



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(하향)

주가(11/13): 22,950원

시가총액: 5,699억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/13)		
52 주 주가동향	최고가	최저가
	47,750원	22,950원
최고/최저가 대비 등락률	-51.9%	0.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-20.9%	-11.5%
6M	-36.6%	-21.5%
1Y	77.9%	78.2%

Company Data

발행주식수	24,831 천주
일평균 거래량(3M)	154천주
외국인 지분율	10.3%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	15,888원
주요 주주	이준호 외 11인
	47.6%

투자지표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,767	1,637	2,113	2,365
영업이익	449	328	454	552
EBITDA	529	421	560	670
세전이익	448	418	491	586
순이익	389	358	414	498
지배주주지분순이익	389	358	414	498
EPS(원)	1,567	1,442	1,669	2,007
증감률(% YoY)	-19	-8	16	20
PER(배)	24.9	30.9	14.5	12.0
PBR(배)	3.0	3.1	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	16.1	25.6	9.0	6.4
영업이익률(%)	25.4	20.0	21.5	23.3
ROE(%)	12.8	10.6	11.1	11.9
순차입금비율(%)	-37.8	-7.8	-24.0	-37.9

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

과도한 우려, 밸류에이션은 역대 최저



3Q24 영업이익 125억원으로 시장 기대치 부합. 아이폰16 시리즈 및 갤럭시 A 시리즈 OLED 소재가 실적을 견인. 4Q24 영업이익은 126억원으로 전분기과 유사할 전망. 중저가 모델 향 수요가 견조하고, 갤럭시S25 양산 효과가 반영되기 시작할 것. 주가는 12M P/E 11.7배로 역대 최저 밸류에이션이나, 내년 고객사 점유율 반등 가능성, 폴더블 아이폰 준비 본격화, IT OLED 성장, Black PDL 침투율 확대 등의 모멘텀이 이어질 전망.

>>> 3Q24 영업이익 125억원, 시장 기대치 부합

3Q24 매출액 549억원(+4% QoQ, +17% YoY), 영업이익 125억원(+25% QoQ, +3% YoY)으로, 시장 기대치(128억원)에 부합했다. 아이폰16 시리즈 및 갤럭시 A 시리즈 OLED 소재가 실적을 견인했으며, AI PC 출하 확대와 함께 노트북용 수요 또한 증가 중인 것으로 파악된다. 3Q24 영업이익률은 23%로, 중저가 OLED 소재 비중 확대 및 연구개발비와 일회성 비용 증가로 인해 전년(26%) 대비는 하락했으나 전분기(19%) 대비 4%p 개선됐다. 일회성 비용 제외 시 영업이익률은 약 25%를 기록했을 것으로 추정된다.

>>> 4Q24 영업이익 126억원, opm 25% 전망

4Q24 매출액 513억원(-7% QoQ, +13% YoY), 영업이익 126억원(flat QoQ, +7% YoY)으로 전망한다. 아이폰16 시리즈 출시 효과는 전 분기 대비 감소하나, 중저가 모델 향 수요가 견조하고, 갤럭시S25 양산 효과가 반영되기 시작할 전망이다. 또한 신규 중화권 스마트폰 모델에 Black PDL이 탑재될 예정이며, 폴더블 스마트폰이 아닌 일반 스마트폰으로는 첫 Black PDL 공급이다. 4Q24 영업이익률은 25%로, 일회성 비용 영향 등이 제거되면 수익성 개선이 지속될 전망이다. 이를 반영 시 2024년은 매출액 2,113억원(+29% YoY), 영업이익 454억원(+38% YoY)으로, 고객사의 아이폰 점유율 하락에 따른 우려에도 불구하고 중저가 스마트폰의 OLED 패널 채용 확대 및 IT OLED 시장 성장에 힘입어 높은 성장률을 시현할 전망이다.

>>> 실적 성장과 모멘텀 지속, 밸류에이션은 역대 최저

동사의 주가는 12개월 Forward P/E 11.7배까지 하락하며 상장 이래 역대 최저 밸류에이션을 기록 중이다. 주가는 주요 고객사의 아이폰 점유율 하락, 아이패드 프로 수요 부진에 따른 OLED 시장 성장 둔화, 동사의 수익성 훼손 우려 등이 반영되며 급락했다. 그러나 2025년은 아이폰 17의 LTPO 적용 확대에 따른 고객사의 점유율 반등 가능성, 폴더블 아이폰 준비 본격화, 8.6세대 라인 테스트 가동 확대, 동사의 중국향 OLED 소재 공급 확대 등 다수의 모멘텀이 이어질 전망이다. 더불어 AI PC 시장 확대와 함께 저전력 기능이 더욱 부각되며 Black PDL 채택이 가속화되고, 폴더블 아이폰에 채택될 가능성에 주목한다. 과거 대비 둔화된 OLED 시장 성장률을 반영하여 목표주가를 50,000원으로 하향하나, 주가는 과도한 저평가로 비중확대를 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	284.5	427.4	470.4	454.7	524.8	527.1	548.8	512.6	1637.0	2113.3	2365.3
%QoQ / %YoY	-42%	50%	10%	-3%	15%	0%	4%	-7%	-7%	29%	12%
HTL & Prime 및 기타	251.9	388.2	448.4	408.5	485.8	489.7	521.4	467.0	1497.0	1964.0	2191.6
Red Host	32.7	39.2	21.9	46.3	39.0	37.4	27.9	45.6	140.0	149.9	173.7
매출원가	222.1	268.1	288.4	284.0	338.2	350.2	337.7	321.2	1062.5	1347.3	1514.2
매출원가율	78%	63%	61%	62%	64%	66%	62%	63%	65%	64%	64%
매출총이익	62.4	159.3	182.0	170.8	186.6	176.9	211.1	191.4	574.5	766.0	851.1
판매비와관리비	61.6	69.8	60.2	53.7	83.9	76.5	85.7	65.6	245.3	311.7	298.8
영업이익	0.9	89.6	121.8	117.0	102.7	100.5	125.4	125.8	329.2	454.4	552.3
%QoQ / %YoY	-99%	10313%	36%	-4%	-12%	-2%	25%	0%	-27%	38%	22%
영업이익률	0%	21%	26%	26%	20%	19%	23%	25%	20%	21%	23%
법인세차감전순익	44.6	134.0	139.9	98.7	99.6	120.2	135.0	135.8	417.3	490.6	586.4
법인세비용	5.8	14.8	33.1	5.4	13.4	20.7	28.6	13.6	59.2	76.2	88.0
당기순이익	38.8	119.2	106.7	93.3	86.2	99.5	106.4	122.2	358.1	414.3	498.4
당기순이익률	14%	28%	23%	21%	16%	19%	19%	24%	22%	20%	21%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q24					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	573.3	548.8	-4%	559.0	-2%	2,167.6	2,113.3	-3%
영업이익	134.1	125.4	-6%	128.0	-2%	463.4	454.4	-2%
세전이익	150.5	135.0	-10%	-	-	508.6	490.6	-4%
당기순이익	130.9	106.4	-19%	119.0	-11%	437.0	414.3	-5%
영업이익률	23.4%	22.9%		22.9%		21.4%	21.5%	
세전이익률	26.2%	24.6%		-	-	23.5%	23.2%	
순이익률	22.8%	19.4%		21.3%		20.2%	19.6%	

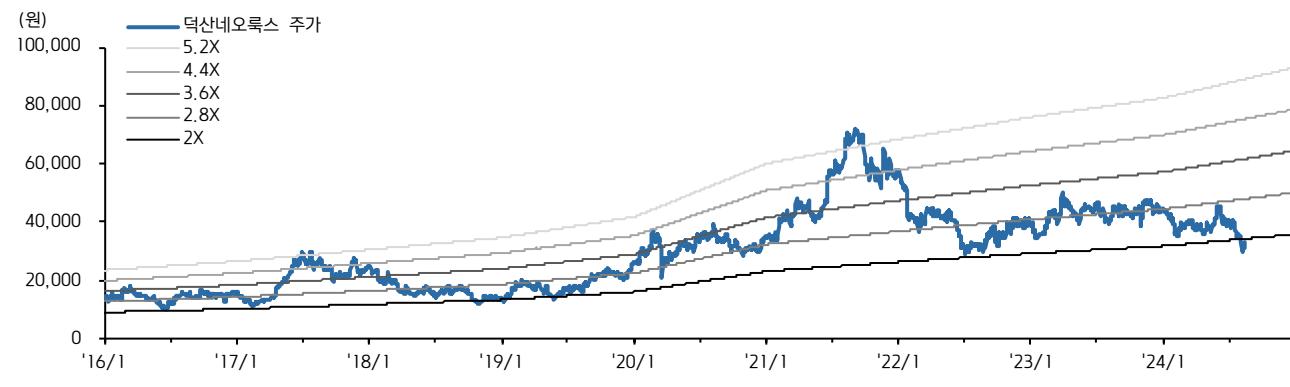
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 50,000원 제시

EPS(원)	2,007 원	2025년 예상 EPS
Target PER(배)	24.8 배	OLED 스마트폰 시장 성장 둔화, 갤럭시 S 시리즈 Black PDL 채택 불발, 중국향 실적 감소가 나타난 2022년 이후의 평균 12MF P/E
목표주가(원)	49,779 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,914	1,767	1,637	2,113	2,365
매출원가	1,235	1,169	1,075	1,347	1,514
매출총이익	679	598	562	766	851
판관비	169	148	234	312	299
영업이익	510	449	328	454	552
EBITDA	574	529	421	560	670
영업외손익	54	-1	89	36	34
이자수익	6	34	53	42	58
이자비용	1	8	8	8	8
외환관련이익	50	34	46	58	43
외환관련손실	6	62	13	7	15
증속 및 관계기업손익	3	2	3	3	3
기타	2	-1	8	-52	-47
법인세차감전이익	563	448	418	491	586
법인세비용	95	59	59	76	88
계속사업순손익	468	389	358	414	498
당기순이익	468	389	358	414	498
지배주주순이익	468	389	358	414	498
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	-7.7	-7.4	29.1	11.9
영업이익 증감율	27.1	-12.0	-26.9	38.4	21.6
EBITDA 증감율	27.3	-7.8	-20.4	33.0	19.6
지배주주순이익 증감율	40.4	-16.9	-8.0	15.6	20.3
EPS 증감율	40.1	-19.4	-8.0	15.7	20.3
매출총이익율(%)	35.5	33.8	34.3	36.3	36.0
영업이익률(%)	26.6	25.4	20.0	21.5	23.3
EBITDA Margin(%)	30.0	29.9	25.7	26.5	28.3
지배주주순이익률(%)	24.5	22.0	21.9	19.6	21.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,840	1,875	988	1,804	2,615
현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,012	1,728
단기금융자산	14	120	151	195	219
매출채권 및 기타채권	134	132	95	147	164
재고자산	386	288	308	384	430
기타유동자산	10	19	51	66	74
비유동자산	1,525	1,749	3,068	2,744	2,544
투자자산	354	441	1,355	908	692
유형자산	765	869	1,000	1,153	1,194
무형자산	364	370	573	543	518
기타비유동자산	42	69	140	140	140
자산총계	3,366	3,624	4,056	4,548	5,159
유동부채	226	175	254	331	439
매입채무 및 기타채무	106	96	151	229	337
단기금융부채	82	39	60	60	60
기타유동부채	38	40	43	42	42
비유동부채	269	246	272	272	272
장기금융부채	198	187	200	200	200
기타비유동부채	71	59	72	72	72
부채총계	496	422	525	603	711
자자지분	2,870	3,202	3,531	3,945	4,448
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-1	-67	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	0	0	4
이익잉여금	1,410	1,808	2,171	2,585	3,084
비자지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,870	3,202	3,531	3,945	4,448

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	445	490	509	352	551
당기순이익	468	389	358	414	498
비현금항목의 가감	179	168	112	45	53
유형자산감가상각비	56	71	76	75	94
무형자산감가상각비	8	9	16	30	24
지분법평가손익	-3	-2	-3	-3	-3
기타	118	90	23	-57	-62
영업활동자산부채증감	-158	15	53	-65	37
매출채권및기타채권의감소	-12	-9	40	-52	-18
재고자산의감소	-122	99	-14	-76	-46
매입채무및기타채무의증가	-23	-5	22	78	108
기타	-1	-70	5	-15	-7
기타현금흐름	-44	-82	-14	-42	-37
투자활동 현금흐름	-305	-348	-1,410	-130	-246
유형자산의 취득	-110	-145	-158	-228	-135
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-8	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-165	-85	-912	450	220
단기금융자산의감소(증가)	-13	-105	-32	-44	-23
기타	-17	-6	-308	-308	-308
재무활동 현금흐름	648	-81	-32	-18	-18
차입금의 증가(감소)	450	0	20	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	200	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-66	-34	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-15	-18	-18	-18
기타현금흐름	2	-42	0	425	429
현금 및 현금성자산의 순증가	790	20	-933	629	716
기초현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	383	1,012
기말현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,012	1,728

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,945	1,567	1,442	1,669	2,007
BPS	11,558	12,896	14,220	15,888	17,913
CFPS	2,687	2,243	1,892	1,850	2,222
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	28.9	24.9	30.9	14.5	12.0
PER(최고)	39.2	37.1	35.4		
PER(최저)	17.0	18.5	23.6		
PBR	4.9	3.0	3.1	1.5	1.3
PBR(최고)	6.6	4.5	3.6		
PBR(최저)	2.9	2.2	2.4		
PSR	7.1	5.5	6.7	2.8	2.5
PCFR	21.0	17.4	23.5	13.1	10.9
EV/EBITDA	22.6	16.1	25.6	9.0	6.4
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	16.8	11.1	9.3	9.6	10.3
ROE	19.5	12.8	10.6	11.1	11.9
ROIC	30.2	24.1	16.6	18.6	21.8
매출채권권회전율	15.0	13.3	14.4	17.4	15.2
재고자산회전율	5.9	5.2	5.5	6.1	5.8
부채비율	17.3	13.2	14.9	15.3	16.0
순차입금비율	-35.9	-37.8	-7.8	-24.0	-37.9
이자보상배율	669.8	57.9	41.4	57.3	70.9
총차입금	279	226	260	260	260
순차입금	-1,031	-1,210	-275	-948	-1,687
NOPLAT	574	529	421	560	670
FCF	235	325	286	196	489

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 13일 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)	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	-27.61	-21.92	
	2023-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-21.92	
	2023-08-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-20.58	
	2023-11-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.19	-20.42	
	2023-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.93	-20.42	
	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.16	-26.67	
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.97	-26.67	
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.03	-24.58	
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-43.57	-36.33	
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-48.82	-36.33	
	2024-11-14	BUY(Maintain)	50,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

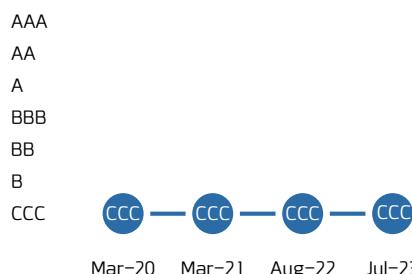
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

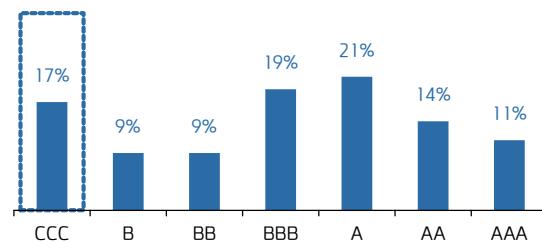
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

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

주요 이슈 가중평균	점수	산업평균	비중	변동
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	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	N/A	● ● ● ●	●	A
ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA								
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