



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원(하향)

주가(5/11): 40,500원

시가총액: 10,057억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/11)		824.54pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	50,100원	29,300원	
최고/최저가 대비 등락률	-19.2%	38.2%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-14.2%	-6.5%
	6M	-2.8%	-13.8%
	1Y	214.0%	163.0%

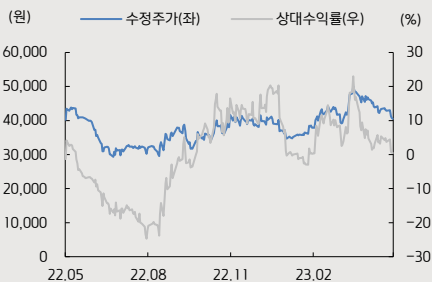
Company Data

발행주식수	24,831	전주
일평균 거래량(3M)	218	전주
외국인 지분율	6.8%	
배당수익률(23E)	0.0%	
BPS(23E)	14,204원	
주요 주주	이준호 외 9인	55.1%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,914	1,767	1,624	1,975
영업이익	510	449	296	504
EBITDA	574	529	382	609
세전이익	563	448	373	529
순이익	468	389	325	460
지배주주지분순이익	468	389	325	460
EPS(원)	1,945	1,567	1,307	1,852
증감률(% YoY)	40	-19	-17	42
PER(배)	28.9	24.9	31.0	21.9
PBR(배)	4.9	3.0	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	22.6	16.1	22.9	13.8
영업이익률(%)	26.6	25.4	18.2	25.5
ROE(%)	19.5	12.8	9.6	12.2
순차입금비율(%)	-35.9	-37.8	-37.2	-40.7

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

원기옥 모으는 중



1Q23 영업이익은 1억원으로 예상치 하회. 전방 수요 부진 및 일회성 비용 등이 반영된 영향. 2Q23 영업이익은 73억원으로 실적 개선이 본격화될 전망. 동사의 실적은 OLED 스마트폰 침투율 정체 및 전방 수요 부진이 맞물리며 지난해부터 약세가 이어지고 있으나, 2024년부터 IT OLED 확장 사이클과 함께 동사의 실적 또한 수 년간의 성장 사이클 재개될 전망. 2Q23 비수기를 활용한 비중 확대 전략 추천.

>>> 1Q23 영업이익 1억원, 예상치 하회

덕산네오룩스의 1Q23 연결 실적은 매출액 285억원(-42%QoQ, -32%YoY), 영업이익 1억원(-99%QoQ, -99%YoY)으로, 시장 기대치 및 당사 예상치를 하회했다. 스마트폰 수요 부진 장기화에 따른 강도 높은 재고 조정이 이어졌고, 가동률은 28%(-39%p YoY)로 급감했다. 판관비 또한 62억원(+32%QoQ, +87%YoY)으로 분기 최대치를 기록하며 수익성 악화를 초래했는데, 이는 ① 소송 관련 비용 및 품질 보증 비용 등의 일회성 비용이 반영됐고, ② 연구개발비 또한 전년 대비 9억원이 증가했기 때문이다. 수요 부진과 비용 증가가 맞물리며 영업이익률(0.3%)은 7년래 최저치를 기록했다.

>>> 2Q23 영업이익 73억원, 실적 개선 본격화

2Q23 실적은 매출액 378억원(+33%QoQ, -4%YoY), 영업이익 73억원(+8381%QoQ, -33%YoY)으로, 재고 조정이 일단락되며 실적 개선이 본격화될 전망이다. 중국 고객사향 수요는 예상 대비 부진한 것으로 파악되나, 2H23 아이폰 및 폴더블 스마트폰 신제품 출시 효과 등에 힘입어 삼성디스플레이 수요는 빠르게 회복될 것으로 판단된다. 2Q23 영업이익률은 19%로, 매출액 증가 및 일회성 비용 소멸로 인해 전 분기 대비 큰 폭의 개선이 예상된다. 그러나 제품 믹스 변화 및 판관비 증가로 인해 전년 수준은 하회할 것으로 전망되며, 2H23은 성수기 효과와 함께 20%대의 영업이익률 회복이 가능할 것으로 판단된다.

>>> IT OLED 확장 사이클을 기대하며 비중확대 추천

글로벌 OLED 스마트폰 침투율이 50%에 육박했고, IT 전방 수요 부진까지 맞물리며 동사의 실적은 지난해부터 역성장이 이어지고 있다. 그러나 2024년 OLED 아이패드 출시와 함께 IT 기기 시장 내 OLED 침투율 확대가 본격화될 것이며, 두 번째 OLED 확장 사이클과 함께 동사의 실적 또한 수 년간의 성장이 재개될 것으로 판단한다. 실적 추정치 조정을 반영하여 목표주가를 52,000원으로 하향하나, 2Q23 비수기를 활용한 비중 확대 전략을 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	416.4	393.1	470.7	486.6	284.5	378.1	474.0	487.8	1766.8	1624.4	1975.0
%QoQ / %YoY	-11%	-6%	20%	3%	-42%	33%	25%	3%	-8%	-8%	22%
HTL & Prime	341.3	317.6	422.8	402.6	246.0	327.4	427.4	426.0	1491.1	1426.7	1670.4
Red Host 및 기타	75.1	75.5	47.9	84.0	38.6	50.7	46.6	61.8	275.6	197.7	304.7
매출원가	259.8	246.7	323.4	339.3	222.1	261.9	320.9	326.4	1169.3	1131.2	1273.1
매출원가율	62%	63%	69%	70%	78%	69%	68%	67%	66%	70%	64%
매출총이익	156.6	146.4	147.3	147.3	62.4	116.2	153.1	161.4	597.5	493.2	701.9
판매비와관리비	33.0	37.4	31.9	46.6	61.6	43.5	44.6	47.3	148.9	196.9	197.5
영업이익	123.6	109.0	115.4	100.7	0.9	72.7	108.6	114.1	448.7	296.3	504.4
%QoQ / %YoY	-5%	-12%	6%	-13%	-99%	8381%	49%	5%	-12%	-34%	70%
영업이익률	30%	28%	25%	21%	0%	19%	23%	23%	25%	18%	26%
법인세차감전손익	137.1	122.8	156.2	31.8	44.6	83.8	120.0	124.7	447.9	373.1	529.1
법인세비용	23.1	23.7	38.5	-26.6	5.8	10.9	15.6	16.2	58.7	48.5	69.3
당기순이익	114.0	99.1	117.7	58.4	38.8	72.9	104.4	108.5	389.2	324.6	459.8
당기순이익률	27%	25%	25%	12%	14%	19%	22%	22%	22%	20%	23%

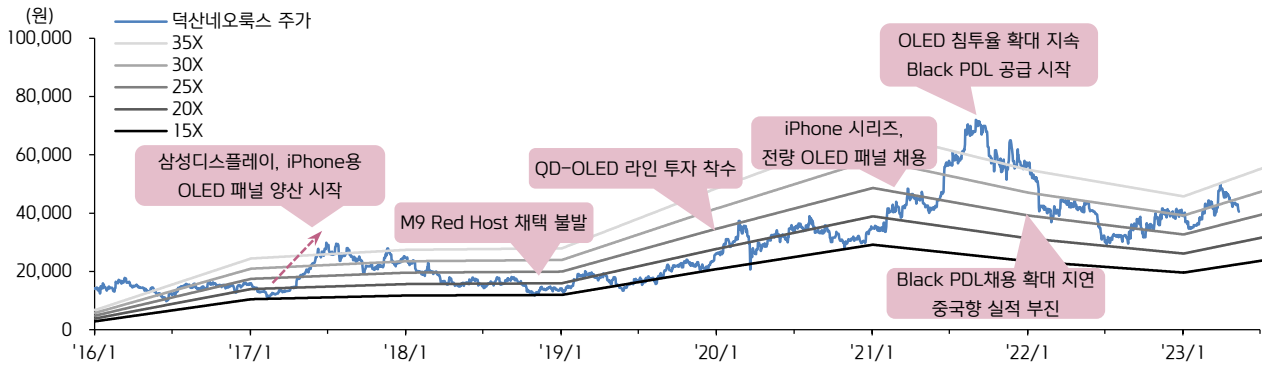
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q23E					2023E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	387.2	284.5	-27%	356.0	-20%	1,830.1	1,624.4	-11%
HTL & Prime	333.2	246.0	-26%	-	-	1,598.8	1,426.7	-11%
Red Host 및 기타	54.0	38.6	-29%	-	-	231.4	197.7	-15%
영업이익	83.4	0.9	-99%	71.0	-99%	467.0	296.3	-37%
세전이익	73.0	44.6	-39%	-	-	471.6	373.1	-21%
당기순이익	63.5	38.8	-39%	68.0	-43%	410.3	324.6	-21%
영업이익률	21.5%	0.3%	-21.2%p	19.9%	-	25.5%	18.2%	-7.3%p
세전이익률	18.9%	15.7%	-3.2%p	-	-	25.8%	23.0%	-2.8%p
순이익률	16.4%	13.6%	-2.8%p	19.1%	-	22.4%	20.0%	-2.4%p

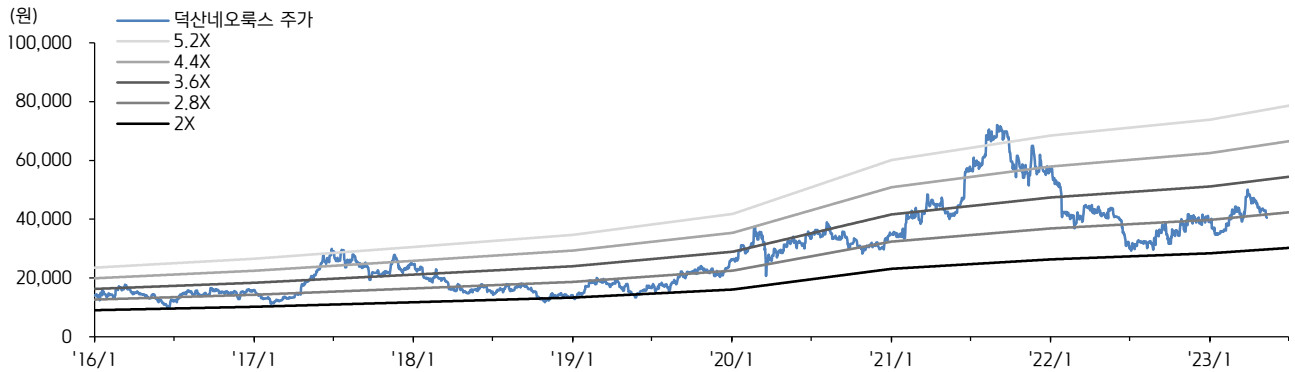
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 52,000원 제시

EPS(원)	1,579 원	2023E, 2024E 평균 EPS OLED 아이폰 출시와 함께 OLED 스마트폰 침투율 확대가 본격화 된 2H17 평균 12개월 Forward P/E
Target PER(배)	32.4 배	
목표주가(원)	51,174 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,442	1,914	1,767	1,624	1,975
매출원가	905	1,235	1,169	1,131	1,273
매출총이익	536	679	598	493	702
판관비	135	169	148	197	198
영업이익	401	510	449	296	504
EBITDA	451	574	529	382	609
영업외손익	-24	54	-1	77	25
이자수익	5	6	34	39	47
이자비용	0	1	8	8	8
외환관련이익	17	50	34	28	35
외환관련손실	50	6	62	4	-1
종속 및 관계기업손익	0	3	2	2	2
기타	4	2	-1	20	-52
법인세차감전이익	378	563	448	373	529
법인세비용	44	95	59	49	69
계속사업손익	333	468	389	325	460
당기순이익	333	468	389	325	460
지배주주순이익	333	468	389	325	460
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.3	32.7	-7.7	-8.1	21.6
영업이익 증감율	93.1	27.2	-12.0	-34.1	70.3
EBITDA 증감율	82.0	27.3	-7.8	-27.8	59.4
지배주주순이익 증감율	73.8	40.5	-16.9	-16.5	41.5
EPS 증감율	74.1	40.1	-19.4	-16.6	41.7
매출총이익률(%)	37.2	35.5	33.8	30.4	35.5
영업이익률(%)	27.8	26.6	25.4	18.2	25.5
EBITDA Margin(%)	31.3	30.0	29.9	23.5	30.8
지배주주순이익률(%)	23.1	24.5	22.0	20.0	23.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	909	1,840	1,875	1,983	2,390
현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	1,423	1,709
단기금융자산	1	14	120	110	134
매출채권 및 기타채권	122	134	132	122	149
재고자산	264	386	288	310	377
기타유동자산	16	10	19	18	21
비유동자산	1,300	1,525	1,749	1,950	2,008
투자자산	186	354	441	483	525
유형자산	724	765	869	1,038	1,062
무형자산	366	364	370	360	352
기타비유동자산	24	42	69	69	69
자산총계	2,209	3,366	3,624	3,934	4,398
유동부채	199	226	175	165	170
매입채무 및 기타채무	123	106	96	86	91
단기금융부채	43	82	39	39	39
기타유동부채	33	38	40	40	40
비유동부채	83	269	246	241	241
장기금융부채	23	198	187	182	182
기타비유동부채	60	71	59	59	59
부채총계	282	496	422	407	411
지배지분	1,928	2,870	3,202	3,527	3,987
자본금	48	50	50	50	50
자본잉여금	942	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-1	-1	-67	-67	-67
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	939	1,410	1,808	2,133	2,593
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,928	2,870	3,202	3,527	3,987

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	425	445	490	332	414
당기순이익	333	468	389	325	460
비현금항목의 가감	147	179	168	45	77
유형자산감가상각비	43	56	71	76	96
무형자산감가상각비	7	8	9	10	9
지분법평가손익	0	-3	-2	-2	-2
기타	97	118	90	-39	-26
영업활동자산부채증감	-42	-158	15	-20	-92
매출채권및기타채권의감소	-12	-12	-9	10	-26
재고자산의감소	-32	-122	99	-22	-67
매입채무및기타채무의증가	43	-23	-5	-10	5
기타	-41	-1	-70	2	-4
기타현금흐름	-13	-44	-82	-18	-31
투자활동 현금흐름	-277	-305	-348	-280	-189
유형자산의 취득	-231	-110	-145	-245	-120
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 순취득	-23	0	-8	0	0
투자자산의감소(증가)	-8	-165	-85	-40	-40
단기금융자산의감소(증가)	0	-13	-105	10	-24
기타	-15	-17	-6	-5	-5
재무활동 현금흐름	-2	648	-81	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	450	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	200	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-66	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-15	-15	-15
기타현금흐름	-30	2	-42	71	76
현금 및 현금성자산의 순증가	117	790	20	107	286
기초현금 및 현금성자산	389	506	1,296	1,316	1,423
기말현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	1,423	1,709

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,945	1,567	1,307	1,852
BPS	8,028	11,558	12,896	14,204	16,055
CFPS	2,001	2,687	2,243	1,488	2,162
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	25.1	28.9	24.9	31.0	21.9
PER(최고)	28.5	39.2	37.1		
PER(최저)	14.3	17.0	18.5		
PBR	4.3	4.9	3.0	2.9	2.5
PBR(최고)	4.9	6.6	4.5		
PBR(최저)	2.5	2.9	2.2		
PSR	5.8	7.1	5.5	6.2	5.1
PCFR	17.4	21.0	17.4	27.2	18.7
EV/EBITDA	17.6	22.6	16.1	22.9	13.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	16.6	16.8	11.1	8.6	11.0
ROE	18.9	19.5	12.8	9.6	12.2
ROIC	28.9	30.2	24.1	15.1	23.8
매출채권회전율	12.5	15.0	13.3	12.8	14.6
재고자산회전율	5.8	5.9	5.2	5.4	5.8
부채비율	14.6	17.3	13.2	11.5	10.3
순차입금비율	-22.9	-35.9	-37.8	-37.2	-40.7
이자보상배율	2,124.9	669.8	57.9	39.0	66.4
총차입금	66	279	226	221	221
순차입금	-441	-1,031	-1,210	-1,313	-1,622
NOPLAT	451	574	529	382	609
FCF	111	235	325	78	330

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 11일 현재 '덕산네오룩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

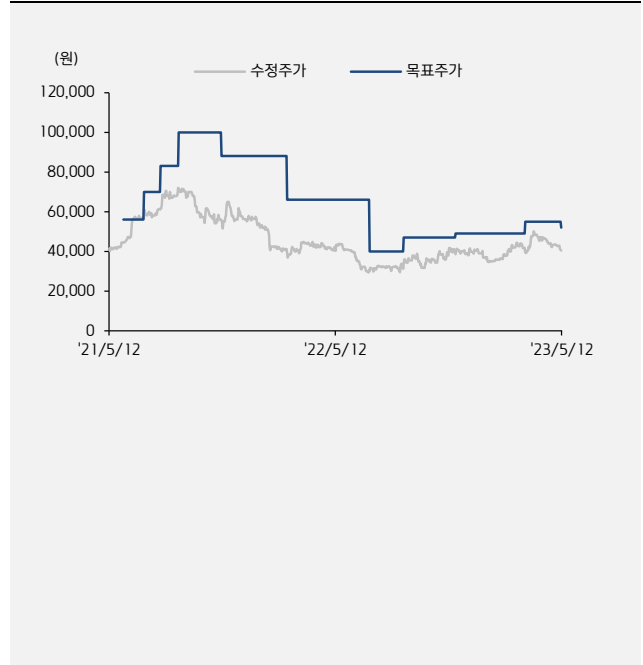
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	2021-06-04	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-6.64	3.39
	2021-07-07	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-15.65	-12.57
	2021-08-03	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-20.47	-17.35
	2021-08-11	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-18.50	-13.25
	2021-09-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-29.31	-28.20
	2021-09-09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-37.51	-28.20
	2021-11-09	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-33.08	-26.14
	2021-11-23	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-40.56	-26.14
	2022-02-23	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-36.36	-32.05
	2022-05-13	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-36.20	-32.05
	2022-05-31	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-38.95	-32.05
	2022-07-06	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.53	-17.88
	2022-08-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.42	-15.88
	2022-08-30	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-23.80	-14.79
	2022-11-11	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-22.42	-11.38
	2022-11-22	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-20.20	-9.59
	2023-03-14	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-27.53	-26.45
	2023-03-20	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.06	-8.91
2023-05-12	BUY(Maintain)	52,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

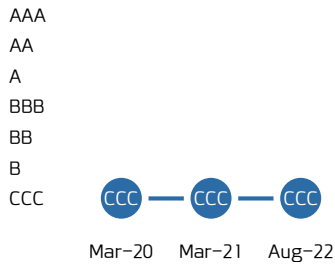
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

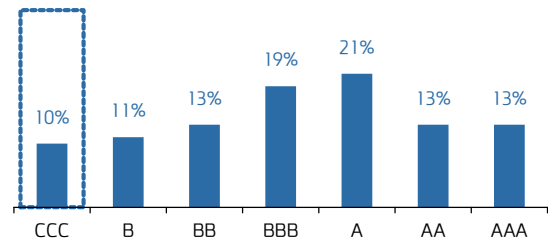
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 특수 화학 기업 62개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.3	5		
환경	2.2	5	53.0%	▼0.6
탄소 배출	1.1	6.4	14.0%	▼1.6
유독 물질 배출과 폐기물		3.5	14.0%	
물 부족	1.9	5.2	14.0%	▲0.5
친환경 기술 관련 기회	6.8	4.6	11.0%	▼1.7
사회		3.7	14.0%	
화학적 안전성		3.3	14.0%	
지배구조	0.5	5.6	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	1.9	6.4		▲1.2
기업 활동	1.8	5.9		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
NITTO DENKO CORPORATION	●●●●	●●●	●●●●●	●●●	●●●●●	●●	●	AA
Evonik Industries AG	●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●●	AA ▲
CNGR Advanced Material Co., Ltd.	●	●●●●	●	●	●	●●	●	B
NINGBO SHANSHAN CO., LTD.	●	●●●	●	●	●	●	●	CCC
SHANDONG HUALU-HENGSHENG CHEMICAL CO.,LTD	●	●	●	●	●●●	●	●	CCC ◀▶
DUK SAN NEOLUX CO.,LTD	●	●●●●	●	●	●	●	●	CCC ◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터