



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(하향)

주가(7/5): 30,800원

시가총액: 7,648억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/5)		750.95pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	72,000원	29,300원
최고/최저가 대비 등락률	-57.2%	5.1%
주가수익률	절대	상대
1M	-24.0%	-9.8%
6M	-43.8%	-24.4%
1Y	138.8%	119.6%

Company Data

발행주식수	24,831 천주
일평균 거래량(3M)	117천주
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(22E)	0.0%
BPS(22E)	13,555원
주요 주주	이준호 외 9인
	55.1%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,442	1,914	1,976	2,534
영업이익	401	510	559	696
EBITDA	451	574	626	766
세전이익	378	563	596	716
순이익	333	468	496	596
지배주주지분순이익	333	468	496	596
EPS(원)	1,389	1,945	1,997	2,399
증감률(% YoY)	74	40	3	20
PER(배)	25.1	28.9	15.4	12.8
PBR(배)	4.3	4.9	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	17.6	22.6	9.8	7.5
영업이익률(%)	27.8	26.6	28.3	27.5
ROE(%)	18.9	19.5	15.9	16.3
순차입금비율(%)	-22.9	-35.9	-45.6	-48.5

Price Trend



실적 Preview

덕산네오룩스 (213420)

밸류에이션 역사적 저점, 모멘텀 모색 구간



2Q22 영업이익은 109억원으로, 시장 예상치 하회할 전망. 중국 락다운으로 인한 스마트 폰 출하 부진이 주 원인. 인플레이션, 스마트폰 시장 부진 등으로 인해 어려운 환경이지만 하반기 사상 최대의 실적에 도전하며 상저하고 실적 흐름을 보여줄 전망. 특히 현재 주가는 12개월 Forward P/E 14.3배로 역사적 저점 수준이며, '밸류에이션 매력' 및 '변함 없는 동사의 성장성'에 집중한 매수 전략을 추천.

>>> 2Q22 영업이익 109억원, 중국 락다운 영향 불가피

덕산네오룩스의 2Q22 실적은 매출액 398억원(-5%QoQ, -8%YoY), 영업이익 109억원(-12%QoQ, +7%YoY)으로, 시장 기대치를 소폭 하회할 전망이다. 중국 락다운으로 인한 스마트폰 출하 부진이 주 원인으로, 2Q22 중국 고객사 향 매출액은 약 -50%QoQ 급감할 전망이다. 더불어 중국 스마트폰 출하 부진은 삼성디스플레이의 rigid OLED 수요 감소로도 이어지며 실적 약세가 불가피할 것이다. 한편 6월부터 차세대 아이폰용 소재 공급이 시작되었으며, 원/달러 환율 또한 우호적으로 작용하고 있다. 이로 인해 2Q22도 27%의 높은 영업이익률을 기록할 것으로 전망된다.

>>> 3Q22 영업이익 171억원, 사상 최대의 실적 도전

인플레이션, 스마트폰 시장 부진 등으로 인해 어려운 환경이지만 하반기 사상 최대의 실적에 도전하며 상저하고 실적 흐름을 보여줄 것으로 전망된다. 3Q22 실적은 매출액 615억원(+55%QoQ, +5%YoY), 영업이익 171억원(+57%QoQ, +5%YoY)으로, 사상 최대의 실적이 예상된다. 아이폰 14 시리즈 및 삼성전자의 차세대 폴더블 스마트폰 출시가 하반기 실적을 주도할 것이다. 상반기 프리미엄 스마트폰의 견조한 수요를 고려하면 하반기 플래그십 스마트폰의 수요 또한 양호할 것으로 예상되며, 특히 BOE의 아이폰 14용 OLED 패널 공급 제한은 삼성디스플레이 및 동사의 수혜로 이어질 전망이다.

>>> 12개월 Forward P/E 14.3배, 역사적 저점 수준

현재 동사의 주가는 12개월 Forward P/E 14.3배로 역사적 저점 수준이다. 이는 2020년 3월 코로나19 여파로 기록했던 13.7배와 유사하다. 더불어 아이폰 판매가 부진했고, M9 재료 구조에 Red Host 채택까지 불발되며 실적 역성장이 우려되었던 2018년~2019년 평균 12개월 Forward P/E 19.2배를 크게 하회하고 있다. 중국향 실적 부진에도 20% 후반의 높은 영업이익률이 유지되고 있고, 2H22는 사상 최대의 실적과 삼성디스플레이가 8세대 RGB OLED 신규 투자 또한 예상됨에 따라 현재 주가는 지난친 저평가 국면으로 판단된다. 실적 전망치 및 밸류에이션 조정을 반영하여 목표주가를 40,000원으로 하향하나, '밸류에이션 매력' 및 '변함 없는 중장기 성장성'에 집중한 매수 전략을 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	427.0	432.7	586.4	467.5	416.4	397.6	614.8	546.8	1913.6	1975.6	2534.1
%QoQ / %YoY	-2%	1%	36%	-20%	-11%	-5%	55%	-11%	33%	3%	28%
HTL & Prime	379.3	381.8	527.2	415.0	362.6	347.7	534.5	471.6	1703.2	1716.4	2091.2
Red Host 및 기타	47.7	50.9	59.2	52.6	53.8	49.9	80.3	75.1	210.3	259.1	442.9
매출원가	274.3	294.3	373.4	293.1	259.8	255.3	393.8	343.5	1235.0	1252.4	1627.3
매출원가율	64%	68%	64%	63%	62%	64%	64%	63%	65%	63%	64%
매출총이익	152.7	138.4	213.0	174.4	156.6	142.3	221.0	203.3	678.6	723.2	906.8
판매비와관리비	37.2	36.6	50.5	44.5	32.8	33.4	49.8	48.1	168.7	164.1	210.6
영업이익	115.5	101.9	162.5	129.9	123.7	108.9	171.2	155.2	509.8	559.0	696.3
%QoQ / %YoY	-19%	-12%	60%	-20%	-5%	-12%	57%	-9%	27%	10%	25%
영업이익률	27%	24%	28%	28%	30%	27%	28%	28%	27%	28%	27%
법인세차감전순익	138.5	103.9	185.4	135.6	137.1	117.3	181.5	159.7	563.4	595.7	715.7
법인세비용	15.9	16.4	24.5	38.3	23.1	17.6	27.2	31.9	95.0	99.9	120.0
당기순이익	122.6	87.5	160.9	97.3	114.0	99.7	154.3	127.8	468.4	495.8	595.7
당기순이익률	29%	20%	27%	21%	27%	25%	25%	23%	24%	25%	24%

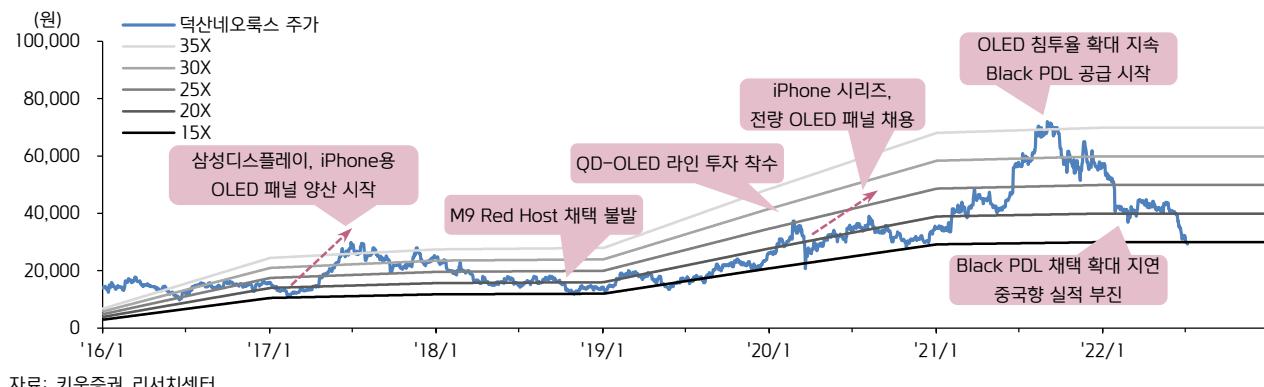
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q22E					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	430.1	397.6	-8%	444.0	-10%	2,085.8	1,975.6	-5%
HTL & Prime	373.0	347.7	-7%	-	-	1,800.7	1,716.4	-5%
Red Host 및 기타	57.1	49.9	-13%	-	-	285.1	259.1	-9%
영업이익	116.9	108.9	-7%	119.0	-8%	588.9	559.0	-5%
세전이익	125.4	117.3	-6%	-	-	625.6	595.7	-5%
당기순이익	106.6	99.7	-6%	N/A	-	520.7	495.8	-5%
영업이익률	27.2%	27.4%	0.2%p	26.8%	-	28.2%	28.3%	0.1%p
세전이익률	29.1%	29.5%	0.4%p	-	-	30.0%	30.2%	0.2%p
순이익률	24.8%	25.1%	0.3%p	-	-	25.0%	25.1%	0.1%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 40,000원 제시

EPS(원)	2,056 원	12 개월 Forward EPS
Target PER(배)	19.2 배	OLED 스마트폰 판매 부진, M9 Red Host 채택 불발로 인해 실적 역성장이 우려되었던 2018년~2019년의 평균 12 개월 Fwd P/E
목표주가(원)	39,477 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	979	1,442	1,914	1,976	2,534
매출원가	646	905	1,235	1,252	1,627
매출총이익	333	536	679	723	907
판관비	125	135	169	164	211
영업이익	208	401	510	559	696
EBITDA	248	451	574	626	766
영업외손익	0	-24	54	37	19
이자수익	10	5	6	8	10
이자비용	0	0	1	1	1
외환관련이익	11	17	50	46	59
외환관련손실	12	50	6	6	6
증속 및 관계기업손익	0	0	3	3	3
기타	-9	4	2	-13	-46
법인세차감전이익	208	378	563	596	716
법인세비용	16	44	95	100	120
계속사업순손익	192	333	468	496	596
당기순이익	192	333	468	496	596
지배주주순이익	192	333	468	496	596
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.9	47.3	32.7	3.2	28.2
영업이익 증감율	2.4	92.8	27.2	9.6	24.5
EBITDA 증감율	3.5	81.9	27.3	9.1	22.4
지배주주순이익 증감율	2.1	73.4	40.5	6.0	20.2
EPS 증감율	1.8	74.1	40.1	2.7	20.1
매출총이익율(%)	34.0	37.2	35.5	36.6	35.8
영업이익률(%)	21.2	27.8	26.6	28.3	27.5
EBITDA Margin(%)	25.3	31.3	30.0	31.7	30.2
지배주주순이익률(%)	19.6	23.1	24.5	25.1	23.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	784	909	1,840	2,259	2,764
현금 및 현금성자산	389	506	1,296	1,797	2,172
단기금융자산	1	1	14	15	19
매출채권 및 기타채권	108	122	134	132	169
재고자산	232	264	386	305	391
기타유동자산	54	16	10	10	13
비유동자산	1,029	1,300	1,525	1,603	1,704
투자자산	178	186	354	406	459
유형자산	539	724	765	798	854
무형자산	310	366	364	356	349
기타비유동자산	2	24	42	43	42
자산총계	1,813	2,209	3,366	3,862	4,468
유동부채	161	199	226	230	245
매입채무 및 기타채무	86	123	106	109	124
단기금융부채	21	43	82	82	82
기타유동부채	54	33	38	39	39
비유동부채	53	83	269	266	261
장기금융부채	6	23	198	195	190
기타비유동부채	47	60	71	71	71
부채총계	214	282	496	496	506
자본지분	1,599	1,928	2,870	3,366	3,962
자본금	48	48	50	50	50
자본잉여금	942	942	1,411	1,411	1,411
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	611	939	1,410	1,906	2,502
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,599	1,928	2,870	3,366	3,962

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	222	425	445	667	573
당기순이익	192	333	468	496	596
비현금항목의 가감	83	147	179	178	199
유형자산감가상각비	39	43	56	59	62
무형자산감가상각비	1	7	8	8	7
지분법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	43	97	118	114	133
영업활동자산부채증감	-41	-42	-158	86	-111
매출채권및기타채권의감소	-31	-12	-12	2	-37
재고자산의감소	2	-32	-122	81	-86
매입채무및기타채무의증가	-13	43	-23	3	16
기타	1	-41	-1	0	-4
기타현금흐름	-12	-13	-44	-93	-111
투자활동 현금흐름	-208	-277	-305	-159	-188
유형자산의 취득	-128	-231	-110	-92	-118
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-23	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-58	-8	-165	-50	-50
단기금융자산의감소(증가)	2	0	-13	0	-4
기타	-24	-15	-17	-17	-16
재무활동 현금흐름	-2	-2	648	-2	-2
차입금의 증가(감소)	0	0	450	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	200	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	-4	-30	2	-6	-8
현금 및 현금성자산의 순증가	7	117	790	501	375
기초현금 및 현금성자산	382	389	506	1,296	1,797
기말현금 및 현금성자산	389	506	1,296	1,797	2,172

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	798	1,389	1,945	1,997	2,399
BPS	6,662	8,028	11,558	13,555	15,954
CFPS	1,145	2,001	2,687	2,712	3,199
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	33.0	25.1	28.9	15.4	12.8
PER(최고)	33.0	28.5	39.2		
PER(최저)	15.8	14.3	17.0		
PBR	3.9	4.3	4.9	2.3	1.9
PBR(최고)	3.9	4.9	6.6		
PBR(최저)	1.9	2.5	2.9		
PSR	6.5	5.8	7.1	3.9	3.0
PCFR	23.0	17.4	21.0	11.4	9.6
EV/EBITDA	24.0	17.6	22.6	9.8	7.5
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	13.7	14.3
ROE	12.7	18.9	19.5	15.9	16.3
ROIC	18.0	28.9	30.2	30.5	36.8
매출채권권회전율	10.4	12.5	15.0	14.9	16.8
재고자산회전율	4.2	5.8	5.9	5.7	7.3
부채비율	13.4	14.6	17.3	14.7	12.8
순차입금비율	-22.8	-22.9	-35.9	-45.6	-48.5
이자보상배율	899.0	2,124.9	669.8	742.4	941.8
총차입금	27	66	279	276	271
순차입금	-364	-441	-1,031	-1,536	-1,920
NOPLAT	248	451	574	626	766
FCF	60	111	235	526	420

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 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)	2020-08-13	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	-36.20	-32.05	
	2022-05-31	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-38.95	-32.05	
	2022-07-06	BUY(Maintain)	40,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 곤리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

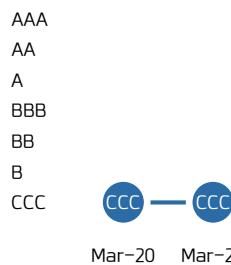
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10%~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10%~+10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10%~+20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

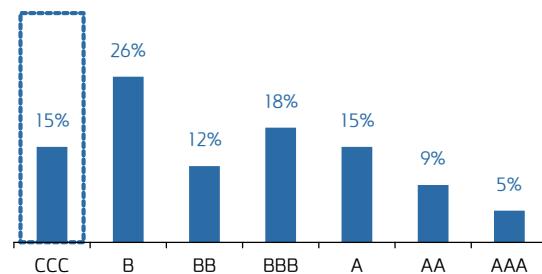
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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

주요 이슈 가중평균	점수	산업평균	비중	변동
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