

덕산네오룩스 (213420)

2Q19 Preview: 2020년 큰 그림은 여전히 유효

Investment Point

- 2Q19E 매출액 214억원(+10.8% QoQ, -4.1% YoY), 영업이익 31억원(+43.1% QoQ, -27.0% YoY), 당기순이익 29억원(+43.3% QoQ, -32.6% YoY) 추정
- 2H19부터 점진적인 실적 개선세 전망. 주요 고객사인 SDC OLED 출하량은 1H19 1.9억대 → 2H19 2.7억대로 급증. 동사 OLED 소재 수요도 동반 증가 전망
- 2020년은 동사에게 가장 중요한 한 해. 1) 주요 고객사 재료 구조 변경, 2) QD-OLED 등 신규 Application향 매출 가시화, 3) 중화권 고객사 다변화 등 굵직한 이슈 산적. 2019년보다는 2020년 실적을 주목할 필요
- SDC와 주요 중국(BOE, Tianma, GVO) 업체 OLED Capa는 2018년 10.9km² → 2023년 36.5km²로 연평균 27% 증가, 관련 OLED 소재 수요도 점증 전망
- 투자 의견 Hold, 실적 조정으로 목표주가를 17,000원(12M Forward EPS 20x)으로 소폭 상향

HOLD

	현재	직전	변동
투자 의견	HOLD		유지
목표주가	17,000	16,000	상향
Earnings			상향

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	18.1	23.5	15.8
PBR(배)	3.1	3.2	2.7
EV/EBITDA(배)	12.7	16.2	10.7
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Fig. 034: 덕산네오룩스 2Q19 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비	전년 동기 대비(yoy)	전분기 대비(qoq)	시장 컨센서스 대비
	2019.06(E)	2019.06(E) 차이(%)	2018.06A 차이(%)	2019.03A 차이(%)	2019.06(E) 차이(%)
매출액	21.4	20.1 6.5	22.3 (4.1)	19.3 10.8	20.0 7.1
영업이익	3.1	3.4 (9.0)	4.2 (27.0)	2.1 43.1	3.4 (8.4)
순이익	2.9	3.1 (6.2)	4.3 (32.6)	2.0 43.3	3.1 (6.3)
이익률(%)					
영업이익	14.3	16.8	18.8	11.1	16.8
순이익	13.5	15.3	19.2	10.4	15.4
이익률 차이(%P)					
영업이익		(2.4)	(4.5)	3.2	(2.4)
순이익		(1.8)	(5.7)	3.1	(1.9)

Note: K-IFRS 별도

Source: 덕산네오룩스, KTB투자증권

Fig. 035: 덕산네오룩스 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(% , %P)			
	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03
매출액	20.1	25.4	22.8	23.9	21.4	24.6	25.1	25.3	6.5	(3.1)	10.4	5.6
영업이익	3.4	6.4	4.7	5.0	3.1	7.0	6.3	5.3	(9.0)	9.4	34.5	6.7
영업이익률(%)	16.8	25.2	20.7	20.9	14.3	28.5	25.2	21.2	(2.4)	3.2	4.5	0.2
EBITDA	4.3	7.4	5.7	5.9	4.0	7.9	7.3	6.3	(7.5)	7.9	28.2	5.3
EBITDA이익률(%)	21.3	29.0	25.0	24.8	18.5	32.3	29.0	24.8	(2.8)	3.3	4.0	(0.1)
순이익	3.1	5.6	3.8	4.1	2.9	6.4	5.8	4.7	(6.2)	14.1	52.7	16.3

Note: K-IFRS 별도

Source: 덕산네오룩스, KTB투자증권

Fig. 036: 덕산네오룩스 분기별 수익 추정 (K-IFRS 별도기준)

(단위 : 십억원)

단위: 십억원	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017A	2018A	2019E	2020E
매출액																
Total	22.7	22.3	24.9	20.7	19.3	21.4	24.6	25.1	25.3	26.7	32.1	37.0	100.4	90.7	90.4	121.0
HTL	17.1	17.6	20.3	18.0	15.1	17.3	19.7	19.7	19.4	20.1	24.6	28.3	75.6	73.1	71.7	92.5
Red Host&기타	5.6	4.8	4.6	2.7	4.2	4.1	5.0	5.5	5.8	6.6	7.4	8.7	24.9	17.6	18.7	28.6
영업이익																
Total	3.6	4.2	7.6	4.9	2.2	3.1	7.0	6.3	5.3	6.0	9.1	8.7	18.4	20.2	18.6	29.1
OPM	15.9%	18.7%	30.3%	23.8%	11.2%	14.3%	28.5%	25.2%	21.2%	22.4%	28.2%	23.4%	18.4%	22.3%	20.5%	24.0%

Source: 덕산네오룩스, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	76.7	72.1	89.6	116.5	147.3
현금성자산	49.8	38.5	47.4	55.5	74.5
매출채권	6.8	7.8	9.5	14.0	16.8
재고자산	17.9	23.5	30.3	44.6	53.5
비유동자산	72.5	88.2	90.5	92.8	95.5
투자자산	0.7	12.1	12.5	13.0	13.5
유형자산	42.3	45.5	46.5	47.3	48.5
무형자산	29.5	30.6	31.5	32.4	33.5
자산총계	149.2	160.3	180.1	209.3	242.8
유동부채	19.6	13.7	15.5	18.9	21.0
매입채무	15.3	8.4	7.1	10.5	12.6
유동성이자부채	1.0	1.7	4.7	4.7	4.7
비유동부채	7.1	5.7	6.6	6.9	7.1
비유동이자부채	0.0	0.0	0.5	0.5	0.5
부채총계	26.8	19.4	22.1	25.7	28.1
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	93.8	93.8	93.8	93.8	93.8
이익잉여금	23.6	42.1	59.2	84.7	115.8
자본조정	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자기주식	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자본총계	122.5	140.9	158.1	183.6	214.7
투하자본	73.7	104.2	103.4	120.3	131.9
순차입금	(48.8)	(36.8)	(42.2)	(50.3)	(69.3)
ROA	12.5	12.2	10.1	13.1	13.8
ROE	14.5	14.3	11.5	14.9	15.6
ROIC	23.7	20.3	15.9	22.1	23.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업현금	14.0	12.0	15.8	14.1	25.8
당기순이익	16.8	18.8	17.1	25.5	31.1
자산상각비	3.3	3.6	3.7	3.8	4.1
운전자본증감	(12.1)	(11.6)	(6.2)	(15.5)	(9.6)
매출채권감소(증가)	(4.5)	(1.2)	(1.7)	(4.5)	(2.8)
재고자산감소(증가)	(11.3)	(5.6)	(6.8)	(14.3)	(8.9)
매입채무증가(감소)	5.7	(3.3)	2.3	3.4	2.1
투자현금	(0.8)	(17.7)	(6.2)	(6.1)	(6.8)
단기투자자산감소	10.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.4)	(0.5)	(0.5)
설비투자	(10.4)	(6.4)	(4.6)	(4.5)	(5.2)
유무형자산감소	(0.2)	(0.9)	(1.0)	(1.1)	(1.1)
재무현금	5.7	(3.9)	(1.0)	0.0	0.0
차입금증가	5.8	(3.9)	(1.0)	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	18.4	(9.6)	8.6	8.1	19.0
총현금흐름(Gross CF)	25.5	23.3	21.9	29.6	35.5
(-) 운전자본증가(감소)	2.4	13.4	9.8	15.5	9.6
(-) 설비투자	10.4	6.4	4.6	4.5	5.2
(+) 자산매각	(0.2)	(0.9)	(1.0)	(1.1)	(1.1)
Free Cash Flow	12.6	(5.9)	9.5	8.1	19.0
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.4	0.5	0.5
잉여현금	12.6	(5.9)	9.1	7.5	18.5

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	100.4	90.7	90.5	121.0	145.2
증가율 (Y-Y, %)	137.2	(9.7)	(0.2)	33.8	20.0
영업이익	18.4	20.3	18.6	29.1	36.7
증가율 (Y-Y, %)	368.6	10.5	(8.7)	56.6	26.4
EBITDA	21.7	24.0	22.3	32.9	40.8
영업외손익	(0.0)	0.8	0.7	1.0	1.2
순이자수익	0.6	0.8	0.8	1.0	1.2
외화관련손익	(0.8)	1.8	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	18.4	21.1	19.2	30.0	37.9
당기순이익	16.8	18.8	17.1	25.5	31.1
증가율 (Y-Y, %)	258.8	12.2	(9.0)	49.0	21.9
NOPLAT	16.8	18.1	16.5	24.7	30.1
(+) Dep	3.3	3.6	3.7	3.8	4.1
(-) 운전자본투자	2.4	13.4	9.8	15.5	9.6
(-) Capex	10.4	6.4	4.6	4.5	5.2
OpFCF	7.3	1.9	5.8	8.6	19.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	n/a	31.0	28.8	6.4	17.0
영업이익증가율(3Yr)	n/a	102.8	67.8	16.5	21.8
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	61.0	44.9	14.8	19.4
순이익증가율(3Yr)	n/a	105.5	54.2	15.0	18.2
영업이익률(%)	18.3	22.4	20.5	24.0	25.3
EBITDA마진(%)	21.6	26.4	24.6	27.2	28.1
순이익률(%)	16.7	20.7	18.9	21.1	21.4

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Per share Data					
EPS	699	784	713	1,063	1,295
BPS	3,872	4,597	5,271	6,295	7,548
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	35.2	18.1	23.5	15.8	12.9
PBR	6.4	3.1	3.2	2.7	2.2
EV/ EBITDA	25.0	12.7	16.2	10.7	8.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	23.1	14.6	18.4	13.6	11.3
PSR	5.9	3.8	4.4	3.3	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	21.9	13.7	14.0	14.0	13.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	391.2	527.3	579.9	618.0	701.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	59.4	67.3	63.3	63.7	60.0
현금+투자자산(%)	40.6	32.7	36.7	36.3	40.0
자본구조					
차입금(%)	0.8	1.2	3.2	2.8	2.4
자기자본(%)	99.2	98.8	96.8	97.2	97.6