덕산네오룩스(213420)_삼성이 움직인다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(유지)
종가(2022/03/18)	44,550원
상승여력	23.5%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	1,106십억원
외국인지분율	9.4%
52주 주가	36,850~72,000원
60일평균거래량	231,788주
60일평균거래대금	10.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	-19.1	-36.3	4.0
상대수익률	3.3	-12.3	-24.5	7.0

Price Trnd

> 2Q22부터 실적 개선 및 주가 상승 모멘텀 강화 예상

- 1Q22 매출액과 영업이익은 각각 450억원(YoY: +5%, QoQ: -4%), 118억원(YoY: +2%, QoQ: -5%)을 기록할 것으로 추정. 지난달 출시된 갤럭시 S22 신제품 효과가 발생하겠지만 아이폰의 전통적 비수기 진입으로 삼성디스플레이 중소형 OLED 라인 가동률 하락이 불가피하기 때문. 또한 지난해 하반기부터 중국 패널 고객사들의 수요도 둔화세

- 반면 계절적 성수기에 진입하는 2Q22에는 점진적인 실적 개선이 예상되며, 삼성디스플레이의 IT향 8.5세대 RGB OLED 신규 라인 증설 가능성 존재. 또한 하반기에는 주력 고객사향 비발광 소재 신제품의 품질 평가도 예정되어 있어 주가 상승 모멘텀이 점차 강화될 것으로 기대. 이를 반영한 2022년 실적은 매출액 2,126억원(YoY: +11%), 영업이익 589억원(YoY: +17%)으로 전년 대비 성장세 이어질 전망

> 2Q22 삼성디스플레이 IT용 8.5세대 OLED 신규 설비 투자 예상

- OLED 산업은 스마트폰 시장 내 OLED 침투율 상승, 프리미엄 중심의 OLED TV 시장 확대로 꾸준히 성장 중. 특히 지난해부터 태블릿, IT, XR 기기 등 신규 어플리케이션 확대 본격화

- 애플은 2024년 상반기에 출시할 첫 번째 OLED 아이패드(11.0" 12.9")를 시작으로 맥북, 아이맥에도 OLED 패널을 확대 적용할 계획. 이를 위해서는 8.5세대 OLED 양산 설비 확보는 필연적이며, 이르면 2Q22부터 삼성디스플레이의 신규 설비 투자가 시작될 가능성 높을 것으로 전망

FY	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	144	191	213	248
영업이익(십억원))	40	50	59	69
순이익(십억원)	33	48	55	65
EPS(원)	1,389	1,993	2,203	2,627
BPS(원)	8,028	9,697	11,879	14,484
PER(배)		22.3	20.2	17.0
PBR(배)		4.6	3.8	3.1
ROE(%)	18.9	22.3	20.4	19.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	#VALUE!	17.8	14.4	11.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

덕산네오룩스(213420)_삼성이 움직인다

> 매수 투자의견과 목표주가 유지

- 동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가 유지. 목표주가는 2022년 예상 EPS 2,203원에 최근 5년간 평균 P/E 25.3배 적용해 산출. 최근 동사 주가는 4Q21 실적 부진 우려와 글로벌 금리 인상, 러시아-우크라이나 사태 등의 영향으로 인해 큰 폭으로 하락. 이로 인해 주가 밸류에이션이 올해 예상 실적 기준 P/E 20.2배로 매력도가 높아진 상황
- 올해 동사의 실적 성장폭이 과거 대비 다소 둔화될 것으로 전망되어 뚜렷한 주가 상승을 위해서는 새로운 모멘텀이 요구됨. 1Q22 삼성디스플레이 QD-OLED 패널 본격 양산, 2Q22 삼성디스플레이의 IT향 8.5세대 RGB OLED 신규 라인 증설 가능성, 하반기 비발광 소재 신제품 출시 등에 주목하며 중장기적인 관점에서 접근할 것을 추천

표1. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	비고
EPS (원)	181	389	699	784	798	1,389	1,993	2,203	
BPS (원)	8,683	9,038	5,101	5,870	6,662	8,028	9,697	11,879	
고점 P/E (배)	87.1	45.7	42.8	31.7	33.0	28.0	36.1	26.1	최근 5년간 평균: 35.4
평균 P/E (배)	59.6	37.2	29.6	21.2	23.4	22.9	25.7	20.3	최근 5년간 평균: 25.3
저점 P/E (배)	38.9	25.1	16.1	15.1	16.2	14.9	16.8	16.7	최근 5년간 평균: 16.0
고점 P/B (배)	1.8	2.0	5.9	4.2	3.9	4.9	7.4	4.8	최근 5년간 평균: 5.4
평균 P/B (배)	1.2	1.6	4.1	2.8	2.8	4.0	5.4	3.8	최근 5년간 평균: 3.9
저점 P/B (배)	0.8	1.1	2.2	2.0	1.9	2.6	3.5	3.1	최근 5년간 평균: 2.5
ROE	2.1%	4.4%	14.5%	14.3%	12.7%	18.9%	22.3%	20.4%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								23.9	최근 5년간 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원)								2,203	2022년 예상 EPS 적용
적정주가 (원)								55,571	
목표주가 (원)								55,000	2022년 예상 실적 기준 P/E 25.0배
전일 종가 (원)								44,550	2022년 예상 실적 기준 P/E 20.2배
상승 여력								23.5%	

자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

덕산네오룩스(213420)_삼성이 움직인다

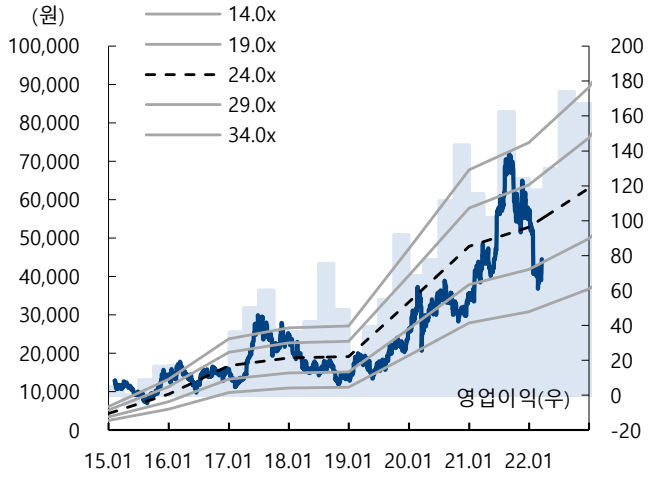
표2. 덕산네오룩스 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	427	433	586	468	450	483	605	588	1,442	1,914	2,126
HTL+Prime	196	241	325	252	234	261	327	314	678	1,014	1,136
Red Host+기타	231	191	262	215	216	222	278	274	763	899	990
YoY	34%	53%	44%	8%	5%	12%	3%	26%	47%	33%	11%
QoQ	-2%	1%	36%	-20%	-4%	7%	25%	-3%			
매출원가	274	294	373	303	294	312	378	372	905	1,245	1,356
매출원가율	64%	68%	64%	65%	65%	65%	62%	63%	63%	65%	64%
매출총이익	153	138	213	164	156	171	228	216	536	668	770
매출총이익률	36%	32%	36%	35%	35%	35%	38%	37%	37%	35%	36%
판매비 및 관리비	37	37	50	40	38	41	53	48	135	164	182
판관비율	9%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	8%	9%	9%	9%
영업이익	116	102	163	124	118	130	174	167	401	504	589
영업이익률	27%	24%	28%	27%	26%	27%	29%	28%	28%	26%	28%
YoY	68%	31%	46%	-14%	2%	27%	7%	35%	93%	26%	17%
QoQ	-19%	-12%	60%	-24%	-5%	10%	34%	-4%			
세전이익	138	104	185	130	125	139	184	177	378	558	625
당기순이익	123	88	161	113	109	119	163	156	333	484	547
당기순이익률	29%	20%	27%	24%	24%	25%	27%	27%	23%	25%	26%
YoY	63%	23%	66%	25%	-11%	36%	1%	38%	74%	45%	13%
QoQ	36%	-29%	84%	-30%	-4%	9%	37%	-4%			

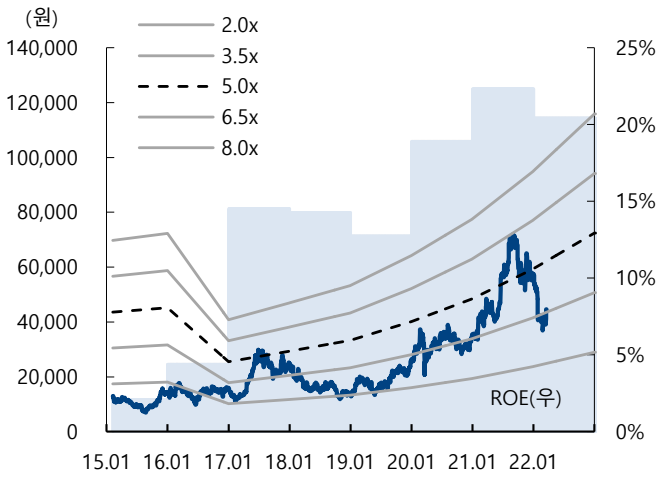
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림1. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: 하이투자증권

그림2. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

덕산네오룩스(213420)_삼성이 움직인다

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2020E	2021E	2022E	2023E
유동자산	91	127	182	249
현금 및 현금성자산	51	66	119	172
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	12	19	19	23
재고자산	26	40	42	51
비유동자산	130	143	144	144
유형자산	72	86	87	88
무형자산	37	36	35	35
자산총계	221	271	326	393
유동부채	20	23	24	26
매입채무	12	15	16	19
단기차입금	1	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	8	7	8	7
사채	-	-	-	-
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	28	30	31	33
지배주주지분	193	241	295	360
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	94	94	94	94
이익잉여금	94	142	197	262
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	193	241	295	360

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	144	191	213	248
증가율(%)	47.3	32.7	11.1	16.8
매출원가	91	125	136	158
매출총이익	54	67	77	90
판매비와관리비	135	164	182	209
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	40	50	59	69
증가율(%)	93.2	25.6	16.8	17.3
영업이익률(%)	27.8	26.3	27.7	27.8
이자수익	1	1	2	3
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	1	1	1
세전계속사업이익	38	56	63	75
법인세비용	4	7	8	10
세전계속이익률(%)	26.2	29.2	29.4	30.1
당기순이익	33	48	55	65
순이익률(%)	23.1	25.3	25.7	26.3
지배주주귀속 순이익	33	48	55	65
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
총포괄이익	33	48	54	65
지배주주귀속총포괄이익	33	48	54	65

현금흐름표 (단위:십억원)

	2020E	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	42	38	65	65
당기순이익	33	48	55	65
유형자산감가상각비	4	7	9	9
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-28	-22	-12	-12
유형자산의 처분(취득)	-23	-21	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
금융상품의 증감	12	16	53	53
재무활동 현금흐름	0	0	0	0
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	3	-1	1	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	12	16	53	53
기초현금및현금성자산	39	51	66	119
기말현금및현금성자산	51	66	119	172

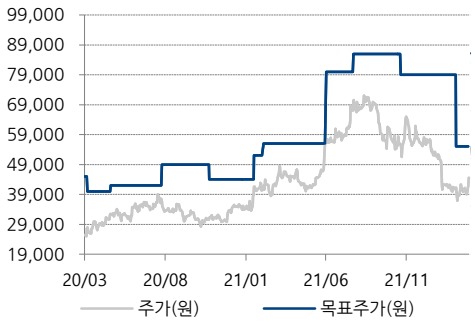
주요투자지표

	2020E	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	1,389	1,993	2,203	2,627
BPS	8,028	9,697	11,879	14,484
CFPS	1,596	2,329	2,602	3,025
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		22.3	20.2	17.0
PBR		4.6	3.8	3.1
PCR		19.1	17.1	14.7
EV/EBITDA	#VALUE!	17.8	14.4	11.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	18.9	22.3	20.4	19.9
EBITDA이익률	31.3	30.6	32.3	31.8
부채비율	14.6	12.4	10.6	9.3
순부채비율	-25.7	-27.1	-39.9	-47.5
매출채권회전율(x)	12.5	12.4	11.2	11.6
재고자산회전율(x)	5.8	5.7	5.2	5.4

자료 : 덕산네오룩스, 하이투자증권 리서치본부

덕산네오룩스

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-03-25	Buy	40,000	1년	-28.1%	-19.1%
2020-05-08	Buy	42,000	1년	-18.9%	-7.3%
2020-08-13	Buy	49,000	1년	-34.1%	-26.9%
2020-11-11	Buy	44,000	1년	-24.7%	-11.6%
2021-02-04	Buy	52,000	1년	-20.7%	-17.5%
2021-02-22	Buy	56,000	1년	-21.6%	-0.2%
2021-06-21	Buy	80,000	1년	-25.8%	-14.3%
2021-08-11	Buy	86,000	1년	-26.0%	-16.3%
2021-11-09	Buy	79,000	1년	-33.2%	-17.7%
2022-02-22	Buy	55,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	-