COMPANY ANALYSIS

덕산네오룩스 (213420)

실적 + 모멘텀 개선 구간 진입

2023.6.30

매수
(유지)

목표가: 59,000원 ▲
상승여력: 27.4%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com 최유진 choi.yoojin@miraeasset.com

목표주가 59,000원으로 상향

목표주가 59,000원으로 상향 조정

- 12개월 선행 EPS에 Target P/E 30배 적용(기존 유지)
- 향후 전방 수요에 대한 면밀한 관찰이 필요하지만, 현 시점 OLED 포함 디스플레이 업황은 공격적인 공급 축소로 인하여 공급 과잉이 점진적으로 해소되는 구간으로 판단
- 과거 OLED 업사이클은 1) LCD 수급 개선 → 2) LCD 패널 가격 상승 → 3) 대체제인 OLED 채택율 상승 순서로 진행되었으며, 유의미한 수요 개선이 동반될 경우 전방 고객사들의 신규 투자가 집행되었음
- 현 시점 업황의 반등은 유의미한 수요 개선보다는 극단적인 공급 축소(Shutdown 및 가동률 조정)에 기인하기에 대규모 투자 사이클 진입에는 시간이 필요할 것으로 판단
- 다만, 최근 삼성디스플레이의 8.6세대 신규 투자(24년 이후 IT 용 OLED)로 인하여 중장기 신규 수요처 확대 기대. 다운 사이클 당시 준비되었던 신규 제품 포트폴리오로 24년부터 본격적인 실적 성장 구간에 진입할 것으로 판단

최악의 상반기 통과 중 하반기 실적 개선 본격화

최악의 상반기는 이미 지나갔다

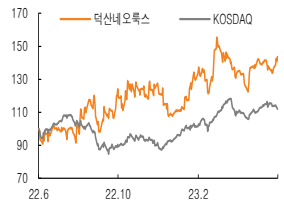
- 23년 매출액 1,718억원(-3% YoY), 영업이익 313억원(-30% YoY) 전망. 성수기 진입에 따른 하반기 실적 개선폭 클 것으로 전망.
- 2H23 매출액 1,037억원(+52% HoH), 영업이익 241억원(+236% HoH) 예상

주요 모멘텀 확장 구간 섹터 내 탑픽 의견 유지

1) IT OLED, 2) Black PDL 적용 확대, 3) 중국 향 재료 구조 결정, 4) QD

- IT OLED 시장 성장 본격화. 면적 및 두께(텐덤) 증가에 따른 물량 성장 본격화. 전방 주요 고객 시장점유율 확대에 따른 수혜 전망
- 연말 Black PDL 적용 확대 여부, 중국 고객사 향 재료 구조 선정 등 중장기 추가 성장 모멘텀 다수 발생 전망. 섹터 내 탑픽 의견 유지

Key data



현재주가(23/6/29,원)	46,300	시가총액(십억원)	1,150
영업이익(23F,십억원)	31	발행주식수(백만주)	25
Consensus 영업이익(23F,십억원)	32	유동주식비율(%)	44.0
EPS 성장률(23F,%)	0.7	외국인 보유비중(%)	7.4
P/E(23F,x)	29.3	베타(12M) 일간수익률	0.99
MKT P/E(23F,x)	15.1	52주 최저가(원)	29,300
KOSDAQ	861.79	52주 최고가(원)	50,100

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.6	18.4	45.8
상대주가	2.4	-6.7	29.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	0	144	191	177	172	217
영업이익 (십억원)	0	40	51	45	31	50
영업이익률 (%)	-	27.8	26.7	25.4	18.0	23.0
순이익 (십억원)	0	33	47	39	39	55
EPS (원)	0	1,389	1,945	1,567	1,578	2,226
ROE (%)	0.0	17.3	19.5	12.8	11.5	14.3
P/E (배)	-	25.1	28.9	24.9	29.3	20.8
P/B (배)	-	4.3	4.9	3.0	3.1	2.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 덕산네오룩스, 미래에셋증권 리서치센터

글로벌 투자 파트너 – MIRAE ASSET 미래에셋증권

표 1. 덕산네오룩스 Valuation Table

		비고
12개월 선행 EPS (원)	1,967	적용 EPS 23년 → 12개월 선행 EPS로 변경
Target P/E (x)	30	Target P/E 30배 유지.
목표주가 (원)	59,000	
현재주가 (원)	46,300	
상승여력 (%)	27.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (백만원, %)

	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23F	24F
매출액	28,454	39,710	50,190	53,466	45,768	46,396	57,228	67,521	176,677	171,819	216,914
영업이익	86	7,092	11,716	12,429	9,440	9,528	13,381	17,210	44,866	31,323	49,560
세전이익	4,464	10,326	15,035	15,246	12,794	13,118	17,167	20,475	44,787	45,070	63,554
당기순이익	3,881	8,979	13,073	13,257	11,125	11,406	14,928	17,804	38,920	39,190	55,262
영업이익률	0.3	17.9	23.3	23.2	20.6	20.5	23.4	25.5	25.4	18.2	22.8
세전이익률	15.7	26.0	30.0	28.5	28.0	28.3	30.0	30.3	25.3	26.2	29.3
당기순이익률	13.6	22.6	26.0	24.8	24.3	24.6	26.1	26.4	22.0	22.8	25.5
증가율 (QoQ/YoY, %)											
매출액	-41.5	39.6	26.4	6.5	-14.4	1.4	23.3	18.0	-7.7	-2.7	26.2
영업이익	-99.1	8,146.0	65.2	6.1	-24.0	0.9	40.4	28.6	-12.0	-30.2	58.2
세전이익	40.4	131.3	45.6	1.4	-16.1	2.5	30.9	19.3	-23.9	0.6	41.0
순이익	-33.6	131.3	45.6	1.4	-16.1	2.5	30.9	19.3	-22.4	0.7	41.0

자료: 덕산네오룩스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 덕산네오룩스 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 덕산네오룩스 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	**191**	**177**	**172**	**217**
매출원가	**124**	**117**	**122**	**150**
매출총이익	**67**	**60**	**50**	**67**
판매비와관리비	**17**	**15**	**18**	**18**
조정영업이익	**51**	**45**	**31**	**50**
영업이익	**51**	**45**	**31**	**50**
비영업손익	**5**	**0**	**14**	**14**
금융손익	1	3	5	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	56	45	45	64
계속사업법인세비용	10	6	6	8
계속사업이익	47	39	39	55
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**47**	**39**	**39**	**55**
지배주주	47	39	39	55
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**47**	**40**	**39**	**55**
지배주주	47	40	39	55
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	57	53	39	57
FCF	33	34	41	52
EBITDA 마진율 (%)	29.8	29.9	22.7	26.3
영업이익률 (%)	26.7	25.4	18.0	23.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.6	22.0	22.7	25.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	**188**	**189**	**232**	**296**
현금 및 현금성자산	134	133	152	195
매출채권 및 기타채권	13	13	14	18
재고자산	39	29	49	62
기타유동자산	2	14	17	21
비유동자산	**149**	**172**	**173**	**171**
관계기업투자등	2	13	15	18
유형자산	76	92	88	81
무형자산	36	38	37	36
자산총계	**337**	**362**	**405**	**466**
유동부채	**23**	**16**	**20**	**24**
매입채무 및 기타채무	10	9	10	13
단기금융부채	1	1	3	3
기타유동부채	12	6	7	8
비유동부채	**27**	**25**	**26**	**28**
장기금융부채	17	18	19	19
기타비유동부채	10	7	7	9
부채총계	**50**	**41**	**46**	**52**
지배주주지분	**287**	**320**	**359**	**414**
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	141	181	220	275
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**287**	**320**	**359**	**414**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로 인한 현금흐름	**44**	**49**	**43**	**52**
당기순이익	47	39	39	55
비현금수익비용가감	18	17	8	9
유형자산감가상각비	6	7	7	7
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	11	9	0	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-16	2	-3	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-1	-1	-1	-4
재고자산 감소(증가)	-12	10	-20	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	0	0	1
법인세납부	-5	-11	-7	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	**-26**	**-38**	**-20**	**-5**
유형자산처분(취득)	-11	-14	-2	0
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	4	-2	-5
기타투자활동	-8	-27	-16	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**65**	**-8**	**-4**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	17	1	3	0
자본의 증가(감소)	47	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-9	-7	0
현금의 증가	**83**	**-1**	**19**	**43**
기초현금	51	134	133	152
기말현금	134	133	152	195

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023F	2024F
P/E (x)	28.9	24.9	29.3	20.8
P/CF (x)	21.0	17.5	24.5	17.8
P/B (x)	4.9	3.0	3.1	2.7
EV/EBITDA (x)	22.3	16.0	25.9	16.8
EPS (원)	1,945	1,567	1,578	2,226
CFPS (원)	2,686	2,240	1,891	2,606
BPS (원)	11,564	13,166	14,755	16,981
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	32.7	-7.7	-2.7	26.2
EBITDA증가율 (%)	27.2	-7.9	-26.4	46.9
조정영업이익증가율 (%)	27.1	-12.0	-30.2	58.2
EPS증가율 (%)	40.1	-19.4	0.7	41.0
매출채권 회전율 (회)	15.7	13.7	12.6	13.4
재고자산 회전율 (회)	5.9	5.2	4.4	3.9
매입채무 회전율 (회)	18.8	22.6	23.7	24.4
ROA (%)	16.8	11.1	10.2	12.7
ROE (%)	19.5	12.8	11.5	14.3
ROIC (%)	30.1	24.8	15.8	23.7
부채비율 (%)	17.3	12.9	12.8	12.6
유동비율 (%)	830.1	1,171.1	1,177.4	1,229.5
순차입금/자기자본 (%)	-40.5	-39.0	-39.8	-45.7
조정영업이익/금융비용 (x)	669.7	57.8	31.1	46.0

자료: 덕산네오룩스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덕산네오룩스 (213420)				
2022.12.30	매수	54,000	-	-
2022.07.28	1년 경과 이후	100,000	-63.49	-58.35
2021.07.28	매수	100,000	-50.31	-28.00
2021.06.17	매수	73,000	-20.85	-16.58



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.7%	10.7%	2.9%	0.7%

* 2023년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.