



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst
어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	25,000 원
현재주가	18,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(3/18)	753.13 pt
시가총액	4,442 억원
발행주식수	24,010 천주
52 주 최고가/최저가	20,050 / 11,800 원
90 일 일평균거래대금	51.72 억원
외국인 지분율	10.0%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	6,565 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -2.6%
	6개월 18.3%
	12개월 18.8%
주주구성	이준호외 10인 57.1%
	국민연금공단 6.9%

Stock Price



덕산네오룩스 (213420)

올해는 너 하고 싶은 거 다 해

4분기, 실적 기대치 상회

덕산네오룩스의 2018년 4분기 실적은 매출액 207억원(-21.2%, YoY/ -16.9%, QoQ), 영업이익 49억원(+31.5%, YoY/ -34.9%, QoQ/ OPM 23.7%)으로 시장기대치(영업이익 38억원)를 상회하는 견조한 실적을 기록했다. 고객사 신규 제품군 구조 변화에 따른 일부 소재 공급 제외와 아이폰XS 시리즈 판매 부진 등의 어려운 환경 속에서도 매출처 다각화를 통한 믹스 개선 및 비용 효율화 등의 영향으로 3분기에 이어서 수익성이 기대치를 상회하는 추세가 지속되었다.

길게 보면 덕산

2018년 하반기부터 이어온 어려운 시장 환경이 2019년 상반기까지 이어지면서 동사의 단기 실적 성장세는 주춤할 전망이다. 반면 삼성디스플레이의 대형 OLED TV 신규 투자 및 폴더블 스마트폰 양산, 그리고 중국의 플렉서블 OLED 패널 개화 등 굵직한 호재들이 하반기 이후 가시화되며 하반기 본격적인 실적 반등이 기대된다. 또한 이런 미래의 아이템이 본격적으로 확대되는 2020년 이후 동사의 실적은 급격히 성장할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 25,000원으로 상향

덕산네오룩스에 대해 중장기적 실적 성장에 따른 프리미엄을 반영하여 목표주가를 25,000원으로 상향한다. 동사는 전방산업 부진에 따른 단기 실적 성장 둔화를 겪고 있었지만, 단기적으로는 삼성디스플레이의 가동율 회복, 중기적으로는 중국업체의 FOLED 라인 가동으로 동사의 고객선 다각화, 장기적으로는 OLED패널의 제품군(TV 등) 다각화에 따른 실적 성장세가 이어질 전망이다. 이에 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	42	100	91	97	126
영업이익	4	18	20	21	29
세전계속사업손익	4	18	21	21	30
순이익	5	17	19	16	24
EPS (원)	195	699	784	680	983
증감률 (%)	n/a	258.5	12.1	-13.2	44.5
PER (x)	81.7	35.2	18.1	27.2	18.8
PBR (x)	3.5	4.8	2.4	2.8	2.5
EV/EBITDA (x)	46.6	25.0	16.8	16.0	11.4
영업이익률 (%)	9.3	18.3	22.4	21.5	23.3
EBITDA 마진 (%)	17.3	21.6	26.5	26.0	27.3
ROE (%)	4.4	14.5	14.3	10.9	13.9
부채비율 (%)	8.9	21.9	10.8	10.7	9.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

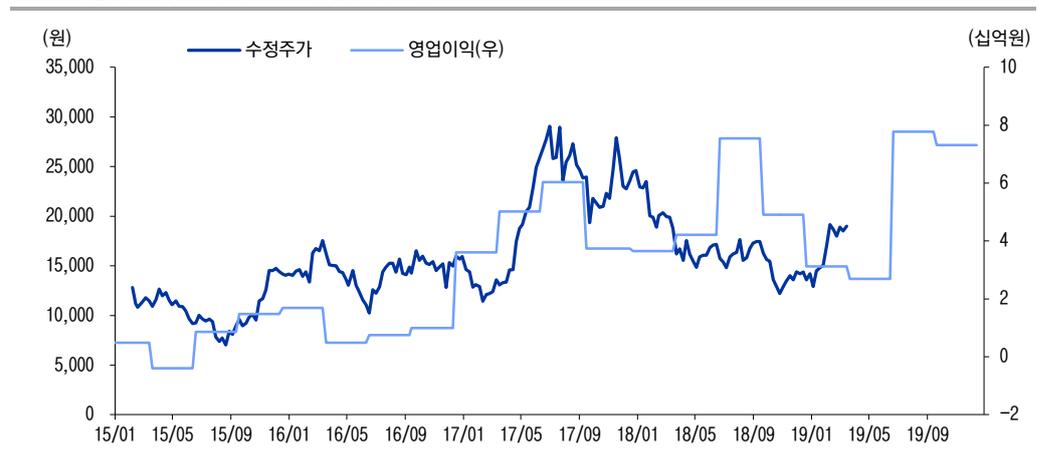
표1 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(십억원, 원)	2018P	2019E	2020E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	90.7	97.1	125.8	22.7	22.3	24.9	20.7	19.8	19.2	28.6	29.5
YoY	-9.7%	7.0%	29.6%	16.2%	-16.5%	-10.3%	-21.2%	-13.0%	-14.0%	14.7%	42.5%
QoQ				-13.6%	-1.7%	11.5%	-16.9%	-4.6%	-2.8%	48.7%	3.2%
매출원가	63.0	68.4	81.1	17.9	15.6	14.9	14.6	15.5	15.2	18.0	19.6
% of Sales	69.4%	70.4%	64.5%	78.7%	69.7%	59.9%	70.5%	78.7%	79.0%	63.0%	66.5%
매출총이익	27.7	28.7	44.7	4.8	6.8	10.0	6.1	4.2	4.0	10.6	9.9
% of Sales	30.6%	29.6%	35.5%	21.3%	30.3%	40.1%	29.5%	21.3%	21.0%	37.0%	33.5%
판매비	7.4	7.8	15.3	1.2	2.6	2.5	1.2	1.1	1.3	2.8	2.6
% of Sales	8.2%	8.1%	12.2%	5.3%	11.5%	9.9%	5.8%	5.6%	7.0%	9.8%	8.7%
영업이익	20.3	20.9	29.3	3.6	4.2	7.5	4.9	3.1	2.7	7.8	7.3
영업이익률	22.4%	21.5%	23.3%	16.1%	18.8%	30.3%	23.7%	15.8%	14.0%	27.2%	24.8%
세전이익	21.1	20.7	29.9	3.5	4.3	8.4	5.0	3.1	2.3	7.8	7.4
법인세	2.3	4.3	6.3	0.3	0.0	0.3	1.7	0.7	0.5	1.6	1.6
순이익	18.8	16.3	23.6	3.2	4.3	8.1	3.2	2.5	1.8	6.2	5.8
EPS(원)	784	680	983								
PER	18.1	27.2	18.8								
BPS(원)	5,885	6,565	7,547								
PBR	2.4	2.8	2.5								

주: K-IFRS 별도기준

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 덕산네오룩스 주가 vs 영업이익 차트



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 덕산네오룩스 추정치 변화

(십억원)	1Q19E			2Q19E			2019E			2020E		
	종전	신규	차이									
매출액	19.7	19.8	0.3%	19.1	19.2	0.6%	96.9	97.1	0.2%	126.0	125.8	-0.2%
영업이익	3.9	3.1	-20.1%	3.6	2.7	-25.4%	21.6	20.9	-3.3%	32.0	29.3	-8.3%
영업이익율	20.6%	15.8%		20.1%	14.0%		21.7%	21.5%		23.5%	23.3%	
순이익	3.5	2.5	-29.2%	3.3	1.8	-45.0%	19.5	16.3	-16.3%	28.0	23.6	-15.7%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 덕산네오룩스 컨센서스 괴리

(십억원)	1Q19E			2Q19E			2019E			2020E		
	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	19.9	19.8	-0.7%	20.3	19.2	-5.3%	94.0	97.1	3.3%	122.0	125.8	3.1%
영업이익	3.5	3.1	-10.9%	4.1	2.7	-34.5%	20.2	20.9	3.4%	27.4	29.3	7.1%
순이익	3.1	2.5	-20.1%	4.0	1.8	-54.6%	18.3	16.3	-10.8%	24.8	23.6	-4.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 덕산네오룩스 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	983	2020년 EPS기준
적용 PER(배)	25.0	
프리미엄(%)		
적정가치	24,564	
목표주가	25,000	
현주가	18,500	3월 18일 종가 기준
상승여력(%)	35.1%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	52	77	67	79	94
현금 및 현금성자산	29	48	45	47	59
매출채권 및 기타채권	2	7	7	11	12
재고자산	7	18	13	18	21
기타유동자산	14	4	2	3	3
비유동자산	66	73	89	96	104
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	36	42	47	52	61
무형자산	29	30	30	31	31
자산총계	118	149	157	174	199
유동부채	6	20	9	11	11
매입채무 및 기타채무	4	15	3	4	4
단기금융부채	1	1	5	5	5
기타유동부채	1	3	2	2	2
비유동부채	4	7	6	6	6
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	7	6	6	6
부채총계	10	27	15	17	18
지배주주지분	109	122	141	158	181
자본금	2	5	5	5	5
자본잉여금	96	94	94	94	94
이익잉여금	7	24	42	59	82
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	109	122	141	158	181

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	8	14	21	13	25
당기순이익(손실)	5	17	19	16	24
비현금수익비용가감	4	9	3	5	5
유형자산감가상각비	3	3	4	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	1	0	0	0
영업활동 자산부채변동	0	-12	-2	-7	-3
매출채권 감소(증가)	0	-5	0	-3	-1
재고자산 감소(증가)	2	-11	5	-5	-2
매입채무 증가(감소)	-1	6	-5	1	1
기타자산, 부채변동	-2	-2	-1	0	0
투자활동 현금	-4	-1	-19	-11	-14
유형자산처분(취득)	-1	-10	-8	-10	-13
무형자산 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	0	10	0	0	0
기타투자활동	-3	0	-10	0	-1
재무활동 현금	2	6	-5	0	0
차입금의 증가(감소)	2	6	-5	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	6	18	-3	3	12
기초현금	23	29	48	45	47
기말현금	29	48	45	47	59

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	42	100	91	97	126
매출원가	33	68	63	68	81
매출총이익	10	32	28	29	45
판매비 및 관리비	6	14	7	8	15
영업이익	4	18	20	21	29
(EBITDA)	7	22	24	25	34
금융손익	1	0	2	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	-2	-1	0
세전계속사업이익	4	18	21	21	30
계속사업법인세비용	0	2	2	4	6
계속사업이익	5	17	19	16	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	17	19	16	24
지배주주	5	17	19	16	24
총포괄이익	5	17	19	16	24
매출총이익률 (%)	22.8	32.1	30.6	29.6	35.5
영업이익률 (%)	9.3	18.3	22.4	21.5	23.3
EBITDA마진률 (%)	17.3	21.6	26.5	26.0	27.3
당기순이익률 (%)	11.0	16.7	20.7	16.8	18.8
ROA (%)	4.0	12.5	12.3	9.9	12.6
ROE (%)	4.4	14.5	14.3	10.9	13.9
ROIC (%)	4.1	23.7	20.6	15.2	19.1

주요 투자지표

	2016	2017	2018P	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	81.7	35.2	23.6	27.2	18.8
P/B	3.5	4.8	3.1	2.8	2.5
EV/EBITDA	46.6	25.0	16.8	16.0	11.4
P/CF	46.0	23.1	20.0	21.3	15.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	5.0	137.2	-9.7	7.0	29.6
영업이익	61.2	368.6	10.5	2.8	40.4
세전이익	65.0	308.2	15.2	-2.2	44.5
당기순이익	115.6	258.8	12.2	-13.2	44.5
EPS	115.6	258.5	12.1	-13.2	44.5
안정성 (%)					
부채비율	8.9	21.9	10.8	10.7	9.7
유동비율	885.2	391.2	722.3	746.6	847.9
순차입금/자기자본(x)	-37.4	-39.8	-27.8	-26.7	-29.7
영업이익/금융비용(x)	261.2	890.0	1,175.3	1,440.6	2,022.7
총차입금 (십억원)	1	1	5	5	5
순차입금 (십억원)	-41	-49	-39	-42	-54
주당지표(원)					
EPS	195	699	784	680	983
BPS	4,528	5,101	5,885	6,565	7,547
CFPS	347	1,064	924	869	1,199
DPS	-	-	-	-	-

덕산네오룩스 목표주가 추이		투자이견 변동내역									
일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2017.06.12	변경	어규진									
2017.06.12	Buy	70,000	-14.6		-23.7						
2017.08.11	Buy	35,000	-20.0		-34.7						
2018.03.05	Buy	27,000	-25.9		-38.1						
2018.05.31	Buy	24,000	-24.4		-34.9						
2018.11.13	Buy	21,000	-29.5		-33.5						
2019.01.07	Buy	20,000	0.3		-13.9						
2019.03.19	Buy	25,000									

Compliance Notice

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

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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)