

덕산네오룩스 (213420)

OLED TV에 미래가 달려있다

매수 (유지)

주가 (11월 12일)	14,450 원
목표주가	16,000 원 (유지)
상승여력	10.7%

소현철

☎ (02) 3772-1594
✉ johnsoh@shinhan.com

- ◆ 3분기 영업이익 75억원(+80% QoQ)으로 어닝 서프라이즈 기록
- ◆ 삼성디스플레이 QD OLED TV 개발 진행 중
- ◆ 목표주가 16,000원, 투자 의견 '매수' 유지

3분기 영업이익 75억원(+80% QoQ)으로 어닝 서프라이즈 기록

3분기 매출액 249억원(+11.7% QoQ, -10.4% YoY), 영업이익 75억원(+80% QoQ, +25.2% YoY)으로 컨센서스(매출액 263억원, 영업이익 52억원)을 상회하는 어닝 서프라이즈를 기록했다. 1) 갤럭시노트9, 애플 아이폰 XS 용 OLED 소재 공급시작 2) 중국 고객향 소재 공급확대 3) 개발비용감소로 매출원가율 9.9%p QoQ 개선이 어닝 서프라이즈를 견인했다.

2018년 4분기 주력 고객사의 재고조정에 따른 주문 감소로 매출액 220억원(-11.6% QoQ), 영업이익 50억원(-33.8% QoQ)으로 예상된다. 2019년 스마트폰 수요 부진 속에서도 고객 다변화로 인해 매출액 1,068억원(+16.2% YoY), 영업이익 233억원(+14.2% YoY)로 예상된다.

삼성디스플레이 QD OLED TV 개발 진행 중

2017년 4분기부터 글로벌 스마트폰 수요는 전년 동기 대비 역성장하고 있으며, 2018년 3분기 스마트폰 수요도 8.5% YoY 감소했다. 최근 애플 등 글로벌 업체들의 보수적인 스마트폰 전망으로 2019년 스마트폰 수요부진이 지속될 전망이다. 2019년 스마트폰용 OLED 소재업체들의 시장환경이 어려울 전망이다. 2018년부터 삼성디스플레이가 QD OLED TV 개발을 진행하고 있다. 만약 삼성디스플레이가 QD OLED TV 파일럿 라인 투자를 결정하고 양산 준비가 공식화될 경우 OLED TV용 소재 시장 수요는 폭발적으로 증가할 전망이다.

목표주가 16,000원, 투자 의견 '매수' 유지

1) 19F 영업이익 233억원(+14.2% YoY) 2) QD OLED TV 개발 기대감 3) 19F PER 15.9배, ROE 14.4%를 고려해 목표주가 16,000원, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 동사 주가는 삼성의 QD OLED TV 공식화 여부에 달려 있다.

KOSPI	2,080.44p
KOSDAQ	670.82p
시가총액	346.9 십억원
액면가	200 원
발행주식수	24.0 백만주
유동주식수	10.3 백만주(42.9%)
52 주 최고/최저가	27,900 원/11,800 원
일평균 거래량 (60 일)	210,368 주
일평균 거래액 (60 일)	3,281 백만원
외국인 지분율	7.26%
주요주주	이준호 외 9 인 57.12%
절대수익률	3 개월 -7.1%
	6 개월 -9.1%
	12 개월 -41.5%
KOSDAQ 대비	3 개월 8.7%
상대수익률	6 개월 17.3%
	12 개월 -37.1%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2016	42.3	3.9	4.5	4.7	195	115.6	4,520	81.8	46.6	3.5	4.4	(37.4)
2017	100.4	18.4	18.4	16.8	699	258.8	5,101	35.2	25.0	4.8	14.5	(39.8)
2018F	91.9	20.4	22.7	21.5	898	28.5	5,899	16.1	11.7	2.4	16.3	(44.5)
2019F	106.8	23.3	24.8	21.8	909	1.3	6,708	15.9	9.7	2.2	14.4	(50.9)
2020F	136.9	30.7	32.5	27.7	1,152	26.8	7,760	12.5	6.8	1.9	15.9	(58.7)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

덕산네오룩스 목표주가 산정

항목	가치	비고
19F ROE(%)	14.4	
19F EPS(원)	909	
Target PER (x)	17.8	17년 평균 PER 29.6배에 40% 할인
목표주가 (원)	16,142	

자료: 신한금융투자

주: 2017년은 애플이 처음으로 OLED를 탑재하면서 덕산네오룩스 매출액이 137.2% YoY 증가. 19년 매출액은 16.2% YoY 증가할 전망이기 때문에, 17년 평균 PER 29.6배에 40% 할인 적용

덕산네오룩스 3Q18 실적 요약

(십억원)	3Q18P	2Q18	% QoQ	3Q17	% YoY	컨센서스	차이 (%)	기준 추정치	차이 (%)
매출액	24.9	22.3	11.7	27.8	(10.4)	26.3	(5.3)	26.1	(4.6)
영업이익	7.5	4.2	80.0	6.0	25.2	5.2	45.1	4.6	63.4
순이익	8.1	4.3	88.7	5.6	45.4	4.7	72.3	4.5	81.9
영업이익률 (%)	30.3	18.8		21.7		19.8		17.7	
순이익률 (%)	32.5	19.3		20.0		17.9		17.1	

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

덕산네오룩스 실적 변경 비교

(십억원)	2018F			2019F		
	변경전	변경후	변경률(%)	변경전	변경후	변경률(%)
매출액	93.1	91.9	(1.3)	106.5	106.8	0.3
영업이익	16.1	20.4	26.7	20.0	23.3	16.6
순이익	16.0	21.5	35.0	18.2	21.8	20.1
영업이익률(%)	17.3	22.2		18.7	21.8	
순이익률(%)	17.1	23.4		17.1	20.4	

자료: 신한금융투자

덕산네오룩스 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	22.7	22.3	24.9	22.0	24.2	25.1	29.1	28.4	42.3	91.9	106.8	136.9
HTL/보조층	16.2	16.0	18.4	16.5	18.4	19.1	22.4	21.9	34.0	67.1	81.7	107.9
Red Host	6.5	6.3	6.5	5.5	5.8	6.0	6.7	6.5	8.3	24.8	25.1	29.0
영업이익	3.6	4.2	7.5	5.0	6.1	5.9	6.0	5.3	3.9	20.4	23.3	30.7
세전이익	3.5	4.3	8.4	6.5	6.5	6.3	6.4	5.7	4.5	22.7	24.8	32.5
순이익	3.2	4.3	8.1	6.0	5.9	5.6	5.6	4.8	4.7	21.5	21.8	27.7
영업이익률 (%)	16.1	18.8	30.3	22.7	25.1	23.6	20.6	18.6	9.3	22.2	21.8	22.4
세전이익률 (%)	15.4	19.1	33.7	29.6	26.7	25.1	21.9	19.9	10.6	24.7	23.2	23.8
순이익률 (%)	14.1	19.2	32.5	27.1	24.2	22.3	19.2	16.9	11.0	23.4	20.4	20.2
매출성장률 (YoY %)	15.8	(16.7)	(10.4)	(16.2)	6.5	12.6	16.9	29.1	5.0	(8.5)	16.2	28.2
HTL/보조층	8.0	(20.0)	(11.0)	(15.4)	13.5	19.2	21.6	32.5	(3.7)	(10.7)	21.8	32.0
Red Host	41.2	(6.8)	(8.7)	(18.4)	(10.9)	(4.4)	3.4	18.8	66.0	(1.6)	1.1	15.8
영업이익 성장률 (YoY %)	1.0	(16.5)	25.2	33.6	66.6	41.3	(20.6)	5.8	61.2	10.8	14.2	32.0
세전이익 성장률 (YoY %)	(3.1)	(22.6)	33.2	123.1	84.2	47.8	(24.1)	(13.1)	65.0	23.6	9.3	31.2
순이익 성장률 (YoY %)	2.9	(11.2)	24.4	30.3	56.5	33.3	(18.2)	4.8	115.6	28.5	1.3	26.8

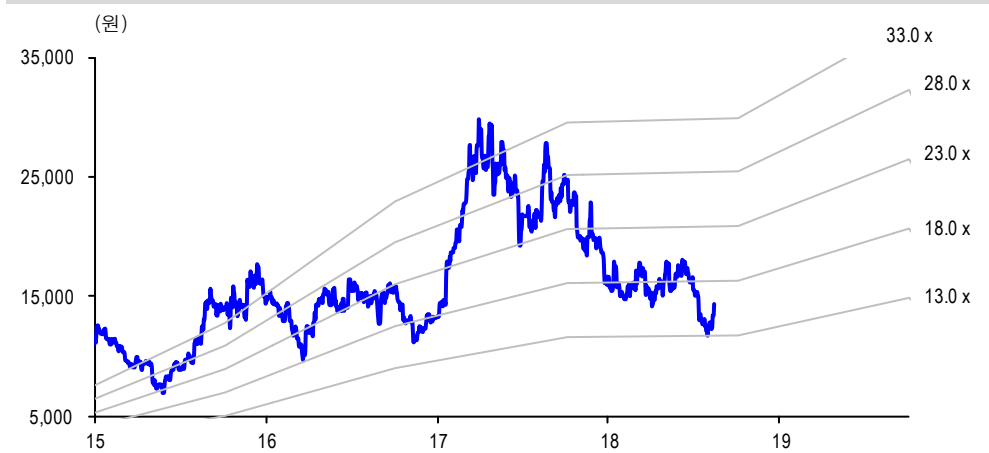
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

OLED소재업체 Valuation 컨센서스 비교

(십억달러, 배, %)	시가총액	2018F				2019F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
Idemitsu Kosan	8.7	6.6	1.0	6.5	15.9	7.1	0.9	6.6	12.5
Universal Display	4.6	77.4	6.5	62.1	9.7	37.6	5.5	28.8	17.2
Tosoh	4.4	6.5	0.9	3.9	15.6	6.7	0.8	3.9	13.6
덕산네오룩스	0.3	19.9	2.3	12.7	16.6	12.5	2.1	9.9	13.2

자료: Bloomberg, Quantiwise, 신한금융투자

덕산네오룩스 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantiwise, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
자산총계	118.1	149.2	163.8	186.9	218.4
유동자산	52.4	76.7	90.2	111.2	140.6
현금및현금성자산	29.3	47.7	62.1	80.8	107.5
매출채권	2.3	6.6	8.0	8.6	9.0
재고자산	6.6	17.9	16.0	17.0	18.0
비유동자산	65.7	72.5	73.6	75.7	77.8
유형자산	35.7	42.3	43.5	45.5	47.5
무형자산	29.3	29.5	29.5	29.5	29.5
투자자산	0.6	0.5	0.4	0.5	0.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	9.6	26.8	22.2	25.8	32.1
유동부채	5.9	19.6	15.6	18.2	22.4
단기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매입채무	2.4	8.1	5.0	6.0	7.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.7	7.1	6.5	7.6	9.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	108.5	122.5	141.6	161.1	186.3
자본금	2.4	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	96.2	93.8	93.8	93.8	93.8
기타자본	3.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	6.6	23.6	42.7	62.2	87.4
지배주주지분	108.5	122.5	141.6	161.1	186.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
*순차입금(순현금)	(40.6)	(48.8)	(63.0)	(82.0)	(109.3)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	9.1	19.7	16.3	24.6	33.0
당기순이익	4.7	16.8	21.5	21.8	27.7
유형자산상각비	3.3	3.2	3.9	4.0	4.0
무형자산상각비	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	0.3	(6.4)	(9.3)	(1.3)	1.2
(법인세납부)	(0.1)	(0.1)	(1.1)	(3.0)	(4.9)
기타	0.8	6.0	1.2	3.0	4.9
투자활동으로인한현금흐름	(3.7)	(0.8)	(4.8)	(6.4)	(6.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.9)	(10.4)	(5.0)	(6.0)	(6.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
기타	(2.8)	9.8	0.2	(0.3)	(0.7)
FCF	8.3	7.3	15.0	19.1	26.1
재무활동으로인한현금흐름	1.0	(0.0)	0.0	(2.4)	(2.4)
차입금의 증가(감소)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	(2.4)	(2.4)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	2.9	2.9	2.9
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.5)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	6.5	18.4	14.4	18.7	26.7
기초현금	22.8	29.3	47.7	62.1	80.8
기말현금	29.3	47.7	62.1	80.8	107.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	42.3	100.4	91.9	106.8	136.9
증가율 (%)	5.0	137.2	(8.5)	16.2	28.2
매출원가	32.7	68.2	63.1	73.6	93.5
매출총이익	9.7	32.2	28.9	33.2	43.4
매출총이익률 (%)	22.8	32.1	31.4	31.1	31.7
판매관리비	5.7	13.9	8.5	9.9	12.7
영업이익	3.9	18.4	20.4	23.3	30.7
증가율 (%)	61.2	368.6	10.8	14.2	32.0
영업이익률 (%)	9.3	18.3	22.2	21.8	22.4
영업외손익	0.6	(0.0)	2.3	1.5	1.8
금융손익	0.8	0.1	0.7	1.0	1.3
기타영업외손익	(0.2)	(0.1)	1.6	0.6	0.6
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.5	18.4	22.7	24.8	32.5
법인세비용	(0.2)	1.6	1.1	3.0	4.9
계속사업이익	4.7	16.8	21.5	21.8	27.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.7	16.8	21.5	21.8	27.7
증가율 (%)	115.6	258.8	28.5	1.3	26.8
순이익률 (%)	11.0	16.7	23.4	20.4	20.2
(지배주주)당기순이익	4.7	16.8	21.5	21.8	27.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	4.9	17.0	21.5	21.8	27.7
(지배주주)총포괄이익	4.9	17.0	21.5	21.8	27.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	7.3	21.7	24.3	27.3	34.7
증가율 (%)	27.3	196.7	11.7	12.5	27.3
EBITDA 이익률 (%)	17.3	21.6	26.4	25.5	25.4

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS (당기순이익, 원)	195	699	898	909	1,152
EPS (지배순이익, 원)	195	699	898	909	1,152
BPS (자본총계, 원)	4,520	5,101	5,899	6,708	7,760
BPS (지배지분, 원)	4,520	5,101	5,899	6,708	7,760
DPS (원)	0	0	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	81.8	35.2	16.1	15.9	12.5
PER (지배순이익, 배)	81.8	35.2	16.1	15.9	12.5
PBR (자본총계, 배)	3.5	4.8	2.4	2.2	1.9
PBR (지배지분, 배)	3.5	4.8	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	46.6	25.0	11.7	9.7	6.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	11.1	11.0	8.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.7	0.7	0.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.3	21.6	26.4	25.5	25.4
영업이익률 (%)	9.3	18.3	22.2	21.8	22.4
순이익률 (%)	11.0	16.7	23.4	20.4	20.2
ROA (%)	4.0	12.5	13.8	12.4	13.7
ROE (지배순이익, %)	4.4	14.5	16.3	14.4	15.9
ROIC (%)	5.2	23.9	23.1	24.6	31.6
안정성					
부채비율 (%)	8.9	21.9	15.7	16.0	17.2
순차입금비율 (%)	(37.4)	(39.8)	(44.5)	(50.9)	(58.7)
현금비율 (%)	494.5	243.3	396.9	443.8	480.6
이자보상배율 (배)	261.2	890.0	986.0	1,126.0	1,485.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.3	14.2	9.3	9.5	13.8
재고자산회수기간 (일)	67.7	44.6	67.3	56.4	46.7
매출채권회수기간 (일)	20.8	16.2	29.1	28.4	23.5

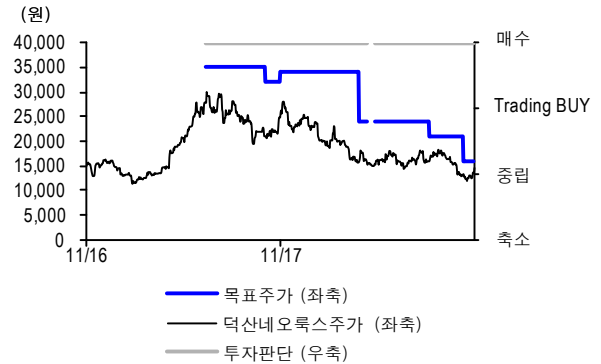
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

덕산네오룩스 (213420)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 소현철)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 06월 27일	매수	35,000	(28.3)	(15.6)
2017년 10월 17일	매수	32,000	(30.9)	(19.4)
2017년 11월 14일	매수	34,000	(37.7)	(17.9)
2018년 04월 11일	매수	24,000	(31.7)	(25.0)
2018년 04월 27일	커버리지제외	-	-	-
2018년 05월 11일	매수	24,000	(32.8)	(25.0)
2018년 08월 21일	매수	21,000	(24.2)	(13.6)
2018년 10월 24일	매수	16,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색	터	비중확대	
			업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
매수	■	■	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
Trading BUY	■	■		
중립	■	■		
축소	■	■		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 11월 09일 기준)

매수 (매수)	95.89%	Trading BUY (중립)	1.37%	중립 (중립)	2.74%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----