

## Company Update

Analyst 이건재

RA 강민구

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 43,000원

현재가 (11/14) 22,150원

KOSDAQ (11/14)	681.56pt
시가총액	550십억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	47,750원
최저가	22,150원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	10.1%
배당수익률 (2024F)	0.0%

주주구성	
이준호 외 11 인	47.55%
국민연금공단	5.59%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-12%	-29%	-44%
절대기준	-22%	-44%	-52%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	43,000	55,000	▼
EPS(24)	1,646	1,671	▼
EPS(25)	1,973	2,008	▼

## 덕산네오룩스 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 덕산네오룩스 (213420)

## NDR 후기

## 3분기 실적 리뷰

덕산네오룩스의 3분기 실적은 매출액 549억원(+16.7%, YoY), 영업이익 125억원(+3.0%, YoY)으로 시장 기대치에 부합한 성과를 나타냄. 영업이익률은 22.8%로 상반기 보다 개선된 수치 나타냈으며, 과거 영업이익률(10% 후반 ~ 20% 후반 범위)과 비교하더라도 양호한 수준인 것으로 판단됨.

## OLED 디스플레이 산업에 대한 우려감 확대

동사는 국내 OLED 소재 분야에서 높은 시장 지배력과 기술력을 보유하고 있어, IT 업황 부진 속에서도 전년 대비 높은 매출 성장률(3분기 누적 기준 +35.4%, YoY)과 영업이익 성장세(+54.9%, YoY)를 기록하고 있음. 하지만 전방산업인 OLED 디스플레이 산업 성장에 대한 우려가 커지면서 디스플레이 산업의 전반적인 멀티플 하락이 가속화되고 있음.

주요 고객사인 SDC는 삼성전자와 애플에 OLED 디스플레이를 공급하며 성장세 유지하고 있지만, 스마트폰 산업 성장 정체에 대한 투자자들의 우려가 여전히 시장에 부담을 주고 있음. 이러한 우려감 해소를 위해선 애플의 폼팩터 변화(폴더블 기기 출시)가 중요한 변수가 될 것으로 예상되며, 관련 밸류체인이 구체화되는 2025년 상반기가 덕산네오룩스에 대한 시장 관심도가 높아질 시기인 것으로 예상함.

## 투자의견 매수, 목표주가 43,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견 매수 유지, 목표주가는 43,000원으로 하향.

실적은 지속적으로 성장하고 있지만 디스플레이 산업에 대한 시장 멀티플이 낮아지고 있어 Target Multiple을 24년 평균 PER 22로 조정함.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	177	164	214	241	283
영업이익	45	33	46	56	68
세전이익	45	42	50	62	76
지배주주순이익	39	36	41	49	61
EPS(원)	1,567	1,442	1,646	1,973	2,461
증가율(%)	-19.4	-8.0	14.2	19.8	24.8
영업이익률(%)	25.4	20.1	21.5	23.2	24.0
순이익률(%)	22.0	22.0	19.2	20.3	21.6
ROE(%)	12.8	10.6	10.9	11.7	12.9
PER	24.9	30.9	13.5	11.2	9.0
PBR	3.0	3.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.2	26.1	8.6	7.1	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 3Q24 추정치 비교

(단위: 십억원)	3Q24		차이
	실적	IBKS 추정치	
매출액	54.9	55.9	-1.8%
영업이익	12.5	12.9	-2.3%

자료: IBK투자증권

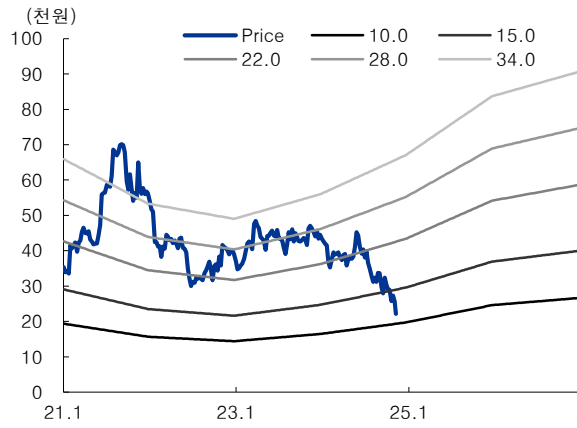
표 2. 예상 실적 추이

(단위 : 십억원, %)

	2024				2025				2024E	2025E	2026E
	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
<b>매출액</b>	<b>52.5</b>	<b>52.7</b>	<b>54.9</b>	<b>53.8</b>	<b>59.9</b>	<b>59.0</b>	<b>61.8</b>	<b>60.6</b>	<b>213.9</b>	<b>241.3</b>	<b>283.3</b>
HTL, Prime 등	45.4	45.4	49.7	48.9	50.8	50.8	55.7	53.2	189.3	210.6	239.7
Red Host 등	7.1	7.4	5.2	5.0	9.1	8.2	6.1	7.3	24.6	30.7	43.6
<b>영업이익</b>	<b>10.3</b>	<b>10.0</b>	<b>12.5</b>	<b>13.5</b>	<b>12.6</b>	<b>13.0</b>	<b>14.8</b>	<b>15.1</b>	<b>46.3</b>	<b>55.5</b>	<b>68.1</b>
영업이익률	19.6%	19.1%	22.9%	25.0%	21.0%	22.0%	24.0%	25.0%	21.7%	23.0%	24.1%
<b>순이익</b>	<b>8.6</b>	<b>9.9</b>	<b>10.6</b>	<b>11.7</b>	<b>11.6</b>	<b>11.5</b>	<b>12.5</b>	<b>13.6</b>	<b>40.9</b>	<b>49.2</b>	<b>61.6</b>
순이익률	16.4%	18.9%	19.4%	21.8%	19.3%	19.5%	20.2%	22.5%	19.1%	20.4%	21.7%
%QoQ											
매출액	15.4%	0.4%	4.1%	-1.9%	11.4%	-1.6%	4.8%	-2.0%			
영업이익	-12.3%	-2.2%	24.9%	7.3%	-6.4%	3.0%	14.4%	2.1%			
YoY											
매출액	84.5%	23.3%	16.7%	18.3%	14.2%	11.9%	12.6%	12.6%	30.7%	12.8%	17.4%
영업이익	11877.2%	12.2%	3.0%	14.9%	22.6%	29.1%	18.3%	12.6%	40.7%	19.9%	22.7%

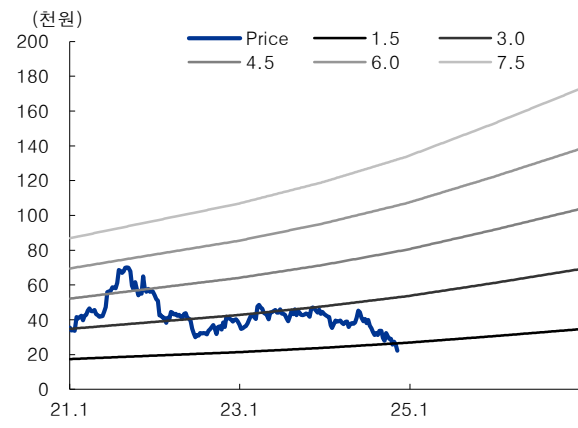
자료: IBK투자증권

그림 1. 12MF PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 2. 12MF PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	177	164	214	241	283
증가율(%)	-7.7	-7.3	30.6	12.8	17.4
매출원가	117	106	136	155	179
매출총이익	60	57	78	86	104
매출총이익률 (%)	33.9	34.8	36.4	35.7	36.7
판매비	15	25	32	31	36
판매비율(%)	8.5	15.2	15.0	12.9	12.7
영업이익	45	33	46	56	68
증가율(%)	-12.0	-26.6	40.7	19.9	22.6
영업이익률(%)	25.4	20.1	21.5	23.2	24.0
순금융손익	-1	9	3	4	7
이자손익	3	5	6	8	10
기타	-4	4	-3	-4	-3
기타영업외손익	0	0	0	2	2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	45	42	50	62	76
법인세	6	6	9	13	15
법인세율	13.3	14.3	18.0	21.0	19.7
계속사업이익	39	36	41	49	61
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	39	36	41	49	61
증가율(%)	-16.9	-8.0	14.2	19.8	24.8
당기순이익률 (%)	22.0	22.0	19.2	20.3	21.6
지배주주당기순이익	39	36	41	49	61
기타포괄이익	1	0	0	0	0
총포괄이익	40	36	41	49	61
EBITDA	53	42	58	66	78
증가율(%)	-7.9	-21.1	39.2	14.6	18.0
EBITDA마진율(%)	29.9	25.6	27.1	27.4	27.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,646	1,973	2,461
BPS	12,896	14,220	15,877	17,849	20,311
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	24.9	30.9	13.5	11.2	9.0
PBR	3.0	3.1	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	16.2	26.1	8.6	7.1	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.7	-7.3	30.6	12.8	17.4
EPS증가율	-19.4	-8.0	14.2	19.8	24.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	12.8	10.6	10.9	11.7	12.9
ROA	11.1	9.3	9.6	10.3	11.4
ROIC	25.6	20.6	21.0	23.8	28.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	12.9	14.5	14.3	13.7	13.4
순차입금 비율(%)	-35.3	-4.8	-13.5	-18.1	-22.2
이자보상배율(배)	57.8	41.8	32,835.2	-66.9	-82.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	13.7	14.9	19.6	17.6	18.0
재고자산회전율	5.2	5.5	6.5	6.5	6.6
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	189	101	134	168	212
현금및현금성자산	133	40	63	89	119
유가증권	0	0	12	13	16
매출채권	13	9	13	14	17
재고자산	29	31	35	39	46
비유동자산	172	303	317	336	360
유형자산	92	105	109	111	112
무형자산	38	58	61	63	64
투자자산	36	128	31	31	31
자산총계	362	404	451	504	572
유동부채	16	24	26	30	35
매입채무및기타채무	5	7	7	8	10
단기차입금	1	3	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	27	30	31	32
사채	18	19	19	19	19
장기차입금	0	0	3	3	3
부채총계	41	51	56	61	67
지배주주지분	320	353	394	443	504
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
자본조정등	-7	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	181	217	258	307	368
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	320	353	394	443	504
비이자부채	22	29	34	39	45
총차입금	19	22	22	22	22
순차입금	-113	-17	-53	-80	-112

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	49	50	54	56	66
당기순이익	39	36	41	49	61
비현금성 비용 및 수익	17	11	17	4	2
유형자산감가상각비	7	7	9	8	7
무형자산상각비	1	2	3	3	3
운전자본변동	2	5	-3	-5	-8
매출채권등의 감소	-1	4	-4	-2	-3
재고자산의 감소	10	-1	-4	-4	-7
매입채무등의 증가	0	2	0	1	1
기타 영업현금흐름	-9	-2	-1	8	11
투자활동 현금흐름	-38	-141	-28	-30	-37
유형자산의 증가(CAPEX)	-14	-16	-14	-10	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-5	-5	-4
투자자산의 감소(증가)	-19	-1	0	0	0
기타	-4	-124	-9	-15	-25
재무활동 현금흐름	-8	-2	-3	-1	1
차입금의 증가(감소)	0	0	3	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-8	-2	-6	-1	1
기타 및 조정	-4	0	1	1	0
현금의 증가	-1	-93	24	26	30
기초현금	134	133	40	63	89
기말현금	133	40	63	89	119

**Compliance Notice**

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.  
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.  
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.  
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.  
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

