



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	29,000 원
현재주가	24,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(4/14)	928.01 pt
시가총액	4,732 억원
발행주식수	18,377 천주
52 주 최고가/최저가	35,350 / 18,350 원
90 일 일평균거래대금	91.62 억원
외국인 지분율	1.1%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	12,424 원
KOSDAQ 대비	1 개월 -0.4%
	6 개월 13.8%
	12 개월 -6.3%
주주구성	덕산산업(외 2 인) 53.3%
	덕산테크피아 우리사주(외 1 인) 1.0%

Stock Price

덕산테크피아 (317330)

흔들리는 주춧돌

OLED 영향 당분간 지속

1Q22 실적은 매출액 254억원(flat QoQ), 영업이익 44억원(+11%QoQ)으로 전분기대비 영업이익은 개선될 것으로 예상된다. 비수기임에도 매출액이 감소하지 않은 것은 긍정적이나, 당분간 OLED 부문의 매출 증가를 예상하기는 쉽지 않아 보인다. 주요 고객사인 덕산네오룩스는 1H22 OLED 부문의 실적 개선이 어려울 것으로 예상하고 있다. 덕산네오룩스는 7개의 OLED 소재 정제업체를 사용하고 있으며 공급업체들 사이에서 가격 및 점유율 경쟁이 심화될 가능성이 높을 것으로 추정한다.

2H22 반도체 성장 모멘텀

OLED 부문의 부진에도 불구하고 반도체 부문은 안정적으로 성장을 이어가고 있다. HCDS(핵사클로로디실란) 3공장은 2Q22중후반부터 본격적으로 가동될 예정이며, 2H22에는 공급 제품도 비메모리 영역까지 확대될 전망이다. 반도체 소재 매출 비중은 2021년 42%에서 2022년 57%로 증가할 것이며, 삼성전자의 평택 3공장은 2H22 양산 예정이므로 덕산테크피아의 HCDS 중심 반도체 소재 매출은 성장세가 지속될 것이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 29,000원 하향

목표주가를 29,000원으로 기존대비 15% 하향한다. 2022년 실적 추정치를 하향 조정했기 때문이다. 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 OLED 부문이 부진하나 반도체를 중심으로 안정적인 성장을 이어가고 있고, 2023년에는 2차 전지 부문으로의 진출이 예상되기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd P/E 23.8x로 과거 P/E 밴드 평균을 소폭 상회하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	78	112	115	147	217
영업이익	14	22	21	26	40
세전계속사업손익	14	19	22	28	41
순이익	13	17	19	24	36
EPS (원)	696	974	1,020	1,200	1,796
증감률 (%)	15.0	39.9	4.7	17.7	49.6
PER (x)	25.6	31.7	25.2	21.5	14.3
PBR (x)	2.1	3.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	13.4	17.8	11.8	9.5	7.1
영업이익률 (%)	17.9	19.6	18.3	17.9	18.3
EBITDA 마진 (%)	27.7	27.7	32.9	30.7	27.2
ROE (%)	8.4	10.8	9.1	9.4	12.6
부채비율 (%)	7.9	41.2	8.1	8.5	10.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

(십억원)		1Q22E			2Q22E			2022E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	FC	11.4	11.4	0%	16.2	11.3	-30%	63.5	49.6	-22%
	Semi	14.0	14.0	0%	15.1	14.2	-6%	65.4	65.4	0%
	Total	25.4	25.4	0%	31.3	25.5	-19%	128.8	114.9	-11%
매출 비중	FC	45%	45%	0%	52%	44%	-7%	49%	43%	-6%
	SEMI	55%	55%	0%	48%	56%	7%	51%	57%	6%
	Total	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	FC	1%	1%	0%	41%	-39%	-81%	-3%	-24%	-21%
	Semi	-1%	-1%	0%	8%	22%	14%	39%	39%	0%
	Total	0%	0%	0%	23%	-16%	-39%	15%	2%	-12%
영업이익		4.4	4.4	0%	6.1	3.9	-35%	25.1	21.0	-16%
QoQ / YoY		11%	28%	17%	25%	-24%	-50%	14%	-4%	-18%
영업이익률		17%	17%	0%	19%	15%	-4%	19%	18%	-1%

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

주: FC = Fine Chemical

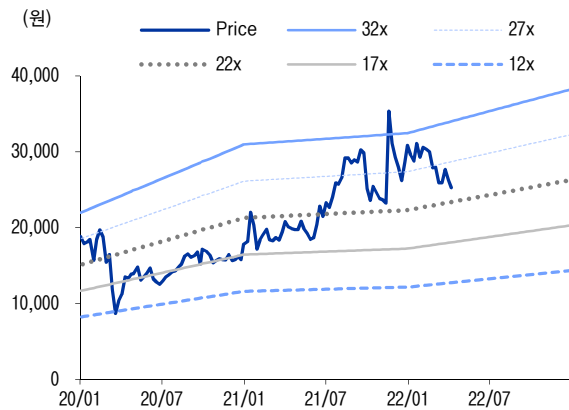
표2 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	FC	15.5	19.7	18.7	11.3	11.4	11.2	13.5	13.5	65.3	49.6
	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	26.3	30.7	32.4	112.4	114.9
매출비중	FC	60%	64%	62%	44%	45%	43%	44%	41%	58%	43%
	SEMI	40%	36%	38%	56%	55%	57%	56%	59%	42%	57%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	FC	9%	27%	-5%	-39%	1%	-2%	20%	0%	40%	-24%
	Semi	10%	7%	5%	22%	-1%	8%	14%	10%	151%	39%
	Total	10%	19%	-1%	-16%	0%	3%	17%	6%	71%	2%
영업이익		5.6	6.4	6.0	3.9	4.4	4.9	6.1	5.7	22.0	21.0
%QoQ / %YoY		40%	10%	-3%	-24%	28%	10%	17%	0%	56%	-4%
영업이익률		22%	21%	20%	15%	17%	18%	20%	18%	20%	18%

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

주: FC = Fine Chemical

그림1 PER 밴드



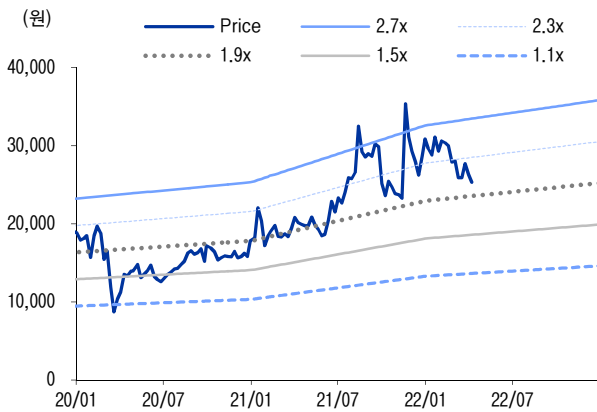
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 PER 표준편차



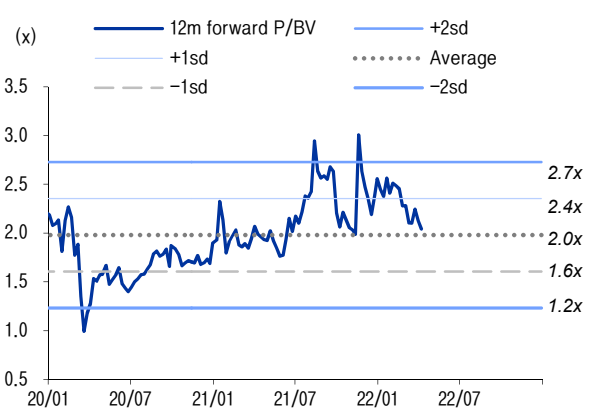
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PBR 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 PBR 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덕산테크피아(317330)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	64	104	75	98	133
현금 및 현금성자산	6	43	7	24	32
매출채권 및 기타채권	8	9	11	12	18
재고자산	16	26	31	36	55
기타유동자산	34	25	26	27	29
비유동자산	106	140	186	190	201
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	83	115	158	160	169
무형자산	6	4	6	8	9
자산총계	170	244	261	288	334
유동부채	10	18	16	19	29
매입채무 및 기타채무	7	14	14	16	27
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	1	2	1	1	1
비유동부채	3	54	4	4	4
장기금융부채	1	53	3	3	3
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	12	71	20	23	33
지배주주지분	157	172	241	265	301
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	77	76	126	126	126
이익잉여금	73	91	109	133	169
비지배주주지분(연결)	1	1	1	1	1
자본총계	158	173	242	266	301

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	16	36	27	40	40
당기순이익(손실)	13	17	19	24	36
비현금수익비용가감	11	16	17	19	19
유형자산감가상각비	8	9	17	19	19
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	2	7	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-5	-3	-8	-3	-15
매출채권 감소(증가)	-2	0	-2	-1	-6
재고자산 감소(증가)	-3	0	-4	-5	-19
매입채무 증가(감소)	1	0	0	3	10
기타자산, 부채변동	-1	-3	-1	0	0
투자활동 현금	-18	-30	-64	-24	-32
유형자산처분(취득)	-17	-37	-60	-20	-28
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	2	8	-1	-1	-1
기타투자활동	-3	0	-1	-1	-1
재무활동 현금	-2	45	50	0	0
차입금의 증가(감소)	-1	48	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	50	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-3	0	0	0
현금의 증가	-4	37	-36	16	8
기초현금	10	6	43	7	24
기말현금	6	43	7	24	32

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	78	112	115	147	217
매출원가	49	72	75	96	142
매출총이익	29	40	40	50	76
판매비 및 관리비	15	18	19	24	36
영업이익	14	22	21	26	40
(EBITDA)	22	31	38	45	59
금융손익	1	1	0	1	1
이자비용	0	0	1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-4	0	0	0
세전계속사업이익	14	19	22	28	41
계속사업법인세비용	2	2	3	4	5
계속사업이익	13	17	19	24	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	17	19	24	36
지배주주	13	18	19	24	36
총포괄이익	13	17	19	24	36
매출총이익률 (%)	37.6	35.6	34.7	34.3	34.8
영업이익률 (%)	17.9	19.6	18.3	17.9	18.3
EBITDA마진률 (%)	27.7	27.7	32.9	30.7	27.2
당기순이익률 (%)	16.1	15.5	16.3	16.3	16.4
ROA (%)	7.7	8.6	7.4	8.7	11.5
ROE (%)	8.4	10.8	9.1	9.4	12.6
ROIC (%)	11.5	14.1	9.7	10.5	14.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	25.6	31.7	25.2	21.5	14.3
P/B	2.1	3.3	2.1	1.9	1.7
EV/EBITDA	13.4	17.8	11.8	9.5	7.1
P/CF	13.8	17.0	13.4	12.1	9.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	26.7	43.4	2.3	27.7	48.2
영업이익	4.6	56.5	-4.5	24.9	51.9
세전이익	6.1	35.0	12.7	27.5	49.6
당기순이익	13.5	37.5	7.9	27.5	49.6
EPS	15.0	39.9	4.7	17.7	49.6
안정성 (%)					
부채비율	7.9	41.2	8.1	8.5	10.9
유동비율	674.5	591.4	473.0	520.3	454.9
순차입금/자기자본(x)	-22.9	-7.2	-11.3	-16.8	-17.9
영업이익/금융비용(x)	284.1	162.1	29.7	437.1	663.9
총차입금 (십억원)	3	54	4	4	4
순차입금 (십억원)	-36	-12	-27	-45	-54
주당지표(원)					
EPS	696	974	1,020	1,200	1,796
BPS	8,556	9,377	12,067	13,264	15,053
CFPS	1,293	1,814	1,927	2,135	2,759
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

20/04

20/10

21/04

21/10

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			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	-18.5		-23.4
2022.04.15	Buy	29,000			

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 리서치본부의 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 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)	투자의견 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	90.8% 9.2% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경 투자의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)