

# 덕산네오룩스 (213420)

2019. 01. 07

반도체/디스플레이

Analyst 어규진

02. 3779-8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

## 길게 보면 덕산

### 4분기, 견조한 이익을 전망

덕산네오룩스의 2018년 4분기 실적은 매출액 206억원(-21.6%, YoY/ -17.3%, QoQ), 영업이익 41억원(+9.0%, YoY/ -46.0%, QoQ/ OPM 19.8%)으로 시장기대치(영업이익 40억원)에 부합하는 견조한 수익성을 달성할 전망이다. 4분기 비수기 진입과 아이폰XS 시리즈 판매 부진 등의 어려운 환경 속에서도 매출처 다각화를 통한 믹스 개선 및 비용 효율화 등의 영향으로 수익성은 기대치를 충족시킬 전망이다.

### 시간은 나의 편

2018년 어려운 시장 환경 속에서도 동사의 연간 실적은 매출액 906억원(-9.8%), 영업이익 195억원(+5.9% / OPM 21.5%)으로 수익성 중심의 성장세가 지속될 전망이다. 또한 2019년 이후 삼성디스플레이의 대형 QD OLED 신규 투자 및 폴더블 스마트폰 양산, 그리고 중국의 플렉서블 OLED 패널 개화 등 굵직한 호재들이 기다리고 있다. 이에 향후 3~4년간 동사의 안정적인 실적 성장세가 지속될 전망이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 하향

덕산네오룩스에 대해 신규 일부 아이템 제외에 따른 2019년 실적 추정치 하향분을 반영하여 목표주가를 20,000원으로 하향한다. 동사는 전망산업 부진에 따른 단기 실적 성장 둔화를 겪고 있었지만, 단기적으로는 삼성디스플레이의 가동을 회복, 중기적으로는 중국 패널업체의 신규 OLED 라인 가동으로 동사의 고객선 다각화, 장기적으로는 OLED패널의 제품군(TV 등) 다각화에 따른 실적 성장세가 이어질 전망이다. 이에 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다.

## Buy (maintain)

목표주가 20,000 원

현재주가 13,500 원

### 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    | ○  |    |

### Stock Data

|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| KOSDAQ (1/3)    | 657.02 pt         |
| 시가총액            | 3,241 억원          |
| 발행주식수           | 24,010 천주         |
| 52 주 최고가 / 최저가  | 24,850 / 11,800 원 |
| 90 일 일평균거래대금    | 21.9 억원           |
| 외국인 지분율         | 7.6%              |
| 배당수익률(18.12E)   | 0.0%              |
| BPS(18.12E)     | 5,905 원           |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 -0.5%        |
|                 | 6 개월 11.2%        |
|                 | 12 개월 -2.2%       |
| 주주구성            | 이준호외 10 인 57.1%   |
|                 | 국민연금공단 6.9%       |

### Stock Price



### Financial Data

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS<br>(원) | 증감률<br>(%) | EBITDA | PER<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | PBR<br>(배) | ROE<br>(%) |
|-------|-----|------|------|-----|------------|------------|--------|------------|------------------|------------|------------|
| 2016  | 42  | 4    | 4    | 5   | 195        | 115.6      | 7      | 81.7       | 46.6             | 3.5        | 4.4        |
| 2017  | 100 | 18   | 18   | 17  | 699        | 258.2      | 22     | 35.2       | 25.0             | 4.8        | 14.5       |
| 2018E | 91  | 19   | 20   | 19  | 804        | 15.0       | 23     | 16.8       | 12.1             | 2.3        | 14.6       |
| 2019E | 97  | 22   | 22   | 19  | 811        | 0.9        | 26     | 16.6       | 10.5             | 2.0        | 12.9       |
| 2020E | 126 | 32   | 32   | 28  | 1,183      | 45.9       | 36     | 11.4       | 6.8              | 1.7        | 16.2       |

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

## 실적 추이 및 전망

표28 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

| (십억원, 원)    | 2017         | 2018E       | 2019E       | 1Q18        | 2Q18        | 3Q18E       | 4Q18E       | 1Q18E       | 2Q18E       | 3Q18E       | 4Q18E       |
|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>  | <b>100.4</b> | <b>90.6</b> | <b>96.9</b> | <b>22.7</b> | <b>22.3</b> | <b>24.9</b> | <b>20.6</b> | <b>19.7</b> | <b>19.1</b> | <b>28.6</b> | <b>29.5</b> |
| YoY         | 137.1%       | -9.8%       | 6.9%        | 16.2%       | -16.5%      | -10.3%      | -21.6%      | -13.4%      | -14.4%      | 14.7%       | 43.2%       |
| QoQ         |              |             |             | -13.6%      | -1.7%       | 11.5%       | -17.3%      | -4.6%       | -2.8%       | 49.4%       | 3.2%        |
| 매출원가        | 68.2         | 62.1        | 62.2        | 17.9        | 15.6        | 14.9        | 13.7        | 13.1        | 12.8        | 17.7        | 18.6        |
| % of Sales  | 67.9%        | 68.5%       | 64.2%       | 78.7%       | 69.7%       | 59.9%       | 66.5%       | 66.4%       | 67.0%       | 62.0%       | 63.0%       |
| 매출총이익       | 32.2         | 28.5        | 34.7        | 4.8         | 6.8         | 10.0        | 6.9         | 6.6         | 6.3         | 10.9        | 10.9        |
| % of Sales  | 32.1%        | 31.5%       | 35.8%       | 21.3%       | 30.3%       | 40.1%       | 33.5%       | 33.6%       | 33.0%       | 38.0%       | 37.0%       |
| 판관비         | 13.9         | 9.1         | 13.1        | 1.2         | 2.6         | 2.5         | 2.8         | 2.7         | 2.7         | 3.6         | 4.0         |
| % of Sales  | 13.7%        | 10.0%       | 13.5%       | 5.3%        | 11.5%       | 9.9%        | 13.7%       | 14.0%       | 14.0%       | 12.7%       | 13.6%       |
| <b>영업이익</b> | <b>18.4</b>  | <b>19.5</b> | <b>21.6</b> | <b>3.6</b>  | <b>4.2</b>  | <b>7.5</b>  | <b>4.1</b>  | <b>3.9</b>  | <b>3.6</b>  | <b>7.2</b>  | <b>6.9</b>  |
| 영업이익률       | 18.3%        | 21.5%       | 22.3%       | 16.1%       | 18.8%       | 30.3%       | 19.8%       | 19.6%       | 19.0%       | 25.3%       | 23.4%       |
| 세전이익        | 18.4         | 20.4        | 22.1        | 3.5         | 4.3         | 8.4         | 4.2         | 4.0         | 3.8         | 7.3         | 7.1         |
| 법인세         | 1.6          | 1.1         | 2.7         | 0.3         | 0.0         | 0.3         | 0.5         | 0.5         | 0.5         | 0.9         | 0.8         |
| 순이익         | 16.8         | 19.3        | 19.5        | 3.2         | 4.3         | 8.1         | 3.7         | 3.5         | 3.3         | 6.4         | 6.2         |
| EPS(원)      | 699          | 804         | 811         |             |             |             |             |             |             |             |             |
| PER         | 35.2         | 17.7        | 16.6        |             |             |             |             |             |             |             |             |
| BPS(원)      | 5,101        | 5,905       | 6,716       |             |             |             |             |             |             |             |             |
| PBR         | 4.8          | 2.4         | 2.0         |             |             |             |             |             |             |             |             |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림58 덕산네오룩스 실적 vs 주가



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표29 덕산네오룩스 추정치 변화

| (십억원) | 4Q18E |       |        | 1Q19E |       |        | 2018E |       |       | 2019E |       |       |
|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 종전    | 신규    | 차이     | 종전    | 신규    | 차이     | 종전    | 신규    | 차이    | 종전    | 신규    | 차이    |
| 매출액   | 20.6  | 20.6  | 0.0%   | 21.6  | 19.7  | -8.9%  | 90.6  | 90.6  | 0.0%  | 100.8 | 96.9  | -3.9% |
| 영업이익  | 4.2   | 4.1   | -3.9%  | 4.3   | 3.9   | -11.2% | 19.6  | 19.5  | -0.9% | 23.7  | 21.6  | -8.5% |
| 영업이익율 | 20.6% | 19.8% |        | 20.1% | 19.6% |        | 21.7% | 21.5% |       | 23.5% | 22.3% |       |
| 순이익   | 4.5   | 3.7   | -16.3% | 3.8   | 3.5   | -8.7%  | 20.0  | 19.3  | -3.6% | 20.3  | 19.5  | -4.0% |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표30 덕산네오룩스 컨센서스 괴리

| (십억원) | 4Q18E |      |       | 1Q19E |      |       | 2018E |      |       | 2019E |      |       |
|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|-------|------|-------|
|       | 컨센서스  | 이베스트 | 차이    | 컨센서스  | 이베스트 | 차이    | 컨센서스  | 이베스트 | 차이    | 컨센서스  | 이베스트 | 차이    |
| 매출액   | 21.6  | 20.6 | -4.6% | 18.7  | 19.7 | 5.2%  | 91.7  | 90.6 | -1.2% | 99.7  | 96.9 | -2.8% |
| 영업이익  | 4.0   | 4.1  | 1.8%  | 3.1   | 3.9  | 24.5% | 19.3  | 19.5 | 0.9%  | 20.5  | 21.6 | 5.5%  |
| 순이익   | 2.2   | 3.7  | 69.5% | 3.0   | 3.5  | 16.7% | 18.8  | 19.3 | 2.6%  | 18.3  | 19.5 | 6.4%  |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표31 덕산네오룩스 목표주가 산출

| 항목        | 산출내역   | 비고                 |
|-----------|--------|--------------------|
| EPS(원)    | 811    | 12개월 Forward EPS기준 |
| 적용 PER(배) | 25.0   |                    |
| 프리미엄(%)   |        |                    |
| 적정가치      | 20,273 |                    |
| 목표주가      | 20,000 | 1월 3일 종가 기준        |
| 현주가       | 13,500 |                    |
| 상승여력(%)   | 48.1%  |                    |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 덕산네오룩스 (213420)

### 재무상태표

| (십억원)       | 2016       | 2017       | 2018E      | 2019E      | 2020E      |
|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산        | 52         | 77         | 69         | 92         | 122        |
| 현금 및 현금성자산  | 29         | 48         | 47         | 60         | 86         |
| 매출채권 및 기타채권 | 2          | 7          | 7          | 11         | 12         |
| 재고자산        | 7          | 18         | 13         | 18         | 21         |
| 기타유동자산      | 14         | 4          | 2          | 3          | 3          |
| 비유동자산       | 66         | 73         | 88         | 86         | 86         |
| 관계기업투자등     | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| 유형자산        | 36         | 42         | 45         | 43         | 42         |
| 무형자산        | 29         | 30         | 30         | 30         | 30         |
| <b>자산총계</b> | <b>118</b> | <b>149</b> | <b>157</b> | <b>178</b> | <b>207</b> |
| 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          |
| <b>부채총계</b> | <b>10</b>  | <b>27</b>  | <b>15</b>  | <b>17</b>  | <b>18</b>  |
| 자배주주지분      | 109        | 122        | 142        | 161        | 190        |
| 자본금         | 2          | 5          | 5          | 5          | 5          |
| 자본잉여금       | 96         | 94         | 94         | 94         | 94         |
| 이익잉여금       | 7          | 24         | 43         | 62         | 91         |
| 비지배주주지분(연결) | 0          | 0          | 0          | 0          | 0          |
| <b>자본총계</b> | <b>109</b> | <b>122</b> | <b>142</b> | <b>161</b> | <b>190</b> |

### 현금흐름표

| (십억원)            | 2016      | 2017      | 2018E      | 2019E     | 2020E     |
|------------------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>8</b>  | <b>14</b> | <b>21</b>  | <b>16</b> | <b>29</b> |
| 당기순이익(손실)        | 5         | 17        | 19         | 19        | 28        |
| 비현금수익비용가감        | 4         | 9         | -2         | 4         | 4         |
| 유형자산감가상각비        | 3         | 3         | 4          | 4         | 4         |
| 무형자산상각비          | 0         | 0         | 0          | 0         | 0         |
| 기타현금수익비용         | 0         | 5         | -6         | 0         | 0         |
| 영업활동 자산부채변동      | 0         | -12       | 3          | -8        | -3        |
| 매출채권 감소(증가)      | 0         | -5        | 0          | -3        | -1        |
| 재고자산 감소(증가)      | 2         | -11       | 5          | -6        | -2        |
| 매입채무 증가(감소)      | -1        | 6         | -5         | 1         | 1         |
| 기타자산, 부채변동       | -2        | -2        | 4          | 0         | 0         |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-4</b> | <b>-1</b> | <b>-17</b> | <b>-3</b> | <b>-3</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -1        | -10       | -6         | -2        | -3        |
| 무형자산 감소(증가)      | 0         | 0         | -1         | 0         | 0         |
| 투자자산 감소(증가)      | 0         | 10        | 2          | 0         | 0         |
| 기타투자활동           | -3        | 0         | -12        | 0         | -1        |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>2</b>  | <b>6</b>  | <b>-5</b>  | <b>0</b>  | <b>0</b>  |
| 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         |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>6</b>  | <b>18</b> | <b>-1</b>  | <b>14</b> | <b>26</b> |
| 기초현금             | 23        | 29        | 48         | 47        | 60        |
| 기말현금             | 29        | 48        | 47         | 60        | 86        |

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

| (십억원)           | 2016      | 2017       | 2018E     | 2019E     | 2020E      |
|-----------------|-----------|------------|-----------|-----------|------------|
| <b>매출액</b>      | <b>42</b> | <b>100</b> | <b>91</b> | <b>97</b> | <b>126</b> |
| 매출원가            | 33        | 68         | 62        | 62        | 80         |
| <b>매출총이익</b>    | <b>10</b> | <b>32</b>  | <b>29</b> | <b>35</b> | <b>46</b>  |
| 판매비 및 관리비       | 6         | 14         | 9         | 13        | 14         |
| <b>영업이익</b>     | <b>4</b>  | <b>18</b>  | <b>19</b> | <b>22</b> | <b>32</b>  |
| (EBITDA)        | 7         | 22         | 23        | 26        | 36         |
| 금융손익            | 1         | 0          | 2         | 1         | 1          |
| 이자비용            | 0         | 0          | 0         | 0         | 0          |
| 관계기업등 투자손익      | 0         | 0          | 0         | 0         | 0          |
| 기타영업외손익         | 0         | 0          | -1        | 0         | 0          |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>4</b>  | <b>18</b>  | <b>20</b> | <b>22</b> | <b>32</b>  |
| 계속사업법인세비용       | 0         | 2          | 1         | 3         | 4          |
| 계속사업이익          | 5         | 17         | 19        | 19        | 28         |
| 중단사업이익          | 0         | 0          | 0         | 0         | 0          |
| <b>당기순이익</b>    | <b>5</b>  | <b>17</b>  | <b>19</b> | <b>19</b> | <b>28</b>  |
| 지배주주            | 5         | 17         | 19        | 19        | 28         |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>5</b>  | <b>17</b>  | <b>19</b> | <b>19</b> | <b>28</b>  |
| 매출총이익률 (%)      | 22.8      | 32.1       | 31.5      | 35.8      | 36.3       |
| 영업이익률 (%)       | 9.3       | 18.3       | 21.5      | 22.3      | 25.3       |
| EBITDA 마진률 (%)  | 17.3      | 21.6       | 25.7      | 26.6      | 28.4       |
| 당기순이익률 (%)      | 11.0      | 16.7       | 21.3      | 20.1      | 22.6       |
| ROA (%)         | 4.0       | 12.5       | 12.6      | 11.6      | 14.7       |
| ROE (%)         | 4.4       | 14.5       | 14.6      | 12.9      | 16.2       |
| ROIC (%)        | 4.1       | 23.7       | 21.2      | 18.5      | 26.0       |

### 주요 투자지표

|                 | 2016  | 2017  | 2018E   | 2019E   | 2020E   |
|-----------------|-------|-------|---------|---------|---------|
| <b>투자지표 (x)</b> |       |       |         |         |         |
| P/E             | 81.7  | 35.2  | 16.8    | 16.6    | 11.4    |
| P/B             | 3.5   | 4.8   | 2.3     | 2.0     | 1.7     |
| EV/EBITDA       | 46.6  | 25.0  | 12.1    | 10.5    | 6.8     |
| P/CF            | 46.0  | 23.1  | 18.8    | 13.6    | 9.9     |
| 배당수익률 (%)       | n/a   | n/a   | n/a     | n/a     | n/a     |
| <b>성장성 (%)</b>  |       |       |         |         |         |
| 매출액             | 5.0   | 137.2 | -9.8    | 6.9     | 29.8    |
| 영업이익            | 61.2  | 368.6 | 5.9     | 11.1    | 46.8    |
| 세전이익            | 65.0  | 308.2 | 11.2    | 8.4     | 45.9    |
| 당기순이익           | 115.6 | 258.8 | 15.2    | 0.8     | 45.9    |
| EPS             | 115.6 | 258.2 | 15.0    | 0.9     | 45.9    |
| <b>안정성(%)</b>   |       |       |         |         |         |
| 부채비율            | 8.9   | 21.9  | 10.8    | 10.4    | 9.3     |
| 유동비율            | 885.2 | 391.2 | 747.0   | 870.6   | 1,091.9 |
| 순차입금/자기자본       | -37.4 | -39.8 | -29.3   | -34.2   | -42.7   |
| 영업이익/금융비용       | 261.2 | 890.0 | 1,126.7 | 1,491.6 | 2,190.1 |
| 총차입금 (십억원)      | 1     | 1     | 5       | 5       | 5       |
| 순차입금 (십억원)      | -41   | -49   | -42     | -55     | -81     |
| <b>주당지표 (원)</b> |       |       |         |         |         |
| EPS             | 195   | 699   | 804     | 811     | 1,183   |
| BPS             | 4,528 | 5,101 | 5,905   | 6,716   | 7,899   |
| CFPS            | 347   | 1,063 | 717     | 991     | 1,358   |
| DPS             | -     | -     | -       | -       | -       |