

Company Update

Analyst 이 건재

RA 강민구

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 55,000원

현재가 (10/23) 29,650원

KOSDAQ (10/23) 745.19pt

시가총액 736십억원

발행주식수 24,831천주

액면가 200원

52주 최고가 47,750원

최저가 27,950원

60일 일평균거래대금 5십억원

외국인 지분율 9.4%

배당수익률 (2024F) 0.0%

주주구성

이준호 외 11 인 47.55%

국민연금공단 5.59%

주가상승 1M 6M 12M

상대기준 5% -7% -32%

절대기준 3% -18% -33%

현재 직전 변동

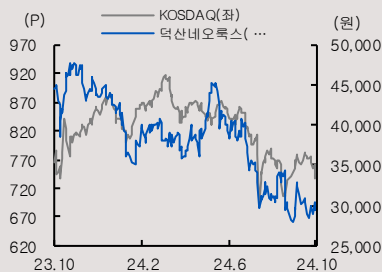
투자 의견 매수 매수 -

목표주가 55,000 55,000 -

EPS(24) 1,671 1,807 ▼

EPS(25) 2,008 2,151 ▼

덕산네오룩스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

덕산네오룩스 (213420)

시장 관심도 하락했지만 잘하는 중

아쉬운 전방 산업

동사 3분기 실적을 매출액 559억원(+18.8%, YoY), 영업이익 129억원(+5.6%, YoY)으로 전망. 덕산네오룩스는 월드 클래스 레벨 OLED 소재 기술을 자체 보유하고 있어 글로벌 시장 점유율 2위를 수성하고 있음. 동사가 구축한 비즈니스 모델은 글로벌 OLED 시장 성장세가 동사 실적으로 직접적으로 연결되는 완성형 모델로 평가받고 있지만 최근 TV와 스마트폰 판매 부진으로 디스플레이 산업 프리미엄이 사라지며 실적 대비 아쉬운 주가 흐름 나타내는 중.

중요 투자 포인트 두가지

1)글로벌 디스플레이 산업 성장 정체 외에도 동사 주가 부진에 영향을 끼쳤던 내부 변수로 계열 분리에 의한 블록딜 매도가 반복적으로 나타나 주가 상승에 부담이 되었음. 하지만 현재 남아있는 블록딜 매도 가능 물량이 발행 주식의 1% 수준이기 때문에 오버행 부담은 상당부분 해소된 것으로 판단. 2)글로벌 디스플레이 산업 정체는 모두가 인지하고 있어 프리미엄이 사라졌지만 북미지역 A사가 26년 폼팩터 변화를 준비하고 있어 프리미엄 상승 가능성 존재함. 또한 보급형 스마트폰과 IT 제품 디스플레이가 LCD → OLED로 전환되고 있어 동사 실적은 안정감있는 모습을 지속할 것으로 전망됨. 특히 북미 A사의 경우 시장을 리딩하는 파급력이 커 디스플레이 산업 전반의 밸류에이션 프리미엄 발생할 가능성도 존재함.

투자의견 매수, 목표주가 55,000원으로 유지

동사에 대한 투자의견 매수 목표주가 55,000원을 유지. 상반기 실적이 전년 대비 확실하게 개선되며 실적 정상화 신호를 나타냈고 하반기에도 안정감 있는 모습 보여줄 것으로 기대. 25년은 26년 출시될 것으로 전망되는 A사의 소재 구성이 확정되는 이벤트가 예정되어 있어 밸류에이션 프리미엄 발생에 대한 기대감으로 투자자들 관심 증가할 것으로 전망.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	177	164	216	245	292
영업이익	45	33	47	56	70
세전이익	45	42	50	60	77
지배주주순이익	39	36	41	50	64
EPS(원)	1,567	1,442	1,671	2,008	2,563
증가율(%)	-19.4	-8.0	15.9	20.2	27.6
영업이익률(%)	25.4	20.1	21.8	22.9	24.0
순이익률(%)	22.0	22.0	19.0	20.4	21.9
ROE(%)	12.8	10.6	11.1	11.9	13.4
PER	24.9	30.9	17.6	14.6	11.5
PBR	3.0	3.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.2	26.1	12.0	9.8	7.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

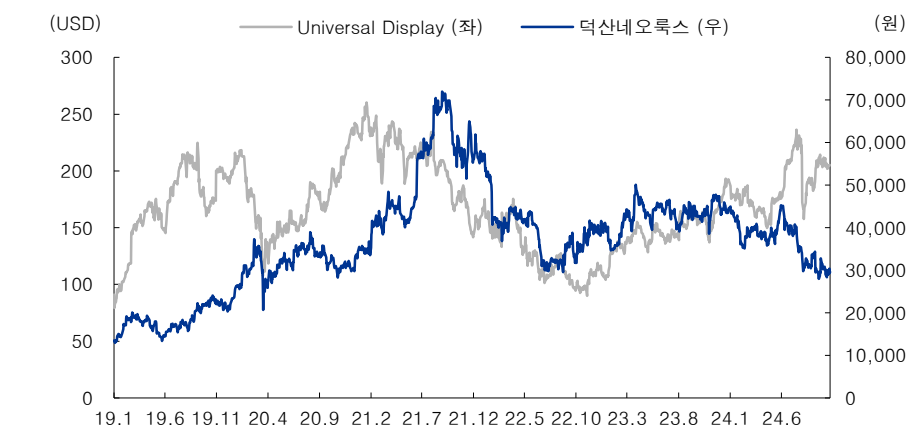
표 1. 예상실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2024				2025				2024E	2025E	2026E
	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	52.5	52.7	55.9	55.0	59.9	59.0	63.3	62.3	216.1	244.5	292.3
HTL, Prime 등	45.4	45.4	50.7	50.1	50.8	50.8	57.3	55.1	191.5	214.0	246.8
Red Host 등	7.1	7.4	5.2	4.9	9.1	8.2	6.0	7.2	24.5	30.5	45.4
영업이익	10.3	10.0	12.9	13.7	12.6	13.0	15.2	15.6	46.9	56.3	70.3
영업이익률	19.6%	19.1%	23.0%	25.0%	21.0%	22.0%	24.0%	25.0%	21.8%	22.9%	24.0%
순이익	8.6	9.9	11.0	12.0	11.6	11.5	12.8	14.0	41.5	49.9	63.6
순이익률	16.4%	18.9%	19.6%	21.8%	19.3%	19.5%	20.2%	22.5%	19.0%	20.4%	21.9%
%QoQ											
매출액	15.4%	0.4%	6.0%	-1.6%	9.0%	-1.6%	7.3%	-1.5%			
영업이익	-12.3%	-2.2%	28.0%	6.9%	-8.4%	3.0%	17.0%	2.6%			
YoY											
매출액	84.5%	23.3%	18.8%	20.9%	14.2%	11.9%	13.2%	13.4%	32.0%	13.2%	19.5%
영업이익	11,877.2%	12.2%	5.6%	17.4%	22.6%	29.1%	18.1%	13.4%	42.5%	20.1%	24.8%

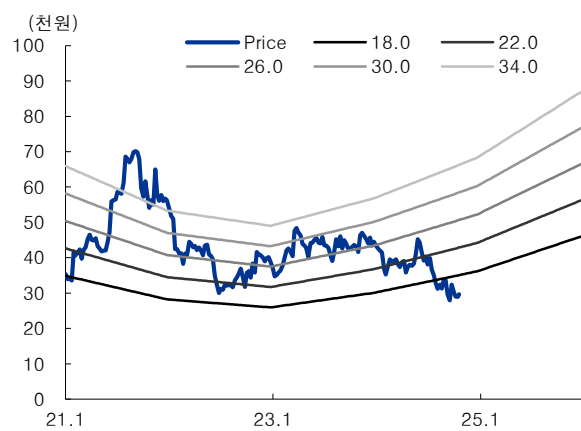
자료: IBK투자증권

그림 1. Universal Display, 덕산네오룩스 주가 추이



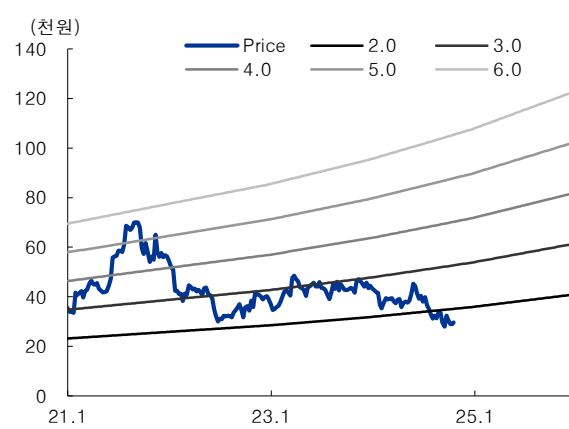
자료: Bloomberg, Quantiwise, IBK투자증권

그림 2. 12MF PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 3. 12MF PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	177	164	216	245	292
증가율(%)	-7.7	-7.3	32.0	13.1	19.6
매출원가	117	106	139	157	185
매출총이익	60	57	77	88	108
매출총이익률 (%)	33.9	34.8	35.6	35.9	37.0
판매비	15	25	31	31	37
판매비율(%)	8.5	15.2	14.4	12.7	12.7
영업이익	45	33	47	56	70
증가율(%)	-12.0	-26.6	42.4	20.2	24.8
영업이익률(%)	25.4	20.1	21.8	22.9	24.0
순금융손익	-1	9	2	4	6
이자손익	3	5	5	4	6
기타	-4	4	-3	0	0
기타영업외손익	0	0	1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	45	42	50	60	77
법인세	6	6	9	11	13
법인세율	13.3	14.3	18.0	18.3	16.9
계속사업이익	39	36	41	50	64
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	36	41	50	64
증가율(%)	-16.9	-8.0	15.9	20.2	27.6
당기순이익률 (%)	22.0	22.0	19.0	20.4	21.9
지배주주당기순이익	39	36	41	50	64
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	40	36	42	50	64
EBITDA	53	42	58	66	80
증가율(%)	-7.9	-21.1	38.5	14.9	20.0
EBITDA마진율(%)	29.9	25.6	26.9	26.9	27.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,671	2,008	2,563
BPS	12,896	14,220	15,904	17,912	20,475
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.9	30.9	17.6	14.6	11.5
PBR	3.0	3.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	16.2	26.1	12.0	9.8	7.7
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.7	-7.3	32.0	13.1	19.6
EPS증가율	-19.4	-8.0	15.9	20.2	27.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	12.8	10.6	11.1	11.9	13.4
ROA	11.1	9.3	9.7	10.4	11.7
ROIC	25.6	20.6	20.9	24.1	31.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.9	14.5	14.5	14.0	13.7
순차입금 비율(%)	-35.3	-4.8	-9.4	-17.3	-22.8
이자보상배율(배)	57.8	41.8	58.6	68.4	85.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.7	14.9	16.4	13.2	13.5
재고자산회전율	5.2	5.5	6.6	6.6	6.7
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	189	101	122	170	223
현금및현금성자산	133	40	36	73	107
유가증권	0	0	23	26	31
매출채권	13	9	17	20	24
재고자산	29	31	35	40	47
비유동자산	172	303	331	337	355
유형자산	92	105	115	107	100
무형자산	38	58	59	57	54
투자자산	36	128	33	33	33
자산총계	362	404	452	507	578
유동부채	16	24	27	31	37
매입채무및기타채무	5	7	8	9	11
단기차입금	1	3	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	27	30	31	33
사채	18	19	19	19	19
장기차입금	0	0	3	3	3
부채총계	41	51	57	62	70
지배주주지분	320	353	395	445	508
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
자본조정등	-7	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	181	217	259	308	372
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	320	353	395	445	509
비이자부채	22	29	35	40	48
총차입금	19	22	22	22	22
순차입금	-113	-17	-37	-77	-116

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	49	50	48	54	63
당기순이익	39	36	41	50	64
비현금성 비용 및 수익	17	11	14	6	3
유형자산감가상각비	7	7	8	8	7
무형자산감가상각비	1	2	2	2	2
운전자본변동	2	5	-7	-6	-10
매출채권등의 감소	-1	4	-9	-2	-4
재고자산의 감소	10	-1	-4	-5	-8
매입채무등의 증가	0	2	1	1	2
기타 영업현금흐름	-9	-2	0	4	6
투자활동 현금흐름	-38	-141	-52	-21	-35
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-16	-20	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-3	0	0
투자자산의 감소(증가)	-19	-1	0	0	0
기타	-4	-124	-29	-21	-35
재무활동 현금흐름	-8	-2	0	4	6
차입금의 증가(감소)	0	0	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	-2	-3	4	6
기타 및 조정	-4	0	0	0	0
현금의 증가	-1	-93	-4	37	34
기초현금	134	133	40	36	73
기말현금	133	40	36	73	107

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

