.2
지배주주순이익률(%)	16.5	16.2	13.7	9.7	11.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	631	1,038	655	778	744
현금 및 현금성자산	53	432	230	286	115
단기금융자산	326	231	25	28	31
매출채권 및 기타채권	91	93	111	130	170
재고자산	157	264	266	306	395
기타유동자산	4	18	23	28	33
<b>비유동자산</b>	1,056	1,399	2,117	2,688	3,044
투자자산	216	228	492	802	1,113
유형자산	813	1,131	1,540	1,802	1,847
무형자산	16	21	23	22	22
기타비유동자산	11	19	62	62	62
<b>자산총계</b>	1,687	2,437	2,773	3,467	3,788
<b>유동부채</b>	88	173	153	205	325
매입채무 및 기타채무	67	140	147	164	184
단기금융부채	20	31	4	39	139
기타유동부채	1	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	25	534	737	737	737
장기금융부채	12	408	651	651	651
기타비유동부채	13	126	86	86	86
<b>부채총계</b>	113	707	890	942	1,062
<b>지배지분</b>	1,574	1,730	1,883	2,525	2,726
자본금	92	92	92	102	102
자본잉여금	765	765	765	1,265	1,265
기타자본	-10	-38	-44	-44	-44
기타포괄손익누계액	0	0	0	7	13
이익잉여금	727	911	1,070	1,195	1,389
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,574	1,730	1,883	2,525	2,726

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	166	221	159	245	293
당기순이익	129	182	152	126	194
비현금항목의 가감	111	160	126	193	256
유형자산감가상각비	76	88	114	189	234
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
지분법평가손익	0	-21	-15	0	0
기타	35	93	26	3	21
영업활동자산부채증감	-50	-120	-96	-47	-114
매출채권및기타채권의감소	-21	-6	-20	-20	-40
재고자산의감소	-27	-115	-1	-40	-89
매입채무및기타채무의증가	6	-2	-5	16	21
기타	-8	3	-70	-3	-6
기타현금흐름	-24	-1	-23	-27	-43
<b>투자활동 현금흐름</b>	-190	-299	-557	-745	-576
유형자산의 취득	-157	-358	-516	-450	-280
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-5	0	0	0
투자자산의감소(증가)	12	-12	-265	-310	-310
단기금융자산의감소(증가)	-28	94	206	-2	-3
기타	-17	-18	18	17	17
<b>재무활동 현금흐름</b>	-22	457	197	543	98
차입금의 증가(감소)	-11	489	209	35	100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	510	0
자기주식처분(취득)	-10	-30	-10	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	0	0	-2	13	13
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-47	379	-203	56	-171
기초현금 및 현금성자산	100	53	432	230	286
기말현금 및 현금성자산	53	432	230	286	115

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	701	992	827	614	951
BPS	8,563	9,413	10,245	12,392	13,376
CFPS	1,304	1,862	1,512	1,558	2,208
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	25.4	31.1	16.3	40.1	25.9
PER(최고)	28.5	39.9	40.5		
PER(최저)	10.5	16.8	15.7		
PBR	2.08	3.28	1.32	1.99	1.84
PBR(최고)	2.34	4.21	3.27		
PBR(최저)	0.86	1.77	1.26		
PSR	4.17	5.05	2.24	3.86	2.94
PCFR	13.6	16.6	8.9	15.8	11.1
EV/EBITDA	13.2	17.0	11.2	15.8	11.6
<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	7.9	8.8	5.8	4.0	5.3
ROE	8.5	11.0	8.4	5.7	7.4
ROIC	13.4	17.1	8.1	5.1	8.0
매출채권회전율	9.9	12.3	10.9	10.8	11.3
재고자산회전율	5.5	5.3	4.2	4.6	4.9
부채비율	7.2	40.9	47.3	37.3	39.0
순차입금비율	-22.0	-12.9	21.2	14.9	23.6
이자보상배율	308.7	191.8	13.6	10.9	16.8
<b>총차입금</b>	32	440	655	690	790
<b>순차입금</b>	-347	-224	400	376	644
<b>NOPLAT</b>	221	321	256	309	447
<b>FCF</b>	-3	-190	-367	-206	21

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 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.

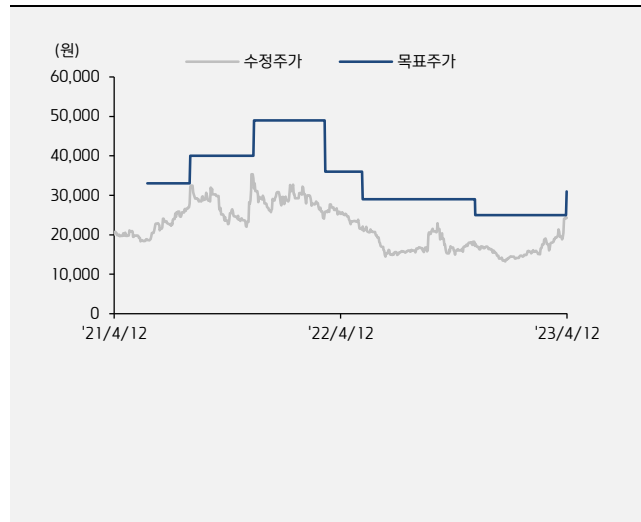
고지사항

- 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산테크피아 (317330)	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)	29,000원	6개월	-39.59	-20.86
	2022-11-15	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-31.74	-29.00
	2022-11-22	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-34.33	-1.60
	2023-04-12	Buy(Maintain)	31,000 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 (2022/04/01~2023/03/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%