

덕산네오룩스 (213420)

OLED 투자 재개가 기대된다

매수 (유지)

주가 (6월 13일) **16,150 원**
 목표주가 **22,000 원 (유지)**
 상승여력 **36.2%**

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

조민서 ☎ (02) 3772-1539
 ✉ minseo.cho@shinhan.com

- ◆ 갤럭시A 판매 호조로 하반기 실적 개선 전망
- ◆ 삼성의 OLED 투자확대 전망에 따른 기대감
- ◆ 목표주가 22,000원, 투자의견 '매수' 유지

삼성 갤럭시A 판매호조로 하반기 실적 개선 전망

SA에 따르면 서유럽 시장에서 삼성전자 스마트폰 판매량은 2015년 5,290만대에서 2018년 4,090만대로 22.7% 감소했다. 반면에 화웨이는 1,040만대에서 2,710만대로 160.6% 급증했다. 최근 미국의 화웨이에 대한 견제로 서유럽 시장에서 삼성전자 갤럭시A 판매호조가 기대된다. 덕산네오룩스는 갤럭시A의 OLED용 HTL, Red host, Red prime 등 소재를 공급하고 있어, 갤럭시A 판매호조는 실적 개선에 긍정적인 효과가 있을 것으로 기대된다.

2분기 매출액 211억원(+9.3% QoQ, -5.4% YoY), 영업이익 42억원(+96% QoQ, +0.2% YoY)으로 컨센서스(영업이익 37억원)를 소폭 상회할 전망이다. 3분기 삼성전자와 북미 고객사의 신규 스마트폰 출시와 갤럭시A 판매호조로 영업이익은 60억원으로 42.8% QoQ 증가할 전망이다.

삼성의 OLED 투자재개 전망에 따른 기대감

하반기 삼성전자 TV 사업부는 75인치 LCD TV를 공격적으로 확대할 전망이다. 이로 인해 삼성디스플레이의 8세대 LCD 라인의 사업가치가 떨어질 전망이다. 2021년 이후 삼성전자가 경쟁우위를 확보하기 위해서 신기술 TV 라인업이 반드시 선행되어야 한다. 델, 아수스 등 글로벌 노트북 업체들이 OLED를 탑재한 노트북을 출시하고 있으며, 독일자동차업체들이 계기판 등 차량에 OLED 탑재를 본격화하고 있다. 중소형 OLED 어플리케이션은 다변화가 확대되고 있어 삼성디스플레이는 중소형 OLED 투자재개를 검토할 가능성이 있다.

목표주가 22,000원, 투자의견 '매수' 유지

1) 3분기 영업이익 42억원(+96% QoQ) 2) 삼성의 OLED 투자재개 기대감을 고려해 목표주가 22,000원, 투자의견 '매수'를 유지한다. 5세대 네트워크가 상용화될 경우 스마트폰에서 OLED 탑재는 필수적이기 때문에 삼성디스플레이의 투자재개 가능성이 높다. 덕산네오룩스의 성장잠재력에 주목하자.

KOSPI	2,103.15p
KOSDAQ	726.68p
시가총액	387.8 십억원
액면가	200 원
발행주식수	24.0 백만주
유동주식수	10.3 백만주(42.9%)
52 주 최고가/최저가	20,050 원/11,800 원
일평균 거래량 (60 일)	215,145 주
일평균 거래액 (60 일)	3,604 백만원
외국인 지분율	7.36%
주요주주	이준호 외 9 인 57.12%
절대수익률	3 개월 -17.2%
	6 개월 11.4%
	12 개월 -7.4%
KOSDAQ 대비	3 개월 -14.0%
상대수익률	6 개월 4.5%
	12 개월 11.4%

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	100.4	18.4	18.4	16.8	699	258.8	5,101	35.2	25.0	4.8	14.5	(39.8)
2018	90.7	20.3	21.1	18.8	784	12.2	5,870	18.1	12.7	2.4	14.3	(26.1)
2019F	91.2	18.1	18.5	15.2	633	(19.2)	6,504	24.8	14.8	2.4	10.2	(31.8)
2020F	115.1	26.9	27.1	22.2	925	46.1	7,429	17.0	10.0	2.1	13.3	(38.7)
2021F	146.0	34.5	35.1	28.1	1,169	26.3	8,598	13.4	7.3	1.8	14.6	(45.9)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

덕산네오룩스 목표주가 산정

항목	가치	비고
20F ROE(%)	13.3	
20F EPS(원)	925	
Target PER (x)	23.4	17Y 평균 PER 29.6배에 20% 할인
목표주가 (원)	21,651	

자료: 신한금융투자 추정

덕산네오룩스 2Q19 실적 전망

(십억원)	2Q19F	1Q19:	QoQ(%)	2Q18:	YoY(%)	컨센서스:	차이(%)	기존추정:	차이(%)
매출액	21.1	19.3	9.3	22.3	(5.4)	20.1	5.0	21.4	(1.4)
영업이익	4.2	2.1	96.0	4.2	0.2	3.7	13.5	4.7	(10.7)
순이익	3.5	2.0	73.4	4.3	(18.5)	3.2	9.1	3.8	(8.1)
영업이익률 (%)	19.9	11.1		18.8		18.4		22.0	
순이익률 (%)	16.6	10.4		19.2		15.9		17.8	

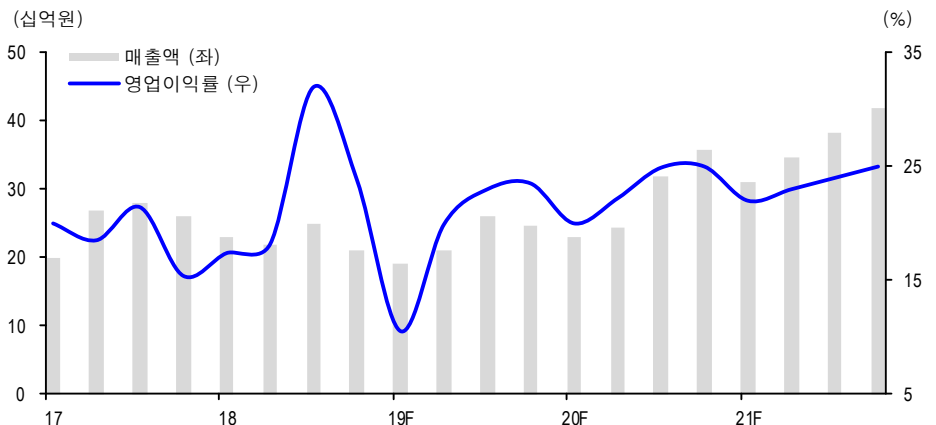
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

덕산네오룩스 영업실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	19.3	21.1	26.0	24.8	23.1	24.3	32.0	35.7	90.7	91.2	115.1	146.0
HTL/보조총	15.4	16.7	20.3	19.3	17.8	18.7	24.3	27.1	68.3	71.7	88.0	112.5
Red Host	3.9	4.4	5.7	5.5	5.3	5.6	7.7	8.6	22.4	19.5	27.2	33.5
영업이익	2.1	4.2	6.0	5.8	4.6	5.4	8.0	8.9	20.3	18.1	26.9	34.5
세전이익	2.3	4.3	6.2	5.8	4.9	5.7	8.3	8.2	21.1	18.5	27.1	35.1
순이익	2.0	3.5	5.0	4.7	4.2	4.5	6.8	6.7	18.8	15.2	22.2	28.1
영업이익률 (%)	11.1	19.9	23.0	23.5	20.0	22.2	24.9	25.0	22.4	19.9	23.4	23.6
세전이익률 (%)	11.7	20.3	23.7	23.5	21.3	23.4	25.8	23.0	23.3	20.3	23.5	24.0
순이익률 (%)	10.4	16.6	19.1	19.1	18.3	18.5	21.1	18.9	20.7	16.7	19.3	19.2
매출성장률 (YoY %)	(15.1)	(5.4)	4.4	19.2	19.7	15.2	23.1	44.0	(9.6)	0.5	26.2	26.8
HTL/보조총	(4.7)	4.2	10.1	9.4	15.2	12.3	19.9	40.3	(9.2)	5.0	22.6	27.9
Red Host	(40.8)	(29.7)	(11.6)	74.9	37.6	26.1	34.3	57.0	(11.1)	(13.1)	39.5	23.4
영업이익 성장률 (YoY %)	(41.3)	0.2	(20.8)	18.7	115.7	28.5	33.2	53.1	10.3	(10.6)	48.3	28.2
세전이익 성장률 (YoY %)	(35.4)	0.6	(26.4)	16.7	117.2	32.6	33.9	41.3	15.2	(12.2)	46.1	29.5
순이익 성장률 (YoY %)	(30.5)	0.1	(18.3)	15.6	78.8	23.0	28.5	45.4	12.2	(19.2)	46.1	26.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

덕산네오룩스 매출액, 영업이익률 추이



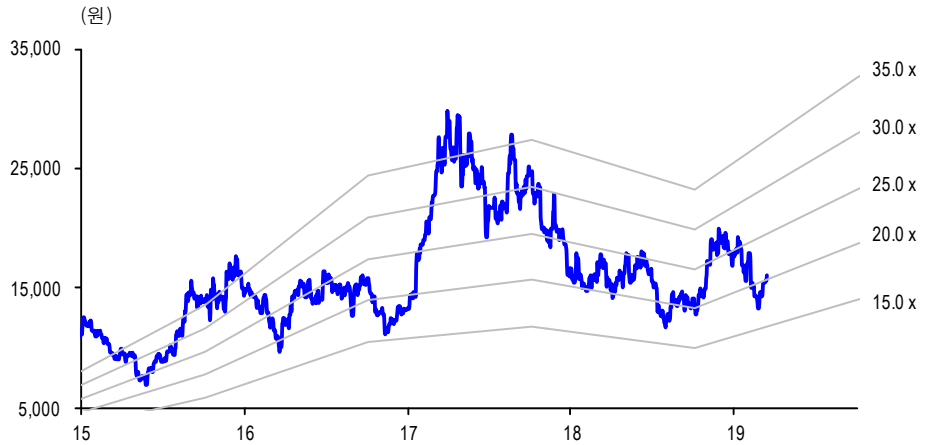
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

OLED소재업체 Valuation 컨센서스 비교

(십억달러, 배, %)	시가총액	2019F				2020F			
		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
UDC	8.5	5.9	0.7	5.5	13.8	5.3	0.6	5.1	11.2
Idemitsu Kosan	8.1	69.1	10.2	51.4	15.0	45.7	8.3	34.4	19.8
Tosoh	4.3	7.1	0.8	4.0	12.1	6.8	0.7	3.7	11.7
덕산네오룩스	0.3	23.5	2.4	14.8	10.8	17.1	2.1	10.6	13.2

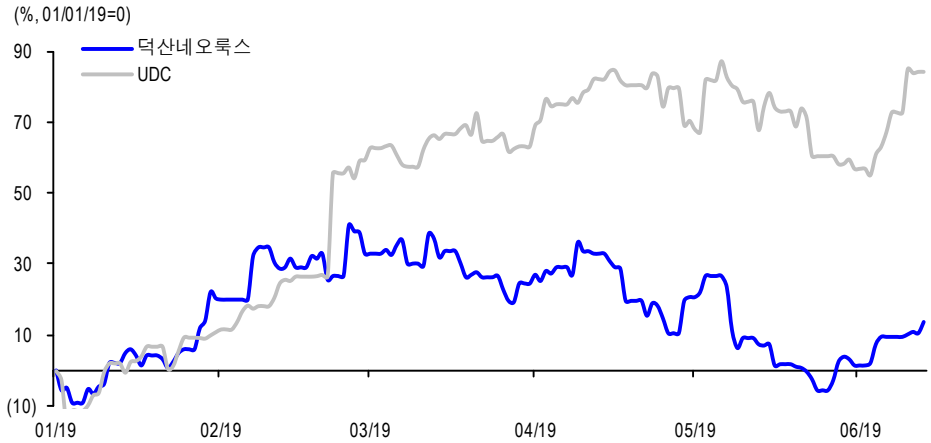
자료: Bloomberg, QuantiWise, 신한금융투자

덕산네오룩스 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

UDC, 덕산네오룩스 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	149.2	160.3	174.7	199.3	230.0
유동자산	76.7	72.1	86.5	109.1	137.8
현금및현금성자산	47.7	38.2	51.1	70.6	96.4
매출채권	6.6	7.8	8.6	9.0	10.0
재고자산	17.9	23.5	24.0	26.0	27.0
비유동자산	72.5	88.2	88.2	90.2	92.2
유형자산	42.3	45.5	47.5	49.5	51.5
무형자산	29.5	30.6	30.6	30.6	30.6
투자자산	0.5	12.0	10.0	10.0	10.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	26.8	19.4	18.5	20.8	23.6
유동부채	19.6	13.7	15.0	16.9	19.2
단기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매입채무	8.1	4.8	6.0	7.0	8.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.1	5.7	3.5	3.9	4.4
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	122.5	140.9	156.2	178.4	206.4
자본금	4.8	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	93.8	93.8	93.8	93.8	93.8
기타자본	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	23.6	42.1	57.3	79.5	107.5
지배주주지분	122.5	140.9	156.2	178.4	206.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.0	1.7	1.7	1.9	2.2
*순차입금(순현금)	(48.8)	(36.8)	(49.7)	(69.1)	(94.7)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	100.4	90.7	91.2	115.1	146.0
증가율 (%)	137.2	(9.7)	0.6	26.2	26.8
매출원가	68.2	60.6	59.0	71.3	89.6
매출총이익	32.2	30.1	32.2	43.8	56.4
매출총이익률 (%)	32.1	33.2	35.3	38.1	38.6
판매관리비	13.9	9.8	14.0	16.9	21.9
영업이익	18.4	20.3	18.1	26.9	34.5
증가율 (%)	368.6	10.5	(10.7)	48.3	28.2
영업이익률 (%)	18.3	22.4	19.9	23.4	23.6
영업외손익	(0.0)	0.8	0.4	0.2	0.6
금융손익	0.1	0.5	0.5	0.8	1.2
기타영업외손익	(0.1)	0.4	(0.1)	(0.6)	(0.6)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	18.4	21.1	18.5	27.1	35.1
법인세비용	1.6	2.3	3.3	4.9	7.0
계속사업이익	16.8	18.8	15.2	22.2	28.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.8	18.8	15.2	22.2	28.1
증가율 (%)	258.8	12.2	(19.2)	46.1	26.3
순이익률 (%)	16.7	20.7	16.7	19.3	19.2
(지배주주)당기순이익	16.8	18.8	15.2	22.2	28.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	17.0	18.5	15.2	22.2	28.1
(지배주주)총포괄이익	17.0	18.5	15.2	22.2	28.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	21.7	24.0	22.1	30.9	38.5
증가율 (%)	196.7	10.4	(7.6)	39.5	24.5
EBITDA 이익률 (%)	21.6	26.4	24.3	26.9	26.4

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

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	19.7	8.2	16.9	25.4	31.8
당기순이익	16.8	18.8	15.2	22.2	28.1
유형자산상각비	3.2	3.6	4.0	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)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 중속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(6.4)	(15.5)	(2.3)	(0.9)	(0.3)
(법인세납부)	(0.1)	(0.4)	(3.3)	(4.9)	(7.0)
기타	6.0	1.6	3.3	5.0	7.0
투자활동으로인한현금흐름	(0.8)	(17.7)	(4.0)	(6.1)	(6.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(10.4)	(6.4)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	2.0	0.0	0.0
기타	9.8	(10.4)	0.0	(0.1)	(0.1)
FCF	7.3	1.9	12.8	18.8	24.8
재무활동으로인한현금흐름	(0.0)	0.0	0.0	0.2	0.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	18.4	(9.6)	12.9	19.5	25.8
기초현금	29.3	47.7	38.2	51.0	70.5
기말현금	47.7	38.2	51.0	70.5	96.3

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

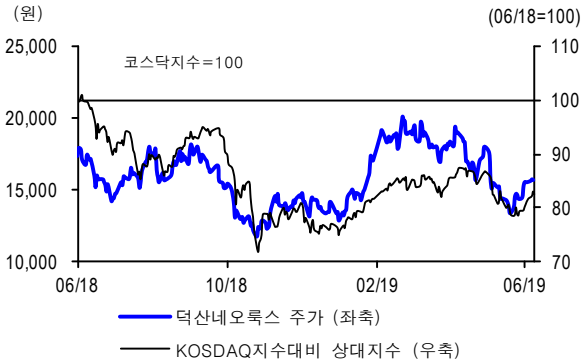
주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	699	784	633	925	1,169
EPS (지배순이익, 원)	699	784	633	925	1,169
BPS (자본총계, 원)	5,101	5,870	6,504	7,429	8,598
BPS (지배지분, 원)	5,101	5,870	6,504	7,429	8,598
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	35.2	18.1	24.8	17.0	13.4
PER (지배순이익, 배)	35.2	18.1	24.8	17.0	13.4
PBR (자본총계, 배)	4.8	2.4	2.4	2.1	1.8
PBR (지배지분, 배)	4.8	2.4	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA (배)	25.0	12.7	14.8	10.0	7.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.6	26.4	24.3	26.9	26.4
영업이익률 (%)	18.3	22.4	19.9	23.4	23.6
순이익률 (%)	16.7	20.7	16.7	19.3	19.2
ROA (%)	12.5	12.2	9.1	11.9	13.1
ROE (지배순이익, %)	14.5	14.3	10.2	13.3	14.6
ROIC (%)	23.9	21.0	12.8	21.7	26.4
안정성					
부채비율 (%)	21.9	13.7	11.8	11.7	11.4
순차입금비율 (%)	(39.8)	(26.1)	(31.8)	(38.7)	(45.9)
현금비율 (%)	243.3	279.0	341.7	417.4	503.4
이자보상배율 (배)	890.0	1,132.1	799.5	1,122.4	1,285.6
활동성					
순운전자본회전을 (회)	14.2	6.0	4.2	5.1	6.2
재고자산회수기간 (일)	44.6	83.2	95.0	79.3	66.3
매출채권회수기간 (일)	16.2	29.0	32.8	27.9	23.8

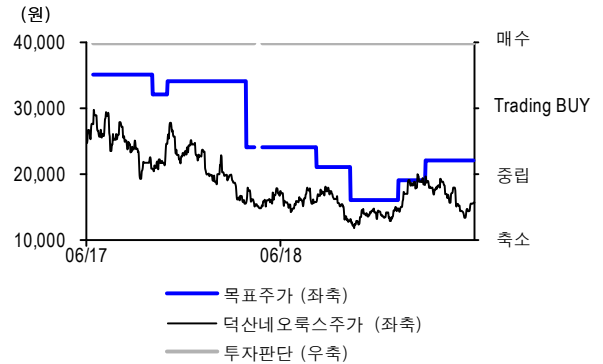
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

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, 조민서)
- 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.
- 당사는 상기회사(덕산네오룩스)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사체에 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 하시기를 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	(14.1)	(5.9)
2019년 01월 22일	매수	19,000	(4.3)	5.5
2019년 03월 14일	매수	22,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

투자등급	비중
매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	96.7%
Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	0.94%
중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	2.36%
축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	0%

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 06월 11일 기준)

투자등급	비중
매수 (매수)	96.7%
Trading BUY (중립)	0.94%
중립 (중립)	2.36%
축소 (매도)	0%