2022년 7월 13일

덕산네오룩스 (213420)

기업분석 | 반도체/디스플레이

2H22 개선에 대한 기대감

Analyst
남대종 / 김광수
02 3779 8832 / 02 3779 8640
djnam @ebestsec.co.kr
gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	42,000 원
현재주가	29,800 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(7/12)		750.78 pt
시가총액		7,400 억원
발행주식수		24,831 천주
52 주 최고가/최저가		72,000 / 29,300 원
90 일 일평균거래대금		44.72 억원
외국인 지분율		9.0%
배당수익률(22.12E)		0.0%
BPS(22.12E)		13,428 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-10.9%
	6 개월	-19.0%
	12 개월	-19.7%
주주구성	이준호(외 10 인)	55.1%

Stock Price

2Q22 영업이익 기대치 하회 예상

2Q22 실적은 매출액 393억원(-6%QoQ), 영업이익 110억원(-11%QoQ, OPM 28%)으로 시장 컨센서스 영업이익 117억원을 소폭 하회할 것으로 예상한다. 중국 스마트폰 업체들의 수요 둔화, 상해 봉쇄 영향이 주요 원인이다.

2H22 개선에 대한 기대감

2H22 핵심 고객사의 신제품 출시 및 성수기 효과로 실적이 개선될 것으로 예상한다. 2H22에는 삼성전자의 폴더블폰 시리즈 출하량이 1천만대 이상으로 40%YoY 이상 증가할 것이며, 애플의 아이폰 14 출시도 예정되어 있어 삼성디스플레이의 가동률이 상승할 전망이다. 더불어 주요 노트북 업체들이 OLED 채용을 확대하고 있는 추세이므로 덕산네오룩스의 2H22 실적 모멘텀은 개선될 것이다. 3Q22 실적은 매출액 568억원(+45%QoQ), 영업이익 159억원(+44%QoQ, OPM 28%)으로 성수기 효과가 본격화될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 42,000원 하향

현 주가는 12M Fwd 기준 P/E 14.8x, P/B 2.0x로 과거 밴드 하단 수준이며, 1H22 실적은 상당 부분 주가에 반영된 것으로 판단하고, 주요 스마트폰 제조사들의 2H22 신제품 출시가 주가에 긍정적 모멘텀 역할을 할 것이므로 현 시점에서는 Buy & Hold 전략이 유효할 것이다. 다만 목표주가는 2022년 예상 실적을 하향 조정함에 따라 기존 60,000원에서 42,000원으로 기존대비 30% 하향한다. 목표주가 42,000원은 12M Fwd EPS 2,013원에 과거 P/E 밴드 평균 21.0x를 적용한 것이다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	144	191	191	220	242
영업이익	40	51	53	59	65
세전계속사업손익	38	56	57	63	68
순이익	33	47	48	52	56
EPS (원)	1,389	1,887	1,917	2,096	2,274
증감률 (%)	74.1	35.8	1.6	9.4	8.5
PER (x)	25.1	29.8	15.5	14.2	13.1
PBR (x)	4.3	4.9	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA (x)	17.5	22.4	9.8	8.3	7.0
영업이익률 (%)	27.8	26.6	27.8	27.1	26.8
EBITDA 마진 (%)	31.3	30.0	31.3	30.3	29.9
ROE (%)	18.9	19.5	15.3	14.5	13.6
부채비율 (%)	14.6	17.3	16.2	14.5	13.3

주: IFRS 연결 기준
자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

표1 실적 추정치 변경 내역

		2Q22E			3Q22E			2022E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	SDC	40.9	36.4	-11%	51.5	53.8	5%	177.1	180.1	2%
	기타	4.3	2.9	-33%	7.6	3.0	-60%	25.0	11.2	-55%
	합계	45.2	39.3	-13%	59.0	56.8	-4%	202.1	191.3	-5%
매출 비중	SDC	90%	93%	2%	87%	95%	8%	88%	94%	7%
	기타	10%	7%	-2%	13%	5%	-8%	12%	6%	-7%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	SDC	7%	-5%	-12%	26%	48%	22%	15%	17%	2%
	기타	31%	-12%	-44%	74%	5%	-70%	-34%	-71%	-36%
	합계	9%	-6%	-14%	31%	45%	14%	6%	0%	-6%
영업이익		12.5	11.0	-12%	16.4	15.9	-3%	56.1	53.1	-5%
QoQ / YoY		1%	-11%	-12%	31%	44%	13%	11%	5%	-6%
영업이익률		28%	28%	0%	28%	28%	0%	28%	28%	0%

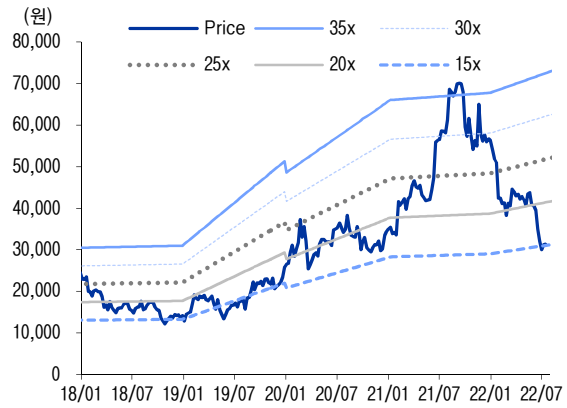
자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액 (십억원)	SDC	27.7	35.5	49.2	44.2	38.3	36.4	53.8	51.6	153.4	180.1
	기타	15.0	7.7	9.4	4.6	3.3	2.9	3.0	2.0	38.0	11.2
	합계	42.7	43.3	58.6	48.8	41.6	39.3	56.8	53.5	191.4	191.3
매출 비중	SDC	65%	82%	84%	91%	92%	93%	95%	96%	80%	94%
	기타	35%	18%	16%	9%	8%	7%	5%	4%	20%	6%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	SDC	-14%	28%	39%	-10%	-4%	-5%	48%	-4%	48%	17%
	기타	35%	-48%	22%	-51%	-53%	-12%	5%	-35%	-7%	-71%
	합계	-2%	1%	36%	-17%	-11%	-6%	45%	-6%	33%	0%
영업이익		11.6	10.2	16.3	12.2	12.4	11.0	15.9	13.8	50.3	53.1
QoQ / YoY		-19%	-12%	60%	-25%	0%	-11%	44%	-13%	26%	5%
영업이익률		27%	24%	28%	25%	30%	28%	28%	26%	26%	28%

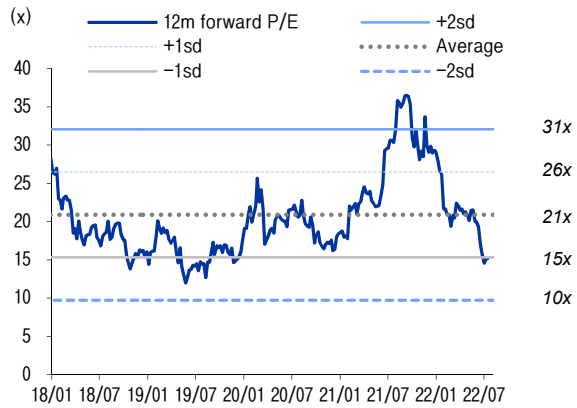
자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



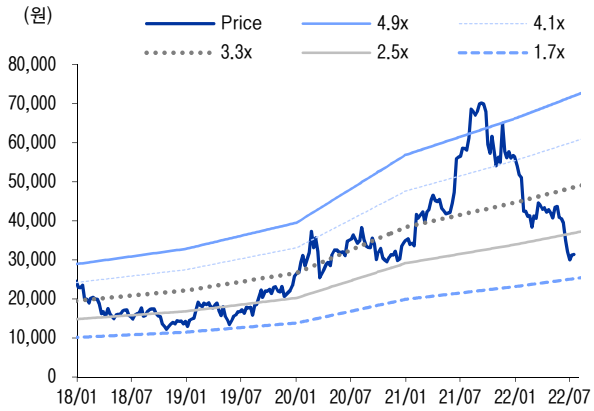
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



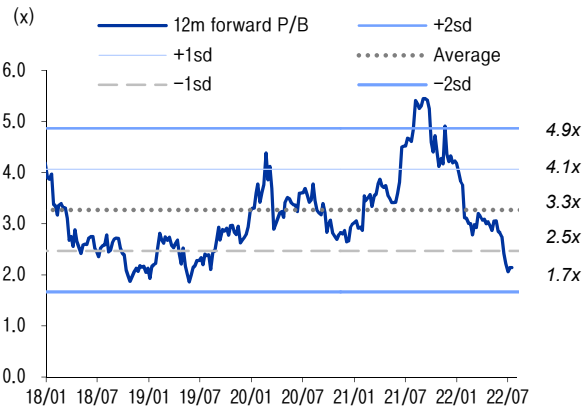
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덕산네오룩스(213420)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	91	184	230	277	328
현금 및 현금성자산	51	130	176	211	257
매출채권 및 기타채권	12	13	15	18	19
재고자산	26	39	38	48	51
기타유동자산	2	2	1	1	1
비유동자산	130	153	157	165	173
관계기업투자등	6	17	18	19	19
유형자산	72	76	81	87	94
무형자산	37	36	36	35	34
자산총계	**221**	**337**	**388**	**442**	**501**
유동부채	20	23	26	28	30
매입채무 및 기타재무	12	11	14	15	17
단기금융부채	1	1	4	4	4
기타유동부채	6	11	8	9	9
비유동부채	8	27	28	28	28
장기금융부채	0	17	20	20	20
기타비유동부채	8	9	8	8	8
부채총계	**28**	**50**	**54**	**56**	**59**
지배주주지분	193	287	333	385	442
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	141	139	139	139
이익잉여금	94	141	189	241	297
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**193**	**287**	**333**	**385**	**442**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**144**	**191**	**191**	**220**	**242**
매출원가	91	124	122	141	156
매출총이익	**54**	**68**	**70**	**79**	**86**
판매비 및 관리비	14	17	16	19	21
영업이익	**40**	**51**	**53**	**59**	**65**
(EBITDA)	45	57	60	67	72
금융손익	-3	5	1	1	1
이자비용	0	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	0	3	3	3
세전계속사업이익	**38**	**56**	**57**	**63**	**68**
계속사업법인세비용	4	10	10	11	11
계속사업이익	33	47	48	52	56
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**33**	**47**	**48**	**52**	**56**
지배주주	33	47	48	52	56
총포괄이익	**33**	**47**	**48**	**52**	**56**
매출총이익률 (%)	37.2	35.5	36.4	35.8	35.5
영업이익률 (%)	27.8	26.6	27.8	27.1	26.8
EBITDA마진률 (%)	31.3	30.0	31.3	30.3	29.9
당기순이익률 (%)	23.1	24.5	24.9	23.7	23.3
ROA (%)	16.6	16.8	13.1	12.6	12.0
ROE (%)	18.9	19.5	15.3	14.5	13.6
ROIC (%)	27.9	28.8	27.5	28.7	29.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**42**	**44**	**59**	**49**	**62**
당기순이익(손실)	33	47	48	52	56
비현금수익비용가감	15	18	9	8	8
유형자산감가상각비	4	6	6	6	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	10	11	2	0	0
영업활동 자산부채변동	-4	-16	5	-10	-2
매출채권 감소(증가)	-1	-1	0	-3	-2
재고자산 감소(증가)	-3	-12	0	-9	-3
매입채무 증가(감소)	4	-2	8	1	2
기타자산, 부채변동	-4	0	-4	0	0
투자활동 현금	**-28**	**-30**	**-12**	**-14**	**-16**
유형자산처분(취득)	-23	-11	-10	-13	-14
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-5	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-15	-1	-1	-1
재무활동 현금	**0**	**65**	**-1**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	0	45	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	20	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**12**	**79**	**46**	**35**	**47**
기초현금	39	51	130	176	211
기말현금	51	130	176	211	257

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	25.1	29.8	15.5	14.2	13.1
P/B	4.3	4.9	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	17.5	22.4	9.8	8.3	7.0
P/CF	17.4	21.6	13.0	12.4	11.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	47.3	32.7	0.0	14.9	10.0
영업이익	93.2	27.1	4.1	12.0	8.8
세전이익	81.7	49.2	1.6	9.4	8.5
당기순이익	74.1	40.5	1.6	9.4	8.5
EPS	74.1	35.8	1.6	9.4	8.5
안정성 (%)					
부채비율	14.6	17.3	16.2	14.5	13.3
유동비율	457.3	812.5	870.8	987.6	1,079.9
순차입금/자기자본(x)	-25.7	-39.2	-45.5	-48.4	-52.7
영업이익/금융비용(x)	2,124.9	669.8	68.4	74.4	80.9
총차입금 (십억원)	1	19	24	24	24
순차입금 (십억원)	-50	-112	-152	-186	-233
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,887	1,917	2,096	2,274
BPS	8,028	11,558	13,428	15,524	17,798
CFPS	2,001	2,605	2,293	2,404	2,602
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2021.08.30	Buy	80,000	-10.0		-26.0						
2022.01.26	Buy	60,000	-25.3		-33.3						
2022.07.13	Buy	42,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대종)

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 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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)