



BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(8/11): 41,700원
시가총액: 10,355억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/11)		912.20pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	50,100원	29,550원	
최고/최저가 대비 등락률	-16.8%	41.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.8%	-7.3%
	6M	10.2%	-6.7%
	1Y	223.3%	144.7%

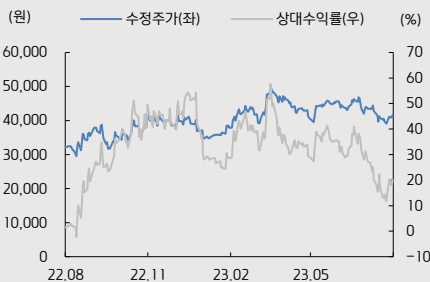
Company Data

발행주식수	24,831	천주
일평균 거래량(3M)	135	천주
외국인 지분율	7.5%	
배당수익률(23E)	0.0%	
BPS(23E)	14,445	원
주요 주주	이준호 외 9인	55.1%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,914	1,767	1,705	2,096
영업이익	510	449	323	535
EBITDA	574	529	409	640
세전이익	563	448	439	588
순이익	468	389	385	511
지배주주지분순이익	468	389	385	511
EPS(원)	1,945	1,567	1,549	2,057
증감률(% YoY)	40	-19	-1	33
PER(배)	28.9	24.9	26.9	20.3
PBR(배)	4.9	3.0	2.9	2.5
EV/EBITDA(배)	22.6	16.1	22.0	13.5
영업이익률(%)	26.6	25.4	18.9	25.5
ROE(%)	19.5	12.8	11.3	13.3
순차입금비율(%)	-35.9	-37.8	-37.7	-41.6

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

적극적인 비중확대 필요



2Q23 영업이익은 90억원으로 예상치 상회. 2H23 플래그십 출시를 대비한 고객사의 재고 축적 수요가 크게 증가했으며, 영업이익률 또한 대폭 개선. 아이폰 15 양산 지연으로 인해 3Q23 영업이익은 예상치 하회할 전망이다. 관련 실적은 4Q23으로 이연되며 2H23 실적은 예상치 부합할 전망. 주가는 아이폰 15 양산 지연에 대한 우려로 12M Fwd P/E 22배까지 하락했으나, IT OLED 확장 사이클 및 Black PDL 적용 확대 가능성 등을 기대하며 적극적인 비중확대를 추천.

>>> 2Q23 영업이익 90억원, 시장 컨센서스 상회

덕산네오룩스의 2Q23 연결 실적은 매출액 427억원(+50% QoQ, +9% YoY), 영업이익 90억원(+10,313% QoQ, -18% YoY)으로, 시장 예상치(80억원)를 상회했다. 1Q23까지의 재고 조정 이후 2H23 아이폰 15 시리즈, 갤럭시 Z 폴드 5 등의 플래그십 출시를 맞이한 고객사의 재고 축적 수요가 크게 확대되었다. 영업이익률 또한 1Q23 0% → 2Q23 21%로 대폭 개선되었는데, 이는 특허 관련 비용 및 주식보상비용 확대에 의한 판관비 증가에도 불구하고, 매출액 확대에 따른 영업레버리지 효과가 더욱 크게 작용했기 때문이다. 한편 당기순이익은 119억원으로, 외환차익 및 이자수익 증가에 힘입어 시장 기대치(73억원)를 크게 상회했다.

>>> 3Q23 아이폰 생산 차질 반영되나, 4Q23 실적 모멘텀 주목

3Q23 연결 실적은 매출액 482억원(+13% QoQ, +2% YoY), 영업이익 111억원(+24% QoQ, -3% YoY)으로 예상치를 소폭 하회할 전망이다. 이는 아이폰 15 관련 초기 패널 품질 이슈로 인해 고객사의 패널 출하가 일부 지연된 영향이다. 그러나 이연된 매출액은 4Q23에 반영되며 2H23 실적은 예상치에 부합할 것으로 전망된다. 당초 아이폰 15 패널 양산 이슈가 발생한 것으로 알려졌다, 최근 관련 이슈가 해소되며 삼성디스플레이는 예상 대비 더 많은 패널 생산을 담당할 것으로 파악된다. 이를 반영한 2H23 실적은 매출액 993억원(+4%YoY), 영업이익 233억원(+8%YoY)으로 전년 대비 성장할 전망이다.

>>> 실적 우려는 기우, 적극적인 비중확대의 기회

동사의 주가는 12개월 Forward P/E 22배, 2024E P/E 20배로, 과거 평균 31배 및 첫 OLED 아이폰 출시 시기인 2H17의 12MF P/E 평균 32배를 크게 하회하고 있다. 최근 아이폰 15 패널 양산 차질 이슈가 대두되며 관련 서플라이 체인의 주가가 일제히 하락했으나, 해당 이슈가 해소되며 2H23 실적 또한 양호할 것으로 판단된다. 더불어 4Q23에는 2024년 출시될 OLED 아이패드 스펙 구체화에 함께 IT OLED 확장 사이클에 대한 기대감이 나타날 것으로 예상된다. 2024년부터 Black PDL의 적용 확대 또한 기대됨에 따라 최근 주가 하락을 적극적인 비중 확대의 기회로 추천한다. 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원을 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	416.4	393.1	470.7	486.6	284.5	427.4	482.2	510.8	1766.8	1704.9	2096.4
%QoQ / %YoY	-11%	-6%	20%	3%	-42%	50%	13%	6%	-8%	-4%	23%
HTL & Prime	341.3	317.6	422.8	409.4	247.7	378.6	432.1	445.9	1491.1	1504.3	1780.3
Red Host 및 기타	75.1	75.5	47.9	77.2	36.8	48.8	50.0	64.9	275.6	200.6	316.1
매출원가	259.8	246.7	323.4	339.3	222.1	268.1	310.5	325.4	1169.3	1126.1	1334.6
매출원가율	62%	63%	69%	70%	78%	63%	64%	64%	66%	66%	64%
매출총이익	156.6	146.4	147.3	147.3	62.4	159.3	171.7	185.4	597.5	578.8	761.8
판매비와관리비	33.0	37.4	31.9	46.6	61.6	69.8	60.3	63.8	148.9	255.4	226.4
영업이익	123.6	109.0	115.4	100.7	0.9	89.5	111.4	121.5	448.7	323.4	535.4
%QoQ / %YoY	-5%	-12%	6%	-13%	-99%	10313%	24%	9%	-12%	-28%	66%
영업이익률	30%	28%	25%	21%	0%	21%	23%	24%	25%	19%	26%
법인세차감전손익	137.1	122.8	156.2	31.8	44.6	134.0	125.7	134.8	447.9	439.1	587.7
법인세비용	23.1	23.7	38.5	-26.6	5.8	14.8	16.3	17.5	58.7	54.5	77.0
당기순이익	114.0	99.1	117.7	58.4	38.8	119.2	109.3	117.3	389.2	384.6	510.7
당기순이익률	27%	25%	25%	12%	14%	28%	23%	23%	22%	23%	24%

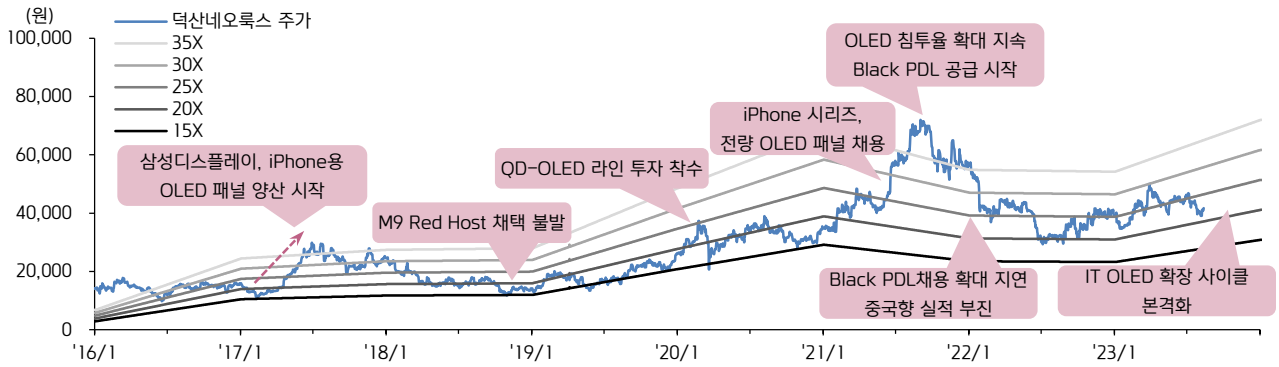
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q23					2023E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	411.5	427.4	4%	404.0	6%	1,706.4	1,704.9	0%
HTL & Prime	356.2	378.6	6%	-	-	1,499.5	1,504.3	0%
Red Host 및 기타	55.3	48.8	-12%	-	-	206.9	200.6	-3%
영업이익	80.4	89.5	11%	80.0	12%	324.9	323.4	0%
세전이익	91.4	134.0	47%	-	-	401.7	439.1	9%
당기순이익	79.5	119.2	50%	73.0	63%	349.5	384.6	10%
영업이익률	19.5%	21.0%		19.8%		19.0%	19.0%	
세전이익률	22.2%	31.4%		-		23.5%	25.8%	
순이익률	19.3%	27.9%		18.1%		20.5%	22.6%	

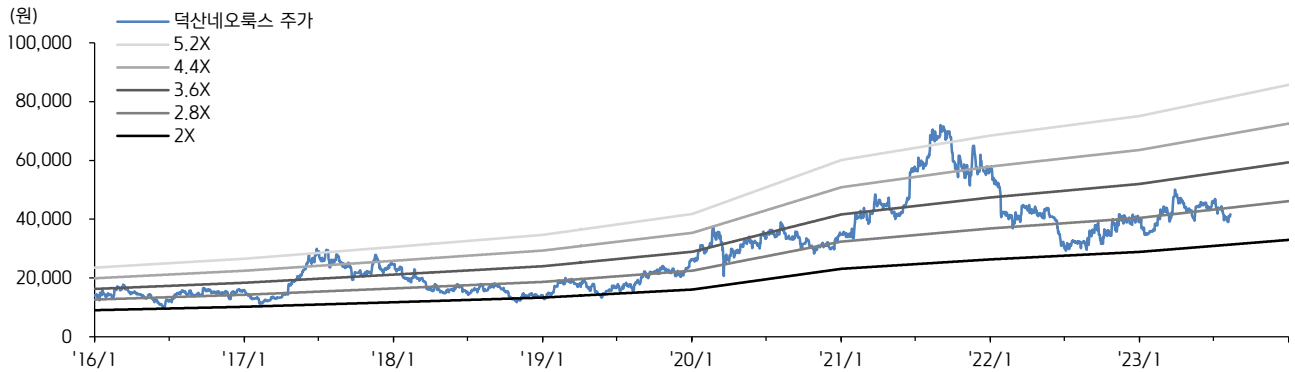
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

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	2022A	2023F	2024F
매출액	1,442	1,914	1,767	1,705	2,096
매출원가	905	1,235	1,169	1,126	1,335
매출총이익	536	679	598	579	762
판관비	135	169	148	255	226
영업이익	401	510	449	323	535
EBITDA	451	574	529	409	640
영업외손익	-24	54	-1	116	52
이자수익	5	6	34	40	49
이자비용	0	1	8	8	8
외환관련이익	17	50	34	30	37
외환관련손실	50	6	62	4	-1
종속 및 관계기업손익	0	3	2	2	2
기타	4	2	-1	56	-29
법인세차감전이익	378	563	448	439	588
법인세비용	44	95	59	54	77
계속사업손익	333	468	389	385	511
당기순이익	333	468	389	385	511
지배주주순이익	333	468	389	385	511
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	47.3	32.7	-7.7	-3.5	22.9
영업이익 증감율	93.1	27.2	-12.0	-28.1	65.6
EBITDA 증감율	82.0	27.3	-7.8	-22.7	56.5
지배주주순이익 증감율	73.8	40.5	-16.9	-1.0	32.7
EPS 증감율	74.1	40.1	-19.4	-1.2	32.8
매출총이익률(%)	37.2	35.5	33.8	34.0	36.4
영업이익률(%)	27.8	26.6	25.4	18.9	25.5
EBITDA Margin(%)	31.3	30.0	29.9	24.0	30.5
지배주주순이익률(%)	23.1	24.5	22.0	22.6	24.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	909	1,840	1,875	2,046	2,505
현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	1,458	1,782
단기금융자산	1	14	120	115	142
매출채권 및 기타채권	122	134	132	128	158
재고자산	264	386	288	325	400
기타유동자산	16	10	19	20	23
비유동자산	1,300	1,525	1,749	1,950	2,008
투자자산	186	354	441	483	525
유형자산	724	765	869	1,038	1,062
무형자산	366	364	370	360	352
기타비유동자산	24	42	69	69	69
자산총계	2,209	3,366	3,624	3,996	4,513
유동부채	199	226	175	168	173
매입채무 및 기타채무	123	106	96	89	95
단기금융부채	43	82	39	39	39
기타유동부채	33	38	40	40	39
비유동부채	83	269	246	241	241
장기금융부채	23	198	187	182	182
기타비유동부채	60	71	59	59	59
부채총계	282	496	422	409	415
지배지분	1,928	2,870	3,202	3,587	4,098
자본금	48	50	50	50	50
자본잉여금	942	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-1	-1	-67	-67	-67
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	939	1,410	1,808	2,193	2,704
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,928	2,870	3,202	3,587	4,098

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	425	445	490	372	455
당기순이익	333	468	389	385	511
비현금항목의 가감	147	179	168	50	83
유형자산감가상각비	43	56	71	76	96
무형자산감가상각비	7	8	9	10	9
지분법평가손익	0	-3	-2	-2	-2
기타	97	118	90	-34	-20
영업활동자산부채증감	-42	-158	15	-40	-103
매출채권및기타채권의감소	-12	-12	-9	4	-29
재고자산의감소	-32	-122	99	-37	-75
매입채무및기타채무의증가	43	-23	-5	-8	6
기타	-41	-1	-70	1	-5
기타현금흐름	-13	-44	-82	-23	-36
투자활동 현금흐름	-277	-305	-348	-286	-192
유형자산의 취득	-231	-110	-145	-245	-120
유형자산의 처분	0	0	1	0	0
무형자산의 순취득	-23	0	-8	0	0
투자자산의감소(증가)	-8	-165	-85	-40	-40
단기금융자산의감소(증가)	0	-13	-105	4	-27
기타	-15	-17	-6	-5	-5
재무활동 현금흐름	-2	648	-81	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	450	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	200	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	-66	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	-15	-15	-15
기타현금흐름	-30	2	-42	71	76
현금 및 현금성자산의 순증가	117	790	20	142	324
기초현금 및 현금성자산	389	506	1,296	1,316	1,458
기말현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	1,458	1,782

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,945	1,567	1,549	2,057
BPS	8,028	11,558	12,896	14,445	16,502
CFPS	2,001	2,687	2,243	1,750	2,389
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	25.1	28.9	24.9	26.9	20.3
PER(최고)	28.5	39.2	37.1		
PER(최저)	14.3	17.0	18.5		
PBR	4.3	4.9	3.0	2.9	2.5
PBR(최고)	4.9	6.6	4.5		
PBR(최저)	2.5	2.9	2.2		
PSR	5.8	7.1	5.5	6.1	4.9
PCFR	17.4	21.0	17.4	23.8	17.5
EV/EBITDA	17.6	22.6	16.1	22.0	13.5
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	11.1	10.1	12.0
ROE	18.9	19.5	12.8	11.3	13.3
ROIC	28.9	30.2	24.1	16.6	24.9
매출채권회전율	12.5	15.0	13.3	13.1	14.7
재고자산회전율	5.8	5.9	5.2	5.6	5.8
부채비율	14.6	17.3	13.2	11.4	10.1
순차입금비율	-22.9	-35.9	-37.8	-37.7	-41.6
이자보상배율	2,124.9	669.8	57.9	42.6	70.5
총차입금	66	279	226	221	221
순차입금	-441	-1,031	-1,210	-1,353	-1,703
NOPLAT	451	574	529	409	640
FCF	111	235	325	83	347

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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.

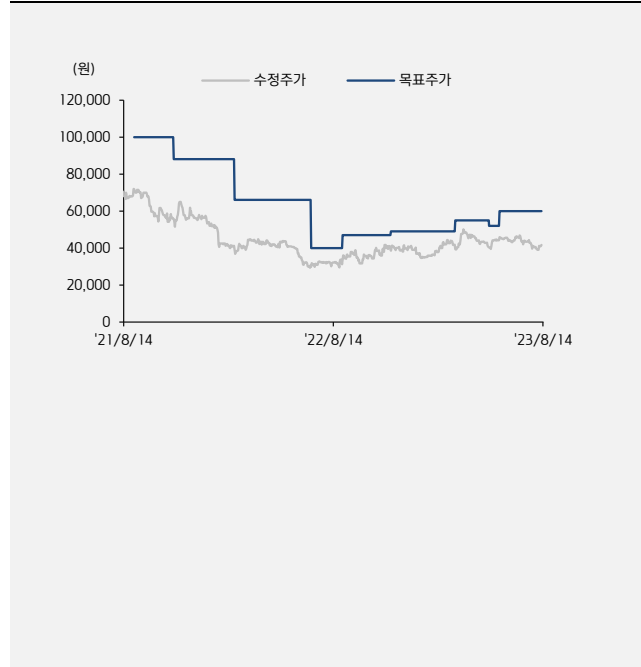
고지사항

- 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	목표가 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	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	-27.53	-26.45
	2023-03-20	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.06	-8.91
	2023-05-12	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-17.10	-14.04
	2023-05-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-25.51	-23.58
	2023-06-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.53	-21.92
	2023-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

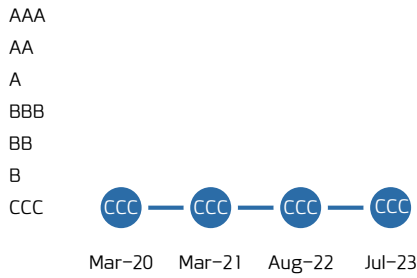
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

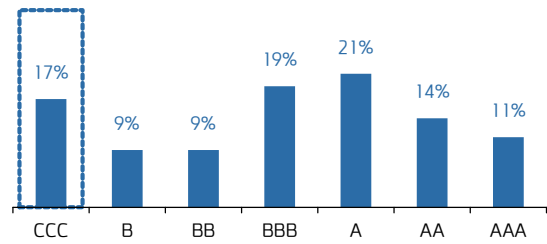
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 특수 화학 기업 70개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.9	4.8		
환경	3.0	4.9	53.0%	▲0.8
탄소 배출	1.4	6.8	14.0%	▲0.3
유독 물질 배출과 폐기물	1.2	3.5	14.0%	▲1.2
물 부족	3.3	4.9	14.0%	▲1.4
친환경 기술 관련 기회	6.8	4.4	11.0%	
사회		3.5	14.0%	
화학적 안전성		3.1	14.0%	
지배구조	1.0	5.4	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	2.2	6.2		▲0.3
기업 활동	2.5	5.8		▲0.7

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
UMICORE SA	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	AAA
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA	●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●●●●	●	A ◀▶
OCI N.V.	●●●	●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A ◀▶
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●●	●●●●	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	A ◀▶
ICL GROUP LTD	●●●	●●●	●	●	●●●●	●●	●●	BB ◀▶
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