

2023. 5. 16



# 덕산테크피아 (317330)

## 단기적으로 불확실성은 확대

### Company Analysis | 반도체/디스플레이

Analyst 남대중 / 차용호

02 3779 8832 \_ djnam@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 \_

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (하향) **21,000** 원

현재주가 **17,880** 원

상승여력 **17.4** %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

### Stock Data

KOSDAQ (5/15)	814.53 pt
시가총액	3,286 억원
발행주식수	18,377 천주
52 주 최고가/최저가	24,600 / 13,250 원
90 일 일평균거래대금	99.23 억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	10,457 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -15.5%
	6개월 -8.6%
	12개월 12.5%
주주구성	덕산산업 (외 2인) 59.1%
	자사주 (외 1인) 1.3%
	덕산테크피아우리사주 (외 1인) 1.0%

### Stock Price



### 1Q23 실적 컨센서스 큰 폭 하회

1Q23 실적은 매출액 236억원(-20%QoQ), 영업이익 -1억원(적자전환)으로 컨센서스 매출액 285억원, 영업이익 30억원을 큰 폭으로 하회했다. 매출 부진의 원인은 OLED 부문으로 가동률이 46%(-27%pQoQ)를 기록했으며, ASP도 56%QoQ 하락했기 때문이다. 반도체 부문은 견조한 실적을 유지했는데 가동률이 67%로 13%pQoQ 하락했으나 가격이 8%QoQ 상승했다. 영업이익 부진은 OLED 부문이 영업적자 14억원을 기록했기 때문이다.

### 단기적으로 불확실성은 확대

OLED 부문은 당분간 보수적인 전망을 유지한다. 덕산네오룩스의 1Q23 매출액은 32%QoQ 감소했으나, 덕산테크피아의 1Q23 매출액은 65억원으로 43%QoQ 감소하여 주력 고객사의 매출액 감소폭을 상회했기 때문이다. 2차 전자 부문은 자회사 덕산일렉트라에 대한 투자는 지속되고 있으나 의미 있는 매출을 달성하기 위해서는 시간이 좀 더 필요한 것으로 추정한다. 반도체 부문은 HCDS 및 Low/High K 물질 등을 공급하고 있으며 주요 고객사는 삼성전자이다. 삼성전자는 2Q23부터 NAND를 포함한 생산 조정에 들어갈 것이라고 언급한 바 있다. 덕산테크피아의 반도체 부문 매출액이 영향을 받을 것인지는 지켜봐야 하겠지만 매출액 증가 속도는 기대보다 못 미칠 가능성이 있다. 2023년 연간 실적은 매출액 942억원(-15%YoY), 영업이익 53억원(-42%YoY)을 기록할 것으로 전망한다.

### 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 21,000원 하향

반도체 부문은 고객사의 국산화 노력이 지속될 것이고, 2차 전자 부문의 성장성도 장기적인 시각에서 긍정적이라 평가하므로 투자 의견 Buy를 유지한다. 그러나 목표주가는 21,000원으로 9% 하향한다. 연간 실적 추정치를 하향 조정했으며, OLED 부문에 이어 반도체 부문 고객의 생산 조정 영향에 대한 불확실성이 증가할 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가는 12M Fwd BPS 10,643원에 target P/B 2.0x를 적용한 것이다.

### Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	112	111	94	103	108
영업이익	22	9	5	12	12
순이익	17	15	4	9	9
EPS (원)	981	884	206	489	471
증감률 (%)	40.9	-9.9	-76.6	136.6	-3.6
PER (x)	31.5	15.3	86.6	36.6	37.9
PBR (x)	3.3	1.3	1.7	1.6	1.6
영업이익률 (%)	19.6	8.3	5.7	11.9	11.3
EBITDA 마진 (%)	27.7	19.1	28.0	33.7	31.4
ROE (%)	10.8	8.9	2.0	4.5	4.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

(십억원)		1Q23P			2Q23E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	FC	11.4	6.5	-43%	12.6	7.1	-44%	53.3	28.4	-47%
	Semi	17.6	15.8	-10%	18.4	14.9	-19%	75.2	63.6	-15%
	Battery	-	-		0.2	-		2.9	0.9	-69%
	Total	29.0	23.6	-19%	31.2	21.9	-30%	131.4	94.2	-28%
매출 비중	FC	39%	28%	-12%	40%	32%	-8%	41%	30%	-10%
	SEMI	61%	67%	6%	59%	68%	9%	57%	68%	10%
	Battery	0%	0%		1%	0%		2%	1%	-1%
	Total	100%	94%	-6%	100%	100%	0%	100%	99%	-1%
QoQ / YoY	FC	-3%	-43%	-40%	10%	9%	-1%	20%	-31%	-51%
	Semi	1%	2%	1%	5%	-6%	-10%	14%	2%	-11%
	Battery	0%	0%		0%	0%		0%	0%	0%
	Total	-1%	-20%	-20%	8%	-7%	-14%	19%	-15%	-34%
영업이익		3.9	-0.1	-103%	4.7	1.6	-67%	19.1	5.3	-72%
QoQ / YoY		-6%	-26%	-19%	21%	-58%	-79%	60%	-42%	-102%
영업이익률		13%	0%	-14%	15%	7%	-8%	15%	6%	-9%

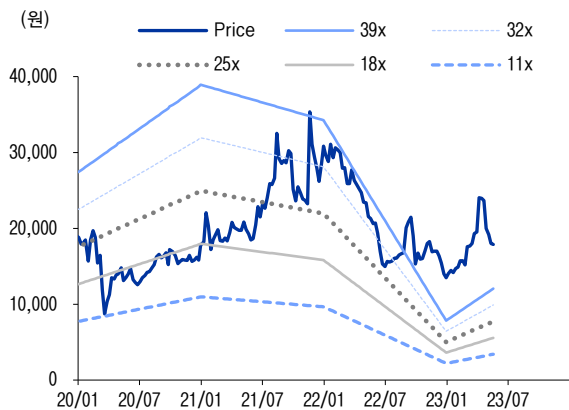
자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E
매출액	FC	13.0	10.0	6.9	11.4	6.5	7.1	7.8	7.1	41.3	28.4
	Semi	15.3	16.9	14.7	15.4	15.8	14.9	16.2	16.8	62.2	63.6
	Battery	-	-	-	-	-	-	0.2	0.7	-	0.9
	Total	28.8	29.6	23.1	29.5	23.6	21.9	24.2	24.5	111.0	94.2
매출비중	FC	45%	34%	30%	39%	28%	32%	32%	29%	37%	30%
	SEMI	53%	57%	64%	52%	67%	68%	67%	68%	56%	68%
	Battery	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	0%	1%
	Total	98%	91%	94%	91%	94%	100%	100%	100%	93%	99%
QoQ / YoY	FC	11%	-23%	-31%	64%	-43%	9%	10%	-9%	-35%	-31%
	Semi	10%	11%	-13%	5%	2%	-6%	9%	4%	28%	2%
	Battery	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	200%	0%	0%
	Total	13%	3%	-22%	28%	-20%	-7%	10%	2%	-1%	-15%
영업이익		3.0	3.6	1.1	1.4	-0.1	1.6	1.9	2.0	9.2	5.3
%QoQ / %YoY		-13%	13%	-36%	20%	-26%	-58%	19%	10%	-60%	-42%
영업이익률		11%	12%	5%	5%	0%	7%	8%	8%	8%	6%

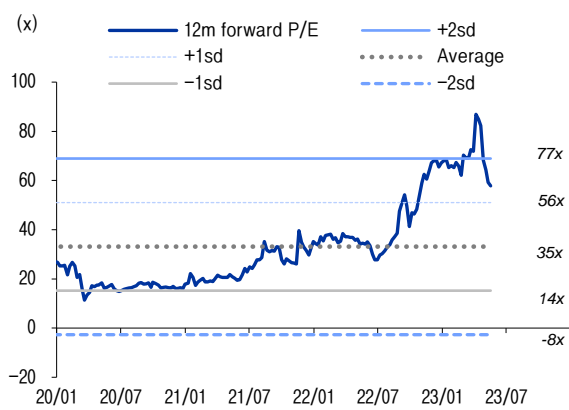
자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



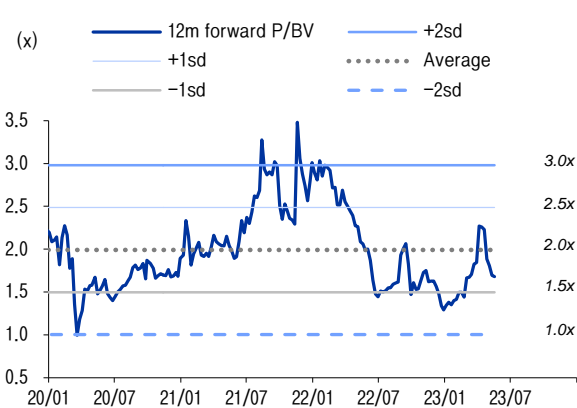
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 덕산테크피아 (317330)

### 재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	104	71	41	63	78
현금 및 현금성자산	43	28	7	27	36
매출채권 및 기타채권	9	11	9	11	11
재고자산	26	27	18	19	24
기타유동자산	25	6	6	6	7
비유동자산	140	227	277	270	265
관계기업투자등	19	8	8	8	9
유형자산	115	191	241	234	228
무형자산	4	20	19	19	18
<b>자산총계</b>	<b>244</b>	<b>299</b>	<b>317</b>	<b>333</b>	<b>342</b>
유동부채	18	17	17	24	25
매입채무 및 기타채무	14	17	12	13	14
단기금융부채	1	0	5	10	10
기타유동부채	2	0	0	0	0
비유동부채	54	78	93	93	93
장기금융부채	53	77	92	92	92
기타비유동부채	1	1	1	1	1
<b>부채총계</b>	<b>71</b>	<b>95</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>118</b>
지배주주지분	172	188	192	201	210
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	76	76	76	76	76
이익잉여금	91	107	111	120	129
비지배주주지분(연결)	1	15	15	15	15
<b>자본총계</b>	<b>173</b>	<b>203</b>	<b>207</b>	<b>216</b>	<b>225</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21</b>	<b>12</b>	<b>30</b>	<b>31</b>	<b>25</b>
당기순이익(손실)	17	15	4	9	9
비현금수익비용가감	16	10	21	22	22
유형자산감가상각비	9	12	21	22	22
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	7	-2	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-12	-10	6	-1	-5
매출채권 감소(증가)	-1	-2	2	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-12	0	9	-1	-5
매입채무 증가(감소)	0	0	-5	2	1
기타자산, 부채변동	0	-8	0	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-30</b>	<b>-51</b>	<b>-71</b>	<b>-16</b>	<b>-16</b>
유형자산처분(취득)	-37	-79	-71	-15	-16
무형자산 감소(증가)	0	0	1	1	1
투자자산 감소(증가)	8	29	0	0	0
기타투자활동	0	0	0	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>45</b>	<b>23</b>	<b>20</b>	<b>5</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	48	24	20	5	0
자본의 증가(감소)	-3	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>37</b>	<b>-16</b>	<b>-20</b>	<b>20</b>	<b>9</b>
기초현금	6	43	28	7	27
기말현금	43	28	7	27	36

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016P	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>112</b>	<b>111</b>	<b>94</b>	<b>103</b>	<b>108</b>
매출원가	72	76	60	61	65
<b>매출총이익</b>	<b>40</b>	<b>35</b>	<b>34</b>	<b>42</b>	<b>43</b>
판매비 및 관리비	18	26	29	29	31
<b>영업이익</b>	<b>22</b>	<b>9</b>	<b>5</b>	<b>12</b>	<b>12</b>
(EBITDA)	31	21	26	35	34
금융손익	1	1	-7	-8	-8
이자비용	0	0	7	8	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	3	6	6	6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>19</b>	<b>13</b>	<b>5</b>	<b>11</b>	<b>11</b>
계속사업법인세비용	2	-2	1	2	2
<b>계속사업이익</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
지배주주	18	16	4	9	9
<b>총포괄이익</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>4</b>	<b>9</b>	<b>9</b>
매출총이익률 (%)	35.6	31.6	36.1	40.6	39.9
영업이익률 (%)	19.6	8.3	5.7	11.9	11.3
EBITDA 마진률 (%)	27.7	19.1	28.0	33.7	31.4
당기순이익률 (%)	15.5	13.6	4.0	8.6	7.9
ROA (%)	8.6	5.9	1.2	2.7	2.5
ROE (%)	10.8	8.9	2.0	4.5	4.2
ROIC (%)	16.1	3.5	1.5	3.5	3.5

### 주요 투자지표

	2014	2015	2016P	2017E	2018E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	31.5	15.3	86.6	36.6	37.9
P/B	3.3	1.3	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	17.8	14.0	15.8	11.6	11.6
P/CF	17.0	10.0	13.2	10.5	10.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	43.4	-1.2	-15.1	9.1	5.0
영업이익	56.5	-57.9	-42.3	129.9	-1.0
세전이익	35.0	-34.2	-60.8	125.0	-3.6
당기순이익	37.5	-13.4	-75.1	136.6	-3.6
EPS	40.9	-9.9	-76.6	136.6	-3.6
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	41.2	46.9	53.3	54.2	52.5
유동비율	591.4	415.3	234.5	262.3	313.2
순차입금/자기자본(x)	-7.2	23.4	42.4	33.7	28.4
영업이익/금융비용(x)	162.1	76.3	0.8	1.6	1.5
총차입금 (십억원)	54	78	98	103	103
순차입금 (십억원)	-12	48	88	73	64
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	981	884	206	489	471
BPS	9,377	10,251	10,457	10,940	11,406
CFPS	1,814	1,353	1,351	1,701	1,653
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

덕산테크피아 목표주가 추이		투자이견 변동내역									
		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비			최고 대비	최저 대비	평균 대비
일시	변경	남대중									
2021.08.30	Buy	37,000원	-4.5	-24.1							
2022.03.16	Buy	34,000원	-18.5	-23.4							
2022.04.15	Buy	29,000원	-12.6	-35.0							
2022.08.12	Buy	23,000원	7.0	-24.4							
2023.05.16	Buy	21,000원									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대중).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)