

덕산네오룩스 (213420)

충분한 가격 매력

4Q21 Review : 예상보다 부진한 중국향 매출

덕산네오룩스 4분기 실적은 매출 468억원(YoY +8%, QoQ -20%), 영업이익 124억원(YoY -14%, QoQ -24%)로 컨센서스를 하회했다(컨센서스 영업이익 147억원). 아이폰 신제품 출시 효과로 4분기 삼성디스플레이(SDC) OLED 패널 출하량은 전분기 대비 증가했으나 패널 출하 보다 선행해서 매출 발생하는 유기재료 부문 특성상 덕산네오룩스의 4분기 SDC향 매출은 전분기 대비 감소한 것으로 추정된다. 한편, 중국 스마트폰 수요 둔화 및 중국 패널 메이커들의 DDI 공급 부족에 따른 생산 차질 지속되며 중국향 매출 3Q21 85억원, 4Q21 70억원으로 감소한 것이 컨센서스 하회 주 원인이라고 판단된다.

2022년 영업이익 성장 +17% 전망

1분기 실적은 매출 417억원(YoY -11%, QoQ -2%), 영업이익 114억원(YoY -1%, QoQ -8%)으로 부진할 전망이다. 아이폰 신제품 출시 효과 소멸로 SDC OLED 패널 출하량이 전분기 대비 크게 감소하는 가운데, 덕산네오룩스 1분기 영업이익 역시 전분기 대비 감소할 전망이다. 한편, 중국향 매출 감소로 전년 동기 대비 감익 역시 불가피하다. 다만, 5G 스마트폰 및 폴더블 스마트폰 시장 확대에 의해 저전력 패널, 폴더블 패널 수요 증가하며 스마트폰 시장 내 OLED 침투율은 2019년 28%, 2020년 32%, 2021년 42%, 2022년 47%로 상승할 전망이다. SDC의 노트북향 OLED 패널 출하량은 2021년 560만대, 2022년 900만대로 전년 대비 +60% 이상 증가 전망되며 스마트폰 대비 해당 면적 4배 이상 넓은 노트북의 OLED 패널 탑재 증가는 유기재료 기업들의 전방 수요 확대 속도 가속화시킬 전망이다. 이에 따라 연간 실적은 2022년 매출 2,082억원(YoY +9%), 영업이익 591억원(YoY +17%), 2023년 매출 2,716억원(YoY +30%), 영업이익 778억원(YoY +32%)으로 성장세 지속될 전망이다.

역사적 밴드 최하단 가격

최근 중국 패널메이커들의 소재 주문량 감소 반영해 2022년 EPS 추정치를 -12% 하향 조정하였으며 이를 반영하여 목표주가를 64,000원으로 하향 조정하나, 투자 의견 BUY를 유지한다. 현 주가는 2022년 예상 실적 기준 P/E 19배로 역사적 밴드 최하단이라는 점 감안, 실적 추정치 하향 불구 충분한 가격 매력 보유하고 있다고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 64,000원(하향) | CP(2월22일): 41,200원

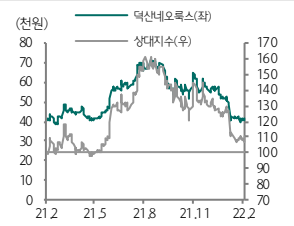
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	868.11
52주 최고/최저(원)	72,000/38,450
시가총액(십억원)	1,023.0
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	24,831.2
60일 평균 거래량(천주)	223.5
60일 평균 거래대금(십억원)	11.6
21년 배당금(예상, 원)	0
21년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	10.61
주요주주 지분율(%)	이준호 외 9인 55.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(19.2) (38.5) 1.9
상대	(12.3) (31.4) 12.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	195.6	240.7
영업이익(십억원)	52.5	65.2
순이익(십억원)	49.2	58.1
EPS(원)	2,044	2,340
BPS(원)	10,205	13,189

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	97.9	144.2	191.4	208.2	271.6
영업이익	십억원	20.8	40.1	50.4	59.1	77.8
세전이익	십억원	20.8	37.8	55.2	60.3	79.4
순이익	십억원	19.2	33.3	48.4	53.0	69.9
EPS	원	798	1,389	2,009	2,136	2,816
증감율	%	1.79	74.06	44.64	6.32	31.84
PER	배	32.96	25.09	28.02	19.29	14.63
PBR	배	3.94	4.34	5.79	3.48	2.81
EV/EBITDA	배	23.96	17.45	23.42	13.61	9.91
ROE	%	12.73	18.91	22.29	19.82	21.25
BPS	원	6,667	8,034	9,716	11,852	14,669
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

RA 위경재
02-3771-7699
kyungjae.wee@hanafn.com

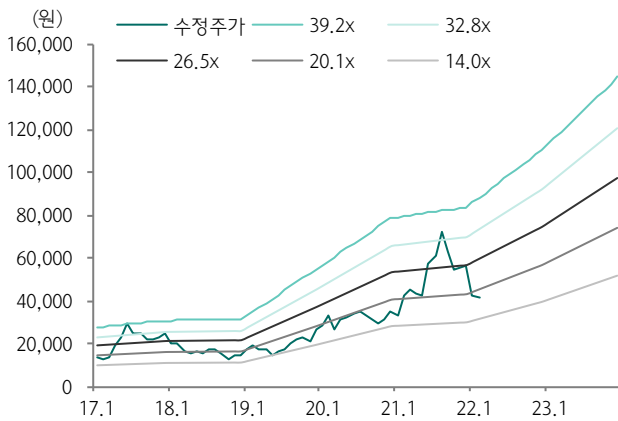
표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	2023F
매출액	42.7	43.3	58.6	46.8	41.7	47.6	61.2	57.7	144.2	191.4	208.2	271.6
YoY	34%	53%	44%	8%	-2%	10%	4%	23%	47%	33%	9%	30%
QoQ	-2%	1%	36%	-20%	-11%	14%	28%	-6%				
HTL & Prime	37.9	38.6	53.3	41.9	38.4	43.4	53.6	51.0	117.6	171.7	186.4	238.5
Red Host	4.8	4.7	5.3	4.9	3.2	4.2	7.6	6.7	26.6	19.7	21.7	33.1
영업이익	11.6	10.2	16.3	12.4	11.4	13.7	17.3	16.7	40.1	50.4	59.1	77.8
YoY	68%	31%	46%	-14%	-1%	34%	6%	35%	93%	26%	17%	32%
QoQ	-19%	-12%	60%	-24%	-8%	20%	26%	-3%				
영업이익률	27.1%	23.5%	27.7%	26.5%	27.4%	28.7%	28.3%	28.9%	27.8%	26.3%	28.4%	28.6%

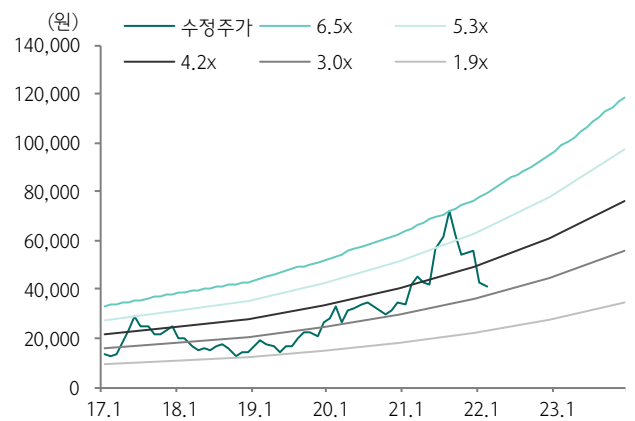
자료: 하나금융투자

그림 1. 덕산네오룩스 12M Fwd PER 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

그림 2. 덕산네오룩스 12M Fwd PBR 추이



자료: Valuewise, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	97.9	144.2	191.4	208.2	271.6
매출원가	64.6	90.5	123.9	131.2	171.4
매출총이익	33.3	53.7	67.5	77.0	100.2
판매비	12.5	13.5	17.0	17.9	22.4
영업이익	20.8	40.1	50.4	59.1	77.8
금융손익	(0.1)	(1.2)	3.2	1.2	1.6
중속/관계기업손익	0.0	(0.0)	0.3	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	(1.1)	1.3	0.0	0.0
세전이익	20.8	37.8	55.2	60.3	79.4
법인세	1.6	4.4	6.8	7.3	9.5
계속사업이익	19.2	33.3	48.4	53.0	69.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.2	33.3	48.4	53.0	69.9
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	19.2	33.3	48.4	53.0	69.9
지배주주지분포괄이익	19.0	32.8	48.4	53.0	69.9
NOPAT	19.1	35.4	44.2	52.0	68.5
EBITDA	24.8	45.1	56.8	65.8	84.6
성장성(%)					
매출액증가율	7.94	47.29	32.73	8.78	30.45
NOPAT증가율	5.52	85.34	24.86	17.65	31.73
EBITDA증가율	3.33	81.85	25.94	15.85	28.57
영업이익증가율	2.46	92.79	25.69	17.26	31.64
(지배주주)순이익증가율	2.13	73.44	45.35	9.50	31.89
EPS증가율	1.79	74.06	44.64	6.32	31.84
수익성(%)					
매출총이익률	34.01	37.24	35.27	36.98	36.89
EBITDA이익률	25.33	31.28	29.68	31.60	31.15
영업이익률	21.25	27.81	26.33	28.39	28.65
계속사업이익률	19.61	23.09	25.29	25.46	25.74

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	78.4	90.9	114.1	169.5	242.3
금융자산	39.0	50.7	70.9	116.1	174.0
현금성자산	38.9	50.6	70.8	115.9	173.8
매출채권	10.7	11.6	12.5	15.4	19.7
재고자산	23.2	26.4	28.4	35.1	44.9
기타유동자산	5.5	2.2	2.3	2.9	3.7
비유동자산	102.9	130.0	156.8	159.8	164.6
투자자산	17.8	18.6	25.2	28.4	33.2
금융자산	17.8	18.1	24.6	27.8	32.4
유형자산	53.9	72.4	77.5	78.0	78.8
무형자산	31.0	36.6	36.2	35.4	34.6
기타비유동자산	0.2	2.4	17.9	18.0	18.0
자산총계	181.3	220.9	271.0	329.3	406.9
유동부채	16.1	19.9	18.6	21.7	26.4
금융부채	1.2	1.1	1.1	1.2	1.2
매입채무	3.4	7.7	8.3	10.3	13.1
기타유동부채	11.5	11.1	9.2	10.2	12.1
비유동부채	5.3	8.3	11.3	13.4	16.4
금융부채	0.2	0.1	2.4	2.4	2.4
기타비유동부채	5.1	8.2	8.9	11.0	14.0
부채총계	21.4	28.2	29.9	35.1	42.8
지배주주지분	159.9	192.8	241.1	294.2	364.1
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	94.2	94.2	94.2	94.2	94.2
자본조정	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	61.1	93.9	142.2	195.3	265.2
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	159.9	192.8	241.1	294.2	364.1
순금융부채	(37.7)	(49.5)	(67.3)	(112.5)	(170.4)

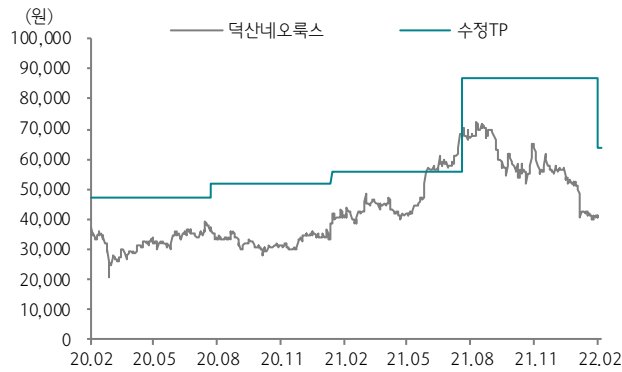
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	2,009	2,136	2,816
BPS	6,667	8,034	9,716	11,852	14,669
CFPS	1,145	2,001	2,596	2,669	3,425
EBITDAPS	1,032	1,878	2,359	2,650	3,406
SPS	4,076	6,004	7,948	8,383	10,939
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	32.96	25.09	28.02	19.29	14.63
PBR	3.94	4.34	5.79	3.48	2.81
PCFR	22.97	17.42	21.69	15.44	12.03
EV/EBITDA	23.96	17.45	23.42	13.61	9.91
PSR	6.45	5.80	7.08	4.91	3.77
재무비율(%)					
ROE	12.73	18.91	22.29	19.82	21.25
ROA	11.21	16.58	19.66	17.67	19.00
ROIC	18.73	29.30	30.16	32.41	40.85
부채비율	13.36	14.61	12.39	11.94	11.75
순부채비율	(23.58)	(25.70)	(27.92)	(38.25)	(46.79)
이자보상배율(배)	899.04	2,124.94	2,771.37	3,647.54	4,109.31

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.2	42.5	57.7	55.8	70.9
당기순이익	19.2	33.3	48.4	53.0	69.9
조정	1	1	1	1	1
감가상각비	4.0	5.0	6.4	6.7	6.8
외환거래손익	0.5	3.2	(1.3)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	(0.3)	0.0	0.0
기타	(3.5)	(7.2)	(3.8)	(5.7)	(5.8)
영업활동 자산부채 변동	(4.1)	(4.2)	0.7	(4.0)	(5.8)
투자활동 현금흐름	(20.8)	(27.7)	(32.2)	(9.7)	(11.6)
투자자산감소(증가)	(5.8)	(0.8)	(6.6)	(3.3)	(4.8)
자본증가(감소)	(12.8)	(23.1)	(9.2)	(6.4)	(6.8)
기타	(2.2)	(3.8)	(16.4)	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(0.2)	(0.2)	(7.8)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(0.4)	(0.2)	2.4	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.3)	0.0	(10.2)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.7	11.7	17.1	45.1	57.8
Unlevered CFO	27.5	48.0	62.5	66.3	85.0
Free Cash Flow	9.3	19.4	48.5	49.4	64.1

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산네오룩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.22	BUY	64,000	-33.65%	-17.24%
21.8.10	BUY	87,000	-14.41%	22.50%
21.2.3	BUY	56,000	-37.17%	-26.25%
20.8.12	BUY	47,000	-31.15%	-17.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.38%	4.62%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 02월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 2월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2022년 2월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.