

# 덕산네오룩스 (213420)

## 변곡점이 될 2025년

2024년 11월 14일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	37,000 원 (하향)
✓ 상승여력	61.2%	✓ 현재주가 (11월 13일)	22,950 원

### 신한생각 1) AI S/W 차별화, 2) Foldable, 3) IT OLED 낙수효과

소비자의 눈높이가 변화(온디바이스AI 여부 → AI 기능 차별화)하며 IT 수요 불확실성이 빠르게 확산되고 있는 상황. 이에 디스플레이 산업의 주가도 부진. 하지만 2025년 AI S/W 차별화에 따른 세트 수요 증가 및 Foldable 품팩터 변화를 기대할 수 있는 구간. 또한 IT OLED(Apple 이외 브랜드) 침투율 확대는 계속 나타날 것으로 기대. 1H25 내 낙수효과 가시화 가능성이 높아 보이며 주가 상승 소재로 작용할 전망

### 3Q24 Review: 제품믹스 개선 및 소재 구조 변화가 만든 3분기

3분기 실적은 매출액 549억원(+4.1%, 이하 전분기대비), 영업이익 125억원(+24.8%)으로 컨센서스(128억원) 부합. 1) 신제품 출시에 따른 제품믹스 개선, 2) 소재 구조 변화에 따른 Q와 P의 증가로 레버리지 발생. 다만 신소재 연구개발비용이 확대된 영향으로 영업이익률 개선폭 +2.8%p 기록

4분기 실적은 510억원(-7.2%), 영업이익 123억원(-2.3%)으로 컨센서스(124억원) 부합할 전망. 1) 플래그십 신제품 성수기 효과 ↓, 2) 12월 연말 재고 조정 영향으로 출하량 감소는 불가피. 다만 1Q25 최종 고객사의 새로운 플래그십 모델에 신규 소재 구조가 공급될 것으로 기대. 제품믹스, Q, P 증가 효과가 일부 반영되며 수익성은 24.1%까지 개선 가능

### Valuation & Risk: AI 생태계 속 OLED 경쟁력 반영 필요

IT 수요 불확실성을 고려해 밸류에이션 하향. 12개월 선행 EPS(주당순이익) 2,035원에 Target P/E 18배(글로벌 OLED 소재 평균) 적용해 목표주가 37,000원으로 하향. 현재 밸류에이션은 12개월 선행 P/E 11.3배 수준. 실적 성장 및 AI 생태계 속 OLED 경쟁력을 고려하면 과도한 저평가 상태

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	176.7	44.9	38.9	24.9	12.8	3.0	16.0	-
2023	163.7	32.9	35.8	30.9	10.6	3.1	25.8	-
2024F	211.0	45.1	44.4	12.8	11.8	1.4	8.9	-
2025F	231.4	54.7	51.4	11.1	12.2	1.3	7.3	-
2026F	264.5	66.0	62.5	9.1	13.0	1.1	6.0	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [디스플레이]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	하향

시가총액	569.9십억원
발행주식수(유동비율)	24.8백만주(51.4%)
52주 최고가/최저가	47,750 원/22,950 원
일평균 거래액 (60 일)	4,610백만원
외국인 지분율	10.4%

#### 주요주주 (%)

이준호 외 11 인	47.6
국민연금공단	5.6

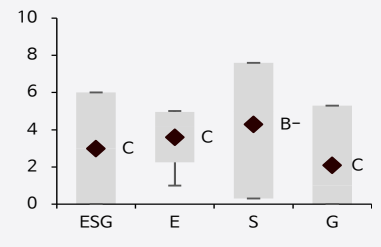
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(20.9)	(30.0)	(51.8)	(49.0)
상대	(11.5)	(22.4)	(45.9)	(35.0)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## Historical PER 추이

(배)	2019	2020	2021	2022	2023	19~23 평균
P/E(Avg)	23.4	22.9	26.8	24.9	29.8	25.6
P/E(High)	33.0	28.5	39.2	37.1	35.4	34.6
P/E(Low)	15.8	14.3	17.0	18.5	23.7	17.8
P/E(FY End)	33.0	25.1	28.9	25.0	30.9	28.6

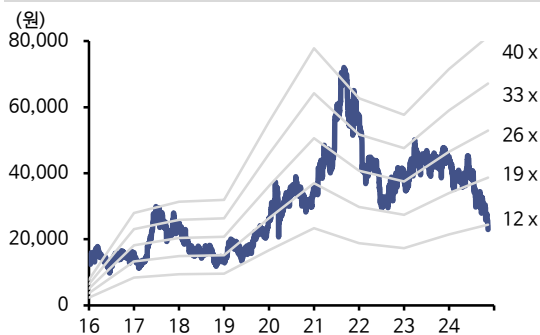
자료: Quantiwise, 신한투자증권

## 목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	2,035	
목표 PER	18.4	글로벌 OLED 소재 업체 평균
주당가치	37,467	
목표주가	37,000	

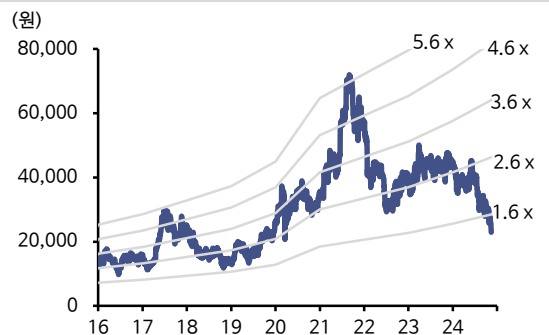
자료: 신한투자증권 추정

## 덕산네오룩스 12MF PER 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 덕산네오룩스 12MF PBR 차트



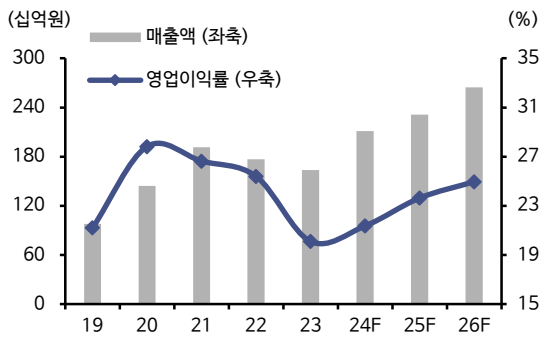
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	28.5	42.7	47.0	45.5	52.5	52.7	54.9	51.0	163.7	211.0	231.4
QoQ	(41.5)	50.2	10.1	(3.3)	15.4	0.4	4.1	(7.2)			
YoY	(31.7)	8.7	(0.1)	(6.6)	84.5	23.3	16.7	12.1	(7.3)	28.9	9.7
보조총	21.4	29.5	31.3	32.1	48.5	49.0	51.2	47.2	114.3	195.9	212.0
발광총	3.4	3.9	2.4	5.0	4.0	3.7	3.7	3.7	14.7	15.1	19.4
영업이익	0.1	9.0	12.2	11.7	10.3	10.0	12.5	12.3	32.9	45.1	54.7
QoQ	(99.1)	10,343.7	36.0	(3.9)	(12.3)	(2.2)	24.8	(2.3)			
YoY	(99.3)	(17.8)	5.5	16.2	11,877.2	12.2	3.0	4.7	(26.6)	37.0	21.3
영업이익률	0.3	21.0	25.9	25.7	19.6	19.1	22.9	24.1	20.1	21.4	23.6

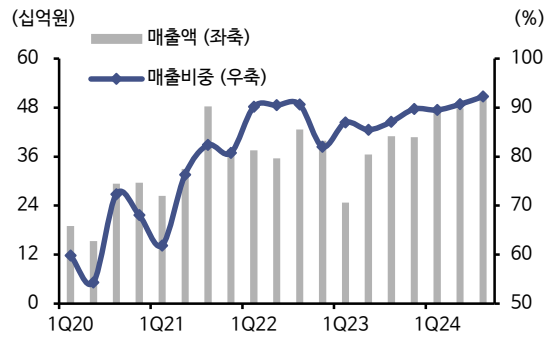
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



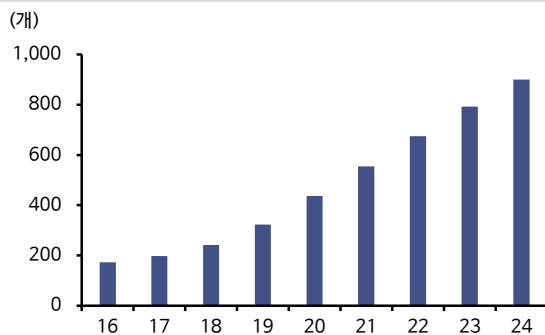
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 최대 고객사향 매출 추이



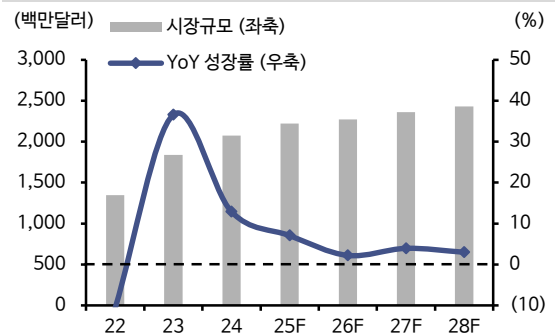
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 누적 등록 특허 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## OLED 소재 시장 규모 추이 및 전망



자료: 산업 자료, 신한투자증권

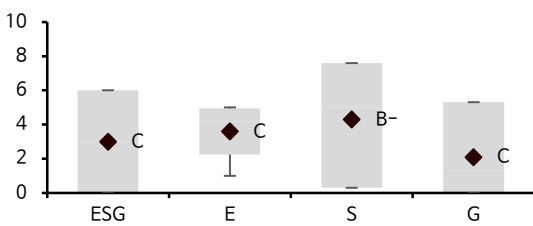
## ESG Insight

### 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

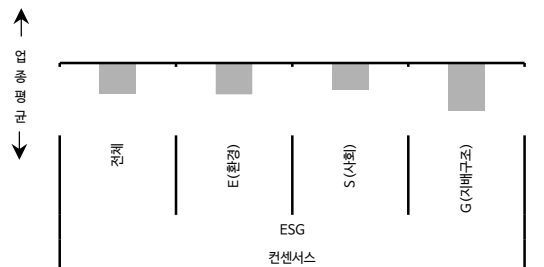
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

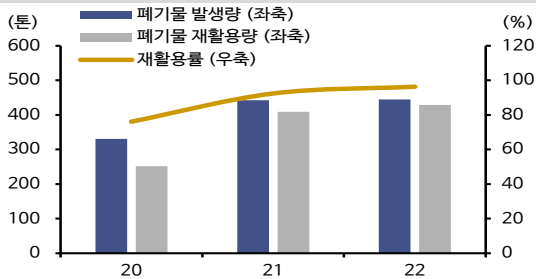
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

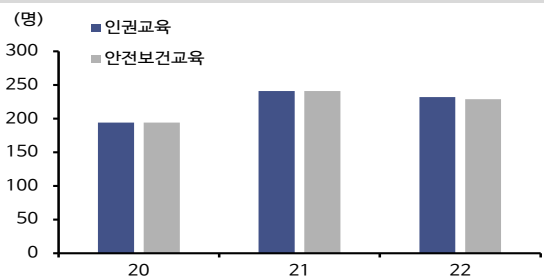
### Key Chart

#### 폐기물 재활용



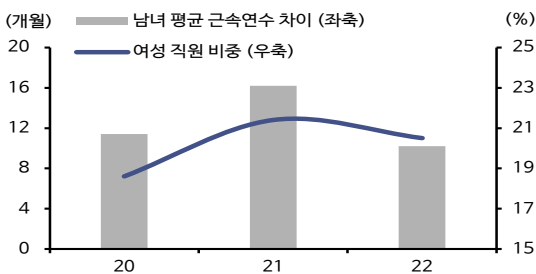
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 임직원 교육



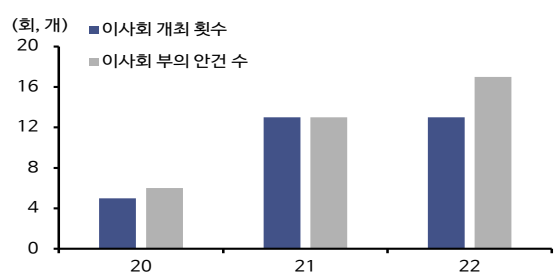
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 남녀 평균 근속연수 차이 및 여성 직원 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 이사회 운영



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>361.5</b>	<b>404.3</b>	<b>454.6</b>	<b>500.0</b>	<b>562.9</b>
유동자산	189.3	100.9	134.0	144.3	161.7
현금및현금성자산	132.7	39.7	59.3	65.2	71.3
매출채권	13.0	8.9	10.3	11.0	12.6
재고자산	28.8	30.8	35.4	36.2	41.3
비유동자산	172.2	303.4	320.6	355.8	401.2
유형자산	92.3	104.7	112.2	121.1	130.6
무형자산	37.9	58.2	56.9	57.6	57.1
투자자산	36.2	127.8	133.5	137.0	153.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>41.2</b>	<b>51.1</b>	<b>57.0</b>	<b>51.0</b>	<b>51.4</b>
유동부채	16.2	23.7	29.4	29.9	34.2
단기차입금	1.0	3.0	2.0	0.0	0.0
매입채무	4.9	7.1	9.9	11.5	13.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	25.0	27.5	27.6	21.1	17.2
사채	18.0	18.7	16.6	9.2	3.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.5	0.7	0.6	0.5	0.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>320.3</b>	<b>353.2</b>	<b>397.6</b>	<b>449.0</b>	<b>511.5</b>
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	141.1	141.1	141.1	141.1	141.1
기타자본	(6.7)	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
기타포괄이익누계액	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	180.8	217.1	261.5	312.9	375.4
<b>지배주주지분</b>	<b>320.2</b>	<b>353.1</b>	<b>397.5</b>	<b>448.9</b>	<b>511.4</b>
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
*충차입금	19.7	23.0	20.0	10.6	5.2
*순차입금(순현금)	(125.0)	(31.9)	(58.8)	(76.1)	(90.7)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>48.9</b>	<b>50.0</b>	<b>55.2</b>	<b>64.2</b>	<b>72.9</b>
당기순이익	38.9	35.8	44.4	51.4	62.5
유형자산상각비	7.1	7.1	8.6	9.7	10.8
무형자산상각비	0.9	1.6	3.4	3.6	3.4
외환환손실(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)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.2)	(0.3)
운전자본변동	1.5	5.1	(0.0)	0.7	(2.5)
(법인세납부)	(11.2)	(6.1)	(7.6)	(9.4)	(7.5)
기타	11.9	6.9	6.6	8.4	6.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(37.6)</b>	<b>(141.1)</b>	<b>(32.4)</b>	<b>(49.1)</b>	<b>(61.4)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(14.5)	(16.0)	(16.1)	(18.6)	(20.3)
유형자산의감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.8)	0.0	(2.1)	(4.3)	(2.9)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(5.5)	(3.3)	(16.3)
기타	(22.4)	(125.1)	(8.7)	(22.9)	(21.9)
<b>FCF</b>	<b>34.3</b>	<b>24.8</b>	<b>31.9</b>	<b>40.9</b>	<b>48.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(8.1)</b>	<b>(1.8)</b>	<b>(3.0)</b>	<b>(9.4)</b>	<b>(5.4)</b>
차입금의증가(감소)	0.0	2.0	(3.0)	(9.4)	(5.4)
자기주식의처분(취득)	6.6	3.4	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(14.7)	(7.2)	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	(4.2)	(0.0)	(0.2)	0.2	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(93.0)</b>	<b>19.5</b>	<b>5.9</b>	<b>6.1</b>
기초현금	133.6	132.7	39.7	59.3	65.2
기말현금	132.7	39.7	59.3	65.2	71.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>176.7</b>	<b>163.7</b>	<b>211.0</b>	<b>231.4</b>	<b>264.5</b>
증감률 (%)	(7.7)	(7.3)	28.9	9.7	14.3
<b>매출원가</b>	<b>116.9</b>	<b>106.3</b>	<b>134.8</b>	<b>146.7</b>	<b>166.1</b>
<b>매출총이익</b>	<b>59.8</b>	<b>57.4</b>	<b>76.2</b>	<b>84.7</b>	<b>98.4</b>
매출총이익률 (%)	33.8	35.1	36.1	36.6	37.2
<b>판매관리비</b>	<b>14.9</b>	<b>24.5</b>	<b>31.1</b>	<b>30.0</b>	<b>32.3</b>
<b>영업이익</b>	<b>44.9</b>	<b>32.9</b>	<b>45.1</b>	<b>54.7</b>	<b>66.0</b>
증감률 (%)	(12.0)	(26.6)	37.0	21.3	20.7
영업이익률 (%)	25.4	20.1	21.4	23.6	25.0
영업외손익	(0.1)	8.8	6.9	6.2	3.9
금융손익	(0.6)	8.8	6.6	5.9	3.4
기타영업외손익	0.3	(0.4)	0.1	0.1	0.3
중속 및 관계기업관련손익	0.2	0.4	0.2	0.2	0.3
<b>세전계속사업이익</b>	<b>44.8</b>	<b>41.7</b>	<b>52.0</b>	<b>60.9</b>	<b>70.0</b>
법인세비용	5.9	5.9	7.6	9.4	7.5
계속사업이익	38.9	35.8	44.4	51.4	62.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>38.9</b>	<b>35.8</b>	<b>44.4</b>	<b>51.4</b>	<b>62.5</b>
증감률 (%)	(16.9)	(8.0)	24.0	15.9	21.4
순이익률 (%)	22.0	21.9	21.0	22.2	23.6
(지배주주)당기순이익	38.9	35.8	44.4	51.4	62.5
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	39.8	36.2	44.4	51.4	62.5
(지배주주)총포괄이익	39.8	36.2	44.4	51.4	62.5
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>EBITDA</b>	<b>52.8</b>	<b>41.7</b>	<b>57.1</b>	<b>68.0</b>	<b>80.2</b>
증감률 (%)	(7.9)	(21.1)	37.1	18.9	18.1
EBITDA 이익률 (%)	29.9	25.5	27.1	29.4	30.3

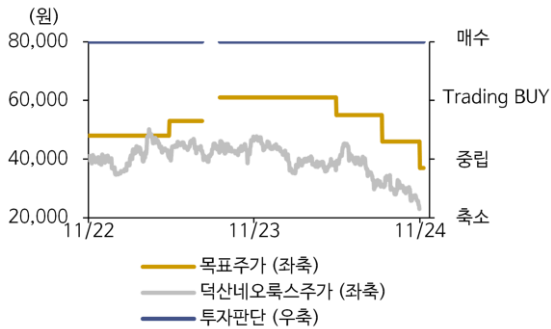
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,567	1,442	1,788	2,072	2,515
EPS (지배순이익, 원)	1,567	1,442	1,788	2,072	2,515
BPS (자본총계, 원)	12,900	14,224	16,012	18,083	20,598
BPS (지배지분, 원)	12,896	14,220	16,008	18,079	20,595
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	24.9	30.9	12.8	11.1	9.1
PER (지배순이익, 배)	24.9	30.9	12.8	11.1	9.1
PBR (자본총계, 배)	3.0	3.1	1.4	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	3.0	3.1	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	16.0	25.8	8.9	7.3	6.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	29.9	25.5	27.1	29.4	30.3
영업이익률 (%)	25.4	20.1	21.4	23.6	25.0
순이익률 (%)	22.0	21.9	21.0	22.2	23.6
ROA (%)	11.1	9.3	10.3	10.8	11.8
ROE (지배순이익, %)	12.8	10.6	11.8	12.2	13.0
ROIC (%)	25.2	17.1	20.9	23.3	28.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	12.9	14.5	14.3	11.4	10.0
순차입금비율 (%)	(39.0)	(9.0)	(14.8)	(16.9)	(17.7)
현금비율 (%)	821.1	168.0	201.5	218.0	208.6
이자보상배율 (배)	57.8	41.8	56.9	97.1	227.4
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	5.8	5.9	7.8	8.1	8.7
재고자산회수기간 (일)	69.6	66.4	57.3	56.4	53.5
매출채권회수기간 (일)	26.6	24.4	16.6	16.8	16.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 덕산네오룩스(213420)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(29.8)	(21.7)
2024년 03월 03일		6개월경과	(36.9)	(33.0)
2024년 05월 14일	매수	55,000	(30.9)	(17.7)
2024년 08월 23일	매수	46,000	(36.1)	(25.2)
2024년 11월 14일	매수	37,000	-	-

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, 송혜수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 (2024년 11월 12일 기준)

매수 (매수)	91.57%	Trading BUY (중립)	6.51%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------