

## 덕산네오룩스 4Q21 리뷰

### Analyst 조준우

02-3787-2570 junwoo.cho@hmsec.com

현재주가 (2/23)	39,100원
상승여력	35.5%
시가총액	971십억원
발행주식수	24,831천주
자본금/액면가	5십억원/200원
52주 최고가/최저가	72,000원/38,450원
일평균 거래대금 (60일)	12십억원
외국인지분율	9.61%
주요주주	이준호 외 9인 55.12%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-23.3 -37.3 -42.0
상대주가(%p)	-17.6 -27.6 -34.3

\* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(21F)	EPS(22F)	T/P
Before	N/A	N/A	70,000
After	1,999	2,053	53,000
Consensus	2,014	2,181	
Cons. 차이	-0.7%	-5.9%	N/A

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 4Q21 영업이익은 124억원(-13.6% yoy, OPM 26.5%) 기록하여 컨센서스 15.7% 하회
- 중국 패널업체들의 부품 공급 차질로 인한 물량 감소가 동사의 매출액과 수익성에 부정적 요인이었을 것으로 예상
- 2022년 국내 고객사의 OLED 적용 제품 다변화 및 물량 증가에 따른 수혜 기대

### 주요이슈 및 실적전망

- 4Q21 Review: 고객사 다변화 기대 하회에도 견조한 수익성
  - 1) 매출액 468억원(+7.6% yoy, -20.3% qoq), 영업이익 124억원(-13.6% yoy, -23.7% qoq, OPM 26.5%), 지배순이익 113억원(+25.3% yoy, -29.8% qoq) 기록
  - 2) 영업이익 기준 컨센서스 147억원(OPM 28.4%) 하회. 당사 추정치 157억원(OPM 29.1%)을 21.1% 하회
  - 3) 요인: 중국 패널 메이커의 부품 수급 차질로 인한 중국향 매출 감소
- DDI 등 부품 수급 차질로 인한 중국 고객사 물량 감소가 예상보다 크게 나타나며 동사의 실적은 기대를 하회
- 부진한 중국향 매출, 계절적 물량 감소, 연말 일회성 비용 등에도 동사는 높은 영업이익률을 유지하며 OLED 유기재료 사업의 수익성 증명
- 1Q22 계절적 비수기 진입하나 출시 초기인 갤럭시S22 시리즈의 판매 호조로 1H22 계절성 완화 전망. 2H22 국내 고객사의 OLED 제품 라인업 확대, 폴더블 판매량 증가 및 Black, Grey PDL의 적용 확대에 따른 동사의 수혜 기대

### 주가전망 및 Valuation

- 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 53,000원으로 하향. 2022년 실적 추정치 하향 및 SDC A3 가동 확대 국면인 2017년 평균 P/E 26.3배를 적용
- 현재 동사의 주가는 선행 P/E 기준 17배 수준에 거래. 1) 2017년 이후 평균 21.6배에 거래되고 있고, 2) 2022년 중국향 매출 부진에도 수익성 개선이 기대되며, 3) Peer인 美 OLED 유기재료 상장사인 UDC의 '22F P/E 컨센서스가 26배 수준인 점을 감안 시 매수 기회라는 판단

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2019	98	21	19	25	798	1.8	33.0	3.9	24.0	12.7	0.0
2020	144	40	33	45	1,389	74.1	25.1	4.3	17.5	18.9	0.0
2021F	191	50	48	57	1,999	43.9	28.2	5.8	23.2	22.2	0.0
2022F	209	56	51	64	2,053	2.7	19.0	3.3	13.4	19.1	0.0
2023F	251	71	64	79	2,578	25.6	15.2	2.7	10.1	19.8	0.0

\* K-IFRS 개별 기준

<표1> 덕산네오룩스 4Q21 Review: 영업이익은 124억원을 기록해 컨센서스 15.7% 하회 (단위: 십억원, %, %p)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q21P	4Q20	3Q21	(yoy)	(qoq)	4Q21	대비	4Q21	대비
매출액	46.8	43.5	58.6	7.6	(20.3)	53.9	(13.2)	51.7	(9.6)
영업이익	12.4	14.3	16.3	(13.6)	(23.7)	15.7	(21.1)	14.7	(15.7)
세전이익	13.0	11.3	18.5	15.4	(29.6)	16.0	(18.5)	16.8	(22.3)
지배순이익	11.3	9.0	16.1	25.3	(29.8)	13.7	(17.3)	14.1	(19.9)
영업이익률(%)	26.5	33.0	27.7	(6.5)	(1.2)	29.1	(2.6)	28.4	(1.9)
세전이익률(%)	27.9	26.0	31.6	1.9	(3.7)	29.7	(1.8)	32.5	(4.6)
지배순이익률(%)	24.1	20.7	27.4	3.4	(3.3)	25.3	(1.2)	27.3	(3.1)

자료: 덕산네오룩스, Fnguide, 현대차증권

<표2> 덕산네오룩스 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원, %, %p)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	191.4	209.5	198.5	243.9	-3.6%	-14.1%
영업이익	50.4	56.2	53.7	69.0	-6.2%	-18.5%
세전이익	55.8	58.7	58.8	72.1	-5.0%	-18.5%
당기순이익	48.4	50.8	50.8	62.0	-4.7%	-18.1%

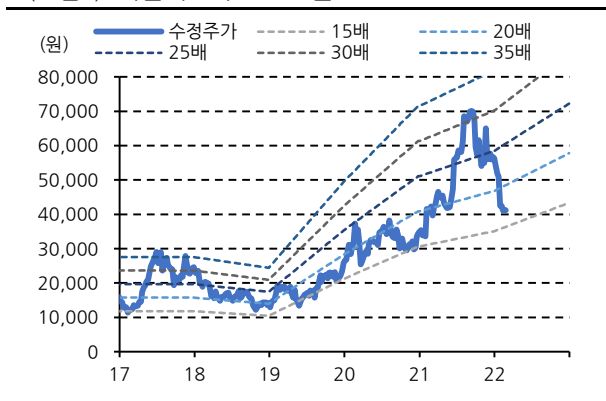
자료: 덕산네오룩스, Fnguide, 현대차증권

<표3> 덕산네오룩스 목표주가 산정

목표주가 산정(P/E)	내용	비고
목표 P/E(배) - ①	26.3	SDC A3 가동 확대 국면 2017년 평균
12개월 선행 지배지분순이익(십억원) - ②	50.8	현대차증권 추정치
목표 시가총액(십억 원) - ③	1,336	① X ②
보통주 주식수(천 주) - ④	24,831	
목표 주가(원)	53,000	③ ÷ ④
전일 종가(원)	39,100	주가 (2022.02.23)
Upside Potential(%)	35.5%	
투자 의견	BUY	

자료: 덕산네오룩스, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 덕산네오룩스 P/E 밴드



자료: 덕산네오룩스, Fnguide, 현대차증권

<그림2> 덕산네오룩스 P/B 밴드



자료: 덕산네오룩스, Fnguide, 현대차증권

〈표4〉 덕산네오룩스 분기별 실적 추정

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	42.7	43.3	58.6	46.8	42.1	46.3	65.0	56.1	144.2	191.4	209.5
>HIL, Prime	38.0	38.5	53.4	41.7	37.5	41.3	58.7	50.0	117.1	171.6	187.5
>RedHostet	4.7	4.8	5.3	5.1	4.6	5.0	6.3	6.1	27.1	19.8	22.0
영업이익	11.6	10.2	16.3	12.4	10.1	12.0	18.7	15.4	40.1	50.4	56.2
세전이익	13.8	10.4	18.5	13.0	10.9	12.5	19.4	16.0	37.8	55.8	58.7
자배순이익	12.3	8.8	16.1	11.3	9.4	10.8	16.8	13.8	33.3	48.4	50.8
%											
영업이익률	27.1	23.5	27.7	26.5	24.0	25.9	28.7	27.5	27.8	26.3	26.8
세전이익률	32.4	24.0	31.6	27.9	25.9	27.0	29.8	28.5	26.2	29.2	28.0
순이익률	28.7	20.2	27.4	24.1	22.4	23.3	25.8	24.6	23.1	25.3	24.2
%yoy											
매출액	34.3	53.1	44.3	7.6	(1.5)	7.0	10.9	20.0	47.3	32.7	9.5
>HIL, Prime	68.4	84.1	50.9	9.0	(1.3)	7.2	10.0	20.0	51.4	46.5	9.3
>RedHostet	(49.1)	(35.2)	(0.1)	(3.0)	(3.0)	5.3	20.0	20.0	31.9	(26.9)	11.0
영업이익	68.3	31.3	45.8	(13.6)	(12.6)	17.7	14.9	24.3	93.2	25.6	11.5
세전이익	64.4	38.8	75.9	15.4	(21.4)	20.3	4.5	22.4	81.7	47.8	5.2
자배순이익	63.1	22.9	66.0	25.3	(23.0)	23.1	4.2	22.3	74.1	45.1	5.0
%qqq											
매출액	(1.8)	1.3	35.5	(20.3)	(10.0)	10.0	40.5	(13.7)			
>HIL, Prime	(0.6)	1.3	38.6	(21.9)	(10.0)	10.0	42.2	(14.8)			
>RedHostet	(9.9)	1.3	10.9	(4.1)	(10.0)	10.0	26.4	(4.1)			
영업이익	(19.4)	(11.8)	59.6	(23.7)	(18.5)	18.7	55.8	(17.5)			
세전이익	22.5	(25.0)	78.4	(29.6)	(16.5)	14.8	54.9	(17.6)			
자배순이익	36.1	(28.6)	83.9	(29.8)	(16.4)	14.1	55.6	(17.6)			
원/달러	1,113	1,117	1,155	1,180	1,200	1,200	1,200	1,200	1,176	1,141	1,200

자료: 덕산네오룩스, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	98	144	191	209	251
증가율 (%)	7.7	46.9	32.6	9.4	20.1
매출원가	65	91	125	135	162
매출원가율 (%)	66.3	63.2	65.4	64.6	64.5
매출총이익	33	54	67	74	90
매출이익률 (%)	33.7	37.5	35.1	35.4	35.9
증가율 (%)	10.0	63.6	24.1	10.4	21.6
판매관리비	13	14	16	18	18
판매비율 (%)	13.3	9.7	8.4	8.6	7.2
EBITDA	25	45	57	64	79
EBITDA 이익률 (%)	25.5	31.3	29.8	30.6	31.5
증가율 (%)	4.2	80.0	26.7	12.3	23.4
영업이익	21	40	50	56	71
영업이익률 (%)	21.4	27.8	26.2	26.8	28.3
증가율 (%)	5.0	90.5	25.0	12.0	26.8
영업외손익	0	-2	5	3	3
금융수익	1	2	4	3	3
금융비용	1	3	1	0	0
기타영업외손익	0	-1	2	-0	-0
종속관계기업관련손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	21	38	56	59	74
세전계속사업이익률	21.4	26.4	29.3	28.2	29.5
증가율 (%)	0.0	81.0	47.4	5.4	25.4
법인세비용	2	4	7	8	10
계속사업이익	19	33	48	51	64
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	33	48	51	64
당기순이익률 (%)	19.4	22.9	25.1	24.4	25.5
증가율 (%)	0.0	73.7	45.5	6.3	25.5
지배주주지분 순이익	19	33	48	51	64
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-1	0	0	0
총포괄이익	19	33	48	51	64

(단위:십억원)

현금흐름표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	22	42	58	56	68
당기순이익	19	33	48	51	64
유형자산 상각비	4	4	6	7	7
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4	-4	1	-3	-3
기타	3	8	2	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-21	-28	-21	-12	-13
투자자산의 감소(증가)	-6	-1	7	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-23	-11	-11	-12
기타	-2	-4	-17	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-0	-0	-8	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	2	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	0	-10	0	0
기타현금흐름	-0	-3	1	0	0
현금의증가(감소)	1	12	31	43	55
기초현금	38	39	51	81	125
기말현금	39	51	81	125	180

\* K-IFRS 개별 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	78	91	127	179	245
현금성자산	39	51	81	125	180
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	11	12	11	14	16
재고자산	23	26	31	38	45
기타유동자산	5	2	3	3	3
비유동자산	103	130	145	150	156
유형자산	54	72	79	84	89
무형자산	31	37	36	37	38
투자자산	18	19	12	12	12
기타비유동자산	0	2	18	17	17
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	181	221	273	330	401
유동부채	16	20	21	25	30
단기차입금	1	1	1	1	1
매입채무	3	8	8	9	11
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	12	11	12	15	18
비유동부채	5	8	11	13	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	5	8	9	11	13
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	21	28	32	38	45
지배주주지분	160	193	241	292	356
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94	94
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	61	94	142	193	257
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	160	193	241	292	356

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
EPS(당기순이익 기준)	798	1,389	1,999	2,053	2,578
EPS(지배순이익 기준)	798	1,389	1,999	2,053	2,578
BPS(자본총계 기준)	6,662	8,028	9,701	11,753	14,331
BPS(지배지분 기준)	6,662	8,028	9,701	11,753	14,331
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	33.0	25.1	28.2	19.0	15.2
P/E(지배순이익 기준)	33.0	25.1	28.2	19.0	15.2
P/B(자본총계 기준)	3.9	4.3	5.8	3.3	2.7
P/B(지배지분 기준)	3.9	4.3	5.8	3.3	2.7
EV/EBITDA(Reported)	24.0	17.5	23.2	13.4	10.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	1.8	74.1	43.9	2.7	25.6
EPS(지배순이익 기준)	1.8	74.1	43.9	2.7	25.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.7	18.9	22.2	19.1	19.8
ROE(지배순이익 기준)	12.7	18.9	22.2	19.1	19.8
ROA	11.2	16.6	19.5	16.9	17.5
안정성 (%)					
부채비율	13.4	14.6	13.3	13.0	12.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	899.0	2,124.9	2,771.4	3,420.8	3,883.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.12.22	BUY	70,000	-31.11	-17.14
2022.02.24	BUY	53,000		

▶ 최근 2년간 덕산네오룩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조준우의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	140건	91.5%
보유	13건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.