



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

djnam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	16,500 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

### Stock Data

KOSDAQ(8/12)	831.63 pt
시가총액	3,032 억원
발행주식수	18,377 천주
52 주 최고가/최저가	35,350 / 14,500 원
90 일 일평균거래대금	14.96 억원
외국인 지분율	1.7%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	10,169 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 0.3%
	6개월 -40.4%
	12개월 -26.9%
주주구성	덕산산업(외 2인) 53.3%
	덕산테크피아 우리사주(외 1인) 1.3%

### Stock Price



# 덕산테크피아 (317330)

## 반도체 부문은 안정적 성장 지속

### 2Q22 실적 기대치 하회

2Q22 실적은 매출액 296억원(+3% QoQ), 영업이익 36억원(+19%QoQ)으로 시장 컨센서스 영업이익 48억원을 하회했다. 전문가대비 OLED 소재 및 반도체 소재 부문의 영업이익률이 각각 3%pQoQ, 4%pQoQ 개선되었으나, 기타 부문의 적자가 11억원 발생한 것이 주요 원인으로 파악된다. 매출 개선폭이 미미한 것은 반도체 부문의 매출액이 +10%QoQ 증가했으나, OLED 부문의 매출액이 6%QoQ 감소했기 때문이다.

### 2H22 반도체 성장 지속

HCDS(헥사클로로디실란) 3공장은 3Q22부터 가동될 예정이며, 2H22에는 비메모리 영역까지 품목이 확대될 전망이다. 반도체 부문의 성장은 안정적으로 이어질 전망이다, OLED 부문의 불확실성은 개선될 것이라고 확신하기 어렵다. 주요 고객사인 덕산네오룩스의 실적은 SDC의 가동률 증가로 개선될 것이나, 7개의 정제사를 활용하는 상황이므로 덕산테크피아의 매출액이 연동되어 증가할 것이라는 전망하기에는 다소 이르며, 중국 스마트폰 업체들 중심의 수요 둔화는 지속되고 있기 때문이다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 23,000원 하향

투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 23,000원으로 기존대비 21% 하향한다. 투자의견 Buy를 유지하는 이유는 현 주가가 12M Fwd P/E 17.1x로 과거 P/E 밴드 평균을 하회하고 있고, 반도체 부문의 안정적인 성장이 이어지고 있으며, 2023년 2차전지 부문으로의 사업 영역 확대가 예상되기 때문이다. 목표주가 하향은 2022~2023년 영업이익을 각각 29%, 21% 하향 조정했기 때문이다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	78	112	120	140	157
영업이익	14	22	17	22	17
세전계속사업손익	14	19	18	21	16
순이익	13	17	15	19	14
EPS (원)	696	981	855	1,042	791
증감률 (%)	n/a	40.9	-12.8	21.8	-24.1
PER (x)	25.6	31.5	19.3	15.8	20.9
PBR (x)	2.1	3.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	13.4	17.8	11.1	8.4	9.3
영업이익률 (%)	17.9	19.6	14.3	15.7	10.9
EBITDA 마진 (%)	27.7	27.7	26.6	28.8	22.8
ROE (%)	n/a	10.8	8.7	9.6	6.8
부채비율 (%)	7.9	41.2	42.1	40.0	39.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

(십억원)		2Q22P			3Q22E			2022E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	FC	11.2	12.7	13%	13.5	13.7	2%	49.6	53.8	8%	75.1	57.1	-24%
	Semi	15.1	16.9	12%	17.2	17.1	-1%	65.4	65.9	1%	74.2	73.6	-1%
	Battery										11.3	9.0	-20%
	Total	26.3	29.6	12%	30.7	30.8	0%	114.9	119.7	4%	160.6	139.7	-13%
매출 비중	FC	43%	43%	0%	44%	45%	1%	43%	45%	2%	47%	41%	-6%
	Semi	57%	57%	0%	56%	55%	-1%	57%	55%	-2%	46%	53%	6%
	Battery										7%	6%	-1%
	Total	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	FC	-2%	-6%	-4%	20%	8%	-12%	-24%	-16%	8%	39%	6%	-33%
	Semi	8%	10%	2%	14%	1%	-13%	39%	36%	-3%	10%	12%	2%
	Battery										0%	0%	0%
	Total	3%	3%	0%	17%	4%	-13%	2%	6%	4%	32%	17%	-15%
영업이익		4.9	3.6	-26%	6.1	4.2	-31%	21.0	14.9	-29%	24.0	18.9	-21%
QoQ / YoY		10%	-36%	-46%	17%	17%	0%	-4%	-36%	-32%	47%	27%	-20%
영업이익률		18%	12%	-6%	20%	14%	-6%	18%	12%	-6%	15%	14%	-1%

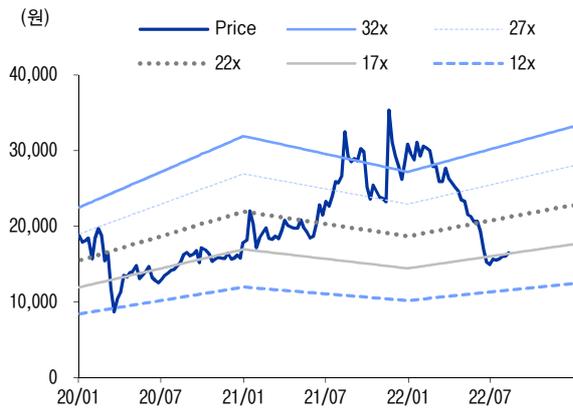
자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021E	2022E	2023E
매출액	FC	13.6	12.7	13.7	13.7	13.3	13.3	15.2	15.2	63.9	53.8	57.1
	Semi	15.3	16.9	17.1	16.7	17.4	18.5	18.7	18.9	48.5	65.9	73.6
	Battery	-	-	-	-	1.1	1.6	2.9	3.4	-	-	9.0
	Total	28.8	29.6	30.8	30.4	31.9	33.4	36.9	37.5	112.4	119.7	139.7
매출비중	FC	47%	43%	45%	45%	42%	40%	41%	41%	57%	45%	41%
	SEMI	53%	57%	55%	55%	55%	55%	51%	50%	43%	55%	53%
	Battery	-	-	-	-	4%	5%	8%	9%	-	-	6%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	FC	16%	-6%	8%	0%	-3%	0%	14%	0%	36%	-16%	6%
	Semi	10%	10%	1%	-3%	5%	6%	1%	1%	158%	36%	12%
	Battery	-	-	-	-	-	40%	86%	15%	-	-	-
	Total	13%	3%	4%	-1%	5%	5%	10%	2%	71%	6%	17%
영업이익		3.0	3.6	4.2	4.0	3.9	4.7	5.0	5.3	23.2	14.9	18.9
%QoQ / %YoY		-13%	-36%	17%	-6%	-2%	22%	5%	6%	60%	-36%	27%
영업이익률		11%	12%	14%	13%	12%	14%	14%	14%	21%	12%	14%

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



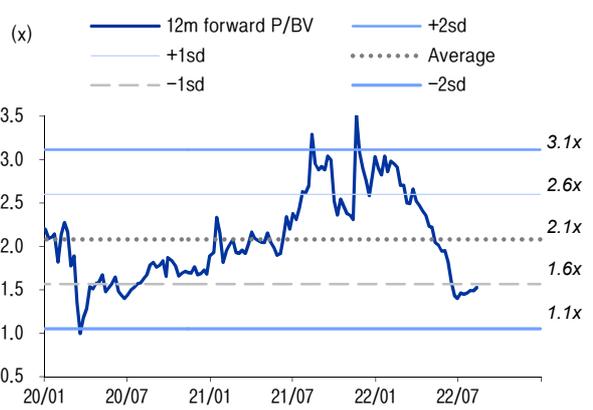
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 덕산테크피아(317330)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	64	104	55	73	85
현금 및 현금성자산	6	43	8	21	27
매출채권 및 기타채권	9	9	11	14	17
재고자산	16	26	20	22	25
기타유동자산	33	25	16	17	17
<b>비유동자산</b>	106	140	233	236	242
관계기업투자등	17	19	19	20	21
유형자산	83	115	191	194	199
무형자산	6	4	20	20	20
<b>자산총계</b>	<b>170</b>	<b>244</b>	<b>287</b>	<b>310</b>	<b>327</b>
<b>유동부채</b>	10	18	15	19	22
매입채무 및 기타채무	7	14	12	15	19
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	1	2	2	2	2
<b>비유동부채</b>	3	54	70	70	70
장기금융부채	1	53	68	68	68
기타비유동부채	1	1	2	2	2
<b>부채총계</b>	<b>12</b>	<b>71</b>	<b>85</b>	<b>88</b>	<b>92</b>
<b>지배주주지분</b>	157	172	187	206	220
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	77	76	76	76	76
이익잉여금	73	91	106	125	139
비지배주주지분(연결)	1	1	15	15	15
<b>자본총계</b>	<b>158</b>	<b>173</b>	<b>202</b>	<b>221</b>	<b>235</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>16</b>	<b>21</b>	<b>38</b>	<b>36</b>	<b>31</b>
당기순이익(손실)	13	17	15	19	14
비현금수익비용가감	11	16	16	18	19
유형자산감가상각비	8	9	15	18	18
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	3	7	1	0	0
영업활동 자산부채변동	-5	-12	7	-1	-2
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-2	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-3	-12	7	-2	-3
매입채무 증가(감소)	1	0	1	3	3
기타자산, 부채변동	-1	0	2	0	0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-18</b>	<b>-30</b>	<b>-88</b>	<b>-22</b>	<b>-25</b>
유형자산처분(취득)	-17	-37	-90	-21	-24
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	2	8	9	-1	-1
기타투자활동	-3	0	-7	0	0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-2</b>	<b>45</b>	<b>14</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	-1	48	15	0	0
자본의 증가(감소)	-1	-3	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-4</b>	<b>37</b>	<b>-36</b>	<b>13</b>	<b>6</b>
기초현금	10	6	43	8	21
기말현금	6	43	8	21	27

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>78</b>	<b>112</b>	<b>120</b>	<b>140</b>	<b>157</b>
매출원가	49	72	82	94	113
<b>매출총이익</b>	<b>29</b>	<b>40</b>	<b>37</b>	<b>46</b>	<b>43</b>
판매비 및 관리비	15	18	20	24	26
<b>영업이익</b>	<b>14</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>22</b>	<b>17</b>
(EBITDA)	22	31	32	40	36
금융손익	1	1	-3	-6	-6
이자비용	0	0	3	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-4	4	4	5
<b>세전계속사업이익</b>	<b>14</b>	<b>19</b>	<b>18</b>	<b>21</b>	<b>16</b>
계속사업법인세비용	2	2	3	2	1
계속사업이익	13	17	15	19	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>14</b>
지배주주	13	18	16	19	14
<b>총포괄이익</b>	<b>13</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>19</b>	<b>14</b>
매출총이익률 (%)	37.6	35.6	31.2	32.6	27.6
영업이익률 (%)	17.9	19.6	14.3	15.7	10.9
EBITDA마진률 (%)	27.7	27.7	26.6	28.8	22.8
당기순이익률 (%)	16.1	15.5	12.9	13.6	9.2
ROA (%)	n/a	8.6	5.8	6.3	4.5
ROE (%)	n/a	10.8	8.7	9.6	6.8
ROIC (%)	n/a	16.1	7.7	8.6	6.5

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	25.6	31.5	19.3	15.8	20.9
P/B	2.1	3.3	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	13.4	17.8	11.1	8.4	9.3
P/CF	13.8	17.0	9.6	8.1	9.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	n/a	43.4	6.5	16.8	12.2
영업이익	n/a	56.5	-22.4	29.0	-22.3
세전이익	n/a	35.0	-4.0	13.5	-24.1
당기순이익	n/a	37.5	-10.9	22.3	-24.1
EPS	n/a	40.9	-12.8	21.8	-24.1
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	7.9	41.2	42.1	40.0	39.1
유동비율	674.5	591.4	355.0	392.3	384.8
순차입금/자기자본(x)	-22.9	-7.2	23.9	15.5	11.9
영업이익/금융비용(x)	284.1	162.1	5.0	3.6	2.7
총차입금 (십억원)	3	54	69	69	69
순차입금 (십억원)	-36	-12	48	34	28
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	696	981	855	1,042	791
BPS	8,556	9,377	10,169	11,200	11,982
CFPS	1,293	1,814	1,714	2,027	1,799
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

덕산테크피아 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.08.30	신규	남대총										
		2021.08.30	Buy	37,000	-4.5		-24.0							
		2022.03.16	Buy	34,000	-18.5		-23.4							
		2022.07.13	Buy	29,000	-12.6		-35.1							
		2022.08.12	Buy	23,000										

**Compliance Notice**

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

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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+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
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)