



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원

주가(8/12): 32,150원

시가총액: 7,983억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/12)		831.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	72,000원	29,300원
최고/최저가 대비 등락률	-55.3%	9.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	7.9%
	6M	-21.9%
	1Y	149.2%

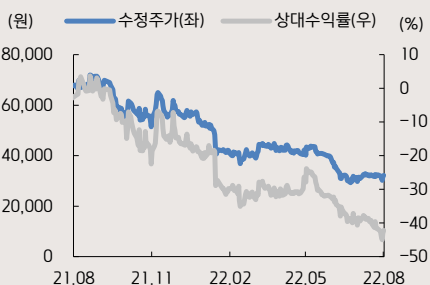
Company Data

발행주식수	24,831	천주
일평균 거래량(3M)	99	천주
외국인 지분율	9.2	%
배당수익률(22E)	0.0	%
BPS(22E)	13,541	원
주요 주주	이준호 외 9인	55.1

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,442	1,914	1,961	2,497
영업이익	401	510	555	687
EBITDA	451	574	622	756
세전이익	378	563	598	710
순이익	333	468	492	584
지배주주지분순이익	333	468	492	584
EPS(원)	1,389	1,945	1,982	2,351
증감률(% YoY)	74	40	2	19
PER(배)	25.1	28.9	16.2	13.7
PBR(배)	4.3	4.9	2.4	2.0
EV/EBITDA(배)	17.6	22.6	10.4	8.0
영업이익률(%)	27.8	26.6	28.3	27.5
ROE(%)	18.9	19.5	15.8	16.0
순차입금비율(%)	-22.9	-35.9	-45.7	-48.4

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

전방 수요 부진 속 견고한 수익성 주목



2Q22 영업이익은 109억원으로, 예상치 부합. 중국 락다운 및 스마트폰 출하 부진 영향이 나타났던 가운데 차세대 아이폰용 소재 공급이 시작되었고, 원/달러 환율 또한 우호적으로 작용. 3Q22 영업이익은 고객사의 발주 방식 변화로 예상치를 하회하겠으나, 4Q22은 예상치를 상회할 전망. 현재 동사의 주가는 12M Fwd P/E 14.8 배로, '고객사의 8세대 신규 투자', 'OLED 아이패드 및 Tandem 구조 적용' 등의 뚜렷한 중장기 성장 모멘텀이 기대되는 바 비중확대의 기회로 판단.

>>> 2Q22 영업이익 109억원, 예상치 부합

덕산네오룩스의 2Q22 실적은 매출액 393억원(-6%QoQ, -9%YoY), 영업이익 109억원(-12%QoQ, +7%YoY)으로, 당사 예상치에 부합했다.

중국 락다운 및 스마트폰 출하 부진 영향이 나타났던 가운데 6월부터 차세대 아이폰용 소재 공급이 시작되었고, 원/달러 환율 또한 우호적으로 작용했다. 중국 고객사향 매출액은 -18%QoQ 하락하며 약세가 지속됐다. 한편 2Q22 영업이익률은 28%로, 환율 효과, 원가 절감, 제품 믹스 효과가 맞물리며 높은 수익성을 안정적으로 유지하고 있다.

>>> 3Q22 영업이익 158억원, 일부 매출액 4분기로 이연 예상

3Q22 실적은 매출액 569억원(+45%QoQ, -3%YoY), 영업이익 158억원(+45%QoQ, -3%YoY)으로, 기존 예상치를 하회할 전망이다. 통상 3분기는 아이폰 출시 등을 앞두고 고객사의 재고 축적 수요가 집중되는 시기지만, 전방 수요의 불확실성 등으로 인해 고객사의 발주가 3분기와 4분기에 분산될 것으로 예상된다. 이로 인해 3분기 실적은 기존 예상치를 하회하겠으나, 4분기는 예상치를 상회할 것으로 전망되기 때문이다. 이를 반영한 올해 실적은 매출액 1,961억원(+2%YoY), 영업이익 555억원(+9%YoY)로, 기존 전망치에 부합할 것으로 판단한다.

>>> 뚜렷한 중장기 성장성. 투자의견 BUY 및 목표주가 유지

동사 실적의 약 85%가 스마트폰향으로 추정되는 가운데 1H22 글로벌 스마트폰 판매량이 -11%YoY 하락했으나, 동사의 영업이익은 +7%YoY 증가하며 양호한 실적을 기록했다. 또한 전방 수요 부진에도 20% 후반의 영업이익률을 유지하며 견고한 펀더멘탈을 방증하고 있다. 현재 주가는 12개월 Forward P/E 14.8배로, 실적 역성장이 우려되었던 2018년~2019년 평균 12개월 Forward P/E 19.2배를 크게 하회 중이다. 여전히 IT 전방 수요의 불확실성이 지속되고 있지만 '고객사의 8세대 RGB OLED 신규 투자', '신규 소재 모멘텀', 'OLED 아이패드 및 OLED Tandem 구조 적용' 등의 뚜렷한 중장기 성장 모멘텀이 기대되는 바 현재 주가는 동사에 대한 비중확대의 기회로 판단된다. 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다.

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	393.1	568.7	582.5	1913.6	1960.7	2497.3
%QoQ / %YoY	-2%	1%	36%	-20%	-11%	-6%	45%	2%	33%	2%	27%
HTL & Prime	379.3	381.8	527.2	415.0	362.6	344.1	493.2	502.6	1703.2	1702.5	2064.2
Red Host 및 기타	47.7	50.9	59.2	52.6	53.8	49.0	75.5	79.9	210.3	258.2	433.1
매출원가	274.3	294.3	373.4	293.1	259.8	246.7	364.3	366.9	1235.0	1237.8	1597.0
매출원가율	64%	68%	64%	63%	62%	63%	64%	63%	65%	63%	64%
매출총이익	152.7	138.4	213.0	174.4	156.6	146.4	204.4	215.6	678.6	722.9	900.3
판매비와관리비	37.2	36.6	50.5	44.5	32.8	37.4	46.1	51.3	168.7	167.6	213.4
영업이익	115.5	101.9	162.5	129.9	123.7	109.0	158.4	164.3	509.8	555.4	686.9
%QoQ / %YoY	-19%	-12%	60%	-20%	-5%	-12%	45%	4%	27%	9%	24%
영업이익률	27%	24%	28%	28%	30%	28%	28%	28%	27%	28%	28%
법인세차감전손익	138.5	103.9	185.4	135.6	137.1	122.8	168.7	169.7	563.4	598.3	709.7
법인세비용	15.9	16.4	24.5	38.3	23.1	23.7	25.3	33.9	95.0	106.1	125.8
당기순이익	122.6	87.5	160.9	97.3	114.0	99.1	143.4	135.8	468.4	492.3	583.8
당기순이익률	29%	20%	27%	21%	27%	25%	25%	23%	24%	25%	23%

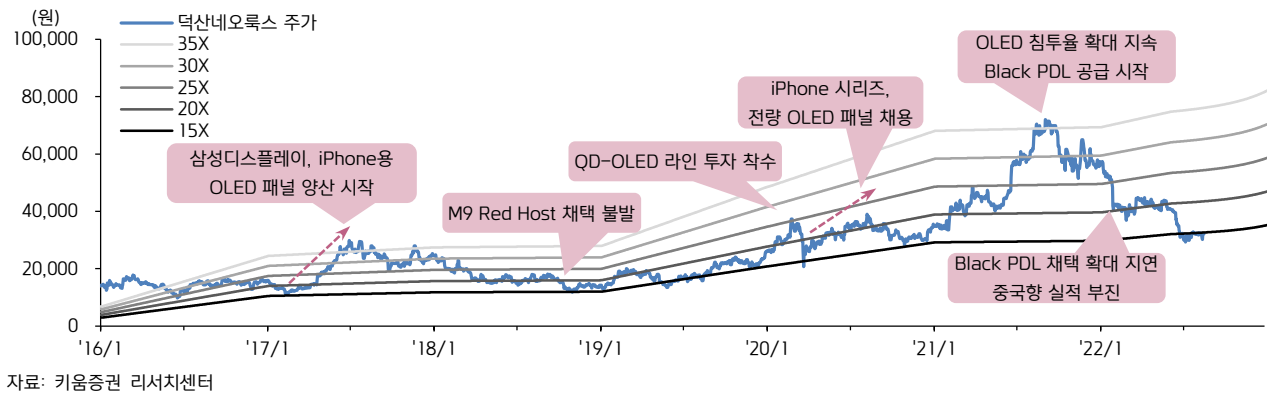
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

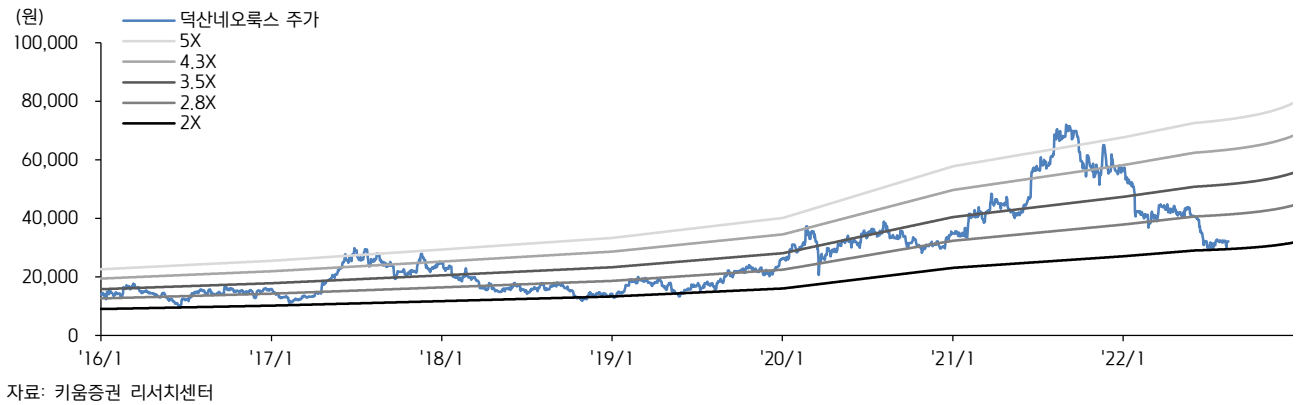
	2Q22					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	397.6	393.1	-1%	399.0	-1%	1,975.6	1,960.7	-1%
HTL & Prime	347.7	344.1	-1%	-		1,716.4	1,702.5	-1%
Red Host 및 기타	49.9	49.0	-2%	-		259.1	258.2	0%
영업이익	108.9	109.0	0%	107.0	2%	559.0	555.4	-1%
세전이익	117.3	122.8	5%	-		595.7	598.3	0%
당기순이익	99.7	99.1	-1%	N/A		495.8	492.3	-1%
영업이익률	27.4%	27.7%	0.3%p	26.8%		28.3%	28.3%	0.0%p
세전이익률	29.5%	31.2%	1.7%p	-		30.2%	30.5%	0.4%p
순이익률	25.1%	25.2%	0.1%p	-		25.1%	25.1%	0.0%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,442	1,914	1,961	2,497	3,029
매출원가	905	1,235	1,238	1,597	1,946
매출총이익	536	679	723	900	1,083
판매비	135	169	168	213	273
영업이익	401	510	555	687	811
EBITDA	451	574	622	756	885
영업외손익	-24	54	43	23	105
이자수익	5	6	21	29	37
이자비용	0	1	1	1	1
외환관련이익	17	50	46	59	71
외환관련손실	50	6	6	6	6
종속 및 관계기업손익	0	3	3	3	3
기타	4	2	-20	-61	1
법인세차감전이익	378	563	598	710	916
법인세비용	44	95	106	126	162
계속사업순손익	333	468	492	584	754
당기순이익	333	468	492	584	754
지배주주순이익	333	468	492	584	754
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.3	32.7	2.5	27.3	21.3
영업이익 증감율	93.1	27.2	8.8	23.8	18.0
EBITDA 증감율	82.0	27.3	8.4	21.5	17.1
지배주주순이익 증감율	73.8	40.5	5.1	18.7	29.1
EPS 증감율	74.1	40.1	1.9	18.6	29.1
매출총이익률(%)	37.2	35.5	36.9	36.0	35.8
영업이익률(%)	27.8	26.6	28.3	27.5	26.8
EBITDA Margin(%)	31.3	30.0	31.7	30.3	29.2
지배주주순이익률(%)	23.1	24.5	25.1	23.4	24.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	909	1,840	2,255	2,747	3,402
현금 및 현금성자산	506	1,296	1,797	2,164	2,695
단기금융자산	1	14	15	19	23
매출채권 및 기타채권	122	134	131	167	202
재고자산	264	386	302	385	467
기타유동자산	16	10	10	12	15
비유동자산	1,300	1,525	1,603	1,704	1,817
투자자산	186	354	406	459	511
유형자산	724	765	798	854	921
무형자산	366	364	356	349	342
기타비유동자산	24	42	43	42	43
자산총계	2,209	3,366	3,858	4,451	5,220
유동부채	199	226	229	244	259
매입채무 및 기타채무	123	106	108	123	138
단기금융부채	43	82	82	82	82
기타유동부채	33	38	39	39	39
비유동부채	83	269	266	261	261
장기금융부채	23	198	195	190	190
기타비유동부채	60	71	71	71	71
부채총계	282	496	495	505	520
지배지분	1,928	2,870	3,362	3,946	4,700
자본금	48	50	50	50	50
자본잉여금	942	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	939	1,410	1,903	2,486	3,240
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,928	2,870	3,362	3,946	4,700

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	425	445	666	565	741
당기순이익	333	468	492	584	754
비현금항목의 가감	147	179	171	185	219
유형자산감가상각비	43	56	59	62	68
무형자산감가상각비	7	8	8	7	7
지분법평가손익	0	-3	-3	-3	-3
기타	97	118	107	119	147
영업활동자산부채증감	-42	-158	89	-106	-105
매출채권및기타채권의감소	-12	-12	3	-36	-36
재고자산의감소	-32	-122	84	-83	-82
매입채무및기타채무의증가	43	-23	3	15	15
기타	-41	-1	-1	-2	-2
기타현금흐름	-13	-44	-86	-98	-127
투자활동 현금흐름	-277	-305	-158	-188	-205
유형자산의 취득	-231	-110	-92	-118	-135
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-23	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-8	-165	-50	-50	-50
단기금융자산의감소(증가)	0	-13	0	-4	-4
기타	-15	-17	-16	-16	-16
재무활동 현금흐름	-2	648	-2	-2	-2
차입금의 증가(감소)	0	450	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	200	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	-30	2	-6	-8	-3
현금 및 현금성자산의 순증가	117	790	500	367	531
기초현금 및 현금성자산	389	506	1,296	1,797	2,164
기말현금 및 현금성자산	506	1,296	1,797	2,164	2,695

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,945	1,982	2,351	3,035
BPS	8,028	11,558	13,541	15,892	18,927
CFPS	2,001	2,687	2,672	3,095	3,917
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	25.1	28.9	16.2	13.7	10.6
PER(최고)	28.5	39.2	29.4		
PER(최저)	14.3	17.0	14.6		
PBR	4.3	4.9	2.4	2.0	1.7
PBR(최고)	4.9	6.6	4.3		
PBR(최저)	2.5	2.9	2.1		
PSR	5.8	7.1	4.1	3.2	2.6
PCFR	17.4	21.0	12.0	10.4	8.2
EV/EBITDA	17.6	22.6	10.4	8.0	6.3
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	16.6	16.8	13.6	14.1	15.6
ROE	18.9	19.5	15.8	16.0	17.4
ROIC	28.9	30.2	30.0	36.0	38.5
매출채권회전율	12.5	15.0	14.8	16.8	16.4
재고자산회전율	5.8	5.9	5.7	7.3	7.1
부채비율	14.6	17.3	14.7	12.8	11.1
순차입금비용	-22.9	-35.9	-45.7	-48.4	-52.0
이자보상배율	2,124.9	669.8	737.6	929.1	1,096.4
총차입금	66	279	276	271	271
순차입금	-441	-1,031	-1,535	-1,911	-2,446
NOPLAT	451	574	622	756	885
FCF	111	235	521	410	501

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 12일 현재 '덕산네오룩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

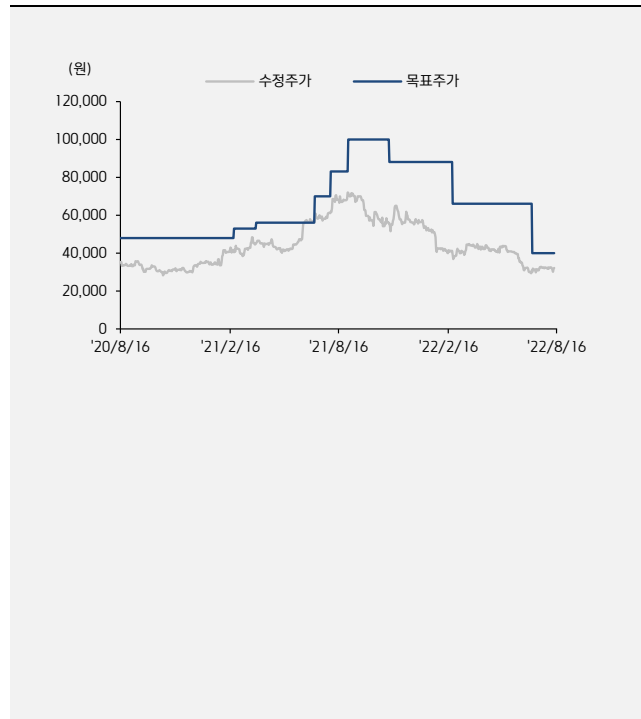
고지사항

- 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 일체의 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	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	-20.60	-17.88
	2022-08-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용기준

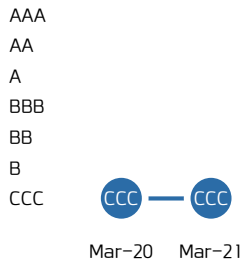
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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)

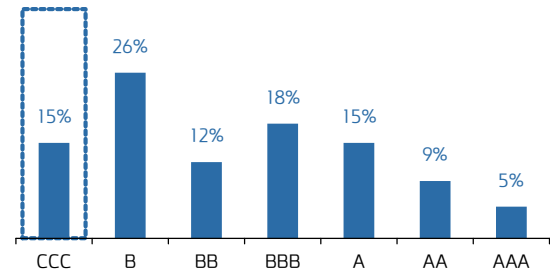
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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

	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