



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	23,000 원
현재주가	17,150 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ(11/14)	729.54 pt
시가총액	3,152 억원
발행주식수	18,377 천주
52 주 최고가/최저가	35,350 / 14,500 원
90 일 일평균거래대금	78.73 억원
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	10,152 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 0.0%
	6개월 -5.9%
	12개월 -15.0%
주주구성	덕산산업(외 2인) 53.3%
	덕산테크피아 우리사주(외 1인) 1.3%

Stock Price



덕산테크피아 (317330)

3Q22 Review: 불확실성 확대

3Q22 실적 기대치 큰 폭 하회

3Q22 실적은 매출액 231억원(-22%QoQ), 영업이익 11억원(-69%QoQ)으로 시장 컨센서스 매출액 310억원, 영업이익 41억원을 큰 폭으로 하회했다. 실적 부진의 주요 원인은 OLED 부분 매출액이 76억원으로 38%QoQ 감소했기 때문이며, 이로 인해 OLED 부분 영업이익은 -12억원으로 적자전환했다. OLED 부분의 부진은 SDC의 Rigid 패널 판매 부진과 덕산네오룩스의 재고조정 영향이 맞물린 것 때문이라고 추정된다. 반도체 부분의 매출액도 11%QoQ 감소하여 두 부문 모두 수요 부진의 영향이 확대되고 있다고 판단된다.

4Q22 불확실성 확대

당초 반도체 부문은 OLED 부문과 달리 안정적인 성장을 기록할 것으로 예상했으나, 중국 코로나 봉쇄에 따른 물동 변동 확대, 수요 부진에 따른 핵심 고객사의 가동률 변화 등으로 매출 예상에 대한 불확실성이 증가하고 있다. OLED 부문 역시 SDC의 4Q22 이후 애플 향 패널 수요가 둔화될 것이며, 중국 고객향 중저가 패널 수요가 회복될 것이라는 시그널은 확인되고 있지 않다.

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 유지

현 주가는 12M Fwd 기준 P/E 17.8x로 과거 P/E 밴드 하단 수준이며 주가가 장기간 하락하여 횡보하고 있어 심리적인 부분에서 메리트가 부각될 수 있으나, 4Q22에도 핵심 두 사업부에 대한 불확실성이 확대되고 있는 만큼 당분간 보수적인 접근이 적절한 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	78	112	111	131	145
영업이익	14	22	12	19	3
세전계속사업손익	14	19	18	22	6
순이익	13	17	15	18	5
EPS (원)	696	981	834	985	280
증감률 (%)	n/a	40.9	-15.0	18.1	-71.6
PER (x)	25.6	31.5	20.6	17.4	61.2
PBR (x)	2.1	3.3	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA (x)	13.4	17.8	13.4	9.1	15.7
영업이익률 (%)	17.9	19.6	10.8	14.5	2.4
EBITDA 마진 (%)	27.7	27.7	22.9	27.6	14.5
ROE (%)	n/a	10.8	8.4	9.2	2.5
부채비율 (%)	7.9	41.2	50.7	50.2	53.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

(십억원)		3Q22			4Q22E			2022E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	FC	13.7	7.6	-45%	13.7	11.8	-14%	53.8	44.5	-17%	57.1	53.3	-7%
	Semi	17.1	15.5	-9%	16.7	17.4	4%	65.9	66.1	0%	73.6	75.2	2%
	Battery	-	-		-	-					2.9	2.9	0%
	Total	30.8	23.1	-25%	30.4	29.2	-4%	119.7	110.7	-8%	133.6	131.4	-2%
매출 비중	FC	45%	33%	-12%	45%	40%	-5%	45%	40%	-5%	43%	41%	-2%
	Semi	55%	67%	12%	55%	60%	5%	55%	60%	5%	55%	57%	2%
	Battery	0%	0%		0%	0%					2%	2%	0%
	Total	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	FC	8%	-38%	-46%	0%	55%	55%	-16%	-30%	-14%	6%	20%	13%
	Semi	1%	-11%	-12%	-3%	12%	15%	36%	36%	0%	12%	14%	2%
	Battery	0%	0%		0%	0%					0%	0%	0%
	Total	4%	-22%	-26%	-1%	26%	28%	6%	-2%	-8%	12%	19%	7%
영업이익		4.2	1.1	-73%	4.0	4.1	4%	14.9	11.9	-20%	18.9	19.1	1%
QoQ / YoY		17%	-69%	-85%	-6%	264%	270%	-36%	-49%	-13%	27%	60%	33%
영업이익률		14%	5%	-9%	13%	14%	1%	12%	11%	-2%	14%	15%	0%

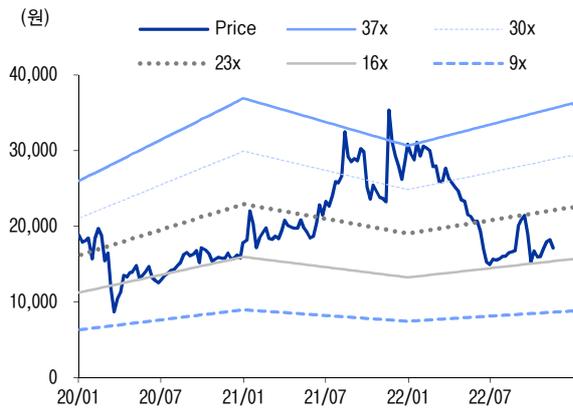
자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021E	2022E	2023E
매출액	FC	13.0	12.2	7.6	11.8	11.4	12.6	14.1	15.2	63.9	44.5	53.3
	Semi	15.9	17.4	15.5	17.4	17.6	18.4	19.5	19.7	48.5	66.1	75.2
	Battery	-	-	-	-	-	0.2	1.1	1.6	-	-	2.9
	Total	28.8	29.6	23.1	29.2	29.0	31.2	34.7	36.5	112.4	110.7	131.4
매출비중	FC	45%	41%	33%	40%	39%	40%	41%	42%	57%	40%	41%
	SEMI	55%	59%	67%	60%	61%	59%	56%	54%	43%	60%	57%
	Battery	0%	0%	0%	0%	0%	1%	3%	4%	0%	0%	2%
	Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	FC	11%	-6%	-38%	55%	-3%	10%	12%	8%	36%	-30%	20%
	Semi	15%	10%	-11%	12%	1%	5%	6%	1%	158%	36%	14%
	Battery	0%	0%	0%	0%	0%	0%	400%	40%	0%	0%	0%
	Total	13%	3%	-22%	26%	-1%	8%	11%	5%	71%	-2%	19%
영업이익		3.0	3.6	1.1	4.1	3.9	4.7	5.1	5.5	23.2	11.9	19.1
%QoQ / %YoY		-13%	-36%	-69%	264%	-6%	21%	9%	7%	60%	-49%	60%
영업이익률		11%	12%	5%	14%	13%	15%	15%	15%	21%	11%	15%

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



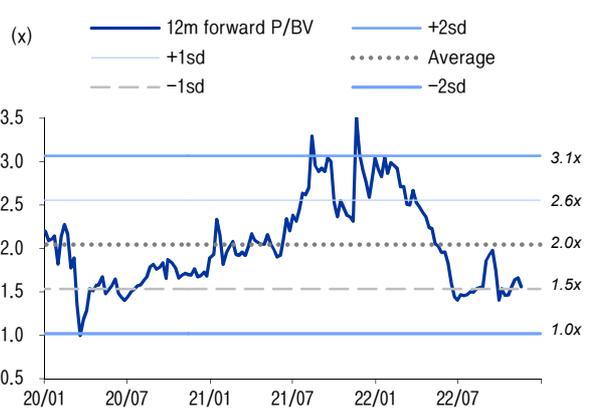
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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
유동자산	64	104	90	113	122
현금 및 현금성자산	6	43	53	69	73
매출채권 및 기타채권	9	9	11	14	16
재고자산	16	26	20	24	27
기타유동자산	33	25	6	6	6
비유동자산	106	140	214	217	221
관계기업투자등	17	19	10	10	10
유형자산	83	115	180	183	187
무형자산	6	4	20	20	20
자산총계	170	244	304	329	344
유동부채	10	18	20	28	37
매입채무 및 기타채무	7	14	18	21	25
단기금융부채	1	1	1	6	11
기타유동부채	1	2	1	1	1
비유동부채	3	54	82	82	82
장기금융부채	1	53	80	80	80
기타비유동부채	1	1	2	2	2
부채총계	12	71	102	110	119
지배주주지분	157	172	187	204	210
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	77	76	76	76	76
이익잉여금	73	91	106	124	129
비지배주주지분(연결)	1	1	15	15	15
자본총계	158	173	202	219	225

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	16	21	37	32	22
당기순이익(손실)	13	17	15	18	5
비현금수익비용가감	11	16	12	17	18
유형자산감가상각비	8	9	13	17	17
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	3	7	-2	0	0
영업활동 자산부채변동	-5	-12	11	-4	-1
매출채권 감소(증가)	-2	-1	-2	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-3	-12	6	-4	-3
매입채무 증가(감소)	1	0	6	3	4
기타자산, 부채변동	-1	0	0	0	0
투자활동 현금	-18	-30	-55	-20	-23
유형자산처분(취득)	-17	-37	-76	-20	-22
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	2	8	28	-1	-1
기타투자활동	-3	0	-7	0	0
재무활동 현금	-2	45	28	5	5
차입금의 증가(감소)	-1	48	29	5	5
자본의 증가(감소)	-1	-3	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	-4	37	10	16	4
기초현금	10	6	43	53	69
기말현금	6	43	53	69	73

자료: 덕산테크피아, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	78	112	111	131	145
매출원가	49	72	74	79	105
매출총이익	29	40	36	52	40
판매비 및 관리비	15	18	24	33	37
영업이익	14	22	12	19	3
(EBITDA)	22	31	25	36	21
금융손익	1	1	-2	-7	-8
이자비용	0	0	3	7	8
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-4	9	10	10
세전계속사업이익	14	19	18	22	6
계속사업법인세비용	2	2	4	5	1
계속사업이익	13	17	15	18	5
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	13	17	15	18	5
지배주주	13	18	15	18	5
총포괄이익	13	17	15	18	5
매출총이익률 (%)	37.6	35.6	32.7	39.9	27.6
영업이익률 (%)	17.9	19.6	10.8	14.5	2.4
EBITDA마진률 (%)	27.7	27.7	22.9	27.6	14.5
당기순이익률 (%)	16.1	15.5	13.3	13.6	3.5
ROA (%)	n/a	8.6	5.5	5.7	1.5
ROE (%)	n/a	10.8	8.4	9.2	2.5
ROIC (%)	n/a	16.1	5.3	6.9	1.2

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	25.6	31.5	20.6	17.4	61.2
P/B	2.1	3.3	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA	13.4	17.8	13.4	9.1	15.7
P/CF	13.8	17.0	11.6	9.0	13.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	n/a	43.4	-1.5	18.8	10.6
영업이익	n/a	56.5	-45.7	59.9	-81.7
세전이익	n/a	35.0	-4.0	22.5	-71.6
당기순이익	n/a	37.5	-15.3	21.7	-71.6
EPS	n/a	40.9	-15.0	18.1	-71.6
안정성 (%)					
부채비율	7.9	41.2	50.7	50.2	53.1
유동비율	674.5	591.4	442.3	399.7	327.4
순차입금/자기자본	-22.9	-7.2	12.5	6.3	6.5
영업이익/금융비용	284.1	162.1	3.8	2.7	0.5
총차입금 (십억원)	3	54	81	86	91
순차입금 (십억원)	-36	-12	25	14	15
주당지표(원)					
EPS	696	981	834	985	280
BPS	8,556	9,377	10,152	11,126	11,403
CFPS	1,293	1,814	1,481	1,915	1,235
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

덕산테크피아 목표주가 추이		투자의견 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	-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: 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 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
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	90.2% 9.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)