

덕산네오룩스 (213420)

이 정도면 빠질 만큼 빠졌다

2Q24 전통적 최대 비수기임에도 불구하고 양호한 실적 기록

동사의 2Q24 실적은 매출액 527억원(+23% YoY, +0% QoQ), 영업이익 100억원(+12% YoY, -3% QoQ)으로 시장기대치(매출액 512억원, 영업이익 107억원)에 부합했다. 최근 최종 고객사인 삼성전자의 갤럭시 A 15, 35, 55 등 중저가 스마트폰 내 OLED 패널 적용 확대가 본격화되고 있기 때문이다. 이로 인해 전통적 비수기인 상반기에도 삼성디스플레이의 리지드 OLED 패널 생산량이 전년 동기 대비 뚜렷하게 증가하면서 주력 소재 공급사인 동사의 수혜가 커지고 있다. 특히 리지드 OLED향 소재 구조에는 동사의 HTL, R', G', 레드 호스트 등이 다양하게 적용되고 있어 플렉서블 OLED 대비 패널 생산량 증가에 따른 매출 상승 효과가 크게 발생할 수 있다. 다만 신제품 연구개발(PDL, PSPI 등) 비용 증가에 따른 판관비 상승 영향으로 영업이익률은 전분기 대비 1%pt 하락한 약 19%를 기록했다.

예년과는 달리 계절적 실적 변동성 완화될 전망

하반기에는 상반기에 출시된 중저가 스마트폰향 OLED 패널 수요는 둔화될 것으로 예상되나 갤럭시 폴더블 스마트폰과 아이폰16 시리즈 등 플래그십 신제품 출시효과가 이를 상쇄할 것으로 전망된다. 다만 LG디스플레이가 지난 2년간 초도 제품 승인에 차질이 발생했던 것과는 달리 7월부터 조기에 양산을 시작하면서 아이폰 16 신제품향 OLED 패널 출하 점유율이 전년 대비 상승할 전망이다. 이로 인해 삼성디스플레이의 하반기 Apple향 OLED 패널 출하량은 전년 대비 약 10~15% 감소할 것으로 예상되어 예년에 비해 계절적 비수기와 성수기의 실적 변동성이 완화될 것으로 보인다. 이를 반영한 3Q24 매출액과 영업이익은 각각 546억원(+16% YoY, +4% QoQ), 120억원(-2% YoY, +19% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 50,000원으로 하향

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 50,000원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 선행 예상 EPS에 최근 5년간 평균 P/E 배수 25.4배를 적용해 산출했다. 현 주가는 스마트폰 시장 수요 둔화와 삼성디스플레이의 중소형 OLED 패널 시장 내 점유율 하락 우려 등의 영향으로 지지부진한 흐름을 나타내고 있다. 이로 인해 주가 밸류에이션은 2024년 예상 실적 기준 P/E 18.9배로 지난 5년간 저점 P/E 배수 평균 수준에 근접하고 있어 하방경직성을 확보하고 있다. 그러나 모바일용 OLED 패널 가격 하락으로 스마트폰 내 OLED 패널 채택이 중저가 시장까지 확대되고 있어 올해 동사 실적은 뚜렷한 성장세를 나타낼 것으로 예상된다. 특히 2H26에 Apple 폴더블 스마트폰이 출시될 경우 무편광필름 구현을 위한 블랙 PDL 적용으로 동사의 수혜가 클 수 있다는 점을 고려할 때 중장기 실적 상승과 주가 밸류에이션 리-레이팅에 무리가 없을 것으로 판단된다. Apple 폴더블 스마트폰의 출시 기대감을 선반영하기 시작할 시점인 2025년 하반기에는 지금과는 확실히 다른 주가 수준에 위치해 있을 것으로 전망되는 바 지금을 저점 매수 구간으로 활용할 것을 추천한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000원(하향)
증가(2024.08.13)	32,800원
상승여력	52.4%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	814십억원
외국인지분율	9.9%
52주 주가	29,750~47,750원
60일평균거래량	184,301주
60일평균거래대금	7.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.7	-9.4	-6.6	-21.3
상대수익률	-7.6	1.1	2.9	-5.2

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	164	212	229	274
영업이익(십억원)	33	44	51	62
순이익(십억원)	36	43	56	67
EPS(원)	1,442	1,736	2,241	2,718
BPS(원)	14,220	15,974	18,233	20,968
PER(배)	30.9	18.9	14.6	12.1
PBR(배)	3.1	2.1	1.8	1.6
ROE(%)	10.6	11.5	13.1	13.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.8	14.2	11.6	8.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전자/디스플레이]
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

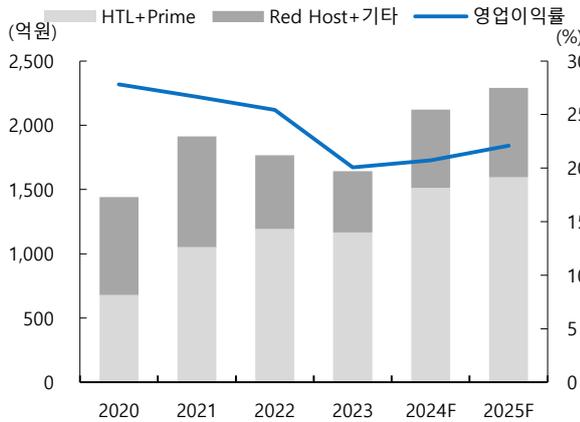
[IT RA]
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	285	427	470	455	525	527	546	524	1,637	2,121	2,289
HTL+Prime	211	302	332	319	381	384	380	367	1,164	1,512	1,594
Red Host+기타	78	126	138	136	144	143	166	157	478	609	695
YoY	-32%	9%	0%	-7%	84%	23%	16%	15%	-7%	30%	8%
QoQ	-42%	50%	10%	-3%	15%	0%	4%	-4%			
매출원가	224	270	291	289	340	350	350	331	1,075	1,371	1,432
매출원가율	79%	63%	62%	64%	65%	66%	64%	63%	66%	65%	63%
매출총이익	60	157	180	165	184	177	196	193	562	750	857
매출총이익률	21%	37%	38%	36%	35%	34%	36%	37%	34%	35%	37%
판매비 및 관리비	59	67	57	50	81	76	76	77	234	311	352
판매비율	21%	16%	12%	11%	15%	15%	14%	15%	14%	15%	15%
영업이익	1	90	122	115	104	100	120	115	328	439	506
영업이익률	0%	21%	26%	25%	20%	19%	22%	22%	20%	21%	22%
YoY	-99%	-18%	6%	14%	11250%	12%	-2%	0%	-27%	34%	15%
QoQ	-99%	9723%	36%	-6%	-10%	-3%	19%	-4%			
세전이익	47	132	140	99	100	120	140	136	418	495	644
당기순이익	41	117	107	93	86	99	125	121	358	431	556
당기순이익률	14%	27%	23%	21%	16%	19%	23%	23%	22%	20%	24%
YoY	-64%	18%	-9%	60%	109%	-15%	17%	29%	-8%	20%	29%
QoQ	-30%	184%	-9%	-13%	-8%	15%	25%	-3%			

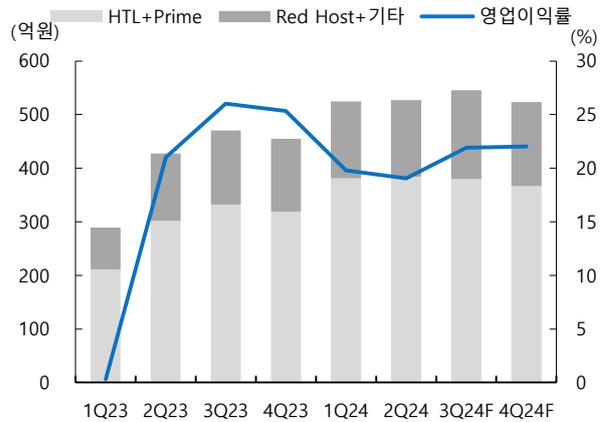
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



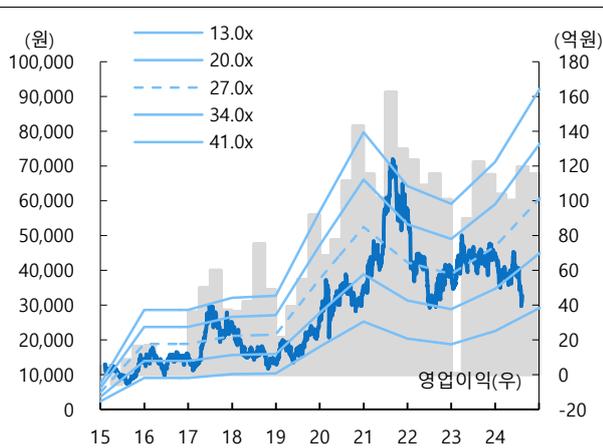
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

표2. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F	비고
EPS (원)	784	798	1,389	1,945	1,567	1,442	1,736	2,241	
BPS (원)	5,870	6,662	8,028	11,558	12,896	14,220	15,974	18,233	
고점 P/E (배)	31.7	33.0	28.0	37.0	36.6	34.7	26.1		최근 5년간 평균: 32.5
평균 P/E (배)	21.2	23.4	22.9	26.7	24.9	29.8	22.4		최근 5년간 평균: 25.4
저점 P/E (배)	15.1	16.2	14.9	17.2	18.7	24.1	17.1		최근 5년간 평균: 18.4
고점 P/B (배)	4.2	3.9	4.9	6.2	4.5	3.5	2.8		최근 5년간 평균: 4.4
평균 P/B (배)	2.8	2.8	4.0	4.5	3.0	3.0	2.4		최근 5년간 평균: 3.4
저점 P/B (배)	2.0	1.9	2.6	2.9	2.3	2.4	1.9		최근 5년간 평균: 2.4
ROE	14.3%	12.7%	18.9%	19.5%	12.8%	10.6%	11.5%	13.1%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							2,048		12개월 Forward 예상 EPS 적용
Target P/E (배)							25.4		최근 5년간 P/E 배수 중상단 적용
적정주가 (원)							51,923		
목표주가 (원)							50,000		24년 예상 실적 기준 P/E 28.8배
전일 증가 (원)							32,100		24년 예상 실적 기준 P/E 18.5배
상승 여력							55.8%		

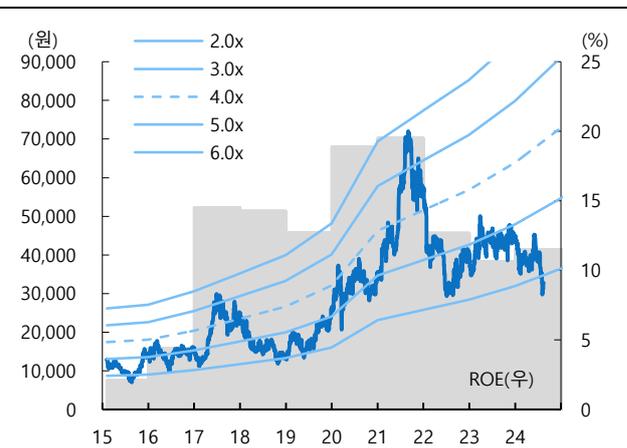
자료: 덕산네오룩스, iM증권

그림3. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: iM증권 리서치본부

그림4. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

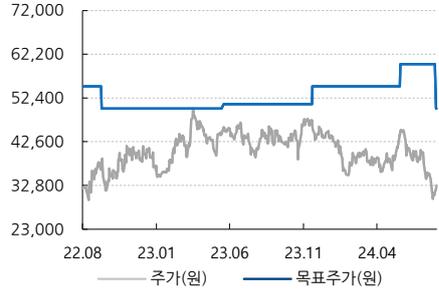
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	99	143	200	269	매출액	164	212	229	274
현금 및 현금성자산	38	76	125	190	증가율(%)	-7.3	29.6	7.9	19.7
단기금융자산	15	11	17	13	매출원가	107	137	143	171
매출채권	10	13	13	16	매출총이익	56	75	86	103
재고자산	31	37	40	45	판매비와관리비	234	311	352	411
비유동자산	307	307	307	308	연구개발비	4	3	10	11
유형자산	100	102	105	107	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	57	55	53	51	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	406	450	508	577	영업이익	33	44	51	62
유동부채	25	27	28	29	증가율(%)	-26.9	33.8	15.1	22.8
매입채무	15	16	18	19	영업이익률(%)	20.1	20.7	22.1	22.7
단기차입금	5	5	5	5	이자수익	5	5	11	14
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	27	27	27	27	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	19	19	19	19	기타영업외손익	0	0	0	0
장기차입금	1	1	1	1	세전계속사업이익	42	50	64	78
부채총계	53	53	55	56	법인세비용	6	6	9	10
지배주주지분	353	397	453	521	세전계속이익률(%)	25.5	23.4	28.1	28.4
자본금	5	5	5	5	당기순이익	36	43	56	67
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	21.9	20.3	24.3	24.6
이익잉여금	217	260	316	383	지배주주귀속 순이익	36	43	56	67
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	36	44	56	68
자본총계	353	397	453	521	지배주주귀속총포괄이익	36	44	56	68

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	51	34	55	60	주당지표(원)				
당기순이익	36	43	56	67	EPS	1,442	1,736	2,241	2,718
유형자산감가상각비	8	7	8	8	BPS	14,220	15,974	18,233	20,968
무형자산상각비	1	2	2	1	CFPS	1,799	2,104	2,621	3,093
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-141	-37	-46	-37	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-16	-10	-10	-10	PER	30.9	18.9	14.6	12.1
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	3.1	2.1	1.8	1.6
금융상품의 증감	-90	34	55	61	PCR	24.7	15.6	12.5	10.6
재무활동 현금흐름	-3	-2	-2	-2	EV/EBITDA	25.8	14.2	11.6	8.9
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	10.6	11.5	13.1	13.9
자본의증감	3	-1	0	0	EBITDA이익률	25.5	25.0	26.2	26.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	14.9	13.4	12.1	10.8
현금및현금성자산의증감	-93	38	49	65	순부채비율	-8.2	-15.9	-26.1	-34.3
기초현금및현금성자산	132	38	76	125	매출채권회전율(x)	14.4	18.5	17.2	18.9
기말현금및현금성자산	38	76	125	190	재고자산회전율(x)	5.5	6.2	6.0	6.5

자료 : 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

덕산네오룩스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-09-20	Buy	50,000	-19.8%	0.2%
2023-05-30	Buy	51,000	-14.0%	-6.4%
2023-11-30	Buy	55,000	-27.0%	-16.5%
2024-05-30	Buy	60,000	-36.5%	-24.6%
2024-08-14	Buy	50,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%