



# BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원(상향)

주가(1/13): 19,550원

시가총액: 3,593억원

## 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (1/13)	979.13pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	19,700원	7,900원	
최고/최저가 대비 등락률	-0.8%	147.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	23.7%	17.3%
	6M	42.7%	13.9%
	1Y	12.0%	-22.3%

### Company Data

발행주식수	18,377 천주
일평균 거래량(3M)	155천주
외국인 지분율	0.8%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	8,555원
주요 주주	덕산산업 외 2 인
	57.9%

### 투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	709	618	768	947
영업이익	246	134	151	211
EBITDA	290	193	231	295
세전이익	237	134	148	209
순이익	188	111	123	174
지배주주지분순이익	188	111	123	174
EPS(원)	1,242	673	669	947
증감률(% YoY)	-12.3	-45.8	-0.6	41.7
PER(배)	0.0	28.5	26.6	20.6
PBR(배)	0.0	2.4	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)		16.4	12.6	10.5
영업이익률(%)	34.7	21.7	19.7	22.3
ROE(%)	36.1	10.8	8.1	10.5
순차입금비율(%)	14.2	-23.4	-23.3	-27.8

### Price Trend



# 덕산테크피아 (317330)

## Re-rating의 시작



4Q20 영업이익은 45억원(+49%QoQ, +93%YoY)으로 예상치 부합할 전망. M11항 OLED 중간체 및 HCDS 신규 공장 공급 효과 등이 반영되며 큰 폭의 실적 개선 예상. 2021년 영업이익은 211억원(+22%YoY)으로, 기존 소재뿐 아니라 신규 소재들의 출하량 확대 예상. 현재 최소 3개 이상의 소재 국산화를 준비 중에 있어 연중 신규 소재 모멘텀 지속될 전망. 또한 국내 주요 배터리 업체와 전해액 첨가제를 개발 중이며, 연내 소재 공급이 가시화될 시 실적 상향 및 밸류에이션 재평가가 빠르게 이루어질 것으로 기대됨.

### >>> 4Q20 영업이익 45억원, 예상치 부합할 전망

덕산테크피아의 4Q20 실적은 매출액 218억원(+17%QoQ, +20%YoY), 영업이익 45억원(+49%QoQ, +93%YoY)으로 당사 예상치에 부합할 전망이다.

OLED 소재 사업부의 예상 매출액은 118억원(+13%QoQ)으로, iPhone 12 시리즈의 판매 호조와 갤럭시 S21(가칭)의 조기 출시 효과가 반영될 전망이다. 특히 삼성디스플레이의 신규 소재 구조인 M11항 OLED 중간체 공급이 시작되며 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 반도체 소재 사업부의 예상 매출액은 88억원(+40%QoQ)으로, 1H20 완공한 HCDS 신규 공장 공급 효과가 반영되기 시작하며 큰 폭의 실적 성장이 기대된다.

### >>> 2021년 영업이익 +40%YoY 증가할 전망

2021년 실적은 매출액 947억원(+23%YoY), 영업이익 211억원(+22%YoY)을 예상한다. 2021년은 OLED 중간체 및 HCDS의 출하량 확대가 예상될 뿐 아니라, 그간 준비해 온 신규 소재들의 공급 효과까지 더해질 전망이다. OLED 중간체는 2021년 삼성디스플레이의 OLED 가동률 확대와 함께 출하량 증가가 나타날 것이다. 특히 당사가 점유율 우위를 가진 Red OLED 소재를 중심으로 한 수요 증가가 예상된다. 반도체 프리커서는 'HCDS 신규 공장' 및 2H20부터 공급을 시작한 'Si계 신규 프리커서' 공급 효과가 올해 온기로 반영되며 실적 성장세가 지속될 전망이다. 추가로 1Q21중 메탈 기반 신규 프리커서의 품질 평가가 완료된 후 출하가 본격화될 것으로 예상되며, 올해 반도체 소재 출하량 확대에 따른 전자 수익성 개선 또한 기대된다.

### >>> 신규 소재 모멘텀 풍부, 주가 Re-rating 기대

동사는 3Q20을 시작으로 2022년까지 최소 3개 이상의 소재 국산화를 준비 중에 있어 연중 신규 소재 모멘텀이 지속될 전망이다. 국내 주요 배터리 업체와 전해액 첨가제를 개발 중에 있어 연내 소재 공급이 시작될 시 추가 실적 상향 및 밸류에이션 재평가가 빠르게 이루어질 것이다. 목표주가를 24,000원으로 상향하고 업종 Top Pick을 유지한다. 다양한 신규 소재 공급이 가시화되고 있는 현 시점에서 적극적인 매수를 추천한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

덕산테크피아 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	188.0	174.8	186.9	218.2	211.5	220.9	251.8	262.4	618.4	768.0	946.7
%QoQ/%YoY	4%	-7%	7%	17%	-3%	4%	14%	4%	-13%	24%	23%
OLED	114.0	98.2	104.7	118.3	121.2	109.9	126.7	116.8	307.2	435.1	474.5
반도체	66.5	67.6	62.8	87.9	76.7	96.0	111.6	131.7	253.0	284.7	416.0
화학 및 기타	7.6	9.1	19.5	12.1	13.5	15.0	13.5	14.0	53.2	48.2	56.1
<b>매출원가</b>	127.3	96.0	116.7	132.3	134.4	134.9	157.2	157.3	359.3	472.3	583.8
매출원가율	68%	55%	62%	61%	64%	61%	62%	60%	58%	61%	62%
<b>매출총이익</b>	60.8	78.9	70.2	85.9	77.1	86.0	94.6	105.1	259.1	295.7	362.8
판매비와관리비	29.0	35.0	40.0	40.9	36.0	36.3	36.0	43.4	124.8	144.9	151.7
<b>영업이익</b>	31.8	43.9	30.2	45.0	41.0	49.7	58.6	61.8	134.3	150.9	211.1
%QoQ/%YoY	36%	38%	-31%	49%	-9%	21%	18%	5%	-45%	12%	40%
영업이익률	17%	25%	16%	21%	19%	22%	23%	24%	22%	20%	22%
법인세차감손익	28.0	37.8	34.2	47.9	39.5	44.8	61.4	63.7	133.7	147.9	209.4
법인세비용	4.7	4.5	4.8	11.0	6.6	5.3	8.6	14.6	22.4	25.0	35.2
<b>당기순이익</b>	23.3	33.3	29.4	36.9	32.9	39.4	52.8	49.0	111.3	122.9	174.1
당기순이익률	12%	19%	16%	17%	16%	18%	21%	19%	18%	16%	18%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
<b>매출액</b>	218.2	218.2	0%	213.0	2%	768.0	768.0	0%
OLED	118.3	118.3	0%	-	-	435.1	435.1	0%
반도체	87.9	87.9	0%	-	-	284.7	284.7	0%
화학 및 기타	12.1	12.1	0%	-	-	48.2	48.2	0%
<b>영업이익</b>	47.9	45.0	-6%	46.0	-2%	153.8	150.9	-2%
세전이익	50.9	47.9	-6%	-	-	150.9	147.9	-2%
당기순이익	39.2	36.9	-6%	-	-	125.2	122.9	-2%
영업이익률	22.0%	20.6%	-1.3%p	21.6%	-	20.0%	19.6%	-0.4%p
세전이익률	23.3%	25.6%	2.3%p	-	-	19.6%	19.3%	-0.4%p
순이익률	17.9%	16.9%	-1.0%p	-	-	16.3%	16.0%	-0.3%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

Peer Group Valuation

(단위: 배)	PER		PBR	
	2020E	2021E	2020E	2021E
SK 머티리얼즈	23.9	18.2	5.8	4.6
한솔케미칼	16.9	14.6	3.8	3.1
<b>덕산테크피아</b>	<b>26.6</b>	<b>20.6</b>	<b>2.1</b>	<b>2.1</b>
두산솔루스	41.6	28.4	10.0	7.6
덕산네오룩스	25.1	18.6	4.3	3.5
천보	77.4	48.0	8.2	7.0
<b>Peer Average</b>	<b>37.0</b>	<b>25.5</b>	<b>6.4</b>	<b>5.2</b>

주) 덕산네오룩스 및 덕산테크피아는 당사 추정치 기준. 나머지 업체들은 Bloomberg Consensus 기준  
 자료: 키움증권 리서치센터

덕산테크피아 6개월 목표주가: 24,000원 제시

P/E Valuation		기타 사항
EPS(원)	947	덕산테크피아 2021E EPS
Target P/E(배)	25.5	동종 업계 평균 2021 P/E
목표주가(원)	<b>24,148</b>	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	709	618	768	947	1,150
매출원가	361	359	472	584	655
매출총이익	348	259	296	363	495
판관비	102	125	145	152	212
<b>영업이익</b>	246	134	151	211	283
<b>EBITDA</b>	290	193	231	295	369
영업외손익	-8	-1	-3	-2	14
이자수익	1	6	6	8	10
이자비용	3	2	2	2	2
외환관련이익	0	0	0	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-6	-5	-7	-8	6
<b>법인세차감전이익</b>	237	134	148	209	297
법인세비용	50	22	25	35	50
계속사업순손익	188	111	123	174	247
<b>당기순이익</b>	188	111	123	174	247
<b>지배주주순이익</b>	188	111	123	174	247
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-11.2	-12.8	24.3	23.3	21.4
영업이익 증감율	-7.5	-45.5	12.7	39.7	34.1
EBITDA 증감율	-5.2	-33.4	19.7	27.7	25.1
지배주주순이익 증감율	-12.2	-41.0	10.8	41.5	42.0
EPS 증감율	-12.3	-45.8	-0.6	41.7	41.8
매출총이익율(%)	49.1	41.9	38.5	38.3	43.0
영업이익률(%)	34.7	21.7	19.7	22.3	24.6
EBITDA Margin(%)	40.9	31.2	30.1	31.2	32.1
지배주주순이익률(%)	26.5	18.0	16.0	18.4	21.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	287	603	687	858	1,083
현금 및 현금성자산	57	100	53	115	223
단기금융자산	30	298	370	428	478
매출채권 및 기타채권	83	67	83	102	124
재고자산	115	130	171	202	246
기타유동자산	2	8	10	11	12
<b>비유동자산</b>	567	985	1,037	1,056	1,097
투자자산	0	228	228	228	228
유형자산	540	732	790	813	856
무형자산	1	16	8	4	2
기타비유동자산	26	9	11	11	11
<b>자산총계</b>	853	1,589	1,724	1,914	2,180
<b>유동부채</b>	156	97	111	130	152
매입채무 및 기타채무	50	62	77	95	117
단기금융부채	106	34	34	34	34
기타유동부채	0	1	0	1	1
<b>비유동부채</b>	84	40	40	40	40
장기금융부채	68	23	23	23	23
기타비유동부채	16	17	17	17	17
<b>부채총계</b>	240	137	152	170	192
<b>지배지분</b>	614	1,452	1,572	1,744	1,988
자본금	76	92	92	92	92
자본잉여금	58	765	765	765	765
기타자본	-7	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	-3	-5	-8
이익잉여금	487	595	718	892	1,139
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	614	1,452	1,572	1,744	1,988

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	241	130	168	233	296
당기순이익	188	111	123	174	247
비현금항목의 가감	110	97	109	122	135
유형자산감가상각비	44	59	72	80	83
무형자산감가상각비	1	0	8	4	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	65	38	29	38	50
영업활동자산부채증감	-15	-2	-43	-33	-44
매출채권및기타채권의감소	21	19	-16	-19	-22
재고자산의감소	-11	-16	-41	-31	-43
매입채무및기타채무의증가	-23	3	15	18	22
기타	-2	-8	-1	-1	-1
기타현금흐름	-42	-76	-21	-30	-42
<b>투자활동 현금흐름</b>	-178	-773	-203	-162	-179
유형자산의 취득	-169	-259	-130	-103	-127
유형자산의 처분	21	0	1	0	0
무형자산의 순취득	0	-16	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-228	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-30	-268	-72	-58	-50
기타	0	-2	-2	-1	-2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-109	684	-1	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-109	-79	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	607	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	157	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	-1	-1
기타현금흐름	0	0	-10	-8	-7.90
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-46	42	-47	62	108
기초현금 및 현금성자산	103	57	100	53	115
기말현금 및 현금성자산	57	100	53	115	223

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,242	673	669	947	1,344
BPS	4,058	7,900	8,555	9,489	10,819
CFPS	1,971	1,260	1,260	1,609	2,080
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	0.0	28.5	26.6	20.6	14.5
PER(최고)	0.0	33.7	29.9		
PER(최저)	0.0	19.1	11.0		
PBR	0.00	2.42	2.08	2.06	1.81
PBR(최고)	0.00	2.87	2.34		
PBR(최저)	0.00	1.63	0.86		
PSR	0.00	5.12	4.26	3.80	3.13
PCFR	0.0	15.2	14.1	12.1	9.4
EV/EBITDA		16.4	12.6	10.5	8.0
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)					
ROA	23.3	9.1	7.4	9.6	12.1
ROE	36.1	10.8	8.1	10.5	13.2
ROIC	26.8	16.6	13.1	17.4	21.8
매출채권회전율	7.7	8.3	10.2	10.2	10.1
재고자산회전율	6.5	5.1	5.1	5.1	5.1
부채비율	39.1	9.4	9.6	9.7	9.7
순차입금비율	14.2	-23.4	-23.3	-27.8	-32.4
이자보상배율	71.5	67.1	75.4	105.5	141.4
<b>총차입금</b>	174	57	57	57	57
<b>순차입금</b>	87	-340	-366	-485	-644
<b>NOPLAT</b>	290	193	231	295	369
<b>FCF</b>	51	-86	31	123	150

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 현재 ‘덕산테크피아’ 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

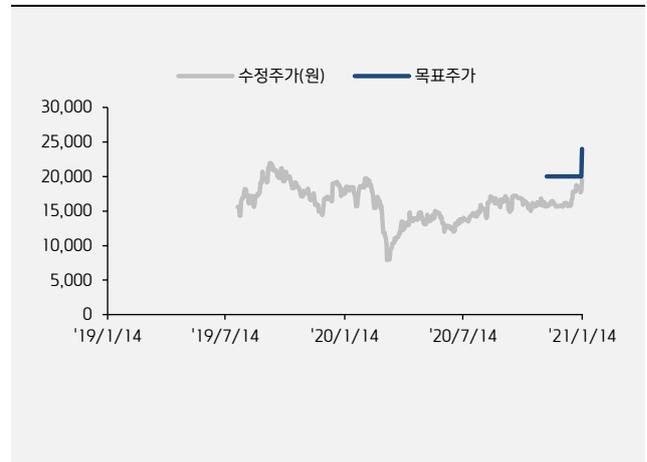
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 사업	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산테크피아 (317330)	2020-11-20	Buy(Initiate)	20,000원	6개월	-17.44	-6.25
	2021-01-14	Buy(Maintain)	24,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%