덕산네오룩스 (213420)

디스플레이

김광진
02 3770 5594
kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	75,000원 (D)
현재주가 (3/22)	44,800원
상승여력	67%

시가총액	11,124억원
총발행주식수	24,831,179주
60일 평균 거래대금	108억원
60일 평균 거래량	235,050주
52주 고	72,000원
52주 저	36,850원
외인지분율	8.89%
주요주주	이준호 외 9 인 55.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.7	(21.3)	(1.5)
상대	2.1	(14.8)	1.7
절대(달러환산)	6.5	(23.0)	(8.8)

중국 매출 감소에도 아쉬울 것은 없다

1Q22 Preview : 중국 매출 감소로 감익 전망

1Q22 예상실적은 매출액 412억원(-3% YoY), 영업이익 106억원(-8% YoY)으로 다소 아쉬운 실적 전망. 갤럭시 S22 신규 출시 효과가 반영되는 분기임에도 불구, 중국 매출이 급감하며 역성장 불가피할 것으로 판단. 지난 1Q 재고 비축성 구매가 집중되며 중국 매출 비중이 약 33%에 육박했던 것으로 추정되는 점을 감안하면 올해 1Q 중국향 매출 감소 효과는 더욱 두드러질 것으로 판단. 올해 동사의 연간 중국향 매출은 303억원 수준으로 전년대비 약 20% 감소할 것으로 추정. 감소의 주된 원인은 핵심 고객사의 신규 재료구조에서 동사의 소재가 배제된 것에 기인

중국 매출 감소하지만 신규 모멘텀 다수 존재

올해 중국 매출 감소를 반영해 연간 예상 실적을 매출액 2,169억원(+13% YoY), 영업이익 598억원(+17% YoY)으로 기존 추정치 대비 약 15% 하향 조정. 그럼에도 노트PC향 공급 증가로 성장 기조는 유지될 것으로 판단. 올해 노트PC향 매출은 고객사의 Set 출하 증가('21년 약 500만대 → 올해 1,000만대 추정) 효과로 전년대비 +50% 이상 성장 가능할 전망

추정치 하향에도 신규 모멘텀들은 다수 존재. 지난해 주가 상승의 기반이 된 블랙PDL의 확대 적용 가능성 존재(갤럭시 폴드 → 플립/노트PC 등). 또한 BOE의 아이폰 공급 전망치 하향 조정에 따른 반사 수혜도 기대. 중장기적으로 8.5G RGB OLED 증설, 탠덤구조 모멘텀 존재

목표주가 하향하나 매수 의견 유지

동사에 대해 목표주가를 75,000원으로 25% 하향 조정. 실적 추정치 하향된 점을 반영했으며 Target P/E도 기존 38.X에서 34.X로 하향. Target P/E는 과거 3개년 P/E Band 고점 수준으로 실적 눈높이 하향에도 1) 성장 기조 유지되며, 2) 실적 추정치가 상향될 수 있는 모멘텀들이 다수 존재하는 점을 감안. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 20.X 수준에 불과해 가격 메리트 높아진 상황. 매수 적기로 판단

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	41	-3.5	-11.8	43	-4.9
영업이익	11	-8.4	-18.5	11	-4.2
세전계속사업이익	12	-12.4	-10.5	11	6.2
지배순이익	11	-12.0	10.9	10	9.7
영업이익률 (%)	25.7	-1.4 %pt	-2.1 %pt	25.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	26.2	-2.5 %pt	+5.4 %pt	22.7	+3.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	144	191	217	254
영업이익	40	51	60	72
지배순이익	33	47	55	64
PER	22.9	27.6	20.1	17.3
PBR	4.0	4.5	3.2	2.7
EV/EBITDA	15.9	19.8	14.8	11.8
ROE	18.9	19.5	17.5	17.1

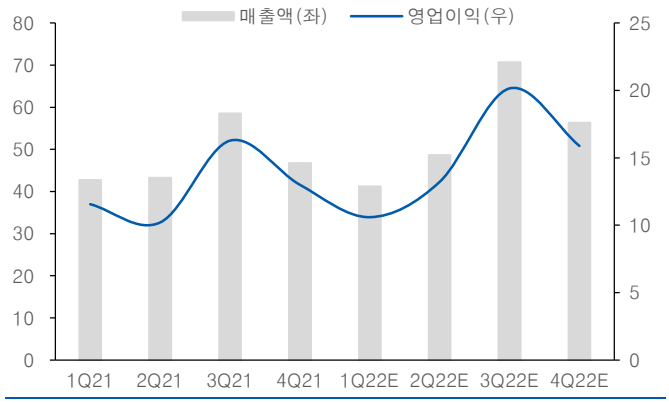
자료: 유안타증권

덕산네오룩스 분기별 실적 추이 (단위 : 십억원, %)

	1Q21A	2Q21A	3Q2!A	4Q21A	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	Y2021A	Y2022E	Y2023E
매출액	42.7	43.3	58.6	46.8	41.2	48.7	70.7	56.3	191.3	216.9	253.7
HTL 등	34.7	35.0	51.5	40.4	33.9	40.3	60.8	46.8	161.5	181.9	217.5
Hed Host	8.0	8.3	7.1	6.4	7.3	8.4	9.9	9.5	29.8	35.1	36.2
YoY%	34.5%	53.0%	44.2%	7.7%	-3.4%	12.5%	20.7%	20.4%	32.8%	13.4%	17.0%
HTL 등	49.7%	64.1%	49.6%	7.8%	-2.2%	15.3%	18.1%	16.0%	38.8%	12.6%	19.6%
Hed Host	-6.6%	19.2%	14.2%	7.0%	-8.7%	0.6%	39.5%	48.5%	7.5%	17.6%	3.3%
매출총이익	15.3	13.8	21.3	17.5	14.1	17.5	26.3	20.8	67.9	78.7	93.9
YoY%	45.5%	22.3%	47.1%	1.3%	-7.9%	26.1%	23.8%	19.2%	26.8%	16.0%	19.3%
매출총이익율%	35.8%	32.0%	36.3%	37.4%	34.1%	35.9%	37.2%	37.0%	35.5%	36.3%	37.0%
영업이익	11.5	10.2	16.3	13.0	10.6	13.2	20.1	15.9	51.0	59.8	71.6
YoY%	69.1%	31.2%	46.3%	-8.9%	-8.3%	29.6%	23.8%	22.2%	27.6%	17.3%	19.7%
영업이익율%	27.0%	23.6%	27.8%	27.8%	25.7%	27.1%	28.5%	28.2%	26.7%	27.6%	28.2%

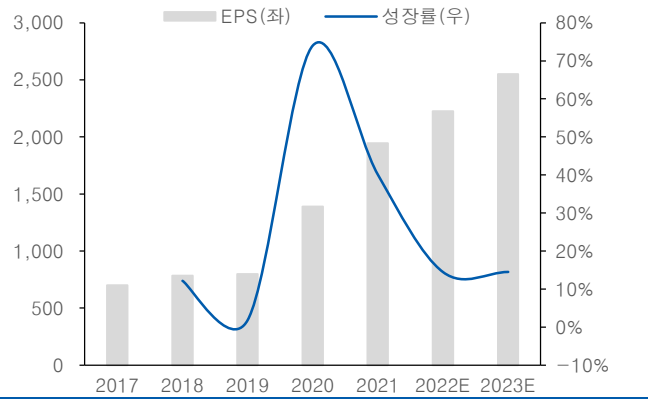
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



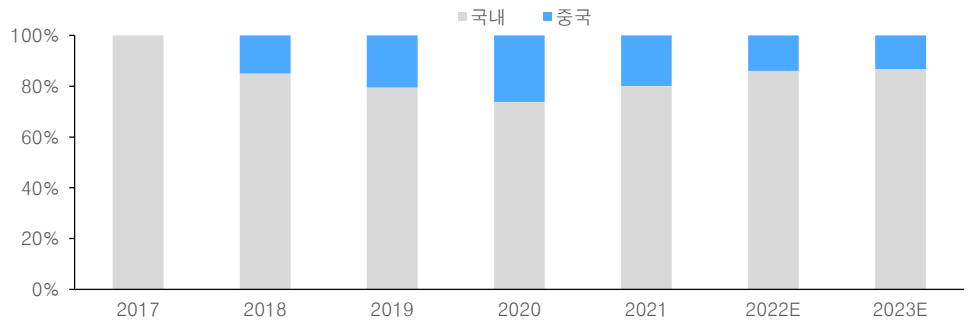
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이 (단위 : 원, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

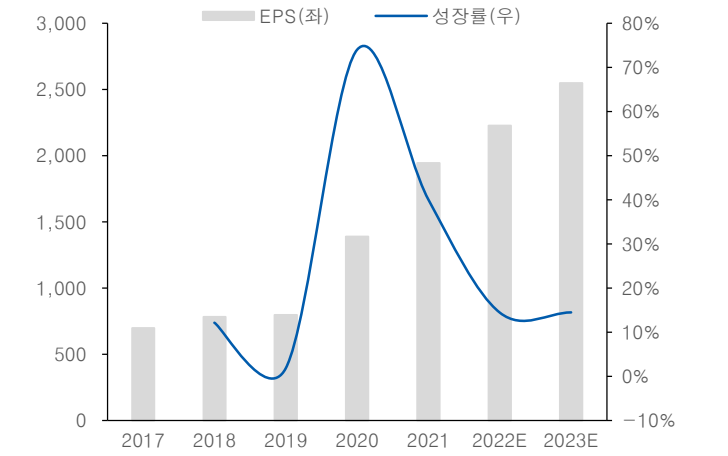
연도별 중국 매출 비중 (단위 : %)



자료: 유안타증권 리서치센터

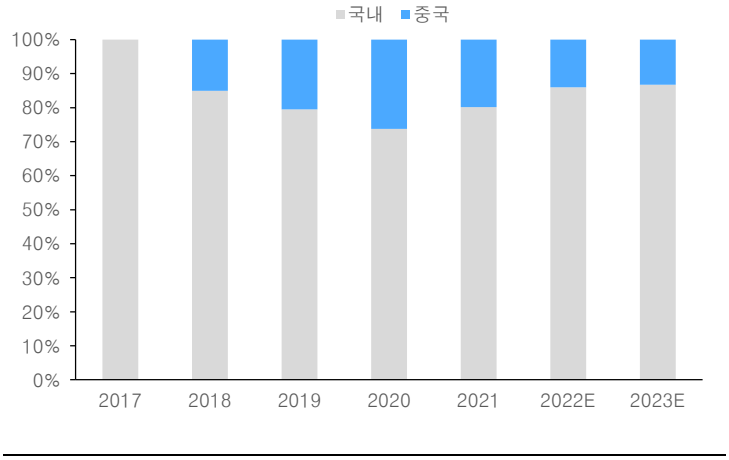
Key Chart

분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원).



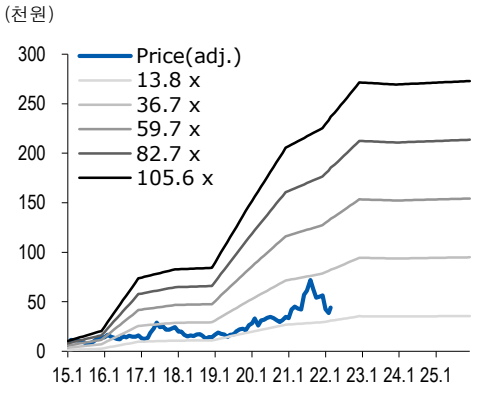
자료: 유안타증권 리서치센터

연도별 중국 매출 비중 (단위 : %).



자료: 유안타증권 리서치센터

P/E Band Chart.



자료: 유안타증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	98	144	191	217	254
매출원가	65	91	124	138	160
매출총이익	33	54	68	79	94
판관비	13	14	17	19	22
영업이익	21	40	51.0	59.8	72
EBITDA	25	45	57	65	77
영업외손익	0	-2	5	6	8
외환관련손익	0	-3	4	4	5
이자손익	1	0	1	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	1	0	1	1
법인세비용차감전순손익	21	38	56	66	79
법인세비용	2	4	10	11	15
계속사업순손익	19	33	47	55	64
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19	33	47	55	64
지배지분순이익	19	33	47	55	64
포괄순이익	19	33	47	57	66
지배지분포괄이익	19	33	47	57	66

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22	42	44	53	57
당기순이익	19	33	47	55	64
감가상각비	4	4	6	4	5
외환손익	1	3	0	-4	-5
종속,관계기업관련손익	0	0	0	-1	-1
자산부채의 증감	-4	-4	-16	-5	-10
기타현금흐름	3	6	9	4	4
투자활동 현금흐름	-21	-28	-30	-22	-23
투자자산	0	-1	-11	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-13	-23	-11	-12	-12
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-8	-4	-9	-10	-11
재무활동 현금흐름	0	0	65	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	45	0	0
자본	0	0	20	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	-3	0	12	13
현금의 증감	1	12	79	42	46
기초 현금	38	39	51	130	172
기말 현금	39	51	130	172	218
NOPLAT	19	35	42	50	58
FCF	9	19	33	41	45

재무상태표 (단위: 십억원)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	78	91	184	235	295
현금및현금성자산	39	51	130	172	218
매출채권 및 기타채권	11	12	13	16	20
재고자산	23	26	39	44	54
비유동자산	103	130	153	161	168
유형자산	54	72	76	84	91
관계기업등 지분관련자산	0	0	6	7	8
기타투자자산	18	18	30	30	30
자산총계	181	221	337	395	463
유동부채	16	20	23	25	27
매입채무 및 기타채무	9	12	11	13	15
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	8	27	27	27
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	17	17	17
부채총계	21	28	50	52	54
지배지분	160	193	287	344	409
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	141	141	141
이익잉여금	61	94	141	196	261
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	160	193	287	344	409
순차입금	-38	-50	-113	-155	-201
총차입금	1	1	18	18	18

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	798	1,389	1,945	2,227	2,595
BPS	6,663	8,030	11,561	13,854	16,505
EBITDAPS	1,032	1,878	2,383	2,614	3,105
SPS	4,076	6,004	7,948	8,736	10,218
DPS	0	0	0	0	0
PER	23.4	22.9	26.7	20.0	17.2
PBR	2.8	4.0	4.5	3.2	2.7
EV/EBITDA	16.5	15.9	19.8	14.7	11.7
PSR	4.6	5.3	6.5	5.1	4.4

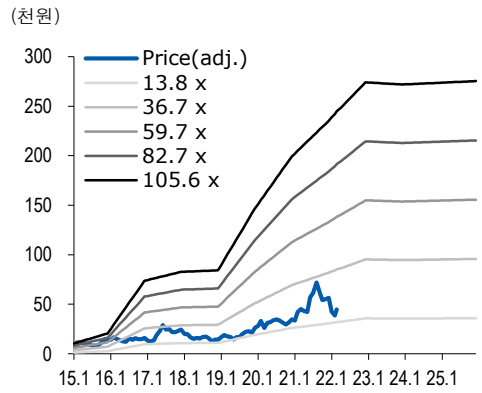
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	7.9	47.3	32.7	13.4	17.0
영업이익 증가율 (%)	2.2	93.2	27.1	17.3	19.7
지배순이익 증가율 (%)	1.8	74.1	40.5	18.1	16.5
매출총이익률 (%)	34.0	37.2	35.5	36.3	37.0
영업이익률 (%)	21.2	27.8	26.6	27.6	28.2
지배순이익률 (%)	19.6	23.1	24.5	25.5	25.4
EBITDA 마진 (%)	25.3	31.3	30.0	29.9	30.4
ROIC	18.5	29.5	30.8	33.1	34.8
ROA	11.2	16.6	16.8	15.1	15.0
ROE	12.7	18.9	19.5	17.5	17.1
부채비율 (%)	13.4	14.6	17.3	15.0	13.1
순차입금/자기자본 (%)	-23.7	-25.8	-39.2	-45.0	-49.1
영업이익/금융비용 (배)	899.0	2,124.9	669.8	155.5	183.7

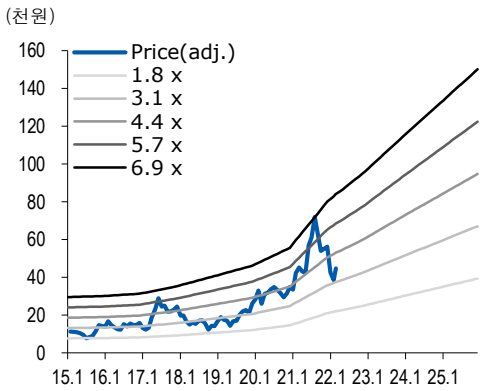
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

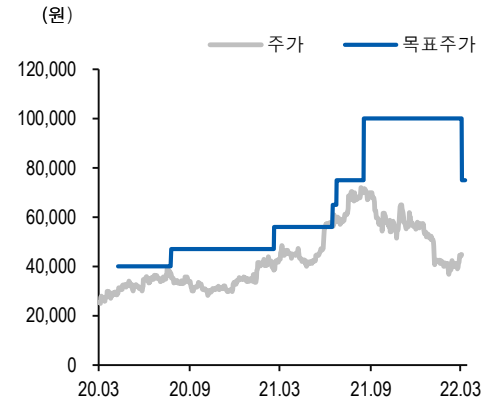
P/E band chart



P/B band chart



덕산네오룩스 (213420) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-23	BUY	75,000	1년		
2021-09-06	BUY	100,000	1년	-46.32	-28.50
2021-07-13	BUY	75,000	1년	-13.86	-4.00
2021-07-05	BUY	65,000	1년	-10.40	-6.31
2021-03-09	BUY	56,000	1년	-18.17	3.39
2020-08-13	BUY	47,000	1년	-27.77	-6.60
2020-04-28	BUY	40,000	1년	-15.33	-2.63

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-20

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet

IT 산업내 순위	47위(60개 기업 중)
Total ESG 점수	−3점
E (Environment)	+0점
S (Social)	−1점
G (Governance)	−3점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	덕산네오룩스
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
Bloomberg Ticker	213420 KQ
Industry	디스플레이
Analyst	김광진
Analyst Contact	kwangjin.kim@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	ESG
덕산네오룩스	**0**	**−1**	**−3**	**−4**
LG 디스플레이	2	3	0	5
PI 첨단소재	0	−1	1	0
LX 세미콘	0	−1	1	0
에스에프에이	0	−1	1	0
AP 시스템	0	−1	−3	−4
평균	0	1	1	2

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 덕산네오룩스 포함 60 개 동종 업종 ESG 점수 반영

+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: AA 등급 선정
+0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	사내조직을 통한 환경관리
	전기차 이용 장려를 위한 전기차 충전소 설치 지원

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
	신재생 에너지 사용	전년 대비	증가 : +1	감소 : −1	2년 연속 증가 : +2	2년 연속 감소 : −2
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : −1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : −2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : −1	낮다 : +1	−	−
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : −1	−	−
	대표이사 이사회의장 겸직	겸직 여부	겸직 : −1	별도 : +1	−	−
ESG Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	−	−	−
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	−2 ~ +2	−	−	−

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

데이터 미제공

신재생 에너지 사용량 & 증가율

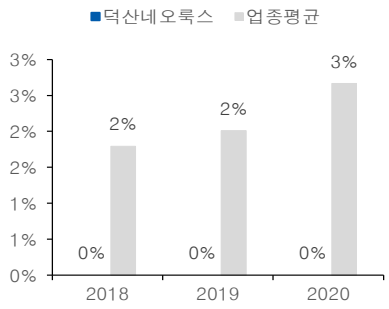
데이터 미제공

물 사용량 vs. 매출액 증가율

데이터 미제공

Social

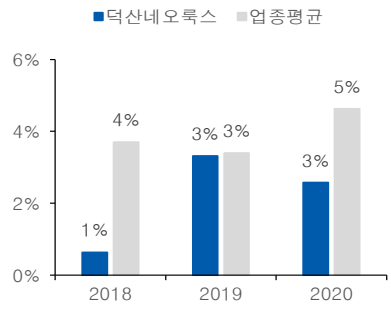
여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

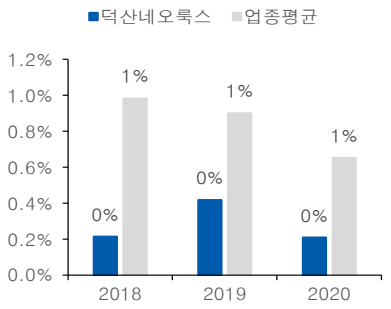
계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

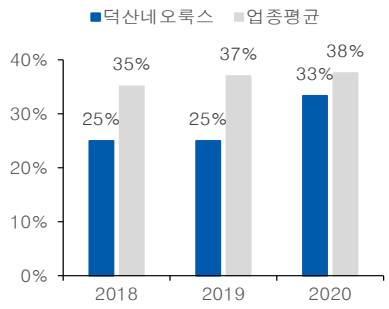


주: 업종평균에는 IT 업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

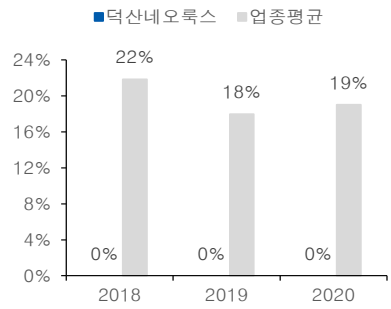
사외이사 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 사회이사비율 업종평균 대비 하위 = -1점

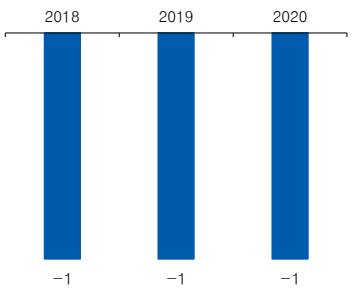
배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 60 개 기업 수치 반영

▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1

▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.