



BUY(Maintain)

목표주가: 66,000원

주가(5/12): 40,250원

시가총액: 9,995억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/12)		833.66pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	72,000원	36,850원
최고/최저가 대비 등락률	-44.1%	9.2%
주가수익률	절대	상대
1M	-6.1%	3.0%
6M	-26.8%	-11.4%
1Y	212.0%	158.5%

Company Data

발행주식수	24,831 천주
일평균 거래량(3M)	181천주
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	13,667원
주요 주주	이준호 외 9인
	55.1%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	144.2	191.4	208.6	246.5
영업이익	40.1	51.0	59.2	71.2
EBITDA	45.1	57.4	65.9	78.2
세전이익	37.8	56.3	62.9	76.0
순이익	33.3	46.8	52.4	63.3
지배주주지분순이익	33.3	46.8	52.4	63.3
EPS(원)	1,389	1,945	2,109	2,548
증감률(% YoY)	74	40	8	21
PER(배)	25.1	28.9	20.1	16.6
PBR(배)	4.3	4.9	3.1	2.6
EV/EBITDA(배)	17.6	22.6	13.6	10.9
영업이익률(%)	27.8	26.6	28.4	28.9
ROE(%)	18.9	19.5	16.7	17.1
순차입금비율(%)	-22.9	-35.9	-45.4	-50.0

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

우려를 불식시킨 수익성 기록



1Q22 영업이익은 124억원으로, 시장 예상치 상회. 중국향 실적 부진에도 삼성디스플레이 이향 매출액이 예상치를 상회했고, 원/달러 환율 또한 우호적으로 작용. 2Q22 영업이익은 120억원으로, 기존 플래그십 스마트폰향 OLED 소재 공급은 감소 하겠으나, 차세대 아이폰 및 폴더블 스마트폰향 소재 출하가 시작될 전망. 2H22는 사상 최대의 실적이 전망되며, 삼성디스플레이가 8세대 RGB OLED 신규 투자를 연말에 집행할 것으로 예상됨에 따라 관련 모멘텀 또한 기대. 최근 주가 하락을 비중 확대의 기회로 추천함.

>>> 1Q22 영업이익 124억원, 중국향 부진에도 놀라운 수익성

덕산네오룩스의 1Q22 실적은 매출액 416억원(-11%QoQ, -2%YoY), 영업이익 124억원(-5%QoQ, +7%YoY)으로, 시장 기대치(102억원)를 상회했다. 중국향 매출액이 -53%QoQ, -78%YoY 급감했음에도 시장 우려를 불식시키는 높은 영업이익률(29.7%)을 기록했다. 갤럭시S22 시리즈 및 아이폰 13 시리즈의 출하량이 견조했고, 원/달러 환율 상승 또한 매출액과 수익성에 모두 우호적으로 작용했다. 더불어 신규 소재 공급을 위해 진행한 R&D 테스트용 제품 매출액이 확대된 점과 지급수수료가 감소한 것도 높은 수익성에 기여한 것으로 판단된다. 전반적으로 우려와 달리 견고한 펀더멘탈을 확인시켜 준 실적이었다.

>>> 2Q22 영업이익 120억원, 시장 기대치 상회할 전망

2Q22 실적은 매출액 430억원(+3%QoQ, -1%YoY), 영업이익 120억원(-3%QoQ, +18%YoY)으로, 시장 기대치를 상회할 전망이다. 아이폰13 시리즈 및 갤럭시S22 시리즈향 수요는 감소 하겠으나, 삼성전자의 차세대 폴더블 스마트폰과 차세대 아이폰용 소재 공급이 착수될 것이다. 2Q22 영업이익률은 28%(-2%p QoQ)로, 중국향 매출 부진 및 제품 믹스 영향으로 인해 전 분기 대비 하락이 예상되나, 여전히 높은 수익성을 유지해 나갈 것으로 판단된다. 2H22는 폴더블 스마트폰의 출하량 증가, Black PDL 공급 확대 등에 힘입어 역대 최고의 실적을 경신할 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 66,000원 유지

덕산네오룩스의 주가는 12개월 Forward P/E 19배로, 올해 중국향 실적 감소 및 Black PDL 침투율 확대 지연 등으로 인해 부진한 흐름이 지속되고 있다(과거 5년 평균 22배). 그러나 1Q22 실적을 통해 중국향 실적 부진을 상쇄시키는 견고한 펀더멘탈을 확인할 수 있었고, 2H22는 사상 최대의 실적과 신규 소재 모멘텀 또한 전망된다. 더불어 삼성디스플레이가 8세대 RGB OLED 신규 투자를 연말에 집행할 것으로 예상됨에 따라 2H22에 관련 모멘텀이 부각될 것으로 기대되며, 현 주가는 비중 확대를 위한 기회로 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 66,000원을 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	427.0	432.7	586.4	467.5	416.4	430.1	659.4	579.9	1441.6	1913.6	2085.8
%QoQ / %YoY	-2%	1%	36%	-20%	-11%	3%	53%	-12%	47%	33%	9%
HTL & Prime	379.3	381.8	527.2	415.0	357.3	373.0	571.7	498.7	1102.2	1703.2	1800.7
Red Host 및 기타	47.7	50.9	59.2	52.6	59.1	57.1	87.7	81.3	339.4	210.3	285.1
매출원가	274.3	294.3	373.4	293.1	259.8	274.0	422.4	364.3	905.2	1235.0	1320.5
매출원가율	64%	68%	64%	63%	62%	64%	64%	63%	63%	65%	63%
매출총이익	152.7	138.4	213.0	174.4	156.6	156.1	237.0	215.6	536.5	678.6	765.3
판매비와관리비	37.2	36.6	50.5	44.5	33.0	35.7	53.4	51.0	135.4	168.7	173.1
영업이익	115.5	101.9	162.5	129.9	123.6	120.4	183.6	164.6	401.1	509.8	592.2
%QoQ / %YoY	-19%	-12%	60%	-20%	-5%	-3%	53%	-10%	93%	27%	16%
영업이익률	27%	24%	28%	28%	30%	28%	28%	28%	28%	27%	28%
법인세차감전순익	138.5	103.9	185.4	135.6	137.1	128.9	194.0	169.1	377.6	563.4	629.1
법인세비용	15.9	16.4	24.5	38.3	23.1	19.3	29.1	33.8	44.2	95.0	105.4
당기순이익	122.6	87.5	160.9	97.3	114.0	109.6	164.9	135.3	333.4	468.4	523.7
당기순이익률	29%	20%	27%	21%	27%	25%	25%	23%	23%	24%	25%

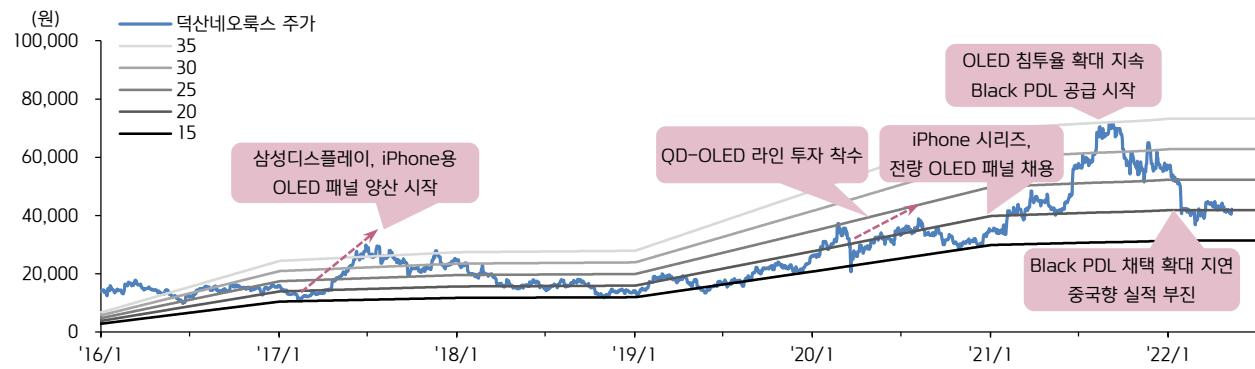
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q22					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	436.0	416.4	-4%	402.0	4%	2,143.5	2,085.8	-3%
HTL & Prime	373.0	357.3	-4%	-	-	1,848.4	1,800.7	-3%
Red Host 및 기타	52.6	52.6	0%	-	-	295.1	285.1	-3%
영업이익	112.3	123.6	10%	102.0	21%	581.7	592.2	2%
세전이익	125.9	137.1	9%	-	-	613.2	629.1	3%
당기순이익	111.9	114.0	2%	N/A	-	525.1	523.7	0%
영업이익률	25.8%	29.7%	3.9%p	25.4%	-	27.1%	28.4%	1.3%p
세전이익률	28.9%	32.9%	4.0%p	-	-	28.6%	30.2%	1.6%p
순이익률	25.7%	27.4%	1.7%p	-	-	24.5%	25.1%	0.6%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	97.9	144.2	191.4	208.6	246.5
매출원가	64.6	90.5	123.5	132.0	156.9
매출총이익	33.3	53.6	67.9	76.5	89.6
판관비	12.5	13.5	16.9	17.3	18.4
영업이익	20.8	40.1	51.0	59.2	71.2
EBITDA	24.8	45.1	57.4	65.9	78.2
영업외손익	0.0	-2.4	5.4	3.7	4.8
이자수익	1.0	0.5	0.6	0.8	1.0
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.1	1.7	5.0	4.9	5.8
외환관련손실	1.2	5.0	0.6	0.6	0.6
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
기타	-0.9	0.4	0.2	-1.6	-1.6
법인세차감점이익	20.8	37.8	56.3	62.9	76.0
법인세비용	1.6	4.4	9.5	10.5	12.7
계속사업순손익	19.2	33.3	46.8	52.4	63.3
당기순이익	19.2	33.3	46.8	52.4	63.3
지배주주순이익	19.2	33.3	46.8	52.4	63.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	47.3	32.7	9.0	18.2
영업이익 증감율	2.4	92.8	27.2	16.1	20.3
EBITDA 증감율	3.5	81.9	27.3	14.8	18.7
지배주주순이익 증감율	2.1	73.4	40.5	12.0	20.8
EPS 증감율	1.8	74.1	40.1	8.4	20.8
매출총이익율(%)	34.0	37.2	35.5	36.7	36.3
영업이익률(%)	21.2	27.8	26.6	28.4	28.9
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	30.0	31.6	31.7
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	24.5	25.1	25.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	78.4	90.9	184.0	229.0	284.7
현금 및 현금성자산	38.9	50.6	129.6	180.2	227.1
단기금융자산	0.1	0.1	1.4	1.6	1.9
매출채권 및 기타채권	10.8	12.2	13.4	13.9	16.5
재고자산	23.2	26.4	38.6	32.2	38.0
기타유동자산	5.4	1.6	1.0	1.1	1.2
비유동자산	102.9	130.0	152.5	160.3	168.9
투자자산	17.8	18.6	35.4	40.6	45.9
유형자산	53.9	72.4	76.5	79.8	83.9
무형자산	31.0	36.6	36.4	35.6	34.9
기타비유동자산	0.2	2.4	4.2	4.3	4.2
자산총계	181.3	220.9	336.6	389.3	453.6
유동부채	16.1	19.9	22.6	23.3	24.3
매입채무 및 기타채무	8.6	12.3	10.6	11.2	12.3
단기금융부채	2.1	4.3	8.2	8.2	8.2
기타유동부채	5.4	3.3	3.8	3.9	3.8
비유동부채	5.3	8.3	26.9	26.6	26.6
장기금융부채	0.6	2.3	19.8	19.5	19.5
기타비유동부채	4.7	6.0	7.1	7.1	7.1
부채총계	21.4	28.2	49.6	49.9	50.9
자체지분	159.9	192.8	287.0	339.4	402.6
자본금	4.8	4.8	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	94.2	94.2	141.1	141.1	141.1
기타자본	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	61.1	93.9	141.0	193.4	256.7
비자매지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	159.9	192.8	287.0	339.4	402.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22.2	42.5	44.5	67.3	64.5
당기순이익	19.2	33.3	46.8	52.4	63.3
비현금항목의 가감	8.3	14.7	17.9	18.3	20.5
유형자산감가상각비	3.9	4.3	5.6	5.9	6.2
무형자산감가상각비	0.1	0.7	0.8	0.8	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.3	-0.3	-0.3
기타	4.3	9.7	11.8	11.9	13.9
영업활동자산부채증감	-4.1	-4.2	-15.8	6.4	-7.5
매출채권및기타채권의감소	-3.1	-1.2	-1.2	-0.6	-2.5
재고자산의감소	0.2	-3.2	-12.2	6.4	-5.9
매입채무및기타채무의증가	-1.3	4.3	-2.3	0.6	1.1
기타	0.1	-4.1	-0.1	0.0	-0.2
기타현금흐름	-1.2	-1.3	-4.4	-9.8	-11.8
투자활동 현금흐름	-20.8	-27.7	-30.5	-15.9	-17.2
유형자산의 취득	-12.8	-23.1	-11.0	-9.2	-10.3
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-2.3	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-5.8	-0.8	-16.5	-5.0	-5.0
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.0	-1.3	-0.1	-0.3
기타	-2.4	-1.5	-1.7	-1.6	-1.6
재무활동 현금흐름	-0.2	-0.2	64.8	-0.2	-0.2
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	45.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타현금흐름	-0.4	-3.0	0.2	-0.6	-0.3
현금 및 현금성자산의 순증가	0.7	11.7	79.0	50.6	46.8
기초현금 및 현금성자산	38.2	38.9	50.6	129.6	180.2
기말현금 및 현금성자산	38.9	50.6	129.6	180.2	227.1

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	1,945	2,109	2,548
BPS	6,662	8,028	11,558	13,667	16,215
CFPS	1,145	2,001	2,687	2,846	3,375
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	28.9	20.1	16.6
PER(최고)	33.0	28.5	39.2		
PER(최저)	15.8	14.3	17.0		
PBR	3.9	4.3	4.9	3.1	2.6
PBR(최고)	3.9	4.9	6.6		
PBR(최저)	1.9	2.5	2.9		
PSR	6.5	5.8	7.1	5.0	4.3
PCFR	23.0	17.4	21.0	14.9	12.5
EV/EBITDA	24.0	17.6	22.6	13.6	10.9
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.2	16.6	16.8	14.4	15.0
ROE	12.7	18.9	19.5	16.7	17.1
ROIC	18.0	28.9	30.2	32.1	37.7
매출채권회전율	10.4	12.5	15.0	15.3	16.2
재고자산회전율	4.2	5.8	5.9	5.9	7.0
부채비율	13.4	14.6	17.3	14.7	12.6
순차입금비율	-22.8	-22.9	-35.9	-45.4	-50.0
이자보상배율	899.0	2,124.9	669.8	786.4	945.8
총차입금	2.7	6.6	27.9	27.6	27.6
순차입금	-36.4	-44.1	-103.1	-154.2	-201.3
NOPLAT	24.8	45.1	57.4	65.9	78.2
FCF	6.0	11.1	23.5	53.2	48.4

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 12일 현재 '덕산네오록스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

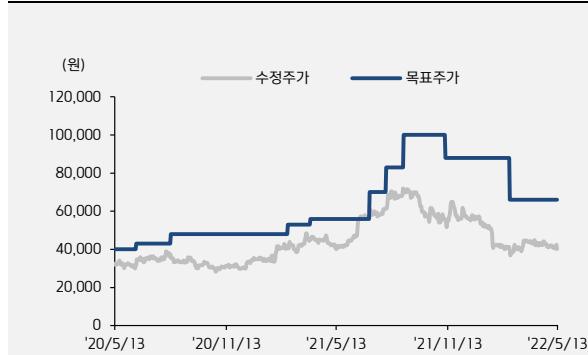
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균	최고
덕산네오록스 (213420)	2020-05-13	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.25	-14.75	
	2020-06-02	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-19.93	-14.75	
	2020-06-17	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-17.67	-9.42	
	2020-08-13	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.61	-23.54	
	2020-11-11	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.83	-23.54	
	2020-11-20	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-32.79	-23.54	
	2021-01-06	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.86	-18.96	
	2021-02-04	BUY(Maintain)	48,000원	6개월	-31.02	-13.33	
	2021-02-22	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-19.67	-8.58	
	2021-03-31	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-20.46	-15.45	
	2021-05-11	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-22.13	-15.45	
	2021-06-04	BUY(Maintain)	56,000원	6개월	-16.91	3.39	
	2021-07-07	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-15.65	-12.57	
	2021-08-03	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-20.47	-17.35	
	2021-08-11	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-18.50	-13.25	
	2021-09-01	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-29.31	-28.20	
	2021-09-09	BUY(Maintain)	100,000원	6개월	-37.51	-28.20	
	2021-11-09	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-33.08	-26.14	
	2021-11-23	BUY(Maintain)	88,000원	6개월	-40.56	-26.14	
	2022-02-23	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-36.36	-32.05	
	2022-05-13	BUY(Maintain)	66,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

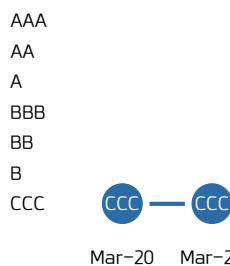
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10%~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10%~+10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10%~+20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10%~+10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/04/01~2022/03/31)

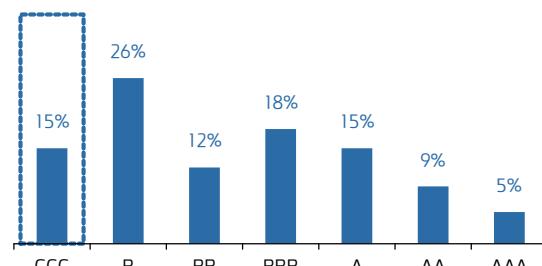
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터, Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 기업 78개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.7	4.9		
환경	2.8	4.9	53.0%	
탄소 배출	2.7	7.2	14.0%	
유독 물질 배출과 폐기물		4.8	14.0%	
물 부족	1.4	5.6	14.0%	
친환경 기술 관련 기회	8.5	4.7	11.0%	
사회		5.1	14.0%	
화학적 안전성			14.0%	
지배구조	0.5	4.5	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	1.9	5.5		▲1.2
기업 활동	1.8	5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.	

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MICRON TECHNOLOGY, INC.	● ● ●	●	N/A	● ● ●	● ● ●	● ● ●	N/A	◀▶
ANALOG DEVICES, INC.	● ● ●	● ● ●	N/A	● ● ● ●	●	●	N/A	◀▶
LAM RESEARCH CORPORATION	● ● ●	●	N/A	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
NOVATEK	● ●	● ●	N/A	●	●	● ●	N/A	◀▶
MICROELECTRONICS CORP.								
DISCO CORPORATION	● ● ●	● ●	N/A	●	● ●	● ● ●	N/A	▲
DUK SAN NEOLUX CO.,LTD	●	● ● ● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터