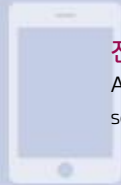




BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원
주가(7/16): 40,150원
시가총액: 9,970억원



전기전자/디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/16)		839.61pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	47,750원	35,100원	
최고/최저가 대비 등락률	-15.9%	14.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.7%	0.0%
	6M	-4.9%	-3.1%
	1Y	211.2%	156.0%

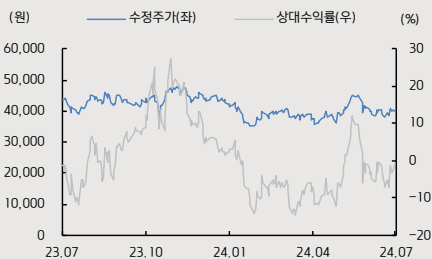
Company Data

발행주식수	24,831	전주
일평균 거래량(3M)	179	전주
외국인 지분율	10.3%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	15,980원	
주요 주주	이준호 외 14인	50.5%

투자지표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,767	1,637	2,160	2,474
영업이익	449	328	495	637
EBITDA	529	421	600	755
세전이익	448	418	503	704
순이익	389	358	437	606
지배주주지분순이익	389	358	437	606
EPS(원)	1,567	1,442	1,761	2,439
증감률(% YoY)	-19	-8	22	39
PER(배)	24.9	30.9	22.9	16.5
PBR(배)	3.0	3.1	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	16.1	25.6	15.1	10.8
영업이익률(%)	25.4	20.0	22.9	25.7
ROE(%)	12.8	10.6	11.7	14.2
순차입금비율(%)	-37.8	-7.8	-24.2	-39.7

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

P와 Q 모두 우호적인 하반기



2Q24 영업이익 105억원으로 시장 기대치 소폭 하회할 전망. 중저가 제품 비중 확대에 따른 믹스 변화 영향. 3Q24 영업이익은 147억원으로 시장 기대치 부합 예상. 2H24 플래그십 스마트폰 출시 및 AI PC용 OLED 채용 확대의 수혜가 나타날 전망. 특히 하반기 주요 플래그십 스마트폰에는 상반기 모델 대비 P와 Q가 우호적일 것으로 판단. 주가는 12개월 Forward P/E 18.9배로, 5년 평균 24.1배를 크게 하회. 올해 높은 실적 성장과 IT OLED 시장 확대의 수혜가 전망됨에 따라 적극적인 비중 확대를 추천.

>>> 2Q24 영업이익 105억원, 시장 기대치 소폭 하회 예상

2Q24 연결 매출액 516억원(-2% QoQ, +21% YoY), 영업이익 105억원(+3% QoQ, +18% YoY)으로, 매출액은 기대치를 상회하나 영업이익은 당사 추정치(110억원) 및 시장 기대치(111억원)를 소폭 하회할 전망이다. 매출액은 갤럭시 S24 시리즈 출시 효과가 전 분기 대비 감소하나, 갤럭시 A 시리즈 출시 효과가 지속되며 당초 기대치를 상회할 것으로 예상된다. 영업이익률은 20.4%로, 중저가 제품 비중 확대에 따른 믹스 변화로 인해 당사 추정치(21.9%)를 하회할 전망이다. 중저가 스마트폰 내 OLED 침투율 확대에 힘입어 당사는 1Q부터 500억원 이상의 매출액을 안정적으로 기록하고 있으며, 2H24는 플래그십 제품향 공급 확대에 힘입어 수익성 개선이 동반될 것이다.

>>> 3Q24 영업이익 147억원, P와 Q 모두 우호적

3Q24 매출액 570억원(+10% QoQ, +21% YoY), 영업이익 147억원(+39% QoQ, +21% YoY)으로, 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 2H24 출시 예정인 플래그십 스마트폰용 수요가 본격 증가하고, AI PC용 OLED 채용 확대의 수혜가 나타날 것으로 예상된다. 특히 하반기 주요 플래그십 스마트폰에는 상반기 플래그십 모델 대비 공급하는 소재가 확대되고, ASP 상승 또한 예상됨에 따라 P와 Q가 모두 우호적일 것이다. 영업이익률은 26%로, 플래그십 모델 중심의 믹스 개선에 힘입어 상반기 대비 가파른 상승이 전망된다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출액 2,160억원(+32% YoY), 영업이익 495억원(+50% YoY)으로, 전년 대비 큰 폭의 성장이 예상된다.

>>> 현저한 저평가, IT OLED 시장 성장의 최대 수혜 업체

동사의 주가는 12개월 Forward P/E 18.9배로, 5년 평균 24.1배를 크게 하회하고 있을 뿐 아니라 전방 수요 부진과 동사의 점유율 하락 우려가 동반되었던 2018년~2019년 평균 19.1배와 유사한 수준이다. 동사는 올해 높은 실적 성장이 전망되고, OLED 아이패드 및 AI PC를 비롯한 IT OLED 시장 성장의 수혜가 확대될 것으로 판단된다. 더불어 동사의 Black PDL은 향후 폴더블 기기 적용에 확대가 예상될 뿐 아니라 고객사의 8.6세대 IT OLED 신규 라인 가동의 최대 수혜로 부각될 전망이다. 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원을 유지하며 적극적인 비중확대를 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	284.5	427.4	470.4	454.7	524.8	516.4	570.0	549.1	1766.8	1637.0	2160.4
%QoQ / %YoY	-42%	50%	10%	-3%	15%	-2%	10%	-4%	-8%	-7%	32%
HTL & Prime	247.7	378.6	426.6	413.6	437.5	447.9	517.6	487.1	1491.1	1466.4	1890.1
Red Host 및 기타	36.8	48.8	43.8	41.1	87.3	68.5	52.5	62.0	275.6	170.6	270.3
매출원가	222.1	268.1	288.4	284.0	338.2	328.5	351.9	344.5	1169.3	1062.5	1363.1
매출원가율	78%	63%	61%	62%	64%	64%	62%	63%	66%	65%	63%
매출총이익	62.4	159.3	182.0	170.8	186.6	188.0	218.1	204.6	597.5	574.5	797.3
판매비와관리비	61.6	69.8	60.2	53.7	83.9	82.6	71.3	64.8	148.9	245.3	302.6
영업이익	0.9	89.6	121.8	117.0	102.7	105.3	146.9	139.8	448.7	329.2	494.7
%QoQ / %YoY	-99%	10313%	36%	-4%	-12%	3%	39%	-5%	-12%	-27%	50%
영업이익률	0%	21%	26%	26%	20%	20%	26%	25%	25%	20%	23%
법인세차감전손익	44.6	134.0	139.9	98.7	99.6	109.2	150.8	143.5	447.9	417.3	503.1
법인세비용	5.8	14.8	33.1	5.4	13.4	14.2	19.6	18.6	58.7	59.2	65.9
당기순이익	38.8	119.2	106.7	93.3	86.2	95.0	131.2	124.8	389.2	358.1	437.2
당기순이익률	14%	28%	23%	21%	16%	18%	23%	23%	22%	22%	20%

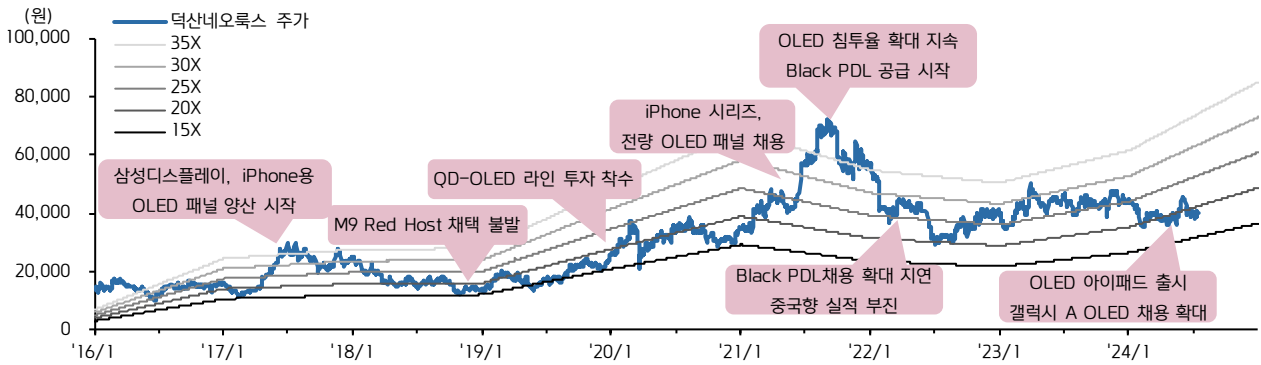
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q24E					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	501.7	516.4	3%	508.0	2%	2,112.9	2,160.4	2%
HTL & Prime	436.2	447.9	3%	-		1,844.4	1,890.1	2%
Red Host 및 기타	65.5	68.5	5%	-		268.5	270.3	1%
영업이익	109.8	105.3	-4%	111.0	-5%	501.4	494.7	-1%
세전이익	113.7	109.2	-4%	-		509.7	503.1	-1%
당기순이익	98.9	95.0	-4%	106.0	-10%	443.0	437.2	-1%
영업이익률	21.9%	20.4%		21.9%		23.7%	22.9%	
세전이익률	22.7%	21.1%		-		24.1%	23.3%	
순이익률	19.7%	18.4%		20.9%		21.0%	20.2%	

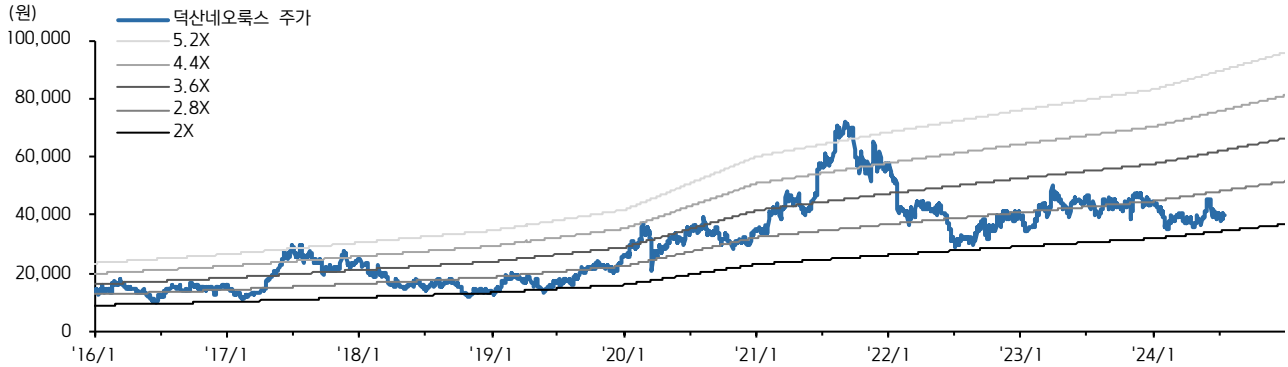
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

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	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,914	1,767	1,637	2,160	2,474
매출원가	1,235	1,169	1,075	1,363	1,538
매출총이익	679	598	562	797	936
판관비	169	148	234	303	299
영업이익	510	449	328	495	637
EBITDA	574	529	421	600	755
영업외손익	54	-1	89	8	68
이자수익	6	34	53	43	62
이자비용	1	8	8	8	8
외환관련이익	50	34	46	59	34
외환관련손실	6	62	13	7	15
종속 및 관계기업손익	3	2	3	3	3
기타	2	-1	8	-82	-8
법인세차감전이익	563	448	418	503	704
법인세비용	95	59	59	66	99
계속사업손익	468	389	358	437	606
당기순이익	468	389	358	437	606
지배주주순이익	468	389	358	437	606
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	32.8	-7.7	-7.4	31.9	14.5
영업이익 증감율	27.1	-12.0	-26.9	50.9	28.7
EBITDA 증감율	27.3	-7.8	-20.4	42.5	25.8
지배주주순이익 증감율	40.4	-16.9	-8.0	22.1	38.7
EPS 증감율	40.1	-19.4	-8.0	22.1	38.5
매출총이익율(%)	35.5	33.8	34.3	36.9	37.8
영업이익율(%)	26.6	25.4	20.0	22.9	25.7
EBITDA Margin(%)	30.0	29.9	25.7	27.8	30.5
지배주주순이익률(%)	24.5	22.0	21.9	20.2	24.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	1,840	1,875	988	1,829	2,777
현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,019	1,850
단기금융자산	14	120	151	200	229
매출채권 및 기타채권	134	132	95	150	172
재고자산	386	288	308	393	450
기타유동자산	10	19	51	67	76
비유동자산	1,525	1,749	3,068	2,744	2,517
투자자산	354	441	1,355	908	692
유형자산	765	869	1,000	1,153	1,167
무형자산	364	370	573	543	518
기타비유동자산	42	69	140	140	140
자산총계	3,366	3,624	4,056	4,573	5,294
유동부채	226	175	254	333	444
매입채무 및 기타채무	106	96	151	231	341
단기금융부채	82	39	60	60	60
기타유동부채	38	40	43	42	43
비유동부채	269	246	272	272	272
장기금융부채	198	187	200	200	200
기타비유동부채	71	59	72	72	72
부채총계	496	422	525	605	716
지배지분	2,870	3,202	3,531	3,968	4,578
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	2,608	3,214
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,870	3,202	3,531	3,968	4,578

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	445	490	509	364	644
당기순이익	468	389	358	437	606
비현금항목의 가감	179	168	112	34	60
유형자산감가상각비	56	71	76	75	94
무형자산감가상각비	8	9	16	30	24
지분법평가손익	-3	-2	-3	-3	-3
기타	118	90	23	-68	-55
영업활동자산부채증감	-158	15	53	-77	22
매출채권및기타채권의감소	-12	-9	40	-55	-22
재고자산의감소	-122	99	-14	-85	-57
매입채무및기타채무의증가	-23	-5	22	80	111
기타	-1	-70	5	-17	-10
기타현금흐름	-44	-82	-14	-30	-44
투자활동 현금흐름	-305	-348	-1,410	-134	-225
유형자산의 취득	-110	-145	-158	-228	-108
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	-48	-29
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	636	830
기초현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	383	1,019
기말현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,019	1,850

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,945	1,567	1,442	1,761	2,439
BPS	11,558	12,896	14,220	15,980	18,437
CFPS	2,687	2,243	1,892	1,899	2,681
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	28.9	24.9	30.9	22.9	16.5
PER(최고)	39.2	37.1	35.4		
PER(최저)	17.0	18.5	23.6		
PBR	4.9	3.0	3.1	2.5	2.2
PBR(최고)	6.6	4.5	3.6		
PBR(최저)	2.9	2.2	2.4		
PSR	7.1	5.5	6.7	4.6	4.0
PCFR	21.0	17.4	23.5	21.2	15.0
EV/EBITDA	22.6	16.1	25.6	15.1	10.8
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	10.1	12.3
ROE	19.5	12.8	10.6	11.7	14.2
ROIC	30.2	24.1	16.6	20.7	25.4
매출채권회전율	15.0	13.3	14.4	17.6	15.4
재고자산회전율	5.9	5.2	5.5	6.2	5.9
부채비율	17.3	13.2	14.9	15.2	15.6
순차입금비율	-35.9	-37.8	-7.8	-24.2	-39.7
이자보상배율	669.8	57.9	41.4	62.4	81.7
총차입금	279	226	260	260	260
순차입금	-1,031	-1,210	-275	-959	-1,819
NOPLAT	574	529	421	600	755
FCF	235	325	286	231	580

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 16일 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.

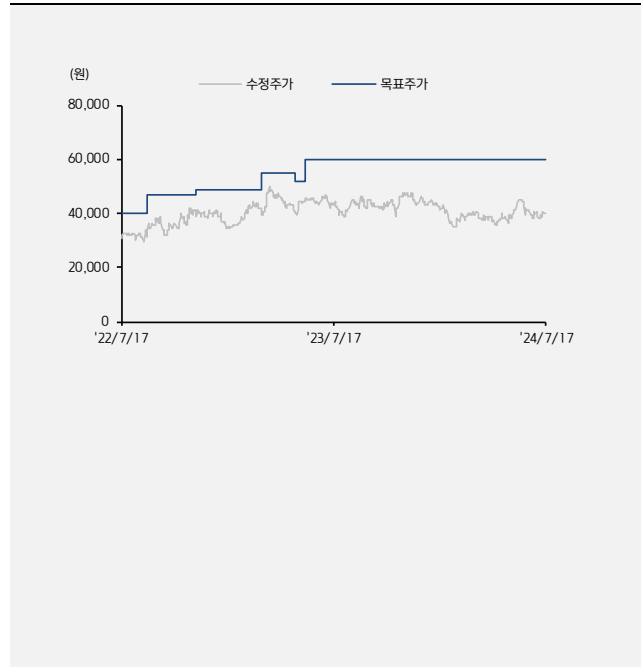
고지사항

- 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)	2022-08-16	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-20.11	-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	-27.61	-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			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

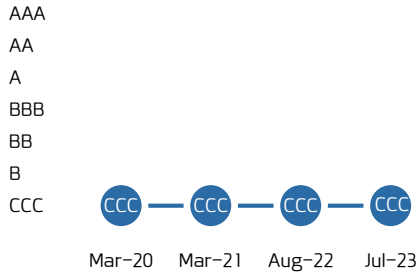
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/07/01~2024/06/30)

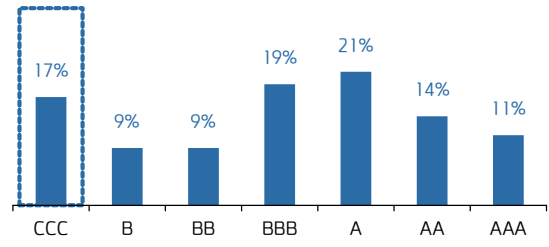
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

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