

Company Brief

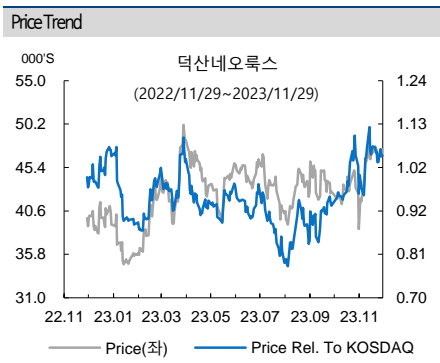
2023-11-30

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000 원(상향)
증가(2023/11/29)	47,400 원
상승여력	16.0 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	1,177 십억원
외국인지분율	8.0%
52 주 주가	34,700~50,100원
60 일평균거래량	152,603 주
60 일평균거래대금	6.7십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.8	10.9	3.5	21.9
상대수익률	11.1	22.3	7.5	9.1



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	177	165	187	219
영업이익(십억원)	45	33	45	54
순이익(십억원)	39	32	44	52
EPS(원)	1,567	1,304	1,776	2,077
BPS(원)	12,896	14,235	16,046	18,158
PER(배)	24.9	36.4	26.7	22.8
PBR(배)	3.0	3.3	3.0	2.6
ROE(%)	12.8	9.6	11.7	12.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	16.1	25.3	18.7	15.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

덕산네오룩스(213420)

OLED 패널 IT 기기 적용 확대

계절적 성수기인 4Q23 실적 견조할 전망

지난 3Q23 실적은 매출액 470억원(+0% YoY, +10% QoQ), 영업이익 122억원(+6% YoY, +36% QoQ)으로 전분기 대비 개선세를 나타냈다. 주요 업체들의 하반기 주력 제품인 애플 아이폰 15 시리즈와 삼성전자 폴더블 스마트폰 신제품 출시로 주력 고객사인 삼성디스플레이 OLED 패널 양산이 본격화되었기 때문이다. 다만 특허보상 관련 비용 및 연구개발비 등의 증가로 전년 동기 대비 판관비 부담이 다소 증가했다. 계절적 최대 성수기인 4Q23에도 스마트폰 신제품 출시 효과가 지속되면서 삼성디스플레이의 OLED 소재 수요가 견조할 것으로 예상된다. 이에 따라 삼성디스플레이의 주력 소재 공급사인 동사의 R', G', Red host 출하량이 전분기 수준을 유지할 것으로 추정된다. 다만 중국 스마트폰 시장 둔화로 인해 중국 패널 업체들의 OLED 소재 재고 소진이 지연되고 있다. 이를 반영한 동사의 4Q23 매출액과 영업이익은 각각 465억원(+4% YoY, -1% QoQ), 118억원(+17% YoY, -3% QoQ)을 기록하며 시장 기대치에 부합할 전망이다.

2024년 새로운 변화가 예상된다

최근 스마트폰 시장 수요 회복세가 더더 스마트폰용 OLED 패널 수요 증가세는 제한적인 상황이다. 그러나 신규 IT 기기에서의 OLED 패널 채택은 지속적으로 확대되고 있다는 점은 긍정적인 요인이다. 특히 2Q24 출시 예정인 아이패드 프로 신제품(11.0"/ 12.9")에 처음으로 OLED 패널이 채택될 예정이기 때문에 내년 초부터 관련 업체들의 소재 출하가 시작될 것으로 예상된다. 아이패드용 OLED 패널은 높은 휘도와 장수명 특성을 확보하기 위해 2 텐덤 구조를 적용하기 때문에 스마트폰 대비 화면 크기와 두께 측면에서 모두 소재 사용량이 증가할 수 있다. 아이패드 OLED 패널 채택에 따른 소재 수요 증가 효과는 스마트폰 대비 면적과 두께 효과 각각 4~5배, 1.5~2배 가량 발생하기 때문에 통상적으로 아이패드 프로 모델이 연간 약 1,000 만대가 판매된다는 점을 감안할 때 아이폰 0.6~1 억대 판매 효과가 추가로 발생할 수 있을 것으로 추정된다. 이 때 삼성디스플레이의 점유율을 약 40%로 가정시 동사 실적에 미치는 영향은 클 것으로 기대된다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출액 1,870억원(+14% YoY), 영업이익 455억원(+37% YoY)을 기록할 것으로 추정된다.

목표주가 55,000 원으로 상향, 매수 투자 의견 유지

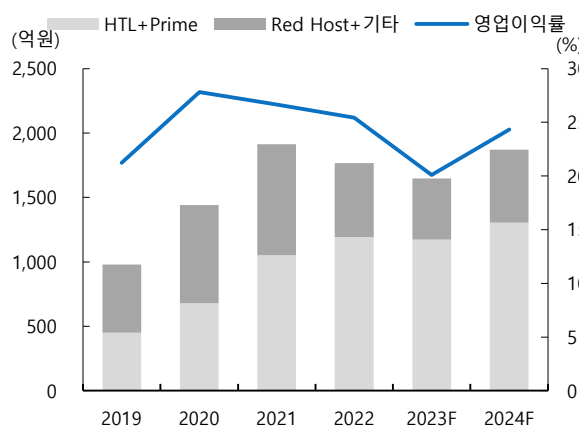
동사에 대한 목표주가를 55,000 원으로 상향하고 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 1,776 원에 IT 기기에서의 OLED 패널 채택이 본격화되고 있다는 점을 고려해 최근 5년간 P/E 배수 중상단인 29.9 배를 적용해 산출했다. 동사 실적은 코로나 팬데믹의 정상화 이후 올해를 바닥으로 내년부터 점진적인 실적 개선세를 나타낼 것으로 전망된다. 또한 블랙 PDL, 그레이 PDL, 원텀닷 소재 등의 연구 개발을 통해 제품 다변화를 추진 중이라는 점도 긍정적인 요인이다. 다만 현 주가는 2024년 예상 실적 기준 P/E 26.7 배로 최근 5년간 평균(25.2 배) 수준을 상회하고 있어 밸류에이션 매력도가 높지 않다고 판단되어 중장기적인 관점에서 접근할 것을 추천한다.

표 1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	285	427	470	465	394	460	520	495	1,767	1,647	1,870
HTL+Prime	208	302	331	333	272	322	364	346	1,194	1,174	1,304
Red Host+기타	77	126	139	132	122	138	156	149	572	474	566
YoY	-32%	9%	0%	-4%	39%	8%	11%	6%	-8%	-7%	14%
QoQ	-42%	50%	10%	-1%	-15%	17%	13%	-5%			
매출원가	224	270	291	283	263	291	301	286	1,169	1,068	1,141
매출원가율	79%	63%	62%	61%	67%	63%	58%	58%	66%	65%	61%
매출총이익	60	157	180	182	131	169	219	210	598	579	729
매출총이익률	21%	37%	38%	39%	33%	37%	42%	42%	34%	35%	39%
판매비 및 관리비	59	67	57	64	59	66	76	73	148	248	275
판매비율	21%	16%	12%	14%	15%	14%	15%	15%	8%	15%	15%
영업이익	1	90	122	118	73	104	142	136	449	331	455
영업이익률	0%	21%	26%	25%	18%	22%	27%	28%	25%	20%	24%
YoY	-99%	-18%	6%	17%	7826%	15%	16%	15%	-12%	-26%	37%
QoQ	-99%	9723%	36%	-3%	-39%	43%	37%	-4%			
세전이익	47	132	140	59	83	117	156	150	448	378	507
당기순이익	41	117	107	59	70	100	139	133	389	324	441
당기순이익률	14%	27%	23%	13%	18%	22%	27%	27%	22%	20%	24%
YoY	-64%	18%	-9%	1%	69%	-15%	30%	125%	-17%	-17%	36%
QoQ	-30%	184%	-9%	-45%	18%	44%	39%	-4%			

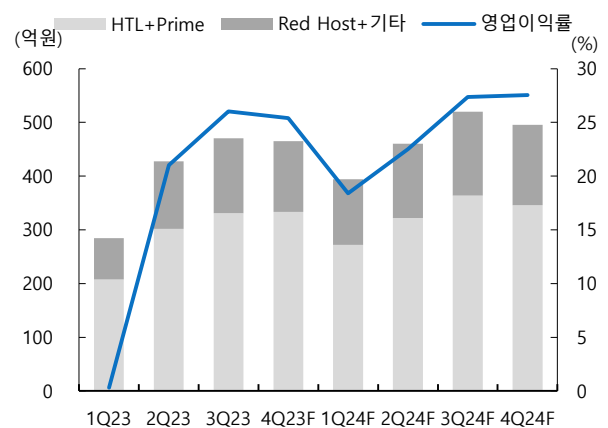
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



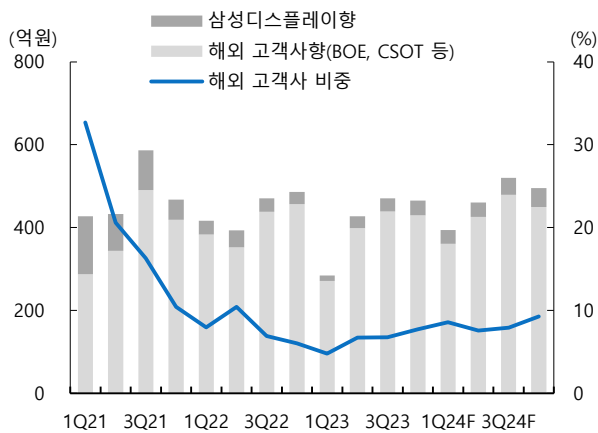
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



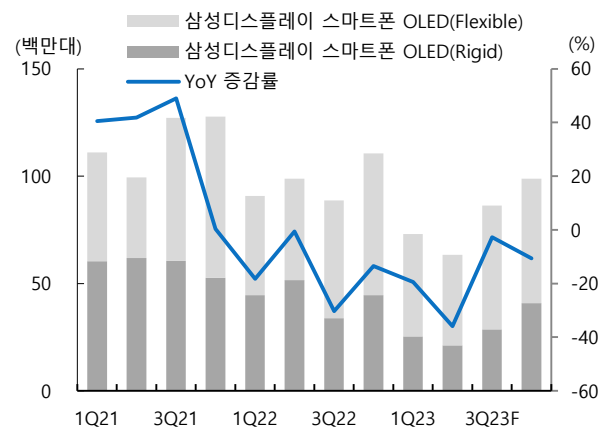
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 3. 덕산네오룩스 고객사별 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 4. 삼성디스플레이 스마트폰용 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 7. 애플도 중장기적으로 아이패드, 맥북에 OLED 채택할 계획

	2020	2021	2022	2023	2024	2025~2026
iPhone	iPhone 12 mini Flexible AMOLED(Notch) 5.4" 2340x1080 476 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 13 Mini Flexible AMOLED(Notch) 5.4" 2340x1080 476 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP
	iPhone 12 Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) Add on TSP/ COP	iPhone 13 Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Plus Flexible AMOLED(Notch) 6.7" 2778x1284 458 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Plus Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Plus Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Plus Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP
	iPhone 12 Pro Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) Add on TSP/ COP	iPhone 13 Pro Flexible AMOLED(Notch) 6.1" 2532x1170 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.1" 2556x1179 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.3" 2622x1206 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Pro Flexible AMOLED(Island) 6.3" 2622x1206 460 PPI (Pentile) Under panel Face ID
	iPhone 12 Pro Max Flexible AMOLED(Notch) 6.7" 2778x1284 458 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 13 Pro Max Flexible AMOLED(Notch) 6.7" 2778x1284 458 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 14 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 15 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.7" 2796x1290 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 16 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.9" 2868x1320 460 PPI (Pentile) TSP on TFE/ COP	iPhone 17 Pro Max Flexible AMOLED(Island) 6.9" 2868x1320 460 PPI (Pentile) Under panel Face ID
iPad	Oxide TFT+LCD(7.9" 8.3" 10.2" 10.5" 10.9" 11.0" 12.9") iPad Pro 연간 판매량 약 1,000만대 가정시 iPhone 환산 소재 수요는 "1,000만대 x 4~5배(면적) x 2 Tandem = 약 0.6~1억대" 효과 발생				iPad Pro 11 Hybrid OLED 11" 예상 iPad Pro 12.9 Hybrid OLED 12.9" 예상	← SDC/LGD 공급 예상(1Q24) ← LGD(1Q24)/SDC(3Q24) 공급 예상
Macbook	Oxide TFT+LCD(13.3", 14.2", 16.2")					Macbook Oxide TFT 기반 OLED 패널 적용 예상

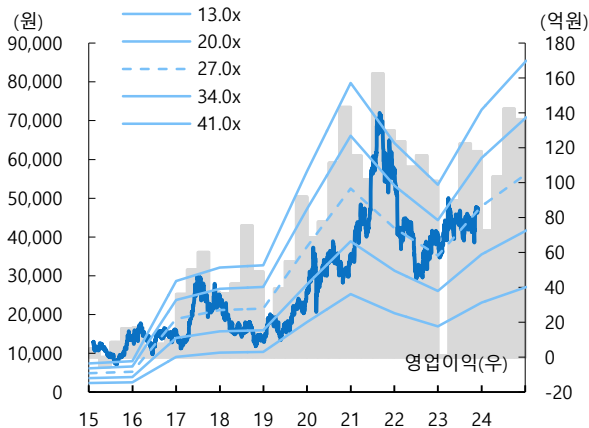
자료: GSMArena, 하이투자증권

표 2. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	비고
EPS (원)	699	784	798	1,389	1,945	1,567	1,304	1,776	
BPS (원)	5,101	5,870	6,662	8,028	11,558	12,896	14,235	16,046	
고점 P/E (배)	42.8	31.7	33.0	28.0	37.0	36.6	38.4		최근 5년간 평균: 34.6
평균 P/E (배)	29.6	21.2	23.4	22.9	26.7	24.9	27.8		최근 5년간 평균: 25.2
저점 P/E (배)	16.1	15.1	16.2	14.9	17.2	18.7	21.7		최근 5년간 평균: 17.8
고점 P/B (배)	5.9	4.2	3.9	4.9	6.2	4.5	3.5		최근 5년간 평균: 4.6
평균 P/B (배)	4.1	2.8	2.8	4.0	4.5	3.0	3.0		최근 5년간 평균: 3.5
저점 P/B (배)	2.2	2.0	1.9	2.6	2.9	2.3	2.4		최근 5년간 평균: 2.4
ROE	14.5%	14.3%	12.7%	18.9%	19.5%	12.8%	9.6%	11.7%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							1,776		2024년 예상 EPS 적용
Target P/E (배)							29.9		최근 5년간 P/E 배수 중상단 적용
적정주가 (원)							53,071		
목표주가 (원)							55,000		24년 예상 실적 기준 P/E 31.0배
전일 종가 (원)							47,400		24년 예상 실적 기준 P/E 26.7배
상승 여력							16.0%		

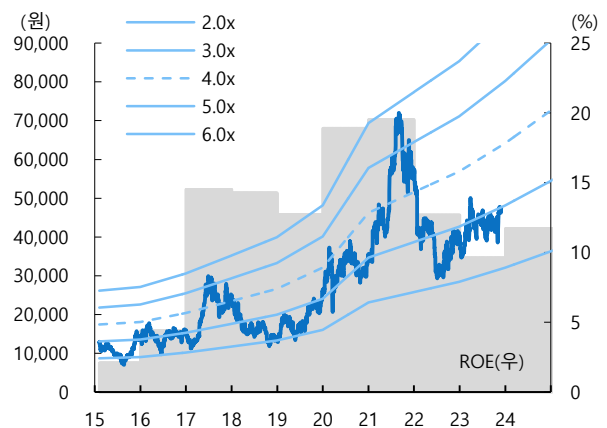
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: 하이투자증권

그림 9. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

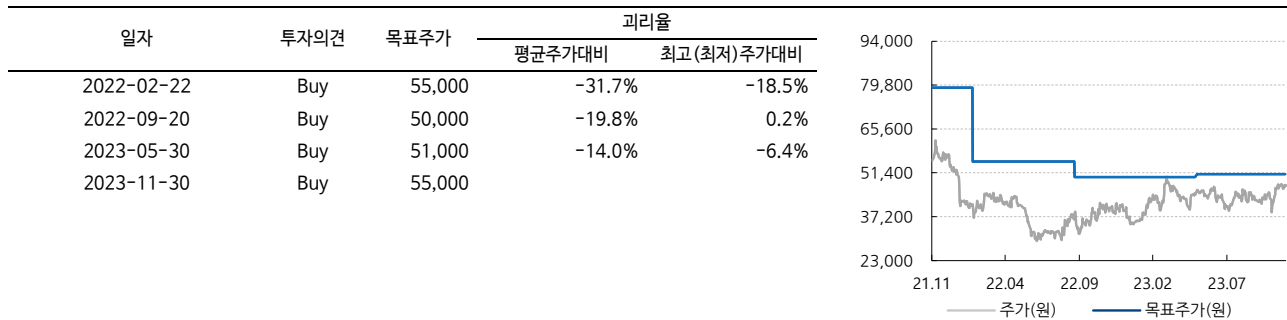
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	188	213	251	300	매출액	177	165	187	219
현금 및 현금성자산	132	151	188	221	증가율(%)	-7.7	-6.8	13.5	16.9
단기금융자산	12	18	13	20	매출원가	117	107	114	133
매출채권	13	12	14	16	매출총이익	60	58	73	86
재고자산	29	30	32	39	판매비와관리비	148	248	275	318
비유동자산	175	186	193	198	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	87	90	93	95	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	37	36	35	35	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	362	400	444	499	영업이익	45	33	45	54
유동부채	18	20	20	22	증가율(%)	-11.9	-26.3	37.3	18.8
매입채무	10	10	11	12	영업이익률(%)	25.4	20.1	24.3	24.7
단기차입금	3	3	3	3	이자수익	3	2	3	3
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	0	0	0
비유동부채	25	26	25	26	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	18	18	18	18	기타영업외손익	0	1	1	1
장기차입금	0	0	0	0	세전계속사업이익	45	38	51	60
부채총계	42	46	45	48	법인세비용	6	5	7	8
지배주주지분	320	353	398	451	세전계속이익률(%)	25.4	22.9	27.1	27.3
자본금	5	5	5	5	당기순이익	39	32	44	52
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	22.0	19.7	23.6	23.6
이익잉여금	181	213	257	309	지배주주귀속 순이익	39	32	44	52
기타자본항목	-7	-7	-7	-7	기타포괄이익	1	1	1	1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	40	33	45	52
자본총계	320	353	398	451	지배주주귀속총포괄이익	40	33	45	52

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	49	38	41	47	주당지표(원)				
당기순이익	39	32	44	52	EPS	1,567	1,304	1,776	2,077
유형자산감가상각비	7	7	7	8	BPS	12,896	14,235	16,046	18,158
무형자산상각비	1	1	1	0	CFPS	1,876	1,607	2,090	2,401
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-35	-26	-10	-21	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-14	-10	-10	-10	PER	24.9	36.4	26.7	22.8
무형자산의 처분(취득)	1	-	-	-	PBR	3.0	3.3	3.0	2.6
금융상품의 증감	12	25	33	39	PCR	20.8	29.5	22.7	19.7
재무활동 현금흐름	-8	-2	-2	-2	EV/EBITDA	16.1	25.3	18.7	15.4
단기금융부채의증감	1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	12.8	9.6	11.7	12.1
자본의증감	-2	1	-1	0	EBITDA 이익률	29.8	24.7	28.5	28.4
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	13.2	13.1	11.4	10.6
현금및현금성자산의증감	2	19	37	32	순부채비율	-38.3	-41.9	-45.4	-48.9
기초현금및현금성자산	130	132	151	188	매출채권회전율(x)	13.3	13.1	14.6	14.7
기말현금및현금성자산	132	151	188	221	재고자산회전율(x)	5.2	5.6	6.0	6.2

자료 : 덕산네오룩스, 하이투자증권 리서치본부

덕산네오룩스 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
· 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
94.6%	5.4%	-