

# 덕산네오룩스 (213420)

## 단기 실적 부진을 매수 기회로

### 4Q22 Review : 매출 성장 폭 미미

4Q22 실적은 매출 487억원(YoY +4%, QoQ +3%), 영업이익 101억원(YoY -22%, QoQ -13%)으로 컨센서스를 하회했다. 4분기 삼성디스플레이의 주요 고객사 내 패널 시장 점유율이 상승했으나 4분기 글로벌 스마트폰 판매가 YoY -14% 감소하며 부문 매출 성장폭은 미미했던 것으로 추정된다. 가동률 하락 및 제품 mix 악화(중국향 고마진 제품 매출 감소)로 영업이익률은 전분기 대비 -3.8%p 하락한 20.7% 기록했다.

### 1분기 실적 감익 전망

1분기 실적은 매출 389억원(YoY -7%, QoQ -20%), 영업이익 75억원(YoY -39%, QoQ -25%)으로 부진할 전망이다. 스마트폰 수요 부진 지속되는 가운데, 삼성디스플레이의 가동률 조정 및 재고 조정으로 유기 재료 출하가 부진할 전망이다. 영업이익률은 전반적인 매출 감소세 속에서 4분기 대비 소폭 악화 불가피할 전망이다(19.3%). 상반기 실적 부진 반영해 2023년 EPS 추정치를 -25% 하향 조정하였다.

### 조정 시 매수

2023년 실적 추정치 하향 조정 불구하고 투자 의견 BUY, 목표주가 64,000원을 유지한다. 목표주가 산정 기준 시점을 2023년-2024년 평균에서 OLED 아이패드 시장 개화 시점인 2024년으로 변경하여 목표주가를 유지한다. 단기적으로는 실적 부진 국면에서 주가 상승 기대하기 어려운 것 사실이다. 하지만 스마트폰 대비 패널 평균 면적 4배 이상인 아이패드 시장 내 OLED 침투 시(연간 아이패드 판매량 약 5,000만대) 침투율 60% 및 SDC 점유율 50% 가정할 경우, 스마트폰 대수 기준 약 6,000만대 수준의 유기 재료 수요가 발생할 것으로 판단한다. 연간 삼성디스플레이 스마트폰 OLED 패널 출하량 4.2억대 시장에서 삼성디스플레이향 매출 약 1,700억원 발생했음을 감안하면, 아이패드 OLED 채택 초기 단계부터 연간 250억원 이상의 매출 증가 효과를 것으로 판단한다. 중장기적으로는 아이패드 내 OLED 침투율 상승 및 맥북의 OLED 패널 탑재, IT 패널 수명 이슈로 인한 Two-tandem 구조(동일 면적 대비 유기 재료 매출 2배) 전환, IT 패널의 Black PDL 탑재 등 감안하면, 상반기 실적 부진에 따른 주가 하락은 강력한 매수 기회가 될 것으로 판단한다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 64,000원 | CP(3월15일): 39,150원

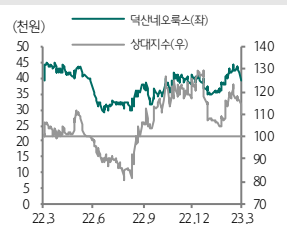
Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSDAQ 지수 (pt)	781.17	매출액(십억원)	N/A
52주 최고/최저(원)	44,850/29,300	영업이익(십억원)	N/A
시가총액(십억원)	972.1	순이익(십억원)	N/A
시가총액비중(%)	0.26	EPS(원)	N/A
발행주식수(천주)	24,831.2	BPS(원)	N/A
60일 평균 거래량(천주)	151.4	22년 배당금(예상, 원)	0
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9	22년 배당수익률(예상, %)	0.00
22년 배당금(예상, 원)	0	외국인지분율(%)	7.45
22년 배당수익률(예상, %)	0.00	주요주주 지분율(%)	
외국인지분율(%)	7.45	이준호 외 9인	55.12
주요주주 지분율(%)			
이준호 외 9인	55.12		

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.6)	3.3	(1.3)
상대	(5.5)	3.3	10.1

**Stock Price**



덕산네오룩스(좌)  
상대지수(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	십억원	144.2	191.4	176.7	178.6	237.1
영업이익	십억원	40.1	51.0	44.9	42.3	59.3
세전이익	십억원	37.8	56.3	44.8	46.5	64.2
순이익	십억원	33.3	46.8	38.9	36.4	50.2
EPS	원	1,389	1,945	1,567	1,467	2,021
증감율	%	74.06	40.03	(19.43)	(6.38)	37.76
PER	배	25.09	28.95	24.95	26.69	19.37
PBR	배	4.34	4.87	2.98	2.68	2.36
EV/EBITDA	배	17.45	22.41	16.19	14.79	10.51
ROE	%	18.91	19.52	12.84	10.79	13.18
BPS	원	8,034	11,564	13,131	14,598	16,619
DPS	원	0	0	0	0	0



**Analyst 김현수**  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

**RA 위경재**  
02-3771-7699  
kyungjae.wee@hanafn.com

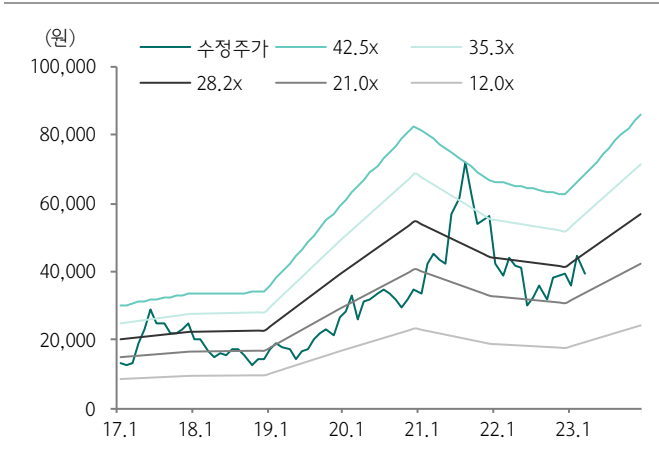
표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>41.6</b>	<b>39.3</b>	<b>47.1</b>	<b>48.7</b>	<b>38.9</b>	<b>38.8</b>	<b>49.3</b>	<b>51.6</b>	<b>191.4</b>	<b>176.7</b>	<b>178.6</b>	<b>237.1</b>
YoY	-2%	-9%	-20%	4%	-7%	-1%	5%	6%	33%	-8%	1%	33%
QoQ	-11%	-6%	20%	3%	-20%	0%	27%	5%				
HTL & Prime	36.7	35.0	44.2	45.4	34.6	34.7	40.7	46.2	171.7	161.3	156.2	202.9
Red Host	4.9	4.3	2.8	3.3	4.3	4.1	8.6	5.4	19.7	15.4	22.4	34.2
<b>영업이익</b>	<b>12.4</b>	<b>10.9</b>	<b>11.5</b>	<b>10.1</b>	<b>7.5</b>	<b>8.6</b>	<b>12.5</b>	<b>13.7</b>	<b>51.0</b>	<b>44.9</b>	<b>42.3</b>	<b>59.3</b>
YoY	7%	7%	-29%	-22%	-39%	-21%	8%	36%	27%	-12%	-6%	40%
QoQ	-5%	-12%	6%	-13%	-25%	14%	46%	9%				
<b>영업이익률</b>	<b>29.7%</b>	<b>27.7%</b>	<b>24.5%</b>	<b>20.7%</b>	<b>19.3%</b>	<b>22.1%</b>	<b>25.4%</b>	<b>26.5%</b>	<b>26.6%</b>	<b>25.4%</b>	<b>23.7%</b>	<b>25.0%</b>

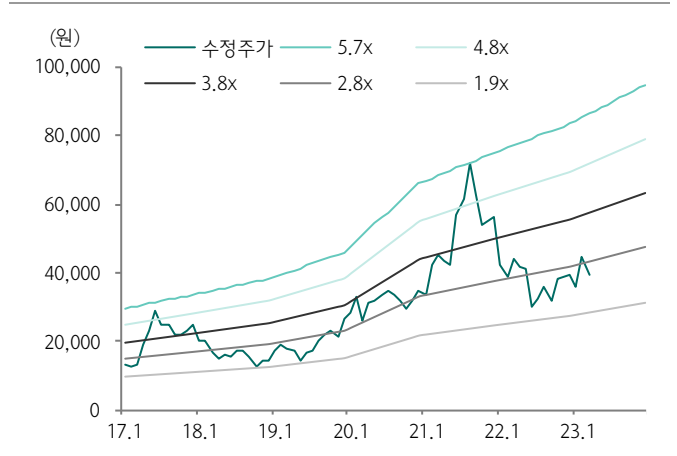
자료: 하나증권

그림 1. 덕산네오룩스 12M Fwd PER 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

그림 2. 덕산네오룩스 12M Fwd PBR 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	<b>144.2</b>	<b>191.4</b>	<b>176.7</b>	<b>178.6</b>	<b>237.1</b>
매출원가	90.5	123.5	116.9	121.9	159.8
매출총이익	53.7	67.9	59.8	56.7	77.3
판매비	13.5	16.9	14.8	14.4	17.9
<b>영업이익</b>	<b>40.1</b>	<b>51.0</b>	<b>44.9</b>	<b>42.3</b>	<b>59.3</b>
금융손익	(1.2)	3.5	(0.6)	4.2	4.9
종속/관계기업손익	(0.0)	0.3	(0.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.1)	1.5	0.9	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>37.8</b>	<b>56.3</b>	<b>44.8</b>	<b>46.5</b>	<b>64.2</b>
법인세	4.4	9.5	5.9	10.1	14.0
계속사업이익	33.3	46.8	38.9	36.4	50.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>33.3</b>	<b>46.8</b>	<b>38.9</b>	<b>36.4</b>	<b>50.2</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>33.3</b>	<b>46.8</b>	<b>38.9</b>	<b>36.4</b>	<b>50.2</b>
지배주주지분포괄이익	32.8	47.2	38.9	36.4	50.2
NOPAT	35.4	42.4	39.0	33.1	46.4
EBITDA	45.1	57.4	52.9	50.2	67.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	47.29	32.73	(7.68)	1.08	32.75
NOPAT증가율	85.34	19.77	(8.02)	(15.13)	40.18
EBITDA증가율	81.85	27.27	(7.84)	(5.10)	34.26
영업이익증가율	92.79	27.18	(11.96)	(5.79)	40.19
(지배주주)순이익증가율	73.44	40.54	(16.88)	(6.43)	37.91
EPS증가율	74.06	40.03	(19.43)	(6.38)	37.76
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	37.24	35.48	33.84	31.75	32.60
EBITDA이익률	31.28	29.99	29.94	28.11	28.43
영업이익률	27.81	26.65	25.41	23.68	25.01
계속사업이익률	23.09	24.45	22.01	20.38	21.17

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	<b>90.9</b>	<b>184.0</b>	<b>190.5</b>	<b>227.8</b>	<b>273.3</b>
금융자산	50.7	131.1	135.4	169.3	203.5
현금성자산	50.6	129.6	108.4	142.2	176.1
매출채권	11.6	12.7	13.3	14.1	16.8
채고자산	26.4	38.6	40.2	42.6	50.9
기타유동자산	2.2	1.6	1.6	1.8	2.1
<b>비유동자산</b>	<b>130.0</b>	<b>152.5</b>	<b>175.7</b>	<b>176.1</b>	<b>185.1</b>
투자자산	18.6	35.4	43.7	45.1	50.2
금융자산	18.1	29.8	37.9	39.0	42.9
유형자산	72.4	76.5	81.9	81.6	86.3
무형자산	<b>36.6</b>	<b>36.4</b>	<b>37.0</b>	<b>36.2</b>	<b>35.4</b>
기타비유동자산	<b>2.4</b>	<b>4.2</b>	<b>13.1</b>	<b>13.2</b>	<b>13.2</b>
<b>자산총계</b>	<b>220.9</b>	<b>336.6</b>	<b>366.2</b>	<b>403.9</b>	<b>458.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>19.9</b>	<b>22.6</b>	<b>17.8</b>	<b>18.5</b>	<b>20.8</b>
금융부채	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
매입채무	7.7	5.4	5.6	6.0	7.1
기타유동부채	11.1	16.0	11.0	11.3	12.5
<b>비유동부채</b>	<b>8.3</b>	<b>26.9</b>	<b>29.0</b>	<b>29.6</b>	<b>31.6</b>
금융부채	<b>0.1</b>	<b>17.5</b>	<b>19.2</b>	<b>19.2</b>	<b>19.2</b>
기타비유동부채	8.2	9.4	9.8	10.4	12.4
<b>부채총계</b>	<b>28.2</b>	<b>49.6</b>	<b>46.9</b>	<b>48.1</b>	<b>52.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>192.8</b>	<b>287.0</b>	<b>319.4</b>	<b>355.8</b>	<b>406.0</b>
자본금	<b>4.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>	<b>5.0</b>
자본잉여금	94.2	141.1	141.1	141.1	141.1
자본조정	(0.1)	(0.1)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	93.9	141.0	180.0	216.4	266.6
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>192.8</b>	<b>287.0</b>	<b>319.4</b>	<b>355.8</b>	<b>406.0</b>
순금융부채	(49.5)	(112.4)	(115.0)	(148.9)	(183.0)

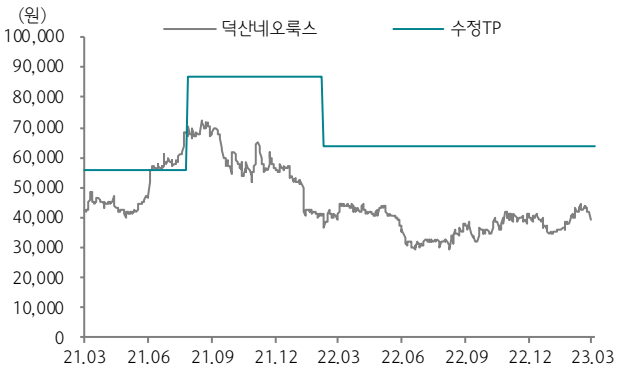
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,389	1,945	1,567	1,467	2,021
BPS	8,034	11,564	13,131	14,598	16,619
CFPS	2,001	2,687	1,956	2,057	2,749
EBITDAPS	1,878	2,383	2,129	2,022	2,714
SPS	6,004	7,948	7,115	7,194	9,547
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	25.09	28.95	24.95	26.69	19.37
PBR	4.34	4.87	2.98	2.68	2.36
PCR	17.42	20.95	19.99	19.03	14.24
EV/EBITDA	17.45	22.41	16.19	14.79	10.51
PSR	5.80	7.08	5.50	5.44	4.10
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	18.91	19.52	12.84	10.79	13.18
ROA	16.58	16.80	11.08	9.46	11.64
ROIC	29.30	29.47	24.34	19.59	26.45
부채비율	14.61	17.27	14.67	13.53	12.92
순부채비율	(25.70)	(39.17)	(36.01)	(41.86)	(45.09)
이자보상배율(배)	2,124.94	669.83	60.95	64.18	82.04

자료: 하나증권

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>42.5</b>	<b>44.5</b>	<b>62.9</b>	<b>42.7</b>	<b>52.7</b>
당기순이익	33.3	46.8	38.9	36.4	50.2
조정	13.4	13.5	3.8	7.9	8.0
감가상각비	5.0	6.4	7.9	7.9	8.1
외환거래손익	3.2	(0.5)	(3.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.3)	0.1	0.0	0.0
기타	5.2	7.9	(1.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(4.2)	(15.8)	20.2	(1.6)	(5.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(27.7)</b>	<b>(30.5)</b>	<b>(65.6)</b>	<b>(8.4)</b>	<b>(17.4)</b>
투자자산감소(증가)	(0.8)	(16.5)	(8.2)	(1.5)	(5.1)
자본증가(감소)	(23.1)	(11.0)	(10.0)	(6.8)	(12.0)
기타	(3.8)	(3.0)	(47.4)	(0.1)	(0.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(0.2)</b>	<b>64.8</b>	<b>(14.2)</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	(0.2)	17.5	1.7	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	47.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.2	(15.9)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>11.7</b>	<b>79.0</b>	<b>(24.1)</b>	<b>33.9</b>	<b>33.8</b>
Unlevered CFO	48.0	64.7	48.6	51.1	68.3
Free Cash Flow	19.4	33.5	52.8	35.9	40.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산네오룩스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.22	BUY	64,000		
21.8.10	BUY	87,000	-33.65%	-17.24%
21.2.3	BUY	56,000	-14.41%	22.50%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
 BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
 Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.02%	4.98%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 03월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 3월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2023년 3월 16일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.