



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원
주가(11/10): 38,000원
시가총액: 9,436억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/10)		707.78pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	65,000원	29,300원	
최고/최저가 대비 등락률	-41.5%	29.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.3%	4.9%
	6M	-9.8%	9.1%
	1Y	194.6%	187.4%

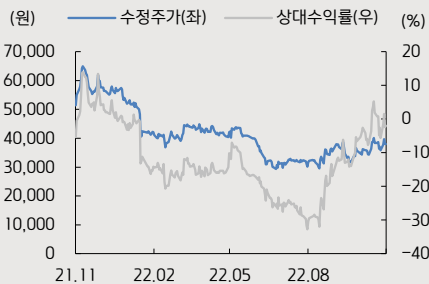
Company Data

발행주식수	24,831	천주
일평균 거래량(3M)	159	천주
외국인 지분율	6.2%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	15,391	원
주요 주주	이준호 외 9인	55.1%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,442	1,914	1,767	2,064
영업이익	401	510	484	571
EBITDA	451	574	551	641
세전이익	378	563	575	620
순이익	333	468	458	494
지배주주지분순이익	333	468	458	494
EPS(원)	1,389	1,945	1,844	1,988
증감률(% YoY)	74	40	-5	8
PER(배)	25.1	28.9	20.7	19.2
PBR(배)	4.3	4.9	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	17.6	22.6	14.4	11.9
영업이익률(%)	27.8	26.6	27.4	27.7
ROE(%)	18.9	19.5	14.8	13.8
순차입금비율(%)	-22.9	-35.9	-46.2	-49.0

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

보릿고개 통과 중



3Q22 영업이익은 115억원으로 예상치 하회. 아이폰 14 프로 시리즈의 강한 수요와 원/달러 환율은 우호적으로 작용했으나, 중국 고객사 및 중저가 스마트폰 수요는 예상 대비 더욱 부진. 4Q22 영업이익은 135억원으로, 견조한 아이폰 수요에 힘입어 전 분기 대비 실적 개선 예상. 올해는 동사에게 보릿고개였으나, 2023년부터 '고객사의 8세대 RGB OLED 신규 투자', 'OLED 아이패드', 'Black PDL 침투율 확대' 등의 모멘텀과 함께 실적 성장이 재개될 전망.

>>> 3Q22 영업이익 115억원, 중저가 모델 수요 부진 영향

덕산네오룩스의 3Q22 실적은 매출액 471억원(+20%QoQ, -20%YoY), 영업이익 115억원(+6%QoQ, -29%YoY)으로, 컨센서스(140억원)를 하회했다. 아이폰 14 프로 시리즈의 강한 수요와 원/달러 환율은 우호적으로 작용했으나, 중국 고객사 및 중저가 스마트폰 수요는 예상 대비 더욱 부진했다. 특히 3Q22 중국향 매출액은 -15%QoQ, -82%YoY 급감했고, 중저가 스마트폰과 OLED 노트북에 적용되는 Red Host 매출액 또한 하락세가 지속됐다. 상대적으로 판가가 높은 고부가가치 소재의 수요가 감소함에 따라 영업이익률은 24.5%(-3.2%p QoQ)로 감소했다. 아이폰을 제외한 모든 전방 수요의 부진이 재차 확인된 실적이었다.

>>> 4Q22 영업이익 135억원, 수요의 양극화 지속

4Q22 실적은 매출액 487억원(+3%QoQ, +4%YoY), 영업이익 135억원(+19%QoQ, +4%YoY)으로, 전 분기 대비 실적 개선이 예상된다. 중국 정저우 공장 가동의 불확실성이 상존하지만 여전히 아이폰 14 프로 시리즈의 수요는 견조한 것으로 파악된다. 다만 4Q22에도 중국 고객사향 매출액 및 중저가 스마트폰의 수요는 예상 대비 부진할 것으로 판단된다. 참고로 올해 중국향 매출액은 -74%YoY 급감할 전망이다. 이를 반영한 2022년 실적은 매출액 1,767억원(-8%YoY), 영업이익 484억원(-5%YoY)으로, 2015년 상장 이후 동사의 첫 영업이익 역성장이 예상된다.

>>> 최악의 시기 통과 중. 투자의견 및 목표주가 유지

현재 주가는 12개월 Forward P/E 19배로, 실적 역성장의 우려가 지속되었던 2018~2019년 평균 12개월 Forward P/E 수준이며, 과거 평균(24x)을 크게 하회하고 있다. 동사에게 2022년은 보릿고개였고, 여전히 전방 수요 불확실성이 지속되고 있지만 2023년부터 '고객사의 8세대 RGB OLED 신규 투자', 'OLED 아이패드 및 Tandem 구조 적용', 'Black PDL 침투율 확대' 등의 모멘텀과 함께 실적 성장이 재개될 것으로 기대된다. 투자의견 BUY, 목표주가 47,000원을 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	427.0	432.7	586.4	467.5	416.4	393.1	470.7	487.0	1913.6	1767.2	2063.7
%QoQ / %YoY	-2%	1%	36%	-20%	-11%	-6%	20%	3%	33%	-8%	17%
HTL & Prime	359.2	353.8	494.9	381.1	341.3	317.6	422.8	431.6	1589.0	1513.3	1755.1
Red Host 및 기타	67.8	78.9	91.5	86.4	75.1	75.5	47.9	55.4	324.6	253.8	308.6
매출원가	274.3	294.3	373.4	293.1	259.8	246.7	323.4	312.7	1235.0	1142.7	1327.8
매출원가율	64%	68%	64%	63%	62%	63%	69%	64%	65%	65%	64%
매출총이익	152.7	138.4	213.0	174.4	156.6	146.4	147.3	174.3	678.6	624.5	735.9
판매비와관리비	37.2	36.6	50.5	44.5	32.8	37.2	31.9	39.0	168.7	140.9	164.5
영업이익	115.5	101.9	162.5	129.9	123.7	109.1	115.4	135.3	509.8	483.6	571.4
%QoQ / %YoY	-19%	-12%	60%	-20%	-5%	-12%	6%	17%	27%	-5%	18%
영업이익률	27%	24%	28%	28%	30%	28%	25%	28%	27%	27%	28%
법인세차감전손익	138.5	103.9	185.4	135.6	137.1	122.8	156.1	159.0	563.4	575.1	619.9
법인세비용	15.9	16.4	24.5	38.3	23.1	23.7	38.5	31.8	95.0	117.1	126.2
당기순이익	122.6	87.5	160.9	97.3	114.0	99.1	117.7	127.2	468.4	458.0	493.6
당기순이익률	29%	20%	27%	21%	27%	25%	25%	26%	24%	26%	24%

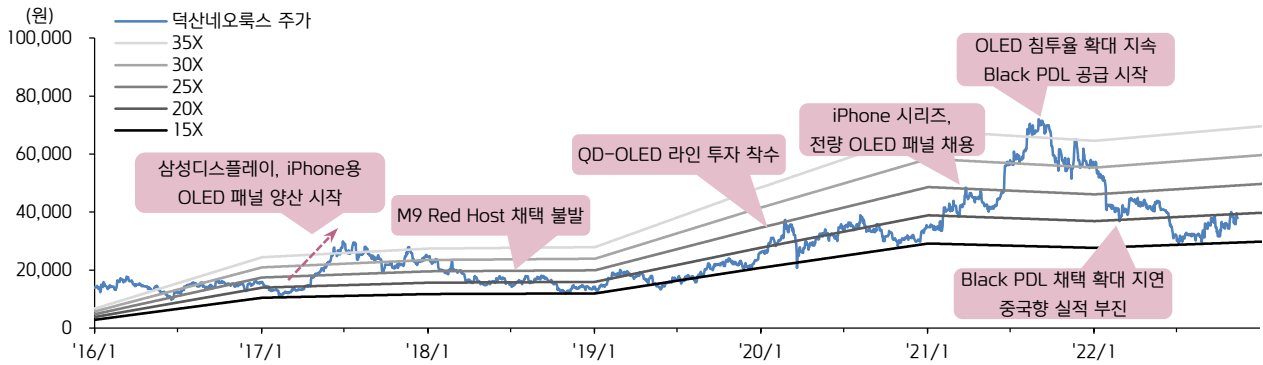
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q22					2022E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	531.7	470.7	-11%	497.0	-5%	1,916.7	1,767.2	-8%
HTL & Prime	461.0	422.8	-8%	-	-	1,662.2	1,513.3	-9%
Red Host 및 기타	70.7	47.9	-32%	-	-	254.5	253.8	0%
영업이익	148.0	115.4	-22%	140.0	-18%	543.1	483.6	-11%
세전이익	158.4	156.1	-1%	-	-	586.1	575.1	-2%
당기순이익	134.6	117.7	-13%	133.0	-12%	481.9	458.0	-5%
영업이익률	27.8%	24.5%	-3.3%p	28.2%	-	28.3%	27.4%	-1.0%p
세전이익률	29.8%	33.2%	3.4%p	-	-	30.6%	32.5%	2.0%p
순이익률	25.3%	25.0%	-0.3%p	26.8%	-	25.1%	25.9%	0.8%p

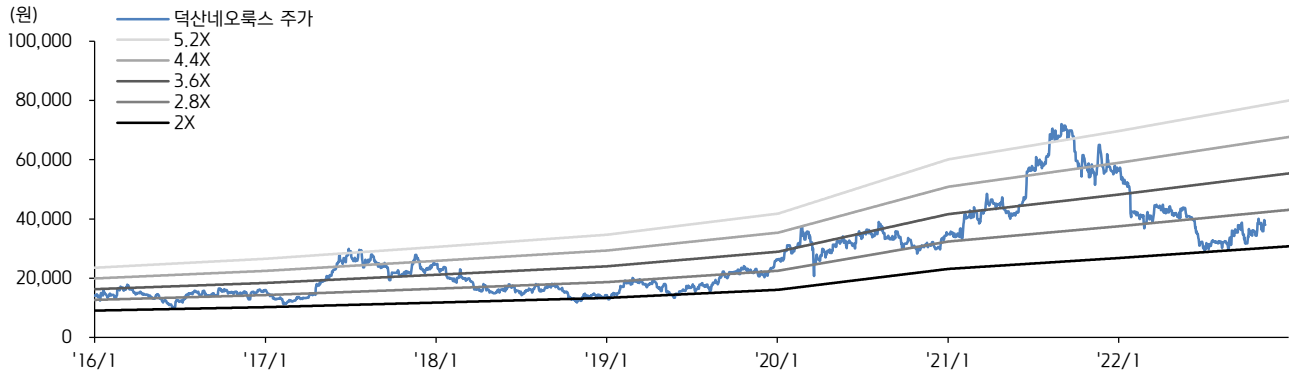
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,442	1,914	1,767	2,064	2,503
매출원가	905	1,235	1,143	1,328	1,605
매출총이익	536	679	624	736	898
판관비	135	169	141	165	213
영업이익	401	510	484	571	686
EBITDA	451	574	551	641	760
영업외손익	-24	54	92	48	91
이자수익	5	6	21	29	34
이자비용	0	1	1	1	1
외환관련이익	17	50	41	48	59
외환관련손실	50	6	6	6	6
종속 및 관계기업손익	0	3	3	3	3
기타	4	2	34	-25	2
법인세차감전이익	378	563	575	620	777
법인세비용	44	95	117	126	158
계속사업손익	333	468	458	494	619
당기순이익	333	468	458	494	619
지배주주순이익	333	468	458	494	619
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.3	32.7	-7.7	16.8	21.3
영업이익 증감율	93.1	27.2	-5.1	18.0	20.1
EBITDA 증감율	82.0	27.3	-4.0	16.3	18.6
지배주주순이익 증감율	73.8	40.5	-2.1	7.9	25.3
EPS 증감율	74.1	40.1	-5.2	7.8	25.3
매출총이익률(%)	37.2	35.5	35.3	35.7	35.9
영업이익률(%)	27.8	26.6	27.4	27.7	27.4
EBITDA Margin(%)	31.3	30.0	31.2	31.1	30.4
지배주주순이익률(%)	23.1	24.5	25.9	23.9	24.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	909	1,840	2,215	2,611	3,128
현금 및 현금성자산	506	1,296	1,802	2,129	2,543
단기금융자산	1	14	13	16	19
매출채권 및 기타채권	122	134	118	138	167
재고자산	264	386	273	318	386
기타유동자산	16	10	9	10	13
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	3,818	4,315	4,945
유동부채	199	226	224	232	244
매입채무 및 기타채무	123	106	103	111	123
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	490	493	505
지배지분	1,928	2,870	3,328	3,822	4,440
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	1,868	2,362	2,980
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,928	2,870	3,328	3,822	4,440

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	425	445	670	522	624
당기순이익	333	468	458	494	619
비현금항목의 가감	147	179	182	186	217
유형자산감가상각비	43	56	59	62	68
무형자산감가상각비	7	8	8	7	7
지분법평가손익	0	-3	-3	-3	-3
기타	97	118	118	120	145
영업활동자산부채증감	-42	-158	127	-59	-87
매출채권및기타채권의감소	-12	-12	16	-20	-29
재고자산의감소	-32	-122	114	-46	-68
매입채무및기타채무의증가	43	-23	-3	8	12
기타	-41	-1	0	-1	-2
기타현금흐름	-13	-44	-97	-99	-125
투자활동 현금흐름	-277	-305	-157	-186	-204
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	1	-2	-3
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	506	326	415
기초현금 및 현금성자산	389	506	1,296	1,802	2,129
기말현금 및 현금성자산	506	1,296	1,802	2,129	2,543

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,945	1,844	1,988	2,491
BPS	8,028	11,558	13,403	15,391	17,882
CFPS	2,001	2,687	2,578	2,736	3,364
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	25.1	28.9	20.7	19.2	15.3
PER(최고)	28.5	39.2	31.6		
PER(최저)	14.3	17.0	15.7		
PBR	4.3	4.9	2.9	2.5	2.1
PBR(최고)	4.9	6.6	4.3		
PBR(최저)	2.5	2.9	2.2		
PSR	5.8	7.1	5.4	4.6	3.8
PCFR	17.4	21.0	14.8	14.0	11.4
EV/EBITDA	17.6	22.6	14.4	11.9	9.5
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	16.6	16.8	12.8	12.1	13.4
ROE	18.9	19.5	14.8	13.8	15.0
ROIC	28.9	30.2	25.6	30.2	33.4
매출채권회전율	12.5	15.0	14.0	16.1	16.4
재고자산회전율	5.8	5.9	5.4	7.0	7.1
부채비율	14.6	17.3	14.7	12.9	11.4
순차입금비율	-22.9	-35.9	-46.2	-49.0	-51.6
이자보상배율	2,124.9	669.8	642.3	772.8	927.3
총차입금	66	279	276	271	271
순차입금	-441	-1,031	-1,539	-1,873	-2,291
NOPLAT	451	574	551	641	760
FCF	111	235	487	348	398

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 10일 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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	-20.53	-17.88
	2022-08-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.42	-15.88
2022-08-30	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-23.80	-14.79	
2022-11-11	BUY(Maintain)	47,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

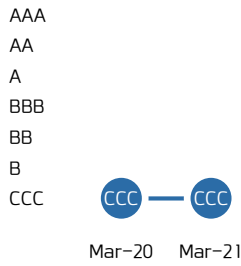
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

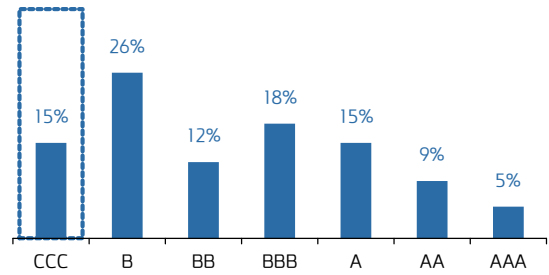
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터