



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

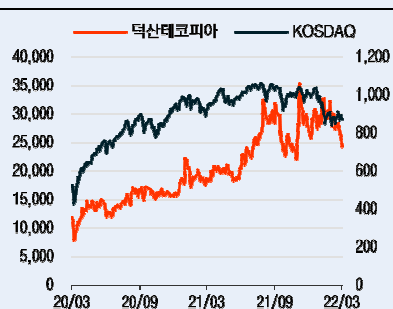
목표주가	34,000 원
현재주가	24,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(3/15)	871.22 pt
시가총액	4,447 억원
발행주식수	18,377 천주
52 주 최고가/최저가	35,350 / 18,250 원
90 일 일평균거래대금	115.19 억원
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	12,424 원
KOSDAQ 대비	1 개월 -17.1%
	6 개월 -4.7%
	12 개월 -5.8%
주주구성	덕산산업(외 2 인) 53.0%
	덕산테크피아 우리사주(외 1 인) 1.0%

Stock Price

덕산테크피아 (317330)

다소 부진했던 OLED

4Q21 실적 부진은 OLED 영향

4Q21 실적은 매출액 255억원(-16%QoQ), 영업이익 39억원(-14%QoQ)으로 당사 추정치 매출액 298억원, 영업이익 58억원을 큰 폭으로 하회했다. 주요 원인은 OLED 부문의 매출이 28%QoQ 감소했으며, 상여금 등 일회성 비용도 반영되었기 때문인 것으로 추정한다. OLED 부문의 매출 감소는 주요 고객사인 덕산네오룩스의 영향으로 덕산테크피아 역시 4Q21 중국 스마트폰 업황 부진과 관련 OLED 패널업체들의 가동률 하락으로 실적이 부진했다.

2022년 반도체가 성장 스토리

OLED 부문의 부진은 1H22까지 이어질 것이다. 그러나 HCDS(핵사클로로디실란) 3공장 증설이 1Q22 마무리되고 2Q22중후반부터 본격적으로 가동되므로 반도체 부문의 성장은 확대될 것이다. 반도체 소재 매출 비중은 2021년 42%에서 2022년 51%로 급격히 증가할 것이며, HCDS가 중심 축이 될 것이다. 2차 전지 관련 매출액은 올해보다는 2023년부터 발생할 것이므로 장기적인 성장 전망은 유지될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 34,000원 하향

목표주가는 34,000원으로 기존대비 8% 하향한다. OLED 영향으로 2022년 실적 추정치를 하향 조정했기 때문이다. 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 현 주가가 12M Fwd PER 19.6x, PBR 1.9x로 과거 밴드 평균 수준으로 조정 받았으며, OLED 부문이 일시적으로 부진하나 반도체와 2차 전지 부문의 성장은 지속될 것이기 때문이다. 2H22 OLED 개선 및 반도체 도약이 예상되므로 2Q22가 시기적으로는 매수 적기인 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	62	78	112	129	183
영업이익	13	14	22	25	32
세전계속사업손익	13	14	24	26	34
순이익	11	13	20	22	28
EPS (원)	606	696	1,102	1,185	1,418
증감률 (%)	n/a	15.0	58.3	7.6	19.7
PER (x)	31.6	25.6	22.0	20.4	17.1
PBR (x)	2.4	2.1	2.5	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	16.3	13.4	13.2	9.8	7.8
영업이익률 (%)	21.7	17.9	19.6	19.4	17.4
EBITDA 마진 (%)	31.3	27.7	28.4	32.0	27.4
ROE (%)	10.8	8.4	12.1	10.3	10.8
부채비율 (%)	9.4	7.9	36.1	6.5	7.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021P	2022E
매출액	FC	15.5	19.7	18.7	11.3	11.4	16.2	18.5	17.3	65.3	63.5
	Semi	10.3	11.0	11.6	14.2	14.0	15.1	17.2	19.0	47.1	65.4
	Total	25.8	30.7	30.3	25.5	25.4	31.3	35.7	36.3	112.4	128.8
매출비중	FC	60%	64%	62%	44%	45%	52%	52%	48%	58%	49%
	SEMI	40%	36%	38%	56%	55%	48%	48%	52%	42%	51%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	FC	9%	27%	-5%	-39%	1%	41%	14%	-6%	40%	-3%
	Semi	10%	7%	5%	22%	-1%	8%	14%	10%	151%	39%
	Total	10%	19%	-1%	-16%	0%	23%	14%	2%	71%	15%
영업이익		5.6	6.4	6.0	3.9	4.4	6.1	7.7	7.0	22.0	25.1
%QoQ / %YoY		40%	10%	-3%	-14%	-14%	11%	25%	19%	-3%	56%
영업이익률		22%	21%	20%	15%	15%	17%	19%	21%	19%	20%

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

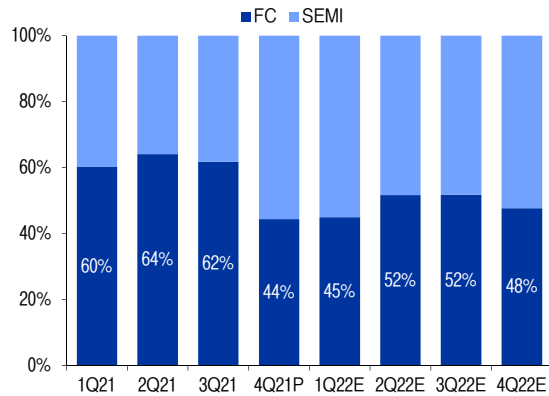
주: FC = Fine Chemical

표2 실적 추정치 변경 내역

(십억원)		4Q21P			1Q22E			2021P			2022E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	FC	15.5	11.3	-27%	20.2	11.4	-43%	69.5	65.3	-6%	86.1	63.5	-26%
	Semi	14.2	14.2	-1%	13.2	14.0	6%	47.2	47.1	0%	59.2	65.4	10%
	Total	29.8	25.5	-14%	33.4	25.4	-24%	116.7	112.4	-4%	145.3	128.8	-11%
매출 비중	FC	52%	44%	-8%	61%	45%	-16%	60%	58%	-1%	59%	49%	-10%
	SEMI	48%	56%	8%	39%	55%	16%	40%	42%	1%	41%	51%	10%
	Total	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	FC	-17%	-39%	-23%	30%	1%	-29%	49%	40%	-9%	24%	-3%	-27%
	Semi	23%	22%	-1%	-8%	-1%	6%	49%	151%	102%	26%	39%	13%
	Total	-2%	-16%	-14%	12%	0%	-12%	49%	71%	23%	25%	15%	-10%
영업이익		5.8	3.9	-32%	6.8	4.4	-36%	23.9	22.0	-8%	30.6	25.1	-18%
QoQ / YoY		-2%	-14%	-12%	13%	11%	-2%	70%	56%	-13%	28%	14%	-14%
영업이익률		20%	15%	-4%	20%	17%	-3%	20%	20%	-1%	21%	19%	-2%

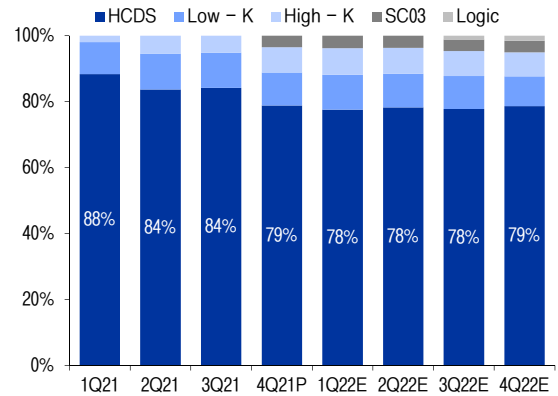
자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 부문별 매출 비중



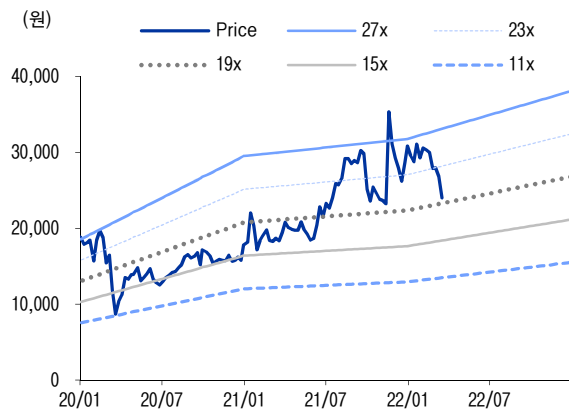
자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 반도체 부문 제품별 매출 비중



자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PER 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PER 표준편차



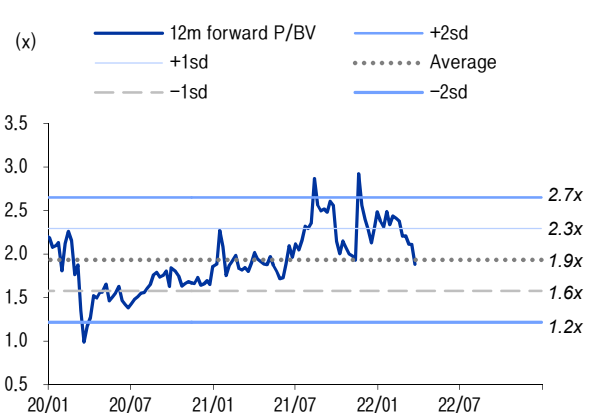
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 PBR 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덕산테크피아(317330)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	60	64	105	85	115
현금 및 현금성자산	10	6	62	28	40
매출채권 및 기타채권	6	8	8	12	17
재고자산	13	16	19	27	39
기타유동자산	31	34	16	17	19
비유동자산	99	106	136	181	183
관계기업투자등	14	0	0	0	0
유형자산	73	83	109	153	155
무형자산	2	6	6	6	6
자산총계	159	170	241	265	298
유동부채	10	10	11	13	18
매입채무 및 기타채무	6	7	8	11	16
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	2	1	2	1	1
비유동부채	4	3	53	3	3
장기금융부채	2	1	51	1	1
기타비유동부채	2	1	2	2	2
부채총계	14	12	64	16	21
지배주주지분	145	157	176	248	276
자본금	9	9	9	10	10
자본잉여금	77	77	76	126	126
이익잉여금	60	73	93	115	143
비지배주주지분(연결)	0	1	1	1	1
자본총계	145	158	177	249	277

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	13	16	8	-21	34
당기순이익(손실)	11	13	20	22	28
비현금수익비용가감	10	11	13	-34	18
유형자산감가상각비	6	8	10	16	18
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	1	2	3	-50	0
영업활동 자산부채변동	0	-5	1	-9	-12
매출채권 감소(증가)	2	-2	0	-4	-5
재고자산 감소(증가)	-2	-3	4	-8	-12
매입채무 증가(감소)	0	1	0	3	5
기타자산, 부채변동	-1	-1	-4	-1	0
투자활동 현금	-77	-18	-11	-63	-23
유형자산처분(취득)	-26	-17	-36	-60	-20
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-46	2	17	-2	-2
기타투자활동	-4	-3	9	-1	-1
재무활동 현금	68	-2	50	50	0
차입금의 증가(감소)	-8	-1	49	0	0
자본의 증가(감소)	76	0	0	50	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	-1	1	0	0
현금의 증가	4	-4	56	-34	12
기초현금	6	10	6	62	28
기말현금	10	6	62	28	40

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	62	78	112	129	183
매출원가	36	49	72	83	121
매출총이익	26	29	40	46	62
판매비 및 관리비	12	15	18	21	30
영업이익	13	14	22	25	32
(EBITDA)	19	22	32	41	50
금융손익	0	1	1	0	1
이자비용	0	0	0	1	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	1	1	1
세전계속사업이익	13	14	24	26	34
계속사업법인세비용	2	2	4	4	5
계속사업이익	11	13	20	22	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	13	20	22	28
지배주주	11	13	20	22	28
총포괄이익	11	13	20	22	28
매출총이익률 (%)	41.9	37.6	35.6	35.9	33.8
영업이익률 (%)	21.7	17.9	19.6	19.4	17.4
EBITDA마진률 (%)	31.3	27.7	28.4	32.0	27.4
당기순이익률 (%)	18.0	16.1	17.7	16.9	15.4
ROA (%)	9.1	7.7	9.8	8.6	10.0
ROE (%)	10.8	8.4	12.1	10.3	10.8
ROIC (%)	14.1	11.5	13.3	11.6	12.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	31.6	25.6	22.0	20.4	17.1
P/B	2.4	2.1	2.5	1.9	1.7
EV/EBITDA	16.3	13.4	13.2	9.8	7.8
P/CF	16.9	13.8	13.4	n/a	10.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-12.8	26.7	43.4	14.6	42.3
영업이익	-45.3	4.6	56.5	13.9	27.5
세전이익	-43.7	6.1	67.8	9.3	29.6
당기순이익	-40.7	13.5	57.2	9.7	29.6
EPS	n/a	15.0	58.3	7.6	19.7
안정성 (%)					
부채비율	9.4	7.9	36.1	6.5	7.6
유동비율	624.8	674.5	952.7	634.2	635.1
순차입금/자기자본(x)	-24.9	-22.9	-13.4	-16.7	-19.9
영업이익/금융비용(x)	67.1	284.1	149.0	32.0	910.4
총차입금 (십억원)	4	3	52	2	2
순차입금 (십억원)	-36	-36	-24	-41	-55
주당지표(원)					
EPS	606	696	1,102	1,185	1,418
BPS	7,900	8,556	9,599	12,424	13,837
CFPS	1,134	1,293	1,800	n/a	2,324
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

덕산테크피아 목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

40,000

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

20/03

20/09

21/03

21/09

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.08.30	신규	남대중									
2021.08.30	Buy	37,000	-4.5		-24.0						
2022.03.16	Buy	34,000									

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 하시기 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 제 3 자에게 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 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)