



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	42,000 원
현재주가	32,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(8/16)	834.74 pt
시가총액	8,070 억원
발행주식수	24,831 천주
52 주 최고가/최저가	72,000 / 29,300 원
90 일 일평균거래대금	34.68 억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	13,388 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.3%
	6개월 -16.7%
	12개월 -23.0%
주주구성	이준호(외 10인) 55.1%

Stock Price



덕산네오룩스 (213420)

2H22 기대감도 다소 낮아질 전망

2Q22 실적 당사 추정치 부합

2Q22 실적은 매출액 393억원(-6%QoQ), 영업이익 109억원(-12%QoQ, OPM 28%)으로 당사 추정치 영업이익 110억원에 부합했다. 원달러 환율 상승으로 약 25억원 실적 개선 효과가 발생했음에도 불구하고, 중국향 매출액이 27억원으로 전분기 33억원을 하회했고 재고자산 총당금이 12억원 발생함에 따라 실적 개선이 시장 기대치에 미치지 못했다.

2H22 기대감도 다소 낮아질 전망

2H22 핵심 고객의 신제품 출시 및 성수기 효과로 실적이 개선될 것으로 예상된다. 그러나 기대 수준은 다소 낮출 필요가 있다. 당초 2H22 삼성전자의 폴더블폰 시리즈 1천만대 이상, 애플의 아이폰 14 시리즈 9천만대 이상 출하가 예정되어 있어 삼성디스플레이의 가동률이 4Q22까지 상승할 것으로 전망했다. 그러나 스마트폰 시장의 수요 부진이 지속되고 있고 삼성전자의 2022년 연간 스마트폰 생산목표도 2.6억대 수준으로 낮아졌으며, 애플의 아이폰 14 시리즈 패널의 집중 양산도 3Q22에서 4Q22로 다소 분산 및 지연됨에 따라 덕산네오룩스의 2H22 실적도 당초 기대보다는 낮아질 것으로 예상된다. 3Q22 실적은 매출액 530억원(+35%QoQ), 영업이익 150억원(+38%QoQ, OPM 28%)으로 성수기 효과가 본격화될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 42,000원 유지

2H22 주요 고객사 신제품 출하량 조정이 주가의 불확실성을 확대시킬 수 있으나, 현 주가는 12M Fwd 기준 P/E 17.7x, P/B 2.2x로 과거 밴드 하단 수준이며, 장기적으로 OLED 확대 추세는 지속될 것이므로 투자의견 Buy, 목표주가 42,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	144	191	185	198	218
영업이익	40	51	52	50	58
세전계속사업손익	38	56	56	53	61
순이익	33	47	47	44	51
EPS (원)	1,389	1,887	1,876	1,772	2,058
증감률 (%)	74.1	35.8	-0.6	-5.6	16.2
PER (x)	25.1	29.8	17.3	18.3	15.8
PBR (x)	4.3	4.9	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA (x)	17.5	22.4	11.2	10.9	8.8
영업이익률 (%)	27.8	26.6	28.0	25.1	26.7
EBITDA 마진 (%)	31.3	30.0	31.7	28.7	30.2
ROE (%)	18.9	19.5	15.0	12.4	12.7
부채비율 (%)	14.6	17.3	16.1	14.4	13.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

(십억원)		2Q22P			3Q22E			2022E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	SDC	36.4	36.6	1%	53.8	50.0	-7%	180.1	174.2	-3%	196.3	186.6	-5%
	기타	2.9	2.7	-8%	3.0	3.0	0%	11.2	11.0	-2%	23.5	11.8	-50%
	합계	39.3	39.3	0%	56.8	53.0	-7%	191.3	185.1	-3%	219.8	198.3	-10%
매출 비중	SDC	93%	93%	1%	95%	94%	0%	94%	94%	0%	89%	94%	5%
	기타	7%	7%	-1%	5%	6%	0%	6%	6%	0%	11%	6%	-5%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	SDC	-5%	-5%	1%	48%	37%	-11%	17%	14%	-4%	9%	7%	-2%
	기타	-12%	-19%	-7%	5%	14%	9%	-71%	-71%	-1%	110%	7%	-103%
	합계	-6%	-6%	0%	45%	35%	-10%	0%	-3%	-3%	15%	7%	-8%
영업이익		11.0	10.9	-1%	15.9	15.0	-5%	53.1	51.6	-3%	59.5	49.8	-16%
QoQ / YoY		-11%	-12%	-1%	44%	38%	-7%	5%	3%	-3%	12%	-4%	-16%
영업이익률		28%	28%	0%	28%	28%	0%	28%	28%	0%	27%	25%	-2%

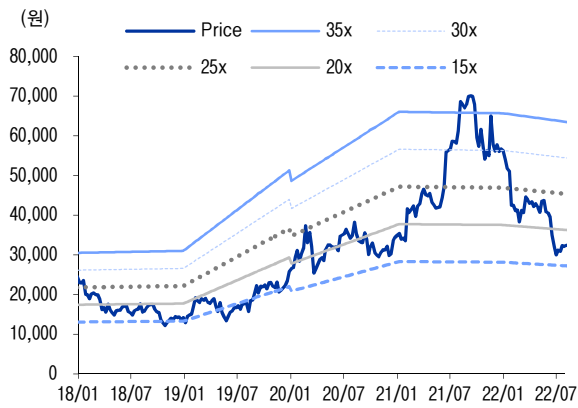
자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	SDC	38.3	36.6	50.0	49.2	42.0	41.8	52.9	49.8	153.4	174.2	186.6
	기타	3.3	2.7	3.0	2.0	2.0	2.7	3.1	3.9	38.0	11.0	11.8
	합계	41.6	39.3	53.0	51.2	43.9	44.6	56.1	53.7	191.4	185.1	198.3
매출 비중	SDC	92%	93%	94%	96%	96%	94%	94%	93%	80%	94%	94%
	기타	8%	7%	6%	4%	4%	6%	6%	7%	20%	6%	6%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	SDC	-4%	-5%	37%	-1%	-15%	0%	27%	-6%	48%	14%	7%
	기타	-53%	-19%	14%	-35%	0%	40%	14%	25%	-7%	-71%	7%
	합계	-11%	-6%	35%	-3%	-14%	1%	26%	-4%	33%	-3%	7%
영업이익		12.4	10.9	15.0	13.4	10.6	11.3	13.9	13.9	50.3	51.6	49.8
QoQ / YoY		0%	-12%	38%	-11%	-20%	6%	23%	0%	26%	3%	-4%
영업이익률		30%	28%	28%	26%	24%	25%	25%	26%	26%	28%	25%

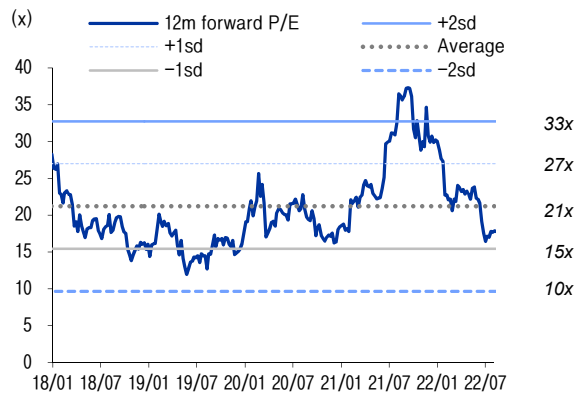
자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



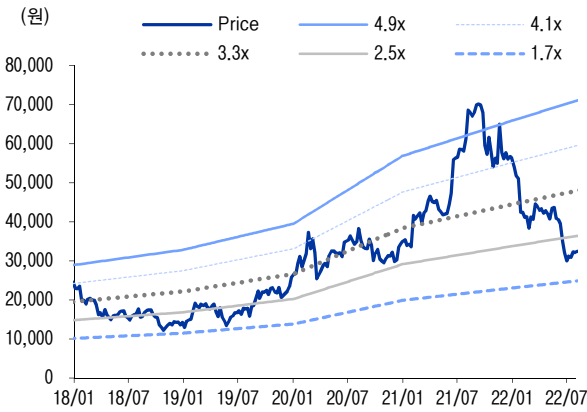
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



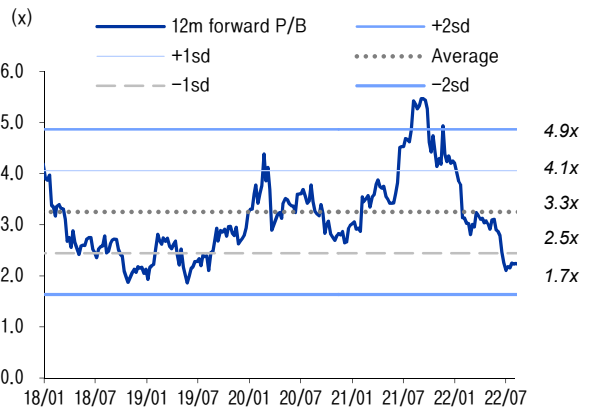
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덕산네오룩스(213420)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	91	184	229	267	314
현금 및 현금성자산	51	130	177	210	253
매출채권 및 기타채권	12	13	14	15	17
재고자산	26	39	37	41	44
기타유동자산	2	2	1	1	1
비유동자산	130	153	157	163	170
관계기업투자등	6	17	18	19	19
유형자산	72	76	81	86	92
무형자산	37	36	36	35	34
자산총계	221	337	386	430	484
유동부채	20	23	26	26	28
매입채무 및 기타채무	12	11	13	13	15
단기금융부채	1	1	4	4	4
기타유동부채	6	11	8	9	9
비유동부채	8	27	28	28	28
장기금융부채	0	17	20	20	20
기타비유동부채	8	9	8	8	8
부채총계	28	50	53	54	56
지배주주지분	193	287	332	376	428
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	141	139	139	139
이익잉여금	94	141	188	232	283
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	193	287	332	376	428

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	42	44	60	46	57
당기순이익(손실)	33	47	47	44	51
비현금수익비용가감	15	18	9	8	8
유형자산감가상각비	4	6	6	6	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	10	11	2	0	0
영업활동 자산부채변동	-4	-16	7	-5	-2
매출채권 감소(증가)	-1	-1	1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-3	-12	2	-5	-3
매입채무 증가(감소)	4	-2	8	0	2
기타자산, 부채변동	-4	0	-4	0	0
투자활동 현금	-28	-30	-12	-13	-14
유형자산처분(취득)	-23	-11	-10	-11	-13
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-1	-5	-1	-1	-1
기타투자활동	-2	-15	-1	-1	-1
재무활동 현금	0	65	-1	0	0
차입금의 증가(감소)	0	45	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	20	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	12	79	47	33	43
기초현금	39	51	130	177	210
기말현금	51	130	177	210	253

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	144	191	185	198	218
매출원가	91	124	117	131	141
매출총이익	54	68	68	67	77
판매비 및 관리비	14	17	16	17	19
영업이익	40	51	52	50	58
(EBITDA)	45	57	59	57	66
금융손익	-3	5	1	1	1
이자비용	0	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	0	3	3	3
세전계속사업이익	38	56	56	53	61
계속사업법인세비용	4	10	9	9	10
계속사업이익	33	47	47	44	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	47	47	44	51
지배주주	33	47	47	44	51
총포괄이익	33	47	47	44	51
매출총이익률 (%)	37.2	35.5	36.6	33.9	35.5
영업이익률 (%)	27.8	26.6	28.0	25.1	26.7
EBITDA마진률 (%)	31.3	30.0	31.7	28.7	30.2
당기순이익률 (%)	23.1	24.5	25.2	22.2	23.4
ROA (%)	16.6	16.8	12.9	10.8	11.2
ROE (%)	18.9	19.5	15.0	12.4	12.7
ROIC (%)	27.9	28.8	27.0	24.8	27.5

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	25.1	29.8	17.3	18.3	15.8
P/B	4.3	4.9	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	17.5	22.4	11.2	10.9	8.8
P/CF	17.4	21.6	14.4	15.7	13.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	47.3	32.7	-3.3	7.1	10.0
영업이익	93.2	27.1	1.8	-4.1	17.0
세전이익	81.7	49.2	-0.6	-5.6	16.2
당기순이익	74.1	40.5	-0.6	-5.6	16.2
EPS	74.1	35.8	-0.6	-5.6	16.2
안정성 (%)					
부채비율	14.6	17.3	16.1	14.4	13.2
유동비율	457.3	812.5	886.0	1,026.9	1,117.4
순차입금/자기자본(x)	-25.7	-39.2	-45.9	-49.3	-53.4
영업이익/금융비용(x)	2,124.9	669.8	66.8	62.3	72.9
총차입금 (십억원)	1	19	24	24	24
순차입금 (십억원)	-50	-112	-153	-186	-228
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,887	1,876	1,772	2,058
BPS	8,028	11,558	13,388	15,159	17,217
CFPS	2,001	2,605	2,252	2,076	2,379
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

덕산네오룩스 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		일시 2021.08.30 2022.01.26 2022.07.13	투자 의견 Buy Buy Buy	목표 가격 80,000 60,000 42,000	과락율(%)			일시 (Blank) (Blank)	투자 의견 (Blank) (Blank)	목표 가격 (Blank) (Blank)	과락율(%)		
					최고 대비 -10.0 -25.3	최저 대비 -26.0 -33.3	평균 대비 (Blank) (Blank)				최고 대비 (Blank) (Blank)	최저 대비 (Blank) (Blank)	평균 대비 (Blank) (Blank)

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대중)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)