

덕산테크피아 (317330)

기업이슈 브리프 | 반도체/디스플레이

N/R

목표주가	NR
현재주가	21,900 원
시가총액	4,025 억원
KOSDAQ (6/28)	1,017.91 pt

OLED를 넘어 반도체로

Analyst 남대중 _ 02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

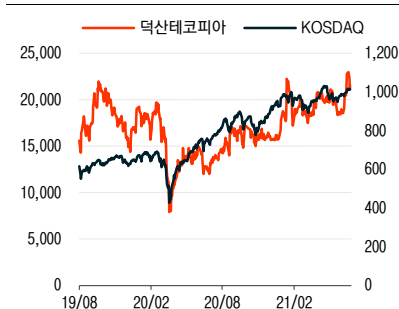
90 일 일평균거래대금	64.33 억원
외국인 지분율	5.1%
절대수익률 (YTD)	23.0%
상대수익률 (YTD)	17.9%
배당수익률 (21E)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	80	71	62	78
영업이익	27	25	13	14
순이익	21	19	11	13
ROE (%)	67.4	36.1	10.8	8.4
PER (x)	n/a	n/a	36.2	31.5
PBR (x)	n/a	n/a	2.8	2.6

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터
주: K-IFRS 연결 기준

Stock Price



확대되고 있는 OLED 사용처

덕산테크피아는 OLED 소재 중간체를 합성하여 덕산네오룩스에 공급하고 있다. 덕산네오룩스는 삼성디스플레이 및 BOE향 OLED 소재를 생산하고 있으며, 삼성전자와 애플 등 주요 글로벌 세트업체들은 OLED 패널의 사용처를 기존 스마트폰에서 노트북, 태블릿PC 등으로 확대시키고 있다. 더불어 현재는 OLED TV 패널을 LG디스플레이가 독점 생산하고 있으나, 삼성디스플레이의 QD OLED가 개발이 완료될 경우 빠르면 2022년부터 OLED 소재의 사용량이 급격하게 증가할 수 있다. 2021년 기준 OLED 패널 면적기준 시장의 비중은 TV 53%, 스마트폰 43%인 것으로 추정된다.

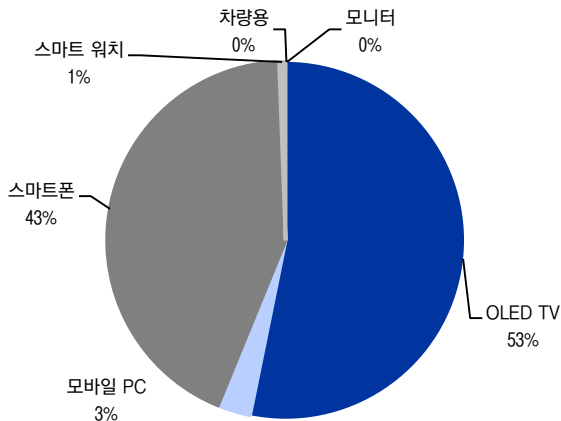
고객사의 NAND 생산량은 기대치 상회 전망

한국 메모리 반도체 업체들의 2021년 NAND 생산량은 시장 성장률 41%를 크게 상회할 전망이다. 삼성전자는 시안 2라인, 평택 2라인의 웨이퍼 투입 Capa 증가와 함께 미세공정전환을 통해 공급 증가율이 44%에 달할 것이며, SK하이닉스는 NAND Capa의 큰 변화는 없으나 미세공정전환으로 공급 증가율 55%를 달성할 것이다. 양사 모두 128단 3D NAND가 하반기 이후 주력 공정이 될 것이며 소재 업체 입장에서 증착 단수가 증가하여 소재의 사용량이 증가할 것이다. 덕산테크피아는 HCDS라는 NAND 생산에 필요한 소재를 삼성전자에 직접적으로 공급하고 있다.

돌보이는 잠재 성장성

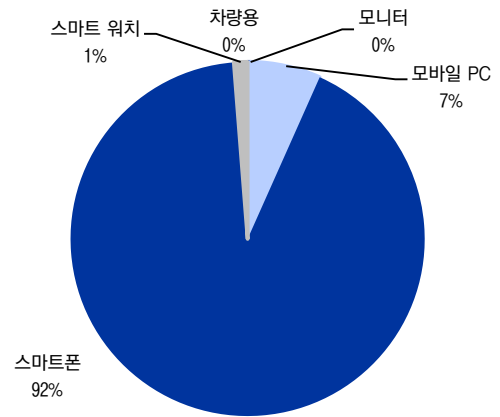
2021년 실적 컨센서스는 매출액 1,130억원(+44%YoY), 영업이익 240억원(+71%YoY, opm 21%)이나, 하반기 이후 실적 예상치를 상회할 수 있는 변수들은 디스플레이보다는 반도체 부문에 있을 것으로 추정한다. ①반도체 부문의 가동률이 50% 수준에 불과하고, ②DRAM 프리커서들(Low K, High K 등)의 신규 공급도 증가하고 있으며, ③삼성전자의 NAND 공급 증가율이 수요 증가율을 큰 폭으로 상회할 것으로 예상하기 때문이다. 참고로 2021년 실적 컨센서스 기준 반도체 부문의 매출 비중은 약 40%이며, 비교 가능 업체들의 2021년 실적 기준 PER 평균은 19.3배이다.

그림1 OLED Application 별 비중



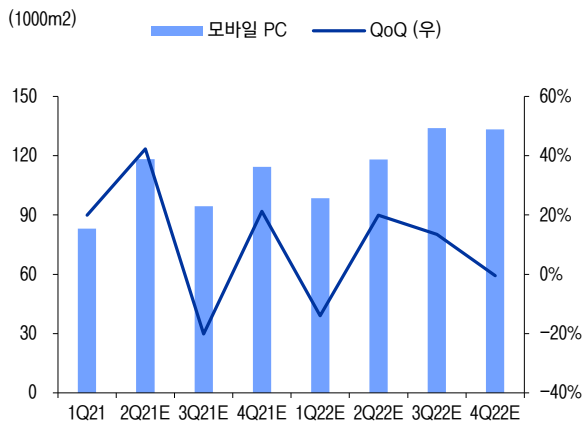
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 중소형 OLED Application 별 비중(OLED TV 제외)



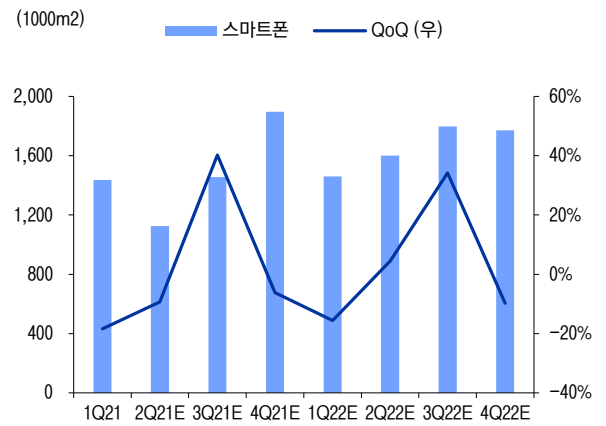
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 모바일 PC향 OLED 출하면적



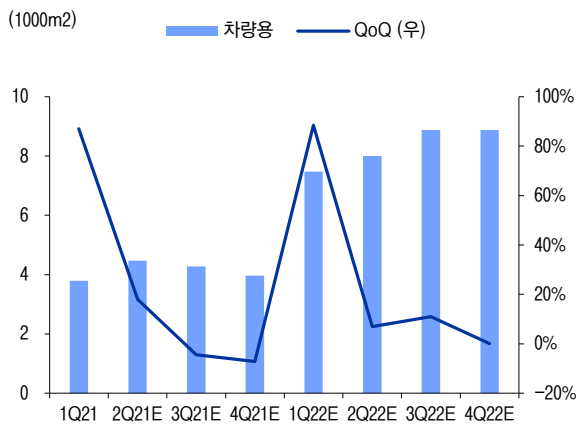
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 스마트폰향 OLED 출하면적



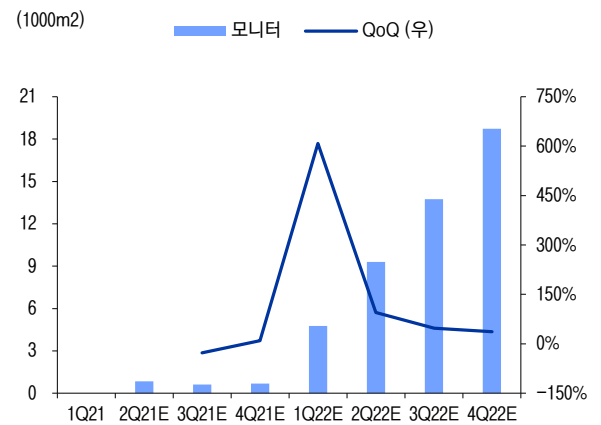
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 차량용 OLED 출하면적



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 모니터향 OLED 출하면적



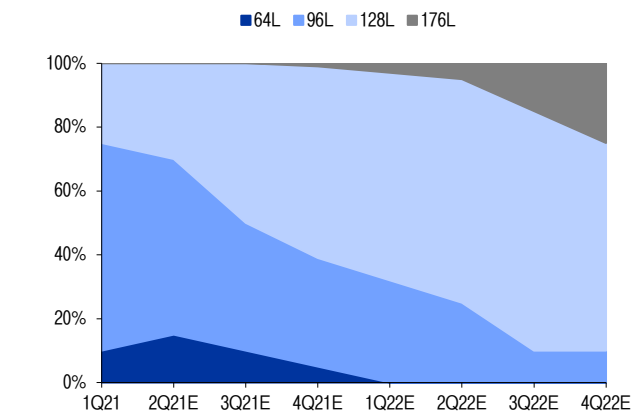
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼성전자 NAND Capacity

Factory	Region	Size	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21F	4Q21F
Line12	Korea	12"	100	100	100	100	100	100	100	100
Line16	Korea	12"	50	45	40	35	30	20	15	10
XiAn1	China	12"	110	110	110	110	110	110	110	110
XiAn2	China	12"	5	25	40	60	75	100	120	135
P1L	Korea	12"	170	170	170	170	170	170	170	170
P2L	Korea	12"	-	-	-	-	-	-	10	25
12" total			435	450	460	475	485	500	525	550

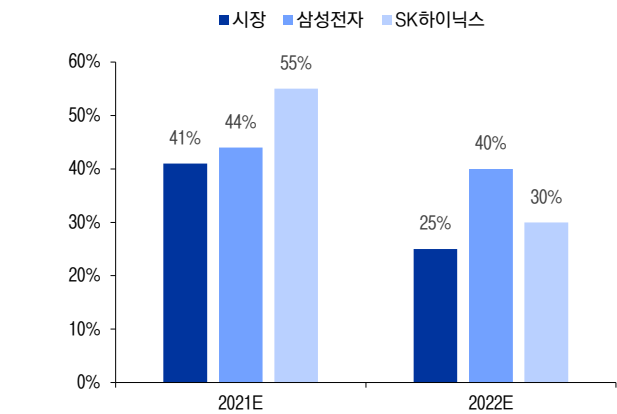
자료: DRAMeXchange, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 NAND Migration 전망



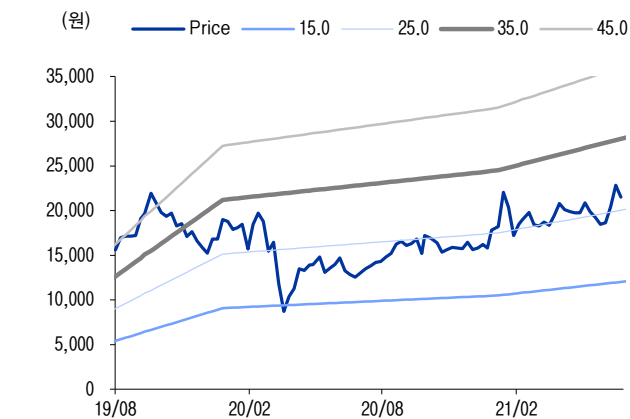
자료: DRAMeXchange, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 NAND Bit Growth 전망



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 PER 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 PBR 밴드 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 Peer Valuation

(단위: 십억원)		매출액	영업이익	영업이익률(%)	PER(x)	PBR(x)	EPS(원)	EPS Growth(%)	BPS	ROE(%)
덕산테크피아	2020	78	14	17.9	25.6	2.1	695	(0.1)	8,632	8.4
시가총액:	2021F	113	24	21.2	17.9	2.2	1,204	73.2	9,795	13.2
400	2022F	141	31	22.0	14.2	1.8	1,511	25.5	11,269	13.4
SK머티리얼즈	2020	955	234	24.5	25.7	7.3	13,940	3.2	48,804	28.5
시가총액:	2021F	1,151	287	24.9	19.2	5.2	17,580	40.5	64,808	33.4
3,564	2022F	1,322	347	26.2	15.6	4.0	21,672	23.3	83,738	31.4
한솔케미칼	2020	619	152	24.5	18.8	3.9	11,067	34.6	49,890	24.5
시가총액:	2021F	748	210	28.1	17.4	4.0	14,282	31.5	61,672	25.8
2,828	2022F	853	244	28.7	14.8	3.2	16,837	17.9	76,632	24.3
덕산네오룩스	2020	144	40	27.8	25.1	4.3	1,389	74.1	8,030	18.9
시가총액:	2021F	187	57	30.3	26.2	5.5	2,140	54.1	10,168	23.5
1,349	2022F	224	70	31.3	21.2	4.4	2,641	23.4	12,809	23.0
이녹스첨단소재	2020	336	44	13.0	16.9	2.1	2,698	-26.0	21,576	13.2
시가총액:	2021F	425	61	14.3	14.6	2.5	4,485	66.9	25,803	19.4
639	2022F	479	70	14.5	12.3	2.1	5,347	19.2	30,778	19.2

자료: Bloomberg, Fnguide, 이베스트투자증권 리서치센터

덕산테크피아 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원) 주가 목표주가 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 19/08 20/02 20/08 21/02		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.06.28		NR										

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 리서치본부가 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 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)	투자 의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)