

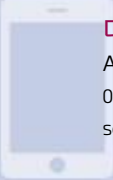


BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원(상향)

주가(3/13): 41,850원

시가총액: 10,392억원



디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/13)		788.89pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	44,850원	29,300원	
최고/최저가 대비 등락률	-6.7%	42.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	10.4%	8.1%
	6M	10.3%	11.4%
	1Y	224.4%	184.0%

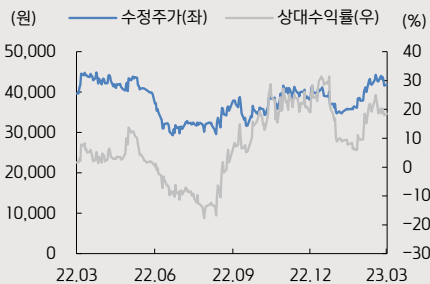
Company Data

발행주식수	24,831	전주
일평균 거래량(3M)	151	전주
외국인 지분율	7.5%	
배당수익률(22E)	0.0%	
BPS(22E)	14,778원	
주요 주주	이준호 외 9인	55.1%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	1,442	1,914	1,767	1,830
영업이익	401	510	449	467
EBITDA	451	574	516	543
세전이익	378	563	448	472
순이익	333	468	389	410
지배주주지분순이익	333	468	389	410
EPS(원)	1,389	1,945	1,567	1,652
증감률(% YoY)	74	40	-19	5
PER(배)	25.1	28.9	24.9	25.3
PBR(배)	4.3	4.9	3.0	2.8
EV/EBITDA(배)	17.6	22.6	16.4	16.5
영업이익률(%)	27.8	26.6	25.4	25.5
ROE(%)	18.9	19.5	12.7	11.8
순차입금비율(%)	-22.9	-35.9	-38.1	-38.5

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

다가오는 봄



4Q22 영업이익은 101억원으로 예상치 하회. 갤럭시S23 시리즈용 OLED 소재 공급에도 불구하고 중저가 스마트폰 중심의 강도 높은 재고 조정이 나타났고, 판관비(지급수수료) 증가로 인해 영업이익률 하락. 1Q23 영업이익은 83억원으로 재고 조정 영향이 지속되었으나, 2Q23부터 수요 반등과 함께 실적 개선이 예상되고, 삼성디스플레이의 8.7세대 투자 및 OLED 아이패드 등의 모멘텀 또한 기대됨에 따라 비중확대 전략을 추천.

>>> 4Q22 영업이익 101억원, 예상치 하회

덕산네오룩스의 4Q22 연결 실적은 매출액 487억원(+3%QoQ, +4%YoY), 영업이익 101억원(-13%QoQ, -22%YoY)으로, 시장 기대치 및 당사 예상치를 하회했다. 갤럭시S23 시리즈용 OLED 소재 공급에도 불구하고 중저가 스마트폰 중심의 강도 높은 재고 조정이 나타났고, 지급수수료 또한 +55%QoQ 증가하며 영업이익률은 20.7%(-3.8%p QoQ)로 하락했다. 당기순이익은 58억원으로 예상 대비 크게 부진했는데, 이는 연말 원/달러 환율 하락에 따른 외환차손 증가에 기인한다. 한편 동사는 기존 덕산홀딩스의 자회사였던 성도 DS전자재료유한공사의 지분을 100% 인수했으며, 향후 중국 영업 강화 및 품질 개선 목적으로 운영될 전망이다.

>>> 1Q23 영업이익 83억원, 재고 조정 영향 지속

1Q23 실적은 매출액 387억원(-20%QoQ, -7%YoY), 영업이익 83억원(-17%QoQ, -33%YoY)으로 실적 저점을 통과할 전망이다. 전방 수요 부진으로 인해 재고 조정 여파가 1Q23에도 지속될 것으로 판단된다. 그러나 1Q23 말부터는 고객사의 재고 축적 수요 확대와 함께 2Q23 실적 반등이 예상되며, 2H23은 차세대 폴더블 스마트폰 및 아이폰 15 시리즈(가칭) 출시 효과가 더해질 전망이다. 더불어 지난해 급감했던 중국형 매출액 또한 올해 중국 스마트폰 시장의 회복과 함께 +44%YoY 증가할 것으로 예상된다. 이를 반영한 동사의 2023년 실적은 매출액 1,830억원(+4%YoY), 영업이익 467억원(+4%YoY)으로, 뚜렷한 상저하고의 실적을 시현할 전망이다.

>>> 고객사의 8.7세대 투자 및 OLED 아이패드 양산 최대 수혜

스마트폰 시장의 수요 부진이 지속되며 동사의 실적 또한 지난해부터 약세가 지속되고 있다. 그러나 재고 조정이 1Q23에 일단락된 후 2Q23부터 실적 반등이 나타날 것으로 전망되고, 삼성디스플레이의 8.7세대 투자 또한 2Q23부터 본격화되며 추가 모멘텀으로 작용할 수 있다. 2H23부터는 2024년 출시할 OLED 아이패드의 소재 및 기술 등이 구체화되며 동사의 기업 가치 재평가 기대감이 나타날 것으로 전망한다. 스마트폰 시장의 회복 및 IT OLED 시장의 본격적인 성장을 기대하며 목표주가를 55,000원으로 상향하고, 업종 Top Pick으로 비중 확대를 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	416.4	393.1	470.7	486.6	387.2	407.9	510.8	524.3	1913.6	1766.8	1830.1
%QoQ / %YoY	-11%	-6%	20%	3%	-20%	5%	25%	3%	33%	-8%	4%
HTL & Prime	341.3	317.6	422.8	402.6	333.2	351.1	458.0	456.5	1589.0	1484.3	1598.8
Red Host 및 기타	75.1	75.5	47.9	84.0	54.0	56.9	52.8	67.8	324.6	282.4	231.4
매출원가	259.8	246.7	323.4	339.3	267.8	267.1	330.4	341.9	1235.0	1169.3	1207.2
매출원가율	62%	63%	69%	70%	69%	65%	65%	65%	65%	66%	66%
매출총이익	156.6	146.4	147.3	147.3	119.4	140.8	180.3	182.4	678.6	597.5	622.9
판매비와관리비	33.0	37.4	31.9	46.6	36.0	39.2	38.3	42.5	168.8	148.8	155.9
영업이익	123.6	109.0	115.4	100.7	83.4	101.6	142.0	139.9	509.8	448.7	467.0
%QoQ / %YoY	-5%	-12%	6%	-13%	-17%	22%	40%	-1%	27%	-12%	4%
영업이익률	30%	28%	25%	21%	22%	25%	28%	27%	27%	25%	26%
법인세차감전손익	137.1	122.8	156.2	31.8	73.0	106.3	146.9	145.3	563.4	447.9	471.6
법인세비용	23.1	23.7	38.5	-26.6	9.5	13.8	19.1	18.9	95.0	58.7	61.3
당기순이익	114.0	99.1	117.7	58.4	63.5	92.5	127.8	126.4	468.4	389.2	410.3
당기순이익률	27%	25%	25%	12%	16%	23%	25%	24%	24%	22%	22%

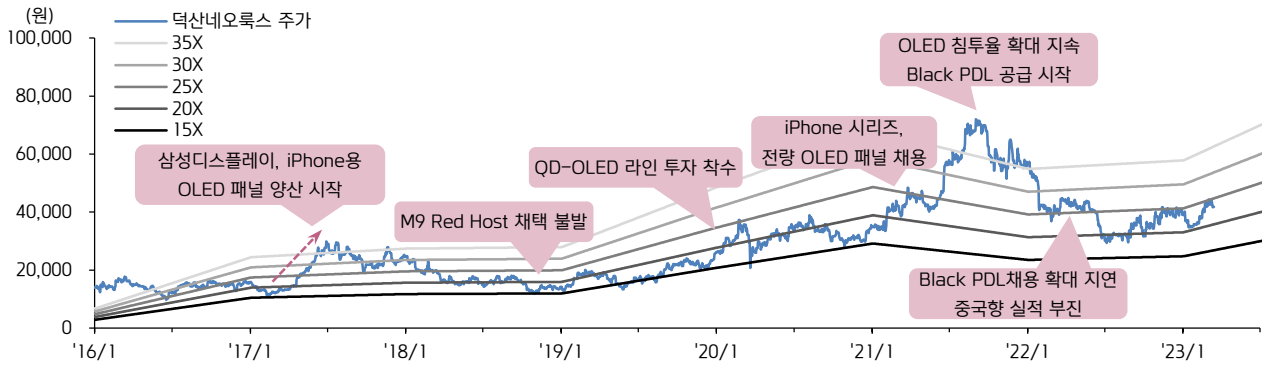
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q22					2022		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	487.0	486.6	0%	474.0	3%	1,767.2	1,766.8	0%
HTL & Prime	431.6	402.6	-7%	-	-	1,513.3	1,484.3	-2%
Red Host 및 기타	55.4	84.0	52%	-	-	253.8	282.4	11%
영업이익	135.3	100.7	-26%	120.0	-16%	483.8	448.7	-7%
세전이익	158.9	31.8	-80%	-	-	575.0	447.9	-22%
당기순이익	127.1	58.4	-54%	104.0	-44%	457.9	389.2	-15%
영업이익률	27.8%	20.7%	-7.1%p	25.3%	-	27.4%	25.4%	-2.0%p
세전이익률	32.6%	6.5%	-26.1%p	-	-	32.5%	25.3%	-7.2%p
순이익률	26.1%	12.0%	-14.1%p	21.9%	-	25.9%	22.0%	-3.9%p

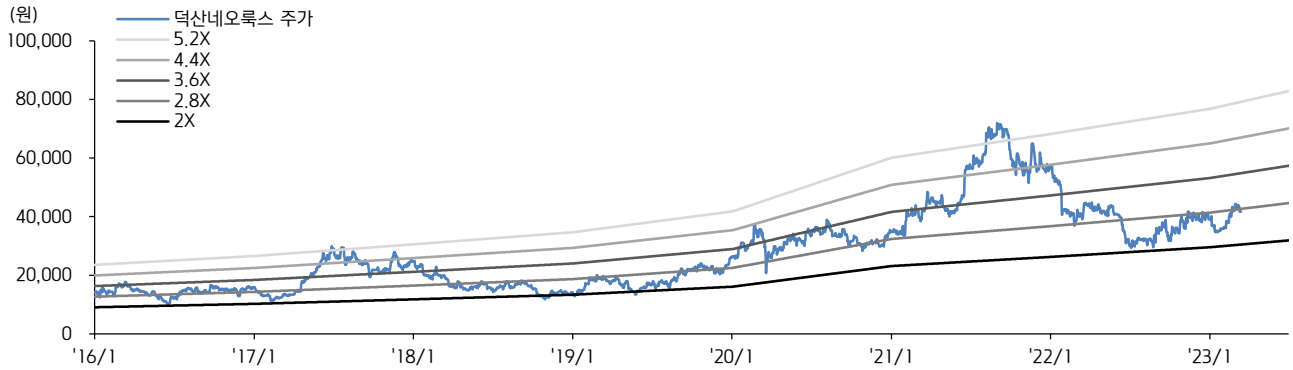
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 55,000원 제시

EPS(원)	2,003 원	2023E, 2024E 평균 EPS
Target PER(배)	27.3 배	OLED 아이폰 첫 출시 1년 전(2H16~2H17) 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	54,682 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,442	1,914	1,767	1,830	2,291
매출원가	905	1,235	1,169	1,207	1,481
매출총이익	536	679	598	623	810
판관비	135	169	149	156	188
영업이익	401	510	449	467	622
EBITDA	451	574	516	543	716
영업외손익	-24	54	-1	5	50
이자수익	5	6	35	42	52
이자비용	0	1	8	8	8
외환관련이익	17	50	22	23	29
외환관련손실	50	6	42	32	27
종속 및 관계기업손익	0	3	3	3	3
기타	4	2	-11	-23	1
법인세차감전이익	378	563	448	472	672
법인세비용	44	95	59	61	87
계속사업손익	333	468	389	410	585
당기순이익	333	468	389	410	585
지배주주순이익	333	468	389	410	585
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.3	32.7	-7.7	3.6	25.2
영업이익 증감율	93.1	27.2	-12.0	4.0	33.2
EBITDA 증감율	82.0	27.3	-10.1	5.2	31.9
지배주주순이익 증감율	73.8	40.5	-16.9	5.4	42.7
EPS 증감율	74.1	40.1	-19.4	5.4	42.5
매출총이익률(%)	37.2	35.5	33.8	34.0	35.4
영업이익률(%)	27.8	26.6	25.4	25.5	27.1
EBITDA Margin(%)	31.3	30.0	29.2	29.7	31.3
지배주주순이익률(%)	23.1	24.5	22.0	22.4	25.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	909	1,840	2,076	2,262	2,795
현금 및 현금성자산	506	1,296	1,493	1,658	2,039
단기금융자산	1	14	26	27	34
매출채권 및 기타채권	122	134	201	209	261
재고자산	264	386	347	360	451
기타유동자산	16	10	9	8	10
비유동자산	1,300	1,525	1,673	1,894	1,958
투자자산	186	354	406	459	511
유형자산	724	765	851	1,028	1,048
무형자산	366	364	373	364	356
기타비유동자산	24	42	43	43	43
자산총계	2,209	3,366	3,749	4,156	4,753
유동부채	199	226	224	225	238
매입채무 및 기타채무	123	106	103	105	117
단기금융부채	43	82	82	82	82
기타유동부채	33	38	39	38	39
비유동부채	83	269	266	261	261
장기금융부채	23	198	195	190	190
기타비유동부채	60	71	71	71	71
부채총계	282	496	490	486	499
지배지분	1,928	2,870	3,259	3,670	4,254
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	1,800	2,210	2,794
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,928	2,870	3,259	3,670	4,254

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	425	445	444	486	563
당기순이익	333	468	389	410	585
비현금항목의 가감	147	179	117	122	155
유형자산감가상각비	43	56	59	67	85
무형자산감가상각비	7	8	8	9	8
지분법평가손익	0	-3	-3	-3	-3
기타	97	118	53	49	65
영업활동자산부채증감	-42	-158	-30	-18	-132
매출채권및기타채권의감소	-12	-12	-68	-7	-53
재고자산의감소	-32	-122	39	-12	-91
매입채무및기타채무의증가	43	-23	-3	2	13
기타	-41	-1	2	-1	-1
기타현금흐름	-13	-44	-32	-28	-45
투자활동 현금흐름	-277	-305	-240	-312	-178
유형자산의 취득	-231	-110	-145	-245	-105
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-23	0	-17	0	0
투자자산의감소(증가)	-8	-165	-50	-50	-50
단기금융자산의감소(증가)	0	-13	-12	-1	-7
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	197	165	381
기초현금 및 현금성자산	389	506	1,296	1,493	1,658
기말현금 및 현금성자산	506	1,296	1,493	1,658	2,039

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,945	1,567	1,652	2,354
BPS	8,028	11,558	13,126	14,778	17,132
CFPS	2,001	2,687	2,039	2,143	2,978
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	25.1	28.9	24.9	25.3	17.8
PER(최고)	28.5	39.2	37.1		
PER(최저)	14.3	17.0	18.5		
PBR	4.3	4.9	3.0	2.8	2.4
PBR(최고)	4.9	6.6	4.4		
PBR(최저)	2.5	2.9	2.2		
PSR	5.8	7.1	5.5	5.7	4.5
PCFR	17.4	21.0	19.2	19.5	14.1
EV/EBITDA	17.6	22.6	16.4	16.5	12.0
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	10.9	10.4	13.1
ROE	18.9	19.5	12.7	11.8	14.8
ROIC	28.9	30.2	24.1	22.9	27.9
매출채권회전율	12.5	15.0	10.5	8.9	9.8
재고자산회전율	5.8	5.9	4.8	5.2	5.7
부채비율	14.6	17.3	15.0	13.3	11.7
순차입금비율	-22.9	-35.9	-38.1	-38.5	-42.4
이자보상배율	2,124.9	669.8	54.1	57.4	76.4
총차입금	66	279	276	271	271
순차입금	-441	-1,031	-1,243	-1,414	-1,802
NOPLAT	451	574	516	543	716
FCF	111	235	265	219	397

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 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.

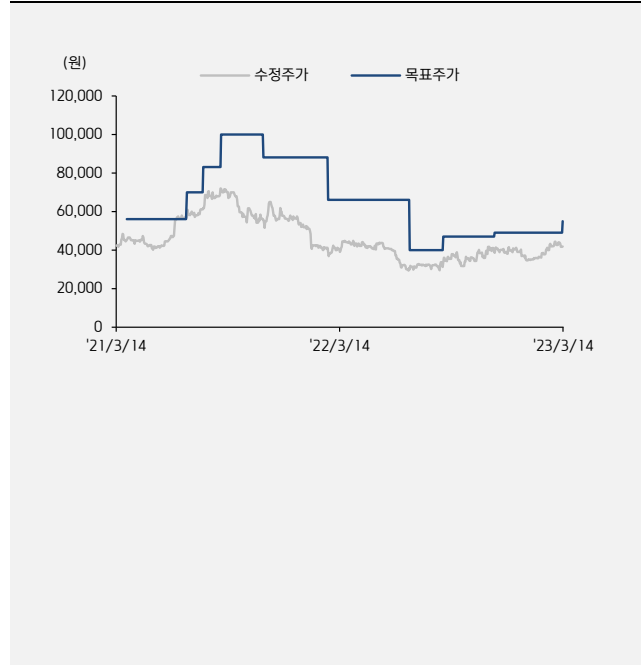
고지사항

- 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)	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	-22.42	-11.38
	2022-11-22	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-20.20	-9.59
2023-03-14	BUY(Maintain)	55,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

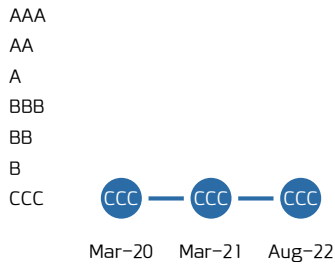
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

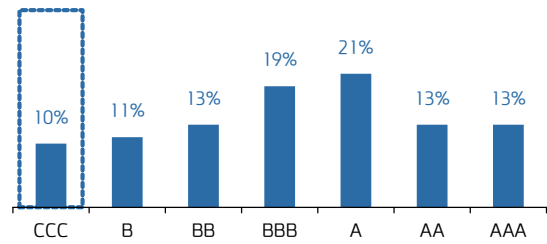
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 특수 화학 기업 62개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.3	5		
환경	2.2	5	53.0%	▼0.6
탄소 배출	1.1	6.4	14.0%	▼1.6
유독 물질 배출과 폐기물		3.5	14.0%	
물 부족	1.9	5.2	14.0%	▲0.5
친환경 기술 관련 기회	6.8	4.6	11.0%	▼1.7
사회		3.7	14.0%	
화학적 안전성		3.3	14.0%	
지배구조	0.5	5.6	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	1.9	6.4		▲1.2
기업 활동	1.8	5.9		

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
NITTO DENKO CORPORATION	●●●●	●●●	●●●●●	●●●	●●●●●	●●	●	AA
Evonik Industries AG	●●●	●●●●	●●●	●●●	●●●	●●●	●●●●	AA ▲
CNGR Advanced Material Co., Ltd.	●	●●●●	●	●	●	●●	●	B
NINGBO SHANSHAN CO., LTD.	●	●●●	●	●	●	●	●	CCC
SHANDONG HUALU-HENGSHENG CHEMICAL CO.,LTD	●	●	●	●	●●●	●	●	CCC ◀▶
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