



# 덕산네오룩스

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

2024년 3월 18일

[디스플레이]

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

## [NDR 후기] 두 번째 Big Cycle 초입



**매수**  
(유지)



현재주가 (3월 15일)  
**39,500 원**



목표주가  
**61,000 원 (유지)**



상승여력  
**54.4%**

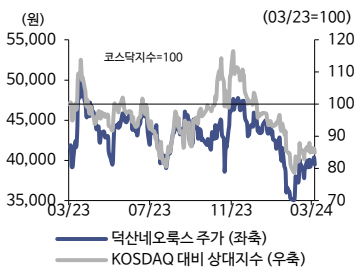
- ◆ 4Q23 영업이익 117억원(-4% QoQ)을 기록하며 컨센서스 부합
- ◆ 비수기 시즌에도 1Q24 영업이익 133억원으로 QoQ 14% 성장
- ◆ 현재 저평가 상태. 우호적인 환경 구성에 따른 재평가 타이밍



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

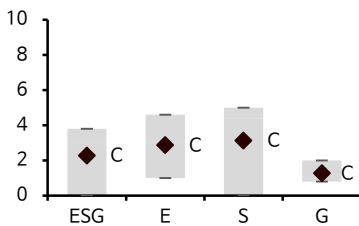
시가총액	980.8십억원
발행주식수	24.8백만주
유동주식수	11.5백만주(46.3%)
52 주 최고가/최저가	50,100 원/35,100 원
일평균 거래량 (60 일)	110,648 주
일평균 거래액 (60 일)	4,398 백만원
외국인 지분율	8.84%
<b>주요주주</b>	
이준호 외 14 인	52.61%
국민연금공단	6.04%
<b>절대수익률</b>	
3개월	-13.6%
6개월	-12.1%
12개월	0.9%
<b>KOSDAQ 대비 상대수익률</b>	
3개월	-17.7%
6개월	-10.3%
12개월	-10.5%

## 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 (%)	순차입금비용 (%)
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)
2023	163.7	32.9	35.8	1,442	14,338	30.9	23.0	3.1	10.6	(7.8)
2024F	210.9	56.3	50.4	2,030	16,369	19.5	13.0	2.4	13.2	(11.2)
2025F	236.4	66.2	58.4	2,351	18,720	16.8	11.0	2.1	13.4	(13.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 4Q23 영업이익 117억원(-4% QoQ) 기록

4Q23 실적은 매출액 455억원(-3.3% QoQ), 영업이익 117억원(-3.9% QoQ)으로 컨센서스에 부합했다. OLED 소재 업체의 경우 패널 생산 시점 대비 1~2개월 먼저 공급이 시작된다. '3Q23 성수기 효과 지속' 및 '1Q24 최종 고객사의 신제품 출시' 영향은 긍정적으로 반영됐다. 다만 12월에 연말 재고 조정 이슈가 발생하며 공급량이 상대적으로 감소했다. 전분기 대비 소폭 감소한 실적을 기록한 이유다.

## 1Q24 영업이익 133억원(+14% QoQ) 전망

1분기 실적은 매출액 509억원(+11.9% QoQ), 영업이익 133억원(+13.6% QoQ)으로 컨센서스 95억원을 크게 상회할 전망이다. 1분기는 일반적으로 비수기 시즌으로 4분기 대비 실적이 증가하기 어려운 구간이다. 그럼에도 실적이 성장할 수 있는 배경은 1) OLED 침투율 확대, 2) 스마트폰 보급률 확대 영향으로 판단된다. 2023년 12월 주요 고객사는 중저가 스마트폰 중 한 개의 모델에 OLED 패널을 추가 탑재하며, 2024년 스마트폰 내 OLED 비중이 높아질 것으로 예상된다. 또한 상대적으로 스마트폰 보급률이 낮은 아프리카(51%) 및 인도(71%)에서 스마트폰 이용자가 늘어나고 있는 것으로 보인다.

1H24 iPad에 최초로 OLED 패널이 탑재될 것으로 보인다. 현재 패널 업체는 iPad용 OLED를 생산하고 있다. 대형화(소형 → 중형 패널) 및 기술 전환(Two Stack Tandem) 영향으로 OLED 소재 업체의 실적에 우호적인 것은 사실이다. 다만 iPad에 처음 OLED를 탑재한다는 점에서 2024년 물량은 상대적으로 크지 않을 것으로 예상된다. 매년 IT OLED 침투율 확대에 따른 수혜 강도는 높아질 전망이다.

## 스마트폰 성장세 이외에 추가 업사이드 요인 5가지

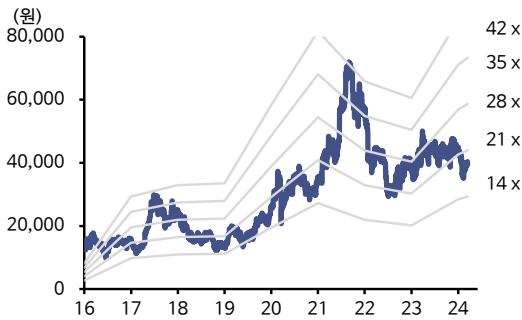
투자의견 '매수', 목표주가 61,000원을 유지한다. 현재 주가는 12MF PER 기준 중하단(21배)을 하회하는 18.9배 수준으로 역사적인 저평가 구간에 있다. 스마트폰 수요 부진으로 2021년 말부터 주가가 다소 부진했다. 하지만 2024년 스마트폰 출하량은 3년만에 성장세로 전환될 전망이다. 이외에도 '1) IT OLED 침투율의 점진적인 ↑, 2) 중저가 스마트폰 OLED 채용률 ↑, 3) 스마트폰 보급률 ↑, 4) 소재구조 변화에 따른 ASP ↑, 5) 중국향 매출 ↑' 추가 업사이드 요인이 있다.

## Historical PER 추이

(배)	2019	2020	2021	2022	2019~2022 평균
P/E(Avg)	23.4	22.9	26.8	24.9	24.5
P/E(High)	33.0	28.5	39.2	37.1	34.4
P/E(Low)	15.8	14.3	17.0	18.5	16.4
P/E(FY End)	33.0	25.1	28.9	25.0	27.9

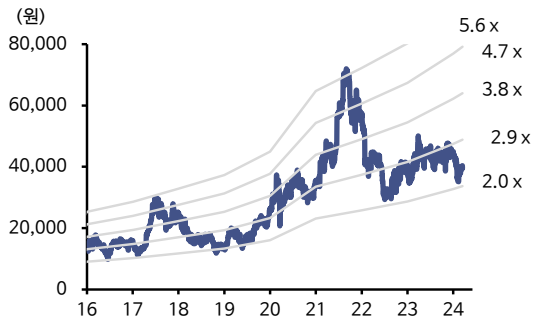
자료: Quantiwise, 신한투자증권

## 덕산네오룩스 12MF PER Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 덕산네오룩스 12MF PBR Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 실적 추정치 변경 비교표

(십억원, 원, %)	4Q23			2023			2024F		
	신한 추정치	실제 발표치	과리율 (%)	신한 추정치	실제 발표치	과리율 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	47.2	45.5	(3.6)	165.4	163.7	(1.0)	209.4	210.9	0.7
영업이익	12.7	11.7	(7.7)	33.9	32.9	(2.9)	53.6	56.3	5.0
순이익				33.4	35.8	7.2	50.7	48.4	(4.5)
EPS				1,344	1,442	7.3	2,041	2,030	(0.5)
BPS				14,240	14,338	0.7	16,282	16,369	0.5
영업이익률	26.9	25.7		20.5	20.1		25.6	26.7	
순이익률				20.2	21.9		24.2	23.0	

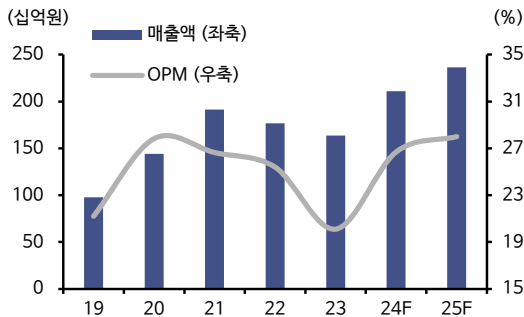
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	28.5	42.7	47.0	45.5	50.9	51.7	55.1	53.1	163.7	210.9	236.4
보조층	20.6	28.2	29.9	32.1	38.5	38.2	38.6	38.2	114.3	153.4	208.0
발광층	3.4	3.9	2.4	5.0	8.3	5.7	4.9	4.7	14.7	23.6	28.4
매출총이익	6.2	15.9	18.2	17.1	18.0	18.5	20.2	18.5	57.4	75.2	88.4
GPM	21.9	37.3	38.7	37.6	35.3	35.8	36.7	34.8	35.1	35.7	37.4
영업이익	0.1	9.0	12.2	11.7	13.3	13.6	15.7	13.7	32.9	56.3	66.2
OPM	0.3	21.0	25.9	25.7	26.1	26.3	28.5	25.7	20.1	26.7	28.0
QoQ											
매출	(41.5)	50.2	10.1	(3.3)	11.9	1.6	6.6	(3.6)			
영업이익	(99.1)	10,343.7	36.0	(3.9)	13.6	2.5	15.2	(13.0)			
YoY											
매출	(31.7)	8.7	(0.1)	(6.6)	78.9	21.0	17.2	16.8	(7.3)	28.8	12.1
영업이익	(99.3)	(17.8)	5.5	16.2	15,409.1	52.1	29.0	16.6	(26.6)	70.9	17.6

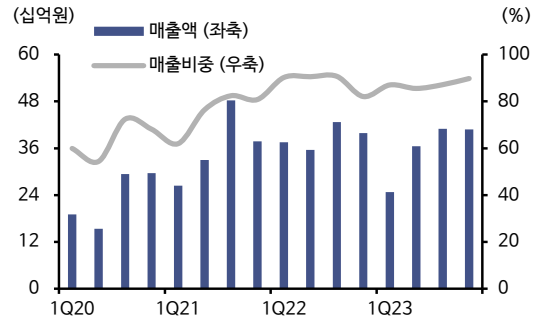
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



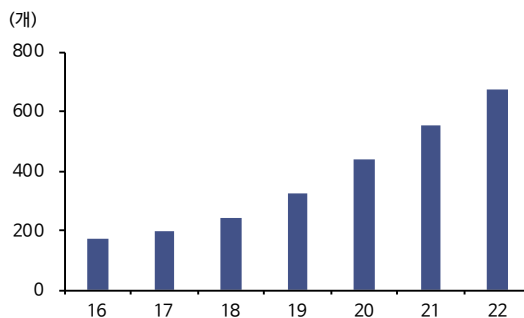
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 최대 고객사향 매출 추이



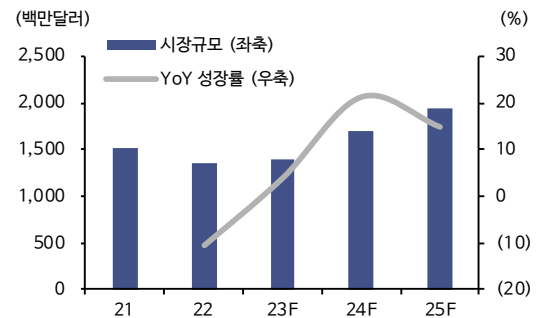
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 누적 등록 특허 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## OLED 소재 시장 규모 추이 및 전망



자료: 업계 자료, 신한투자증권

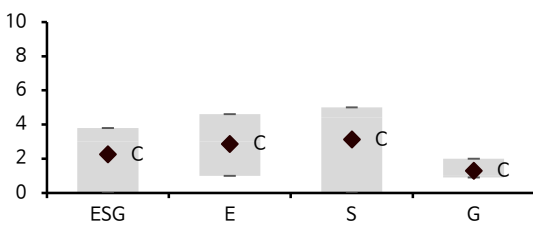
## ESG Insight

### 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

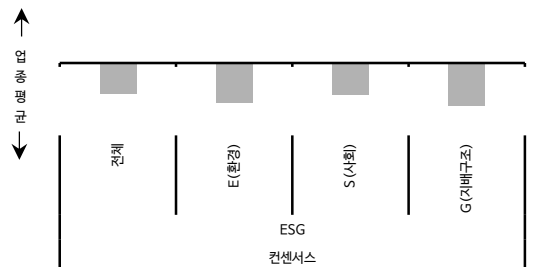
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

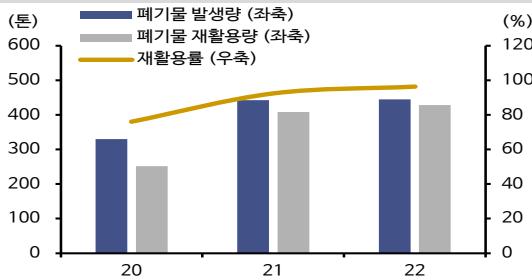
#### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

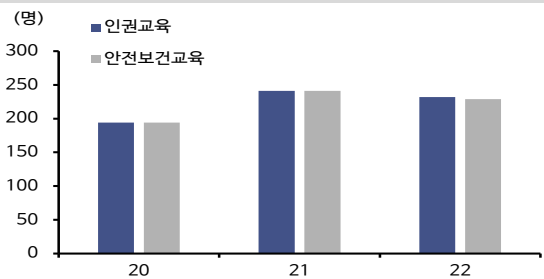
### Key Chart

#### 폐기물 재활용



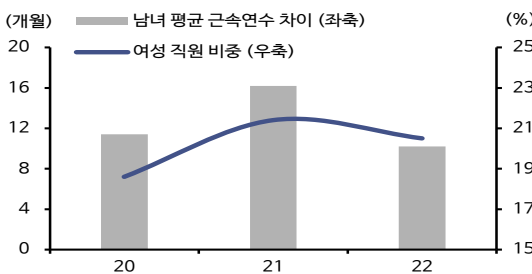
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 임직원 교육



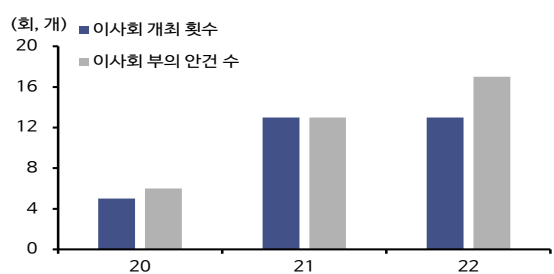
자료: 회사 자료, 신한투자증권

#### 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
<b>자산총계</b>	<b>336.7</b>	<b>361.5</b>	<b>406.6</b>	<b>462.7</b>	<b>515.3</b>
유동자산	188.0	189.3	100.6	125.9	136.9
현금및현금성자산	133.6	132.7	38.9	50.5	54.7
매출채권	12.7	13.0	9.0	10.4	11.1
재고자산	38.6	28.8	33.7	38.7	41.8
비유동자산	148.7	172.2	305.9	336.8	378.4
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	144.8	150.8	155.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>49.6</b>	<b>41.2</b>	<b>50.4</b>	<b>56.2</b>	<b>50.4</b>
유동부채	22.7	16.2	23.3	28.9	29.4
단기차입금	1.0	1.0	3.0	2.0	0.0
매입채무	5.4	4.9	7.1	9.9	11.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	26.9	25.0	27.1	27.2	21.0
사채	17.3	18.0	18.7	16.6	9.2
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	0.5	0.4	0.3	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>287.1</b>	<b>320.3</b>	<b>356.1</b>	<b>406.5</b>	<b>464.9</b>
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	216.6	267.0	325.4
<b>지배주주지분</b>	<b>287.0</b>	<b>320.2</b>	<b>356.0</b>	<b>406.4</b>	<b>464.8</b>
비지배주주지분	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
*총차입금	18.7	19.7	22.3	19.2	9.7
*순차입금(순현금)	(116.4)	(125.0)	(27.7)	(45.6)	(61.0)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>44.5</b>	<b>48.9</b>	<b>49.9</b>	<b>64.3</b>	<b>74.5</b>
당기순이익	46.8	38.9	35.8	50.4	58.4
유형자산상각비	5.6	7.1	12.6	14.3	16.0
무형자산상각비	0.8	0.9	1.2	1.3	1.7
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)	(0.3)	(0.2)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
운전자본변동	(15.8)	1.5	0.6	(1.6)	(1.4)
(법인세납부)	(4.8)	(11.2)	(5.9)	(8.2)	(10.6)
기타	12.2	11.9	6.0	8.3	10.6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(26.5)</b>	<b>(37.6)</b>	<b>(146.3)</b>	<b>(49.5)</b>	<b>(60.8)</b>
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	(108.3)	(6.1)	(4.3)
기타	(14.4)	(22.4)	1.0	(15.2)	(23.6)
<b>FCF</b>	<b>27.7</b>	<b>34.3</b>	<b>4.5</b>	<b>34.0</b>	<b>42.4</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>64.8</b>	<b>(8.1)</b>	<b>6.0</b>	<b>(3.1)</b>	<b>(9.5)</b>
차입금의 증가(감소)	45.0	0.0	2.6	(3.1)	(9.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	6.6	3.4	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	(2.3)	0.3	(0.3)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	(4.2)	(1.1)	(0.3)	0.3
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>83.0</b>	<b>(0.9)</b>	<b>(93.8)</b>	<b>11.6</b>	<b>4.2</b>
기초현금	50.6	133.6	132.7	38.9	50.5
기말현금	133.6	132.7	38.9	50.5	54.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>191.4</b>	<b>176.7</b>	<b>163.7</b>	<b>210.9</b>	<b>236.4</b>
증감률 (%)	32.7	(7.7)	(7.3)	28.8	12.1
<b>매출원가</b>	<b>123.5</b>	<b>116.9</b>	<b>106.3</b>	<b>135.6</b>	<b>148.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>67.9</b>	<b>59.8</b>	<b>57.4</b>	<b>75.2</b>	<b>88.4</b>
매출총이익률 (%)	35.5	33.8	35.1	35.7	37.4
<b>판매관리비</b>	<b>16.9</b>	<b>14.9</b>	<b>24.5</b>	<b>18.9</b>	<b>22.2</b>
<b>영업이익</b>	<b>51.0</b>	<b>44.9</b>	<b>32.9</b>	<b>56.3</b>	<b>66.2</b>
증감률 (%)	27.1	(12.0)	(26.6)	70.9	17.6
영업이익률 (%)	26.6	25.4	20.1	26.7	28.0
영업외손익	5.4	(0.1)	8.8	2.4	2.8
금융손익	3.5	(0.6)	8.8	2.1	2.5
기타영업외손익	1.5	0.3	(0.4)	0.1	0.1
중속 및 관계기업관련손익	0.3	0.2	0.4	0.2	0.2
<b>세전계속사업이익</b>	<b>56.3</b>	<b>44.8</b>	<b>41.7</b>	<b>58.6</b>	<b>69.0</b>
법인세비용	9.5	5.9	5.9	8.2	10.6
계속사업이익	46.8	38.9	35.8	50.4	58.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>46.8</b>	<b>38.9</b>	<b>35.8</b>	<b>50.4</b>	<b>58.4</b>
증감률 (%)	40.5	(16.9)	(8.0)	40.8	15.8
순이익률 (%)	24.5	22.0	21.9	23.9	24.7
(지배주주)당기순이익	46.8	38.9	35.8	50.4	58.4
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
총포괄이익	47.2	39.8	35.8	50.4	58.4
(지배주주)총포괄이익	47.2	39.8	35.8	50.4	58.4
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
<b>EBITDA</b>	<b>57.4</b>	<b>52.8</b>	<b>46.8</b>	<b>71.9</b>	<b>83.8</b>
증감률 (%)	27.2	(7.9)	(11.5)	53.6	16.6
EBITDA 이익률 (%)	30.0	29.9	28.6	34.1	35.5

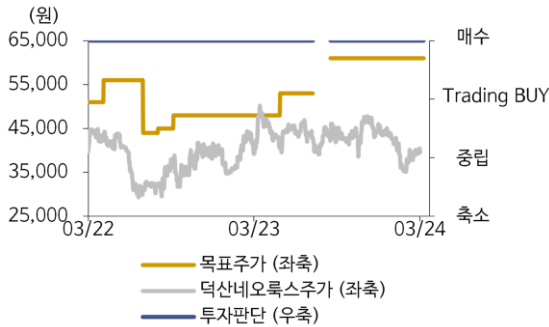
## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,945	1,567	1,442	2,030	2,351
EPS (지배순이익, 원)	1,945	1,567	1,442	2,030	2,351
BPS (자본총계, 원)	11,562	12,900	14,342	16,373	18,723
BPS (지배지분, 원)	11,558	12,896	14,338	16,369	18,720
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	28.9	24.9	30.9	19.5	16.8
PER (지배순이익, 배)	28.9	24.9	30.9	19.5	16.8
PBR (자본총계, 배)	4.9	3.0	3.1	2.4	2.1
PBR (지배지분, 배)	4.9	3.0	3.1	2.4	2.1
EV/EBITDA (배)	22.3	16.0	23.0	13.0	11.0
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 (%)	30.0	29.9	28.6	34.1	35.5
영업이익률 (%)	26.6	25.4	20.1	26.7	28.0
순이익률 (%)	24.5	22.0	21.9	23.9	24.7
ROA (%)	16.8	11.1	9.3	11.6	11.9
ROE (지배순이익, %)	19.5	12.8	10.6	13.2	13.4
ROIC (%)	32.0	25.2	17.2	25.9	27.0
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	17.3	12.9	14.2	13.8	10.8
순차입금비율 (%)	(40.5)	(39.0)	(7.8)	(11.2)	(13.1)
현금비율 (%)	589.9	821.1	167.0	174.6	186.2
이자보상배율 (배)	669.7	57.8	38.7	67.0	113.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	7.2	5.8	5.4	6.5	6.6
재고자산회수기간 (일)	62.0	69.6	69.6	62.6	62.2
매출채권회수기간 (일)	23.2	26.6	24.5	16.8	16.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 덕산네오룩스(213420)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(29.8)	(21.7)
2024년 03월 03일		6개월경과	-	-

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 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 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 (2024년 03월 13일 기준)

매수 (매수)	92.27%	Trading BUY (중립)	6.01%	중립 (중립)	1.72%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------