



덕산네오룩스

| Bloomberg Code (213420 KS) | Reuters Code (213420.KQ)

2023년 11월 14일

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

IT OLED 확대를 반영할 때



매수
(유지)



현재주가 (11월 13일)
47,650 원



목표주가
61,000 원 (유지)



상승여력
28.0%

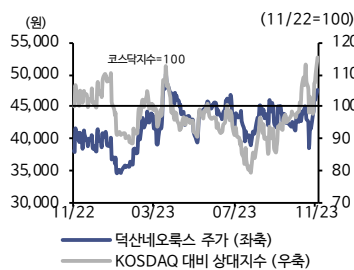
- ◆ 3분기 영업이익 122억원으로 컨센서스 소폭 상회
- ◆ 상반기 IT OLED 확대 → 하반기 계절적 성수기 기대
- ◆ 과거 사례와 비교하면 현재 12MF PER 24배로 Upside 유효



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

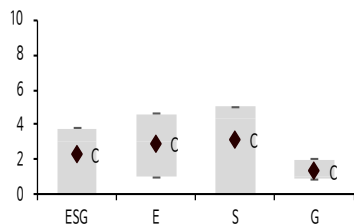
시가총액	1,183.2십억원
발행주식수	24.8백만주
유동주식수	11.4백만주(46.1%)
52 주 최고가/최저가	50,100 원/34,700 원
일평균 거래량 (60 일)	165,498 주
일평균 거래액 (60 일)	7,195백만원
외국인 지분율	7.85%
주요주주	
이준호 외 14 인	52.85%
국민연금공단	6.04%
절대수익률	
3개월	14.3%
6개월	18.2%
12개월	14.4%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	34.6%
6개월	25.6%
12개월	8.0%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	191.4	51.0	46.8	1,945	11,558	28.9	22.3	4.9	19.5	(40.5)
2022	176.7	44.9	38.9	1,567	12,896	24.9	16.0	3.0	12.8	(39.0)
2023F	165.4	33.9	33.4	1,344	14,240	35.5	22.2	3.3	9.9	(35.0)
2024F	209.4	53.6	50.7	2,041	16,282	23.3	15.0	2.9	13.4	(35.3)
2025F	234.7	63.9	60.2	2,423	18,704	19.7	12.5	2.5	13.9	(35.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

3Q23 영업이익 122억원(+36% QoQ) 기록

3Q23 실적은 매출액 470억원(+10% QoQ), 영업이익 122억원(+36% QoQ)으로 컨센서스(117억원)를 소폭 상회했다. 하반기 주요 스마트폰 브랜드의 신제품 출시에 따른 성수기 효과가 반영됐다. 중저가 스마트폰의 판매는 여전히 부진했지만 수익성 높은 플래그십 중심의 믹스 개선이 있었던 것으로 파악된다. 수요 변화(일반 모델 → 상위 모델) 및 일부 패널 업체의 iPhone 15 패널 퀄리티 테스트 승인 지연 또한 우호적인 환경을 만들었다. 고객사의 패널 생산량 증가에 따른 낙수효과가 나타난 것으로 보인다. 다만 2분기에 이어 3분기에도 소송 관련 비용이 9억원 발생하며 수익성 개선 폭을 감소시킨 것으로 확인된다.

4분기 영업이익 127억원(+4% QoQ) 전망

4분기 실적은 매출액 472억원(QoQ Flat), 영업이익 127억원(+4% QoQ)으로 전망한다. 전분기에 이어 스마트폰 계절적 성수기 영향으로 4분기에도 26.9%의 높은 수익성이 지속될 것으로 예상한다.

IT OLED (상반기) → 스마트폰 수요 회복 (하반기)

2024년 실적은 매출액 2,094억원(+27% YoY), 영업이익 536억원(+58% YoY)으로 전망한다. 1H24 7년 만에 신규 어플리케이션의 OLED 침투율 확대가 예상된다. 기술 변화(Two Stack Tandem)에 따라 면적당 요구 OLED 소재가 증가하며 이중수혜를 기대해 볼 수 있다. IT OLED 패널 양산은 1Q23으로 추정되며, 2023년 연말 패널에 요구되는 OLED 소재 구성이 논의될 것으로 보인다. 또한 2024년 하반기 스마트폰 수요 회복과 함께 생산량 증가에 따른 실적 회복이 나타날 예정이다. 2023년 스마트폰 세트 및 패널 업체의 재고 조정으로, 공급단의 우호적인 환경 구성은 마무리된 것으로 판단된다.

17~19년 스마트폰 OLED 침투율 시기 대비 저평가

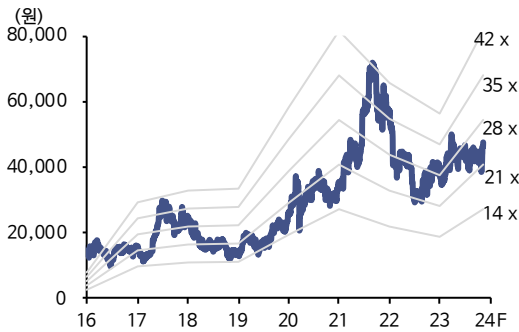
투자여건 '매수, 목표주가 61,000원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS 1,947에 Target PER 32배를 적용했다. Target PER은 스마트폰 OLED 전환기인 17~19년 12MF PER 상단을 적용했다. 2024년 태블릿을 시작으로 IT OLED 채용이 본격화될 것으로 예상된다. IT OLED 확대에 따른 이중수혜 기대에도 여전히 24배로 저평가되어 있다.

Historical PER 추이

(배)	2019	2020	2021	2022	2019~2022 평균
P/E(Avg)	23.4	22.9	26.8	24.9	23.8
P/E(High)	33.0	28.5	39.2	37.1	34.0
P/E(Low)	15.8	14.3	17.0	18.5	16.0
P/E(FY End)	33.0	25.1	28.9	25.0	25.9

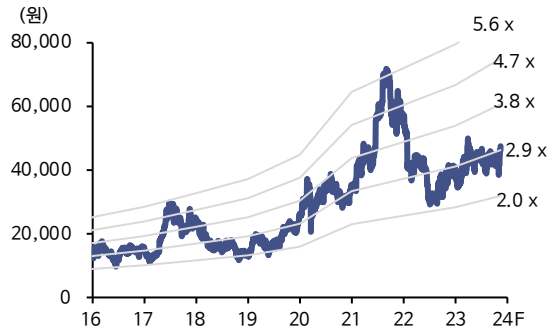
자료: Quantiwise, 신한투자증권

덕산네오룩스 12MF PER Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

덕산네오룩스 12MF PBR Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 추정치 변경 비교표

(십억원, 원, %)	2Q23F			2023F			2024F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	차이 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	50.4	47.2	(6.4)	168.7	165.4	(2.0)	207.5	209.4	0.9
영업이익	12.4	12.7	2.3	32.3	33.9	5.0	52.4	53.6	2.3
순이익				32.0	33.4	4.4	49.8	50.7	1.8
EPS				1,288	1,344	4.3	2,004	2,041	1.8
BPS				14,185	14,240	0.4	16,189	16,282	0.6
영업이익률	24.6	26.9		19.1	20.5		25.3	25.6	
순이익률				19.0	20.2		24.0	24.2	

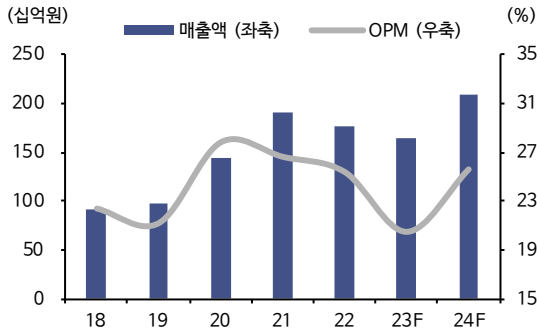
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	41.6	39.3	47.1	48.7	28.5	42.7	47.0	47.2	176.7	165.4	209.4
보조층	31.7	30.7	40.4	41.5	20.6	28.2	29.9	31.6	144.2	110.3	148.6
발광층	4.6	4.3	2.8	3.9	3.4	3.9	2.4	2.6	15.6	12.3	16.1
매출총이익	15.7	14.6	14.7	14.7	6.2	15.9	18.2	18.0	59.8	58.3	73.2
GPM	37.6	37.2	31.3	30.3	21.9	37.3	38.7	38.1	33.8	35.3	34.9
영업이익	12.4	10.9	11.5	10.1	0.1	9.0	12.2	12.7	44.9	33.9	53.6
OPM	29.7	27.7	24.5	20.7	0.3	21.0	25.9	26.9	25.4	20.5	25.6
QoQ											
매출	(10.9)	(5.6)	19.7	3.4	(41.5)	50.2	10.1	0.3			
영업이익	(4.8)	(11.8)	5.9	(12.7)	(99.1)	10,343.7	36.0	4.2			
YoY											
매출	(2.5)	(9.1)	(19.7)	4.1	(31.7)	8.7	(0.1)	(3.1)	(7.7)	(6.4)	26.6
영업이익	7.0	7.0	(29.0)	(22.4)	(99.3)	(17.8)	5.5	26.0	(12.0)	(24.4)	58.2

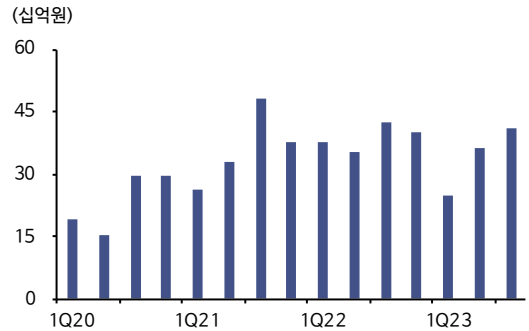
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출 및 영업이익률 추이 및 전망



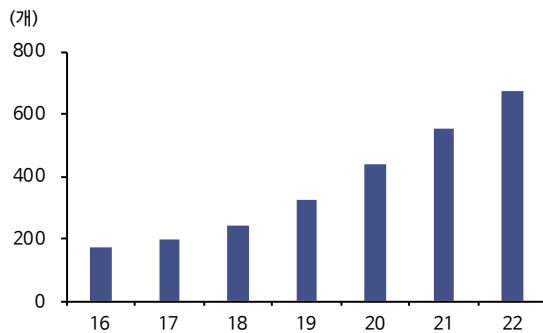
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

최대 고객사향 매출 추이



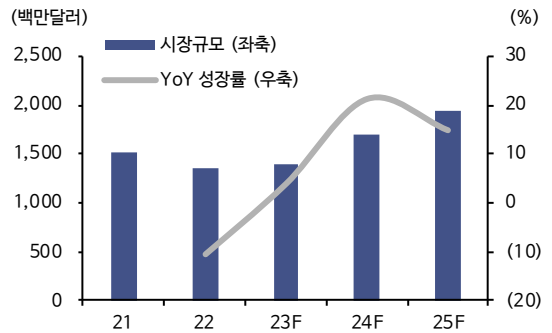
자료: 회사 자료, 신한투자증권

누적 등록 특허 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

OLED 소재 시장 규모 추이 및 전망



자료: 업계 자료, 신한투자증권

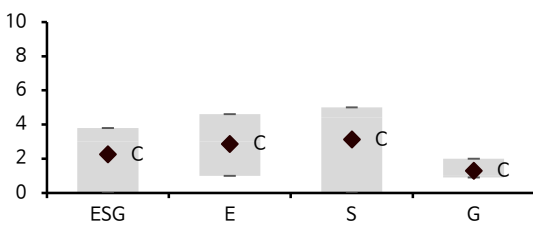
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 기존 공정 에너지 효율 개선 및 재생에너지 도입 통해 2030년 원단위 온실가스 배출량 15% 절감 목표
- ◆ 사회: 이공계 인재 양성 및 소외 계층 지원 통해 '사회적 가치' 부문 우수기업 선정
- ◆ 지배구조: 사내이사 및 사외이사 전원 대상의 교육 통한 이사진의 지속가능경영 역량 강화

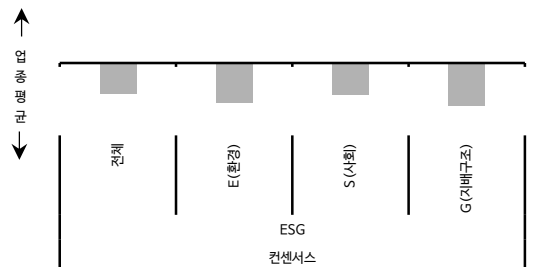
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

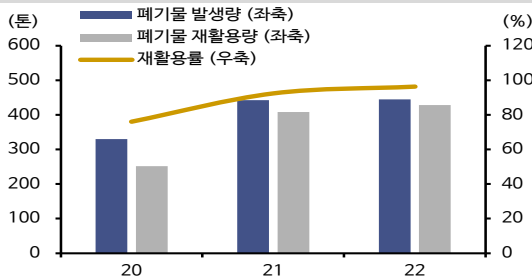
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

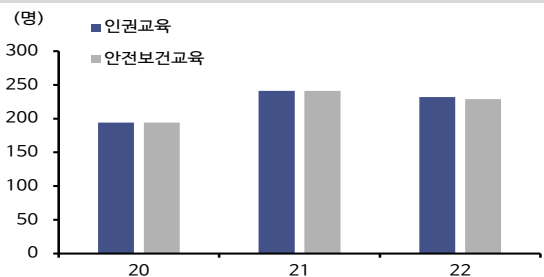
Key Chart

폐기물 재활용



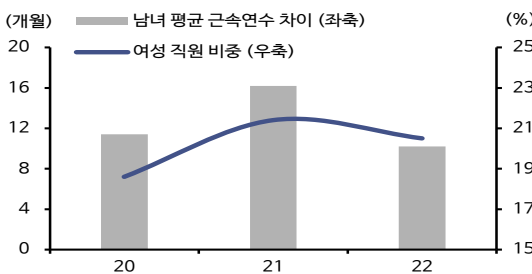
자료: 회사 자료, 신한투자증권

임직원 교육



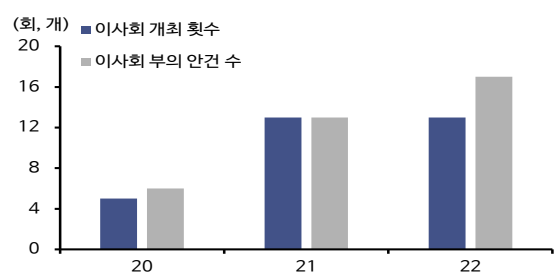
자료: 회사 자료, 신한투자증권

남녀 평균 근속연수 차이 및 여성 직원 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

이사회 운영



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	336.7	361.5	392.0	446.5	502.7
유동자산	188.0	189.3	195.7	221.1	241.6
현금및현금성자산	133.6	132.7	130.7	144.5	159.6
매출채권	12.7	13.0	12.2	14.7	15.1
재고자산	38.6	28.8	33.7	38.7	41.0
비유동자산	148.7	172.2	196.3	225.4	261.1
유형자산	76.5	92.3	116.4	128.2	140.8
무형자산	36.4	37.9	39.0	39.8	42.4
투자자산	31.5	36.2	35.1	39.4	41.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	49.6	41.2	38.3	42.2	38.1
유동부채	22.7	16.2	15.2	19.6	22.1
단기차입금	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매입채무	5.4	4.9	4.6	6.5	7.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	26.9	25.0	23.1	22.6	16.0
사채	17.3	18.0	16.6	14.5	7.1
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	0.5	0.4	0.3	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	287.1	320.3	353.7	404.4	464.5
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	141.1	141.1	141.1	141.1	141.1
기타자본	(0.1)	(6.7)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	141.0	180.8	214.2	264.9	325.0
지배주주지분	287.0	320.2	353.6	404.3	464.4
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
*충차입금	18.7	19.7	18.2	16.0	8.6
*순차입금(순현금)	(116.4)	(125.0)	(123.7)	(142.7)	(166.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	44.5	48.9	36.5	63.5	77.4
당기순이익	46.8	38.9	33.4	50.7	60.2
유형자산상각비	5.6	7.1	12.6	14.3	16.0
무형자산상각비	0.8	0.9	1.2	1.3	1.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(15.8)	1.5	(10.6)	(2.6)	(0.2)
(법인세납부)	(4.8)	(11.2)	(5.1)	(7.7)	(9.1)
기타	12.2	11.9	5.2	7.7	9.0
투자활동으로인한현금흐름	(26.5)	(37.6)	(37.0)	(47.5)	(54.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(11.0)	(14.5)	(36.7)	(26.1)	(28.6)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	0.0	(0.8)	(2.3)	(2.1)	(4.3)
투자자산의감소(증가)	(1.1)	0.0	1.1	(4.2)	(2.4)
기타	(14.4)	(22.4)	0.9	(15.1)	(19.6)
FCF	27.7	34.3	(3.6)	31.7	43.3
재무활동으로인한현금흐름	64.8	(8.1)	(1.5)	(2.1)	(7.5)
차입금의 증가(감소)	45.0	0.0	(1.5)	(2.1)	(7.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	6.6	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	19.8	(14.7)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(4.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	83.0	(0.9)	(2.0)	13.8	15.1
기초현금	50.6	133.6	132.7	130.7	144.6
기말현금	133.6	132.7	130.7	144.6	159.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	191.4	176.7	165.4	209.4	234.7
증감률 (%)	32.7	(7.7)	(6.4)	26.6	12.1
매출원가	123.5	116.9	107.1	136.2	147.2
매출총이익	67.9	59.8	58.3	73.2	87.5
매출총이익률 (%)	35.5	33.8	35.3	34.9	37.3
판매관리비	16.9	14.9	24.4	19.5	23.6
영업이익	51.0	44.9	33.9	53.6	63.9
증감률 (%)	27.1	(12.0)	(24.4)	58.2	19.2
영업이익률 (%)	26.6	25.4	20.5	25.6	27.2
영업외손익	5.4	(0.1)	4.5	4.8	5.4
금융손익	3.5	(0.6)	3.6	3.9	4.5
기타영업외손익	1.5	0.3	0.7	0.7	0.7
중속 및 관계기업관련손익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
세전계속사업이익	56.3	44.8	38.4	58.4	69.3
법인세비용	9.5	5.9	5.1	7.7	9.1
계속사업이익	46.8	38.9	33.4	50.7	60.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	46.8	38.9	33.4	50.7	60.2
증감률 (%)	40.5	(16.9)	(14.3)	51.9	18.7
순이익률 (%)	24.5	22.0	20.2	24.2	25.6
(지배주주)당기순이익	46.8	38.9	33.4	50.7	60.2
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
종포괄이익	47.2	39.8	33.4	50.7	60.2
(지배주주)종포괄이익	47.2	39.8	33.4	50.7	60.2
(비지배주주)종포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EBITDA	57.4	52.8	47.8	69.2	81.6
증감률 (%)	27.2	(7.9)	(9.6)	44.9	17.9
EBITDA 이익률 (%)	30.0	29.9	28.9	33.1	34.8

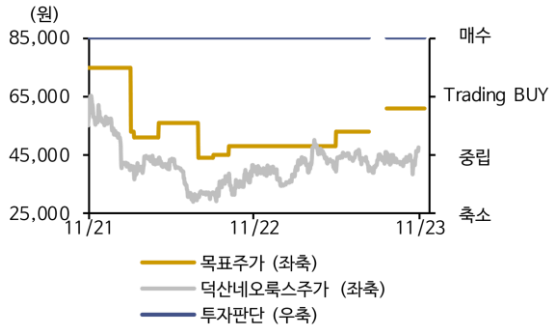
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,945	1,567	1,344	2,041	2,423
EPS (지배순이익, 원)	1,945	1,567	1,344	2,041	2,423
BPS (자본총계, 원)	11,562	12,900	14,244	16,285	18,708
BPS (지배지분, 원)	11,558	12,896	14,240	16,282	18,704
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	28.9	24.9	35.5	23.3	19.7
PER (지배순이익, 배)	28.9	24.9	35.5	23.3	19.7
PBR (자본총계, 배)	4.9	3.0	3.3	2.9	2.5
PBR (지배지분, 배)	4.9	3.0	3.3	2.9	2.5
EV/EBITDA (배)	22.3	16.0	22.2	15.0	12.5
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 (%)	30.0	29.9	28.9	33.1	34.8
영업이익률 (%)	26.6	25.4	20.5	25.6	27.2
순이익률 (%)	24.5	22.0	20.2	24.2	25.6
ROA (%)	16.8	11.1	8.9	12.1	12.7
ROE (지배순이익, %)	19.5	12.8	9.9	13.4	13.9
ROIC (%)	32.0	25.2	16.4	23.5	25.5
안정성					
부채비율 (%)	17.3	12.9	10.8	10.4	8.2
순차입금비율 (%)	(40.5)	(39.0)	(35.0)	(35.3)	(35.9)
현금비율 (%)	589.9	821.1	860.1	737.7	722.3
이자보상배율 (배)	669.7	57.8	44.2	77.4	128.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.2	5.8	4.8	5.0	5.2
재고자산회수기간 (일)	62.0	69.6	68.9	63.1	62.0
매출채권회수기간 (일)	23.2	26.6	27.8	23.5	23.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

덕산네오룩스(213420)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 11월 09일	매수	75,000	(28.7)	(13.3)
2022년 02월 16일	매수	53,000	(22.8)	(22.2)
2022년 02월 23일	매수	51,000	(17.2)	(12.1)
2022년 04월 18일	매수	56,000	(31.9)	(21.0)
2022년 07월 14일	매수	44,000	(27.3)	(25.3)
2022년 08월 16일	매수	45,000	(24.1)	(15.7)
2022년 09월 19일	매수	48,000	(20.0)	(7.7)
2023년 03월 20일		6개월경과	(6.4)	4.4
2023년 05월 12일	매수	53,000	(16.3)	(11.6)
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2023년 08월 31일	매수	61,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 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 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 10일 기준)

매수 (매수)	92.62%	Trading BUY (중립)	5.74%	중립 (중립)	1.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------