



# BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원  
주가(1/17): 29,700원  
시가총액: 7,375억원



전기전자/디스플레이  
Analyst 김소원  
sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (1/17)	724.69pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	45,250원	22,150원	
최고/최저가 대비 등락률	-34.4%	34.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.1%	-1.2%
	6M	-22.3%	-11.0%
	1Y	130.2%	119.4%

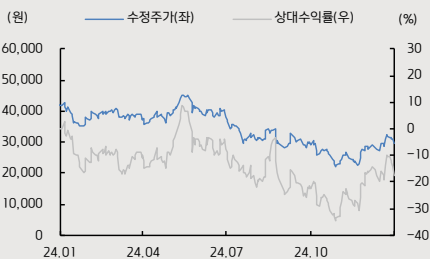
## Company Data

발행주식수	24,831	전주
일평균 거래량(3M)	132	천주
외국인 지분율	8.6%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	15,943	원
주요 주주	이준호 외 11인	47.6%

## 투자지표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,767	1,637	2,120	2,370
영업이익	449	328	469	581
EBITDA	529	421	575	699
세전이익	448	418	506	615
순이익	389	358	428	523
지배주주지분순이익	389	358	428	523
EPS(원)	1,567	1,442	1,723	2,107
증감률(% YoY)	-19	-8	19	22
PER(배)	24.9	30.9	16.1	14.7
PBR(배)	3.0	3.1	1.7	1.7
EV/EBITDA(배)	16.1	25.6	10.3	8.5
영업이익률(%)	25.4	20.0	22.1	24.5
ROE(%)	12.8	10.6	11.4	12.4
순차입금비율(%)	-37.8	-7.8	-24.2	-38.5

## Price Trend



## 실적 프리뷰

# 덕산네오룩스 (213420)

## 실적 및 멀티플 확장 국면 재진입



4Q24 영업이익 141억원(opm 27%)으로, 시장 기대치 상회할 전망. 제품 믹스 개선 및 일회성 비용 제거 영향으로 높은 수익성 예상. 2025년 별도 영업이익은 581억원으로, 최대 실적 전망. 동사의 발광 소재 점유율 확대 및 IT OLED향 Black PDL 침투율 확대 본격화 예상. 2026년은 고객사의 폴더블 아이폰 및 8.6세대 IT OLED 양산이 예정됨에 따라 최대 실적 랠리 및 멀티플 확장 국면에 재진입할 것으로 판단. 업종 최선호주 유지.

### >>> 4Q24 영업이익 141억원, 시장 기대치 상회할 전망

4Q24 매출액 519억원(-5% QoQ, +14% YoY), 영업이익 141억원(+12% QoQ, +20% YoY)으로, 당사 추정치(126억원) 및 시장 컨센서스(130억원)를 상회할 것으로 전망한다. 아이폰16 시리즈 출시 효과는 전 분기 대비 감소하나, 중저가 모델향 수요가 견조하고, 갤럭시S25 시리즈 양산 효과가 반영될 것이다. 또한 일부 중화권 스마트폰 모델에 Black PDL 탑재가 시작될 것으로 예상된다. 4Q24 영업이익률은 27%(+4%p QoQ)로, 고부가 제품 비중 확대 및 일회성 비용 영향이 제거되며 높은 수익성 개선을 전망한다. 이를 반영한 2024년 영업이익은 469억원(+43% YoY)으로, 아이폰 및 아이패드 수요 부진 우려에도 불구하고 높은 성장률을 시현할 것이다.

### >>> 2025년 별도 영업이익 581억원, 사상 최대 실적 전망

2025년은 별도 매출액 2,370억원(+12% YoY), 영업이익 581억원(+35% YoY)으로 예상한다. 올해 아이폰 17시리즈의 전량 LTPO TFT 적용이 예상됨에 따라 삼성디스플레이의 점유율 확대 수혜가 전망되며, 동사의 발광 소재 또한 점유율 확대가 지속될 것으로 판단된다. 더불어 CES 2025에서 공개됐던 Lenovo의 롤러블 노트북에는 노트북 최초로 삼성디스플레이의 무편광 저전력 패널이 탑재되었다. 이는 Black PDL이 탑재된 기술로 추정되며, 해당 제품은 올해 4월 양산 예정임에 따라 IT OLED로의 Black PDL 침투율 확대가 본격화될 전망이다. 한편 올해 3월 인수 완료 예정인 현대중공업터보기계의 실적 반영 시 2025년 연결 매출액 3,799억원(+79% YoY), 영업이익 786억원(+67% YoY)로 전망한다(재무제표 추후 반영 예정). 현대중공업터보기계 인수를 통해 실적 안정성과 현금흐름 또한 더욱 강화될 전망이다.

### >>> 실적 및 멀티플 확장 국면 재진입. 업종 Top Pick 유지

인수 효과를 제외한 동사의 주가는 12개월 Forward P/E 14배로, OLED 스마트폰 침투율이 둔화된 2022년 이후의 평균 멀티플 24배를 크게 하회하고 있다. 올해 노트북향 Black PDL의 침투율 확대가 본격화되며, 2026년은 고객사의 폴더블 아이폰 및 8.6세대 IT OLED 라인 양산이 예정됨에 따라 최대 실적 랠리 및 멀티플 확장 국면에 재진입할 것으로 판단한다. 디스플레이 업종 Top Pick을 유지하며, 1Q25 비수기를 활용한 적극적인 비중확대를 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	524.8	527.1	548.8	519.3	467.7	627.3	658.6	616.4	1637.0	2120.0	2370.0
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-5%	-10%	34%	5%	-6%	-7%	30%	12%
HTL & Prime 및 기타	485.8	489.7	521.4	473.0	432.9	582.3	624.5	560.7	1497.0	1970.0	2200.4
Red Host	39.0	37.4	27.4	46.3	34.8	45.0	34.1	55.7	140.0	150.0	169.7
매출원가	338.2	350.2	337.7	317.1	304.1	412.0	403.3	379.5	1062.5	1343.2	1498.9
매출원가율	64%	66%	62%	61%	65%	66%	61%	62%	65%	63%	63%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	202.2	163.6	215.3	255.3	236.9	574.5	776.8	871.2
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	61.3	73.4	67.2	77.8	71.5	245.3	307.3	289.9
영업이익	102.7	100.5	125.4	140.9	90.2	148.1	177.5	165.4	329.2	469.5	581.3
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	12%	-36%	64%	20%	-7%	-27%	43%	24%
영업이익률	20%	19%	23%	27%	19%	24%	27%	27%	20%	22%	25%
법인세차감전손익	99.6	120.2	135.0	150.9	88.1	160.6	188.4	178.4	417.3	505.7	615.4
법인세비용	13.4	20.7	28.6	15.1	13.2	24.1	28.3	26.8	59.2	77.8	92.3
당기순이익	86.2	99.5	106.5	135.8	74.8	136.5	160.1	151.6	358.1	428.0	523.1
당기순이익률	16%	19%	19%	26%	16%	22%	24%	25%	22%	20%	22%

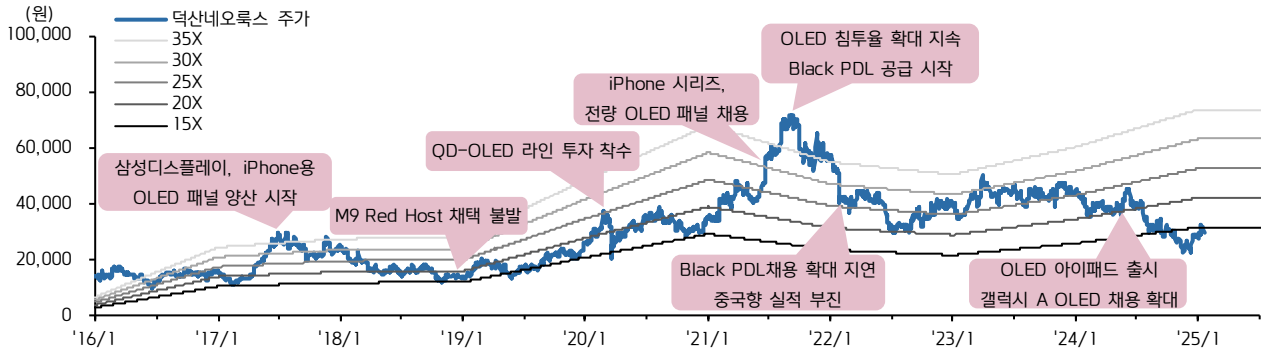
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q24E					2024E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	512.6	519.3	1%	518.0	0%	2,113.3	2,120.0	0%
영업이익	125.8	140.9	12%	130.0	8%	454.4	469.5	3%
세전이익	135.8	150.9	11%	-		490.6	505.7	3%
당기순이익	122.2	135.8	11%	129.0	5%	414.3	428.0	3%
영업이익률	24.5%	27.1%		25.1%		21.5%	22.1%	
세전이익률	26.5%	29.1%		-		23.2%	23.9%	
순이익률	23.8%	26.2%		24.9%		19.6%	20.2%	

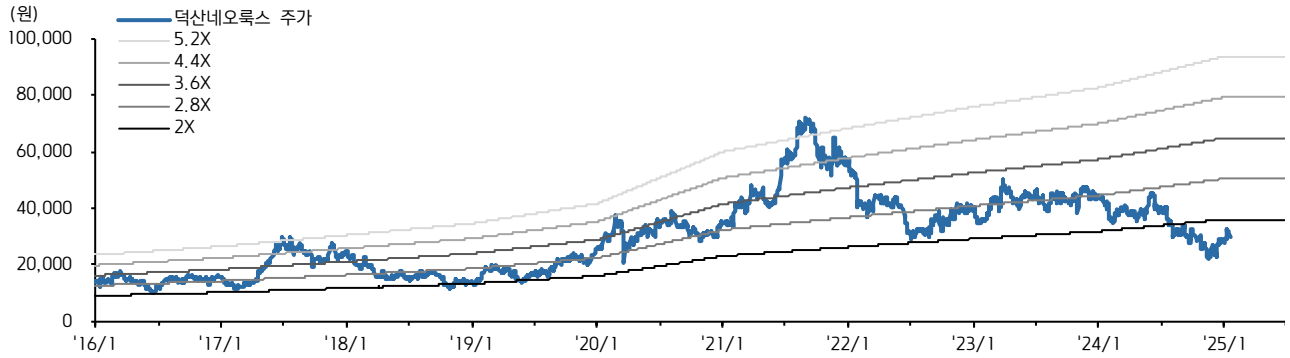
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	1,914	1,767	1,637	2,120	2,370
매출원가	1,235	1,169	1,075	1,343	1,499
매출총이익	679	598	562	777	871
판관비	169	148	234	307	290
<b>영업이익</b>	510	449	328	469	581
<b>EBITDA</b>	574	529	421	575	699
영업외손익	54	-1	89	36	34
이자수익	6	34	53	43	60
이자비용	1	8	8	8	8
외환관련이익	50	34	46	58	43
외환관련손실	6	62	13	7	15
종속 및 관계기업손익	3	2	3	3	3
기타	2	-1	8	-53	-49
<b>법인세차감전이익</b>	563	448	418	506	615
법인세비용	95	59	59	78	92
계속사업손익	468	389	358	428	523
<b>당기순이익</b>	468	389	358	428	523
<b>지배주주순이익</b>	468	389	358	428	523
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	32.8	-7.7	-7.4	29.5	11.8
영업이익 증감율	27.1	-12.0	-26.9	43.0	23.9
EBITDA 증감율	27.3	-7.8	-20.4	36.6	21.6
지배주주순이익 증감율	40.4	-16.9	-8.0	19.6	22.2
EPS 증감율	40.1	-19.4	-8.0	19.5	22.2
매출총이익률(%)	35.5	33.8	34.3	36.7	36.8
영업이익률(%)	26.6	25.4	20.0	22.1	24.5
EBITDA Margin(%)	30.0	29.9	25.7	27.1	29.5
지배주주순이익률(%)	24.5	22.0	21.9	20.2	22.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,840	1,875	988	1,818	2,653
현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,023	1,765
단기금융자산	14	120	151	196	219
매출채권 및 기타채권	134	132	95	147	165
재고자산	386	288	308	386	431
기타유동자산	10	19	51	66	73
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,366	3,624	4,056	4,562	5,198
<b>유동부채</b>	226	175	254	331	440
매입채무 및 기타채무	106	96	151	229	337
단기금융부채	82	39	60	60	60
기타유동부채	38	40	43	42	43
<b>비유동부채</b>	269	246	272	272	272
장기금융부채	198	187	200	200	200
기타비유동부채	71	59	72	72	72
<b>부채총계</b>	496	422	525	603	711
<b>지배지분</b>	2,870	3,202	3,531	3,959	4,486
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	2,599	3,122
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,870	3,202	3,531	3,959	4,486

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	445	490	509	364	577
당기순이익	468	389	358	428	523
비현금항목의 가감	179	168	112	46	57
유형자산감가상각비	56	71	76	75	94
무형자산감가상각비	8	9	16	30	24
지분법평가손익	-3	-2	-3	-3	-3
기타	118	90	23	-56	-58
영업활동자산부채증감	-158	15	53	-67	37
매출채권및기타채권의감소	-12	-9	40	-52	-17
재고자산의감소	-122	99	-14	-78	-45
매입채무및기타채무의증가	-23	-5	22	78	108
기타	-1	-70	5	-15	-9
기타현금흐름	-44	-82	-14	-43	-40
<b>투자활동 현금흐름</b>	-305	-348	-1,410	-131	-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	-45	-23
기타	-17	-6	-308	-308	-308
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	790	20	-933	640	742
기초현금 및 현금성자산	506	1,296	1,316	383	1,023
기말현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,023	1,765

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,945	1,567	1,442	1,723	2,107
BPS	11,558	12,896	14,220	15,943	18,067
CFPS	2,687	2,243	1,892	1,910	2,334
DPS	0	0	0	0	0
<b>주당배수(배)</b>					
PER	28.9	24.9	30.9	16.1	14.7
PER(최고)	39.2	37.1	35.4		
PER(최저)	17.0	18.5	23.6		
PBR	4.9	3.0	3.1	1.7	1.7
PBR(최고)	6.6	4.5	3.6		
PBR(최저)	2.9	2.2	2.4		
PSR	7.1	5.5	6.7	3.3	3.2
PCFR	21.0	17.4	23.5	14.5	13.3
EV/EBITDA	22.6	16.1	25.6	10.3	8.5
<b>주요비율(%)</b>					
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	9.9	10.7
ROE	19.5	12.8	10.6	11.4	12.4
ROIC	30.2	24.1	16.6	19.2	23.0
매출채권회전율	15.0	13.3	14.4	17.5	15.2
재고자산회전율	5.9	5.2	5.5	6.1	5.8
부채비율	17.3	13.2	14.9	15.2	15.9
순차입금비율	-35.9	-37.8	-7.8	-24.2	-38.5
이자보상배율	669.8	57.9	41.4	59.2	74.6
<b>총차입금</b>	279	226	260	260	260
<b>순차입금</b>	-1,031	-1,210	-275	-960	-1,725
<b>NOPLAT</b>	574	529	421	575	699
<b>FCF</b>	235	325	286	208	515

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 17일 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.

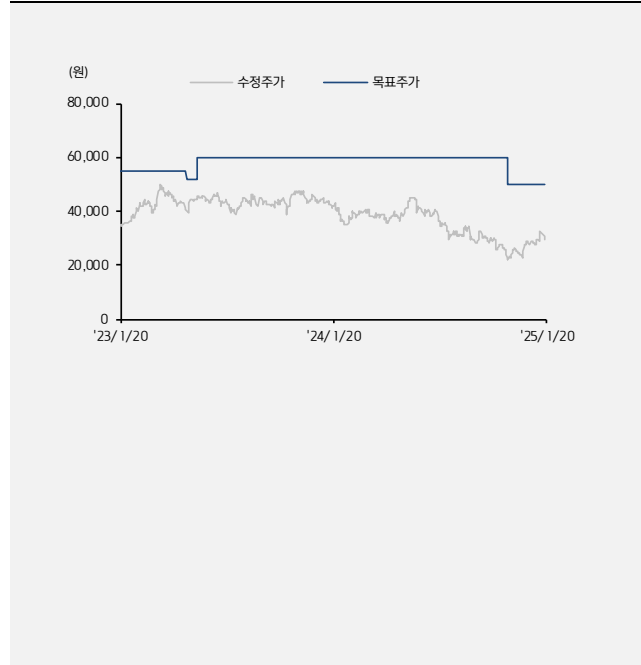
고지사항

- 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 사실	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	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	-54.60	-54.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.91	-35.10
	2025-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

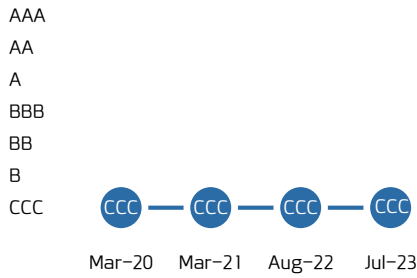
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

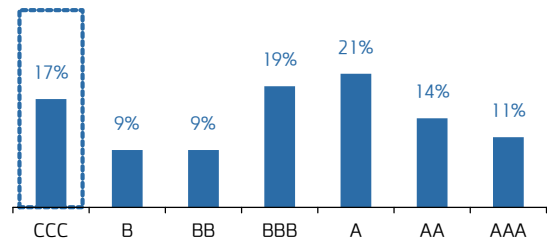
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

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		
<b>환경</b>	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%	
<b>사회</b>		3.5	14.0%	
화학적 안전성		3.1	14.0%	
<b>지배구조</b>	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