

Company Brief

2022-09-20

덕산네오룩스(213420)

바닥은 나왔다

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	50,000 원(하향)
증가(2022/09/19)	36,250 원
상승여력	37.9 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	900십억원
외국인지분율	7.2%
52주 주가	29,300~69,900원
60일평균거래량	132,252주
60일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	3.7	-18.6	-48.1
상대수익률	22.2	9.6	-0.1	-20.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	191	184	218	245
영업이익(십억원)	51	53	61	78
순이익(십억원)	47	47	54	69
EPS(원)	1,945	1,902	2,184	2,789
BPS(원)	11,558	13,473	15,671	18,473
PER(배)	28.9	19.1	16.6	13.0
PBR(배)	4.9	2.7	2.3	2.0
ROE(%)	19.5	15.2	15.0	16.3
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	22.4	12.2	10.4	7.6

주-K:IRRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이/이차전지] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com
[IT] 박상욱
(2122-9194) psw3707@hi-ib.com

3Q22 계절적 성수기 효과로 실적 개선세 예상

동사 3Q22 실적은 매출액 509 억원(YoY: -13%, QoQ: +29%), 영업이익 150 억원(YoY: -8%, QoQ: +38%)을 기록하며 전분기 대비 개선세를 나타낼 것으로 전망된다. 계절적 성수기인 하반기에 진입하면서 ① 원-달러 환율 상승, ② 주력 고객사인 삼성디스플레이의 아이폰 14 시리즈, 갤럭시 폴드형 플렉서블 OLED 패널 생산량이 늘고, ③ 노트북형 OLED 소재 수요가 견조할 것으로 예상되기 때문이다. 특히 'LTPO TFT+편치홀' 구조가 적용되는 아이폰 14 프로와 프로맥스에서 경쟁사인 LG 디스플레이 OLED 패널 양산 승인이 예년에 비해 약 2 달 가량 지연되어 9월부터 공급이 시작된 것으로 파악된다. 이로 인해 아이폰 14 시리즈 내 삼성디스플레이 공급 비중이 확대되고 있다는 점도 동사에게 긍정적인 요인이다. 당사는 삼성디스플레이의 추가 패널 공급 물량이 약 1,000 만대 수준일 것으로 추정한다. 다만 유럽 경기 둔화, 중국 코로나 봉쇄 조치 장기화 등의 영향으로 전세계 스마트폰 시장 수요 부진이 지속됨에 따라 삼성디스플레이의 중저가형 Rigid OLED 패널 생산량은 다소 부진한 상황이며, 중국 OLED 업체들의 소재 수요 회복세도 기대하기 쉽지 않아 보인다. 이에 따라 전년 동기 대비 실적 감소는 불가피할 전망이다.

2024년 OLED 소재, 부품 상승 사이클 진입 예상, 주가는 2023년 상승세 예상

매크로 불확실성으로 인해 OLED 패널의 주요 적용처인 스마트폰, IT 수요 부진이 지속되고 있어 올해 동사의 연간 실적은 매출액 1,838 억원(YoY: -4%), 영업이익 529 억원(YoY: +4%)으로 전년 대비 성장폭이 완만할 것으로 추정된다. 이로 인해 동사 주가는 역사적 밸류에이션 하단 부근인 2022년 예상 실적 기준 P/E 16.6 배, P/B 2.3 배까지 하락하며 바닥 수준을 형성하고 있다. 그러나 2024년부터 OLED 소재, 부품의 뚜렷한 상승 사이클에 진입할 것으로 예상된다. 2024년 상반기에는 OLED 패널이 채택된 iPad 2 종 출시, 하반기부터 삼성디스플레이의 IT 용 8.5 세대 OLED 신규 라인 가동이 시작될 계획이기 때문이다. 특히 태블릿, IT 용 OLED 패널은 면적 증가 효과뿐만 아니라 휘도, 수명 향상을 위해 2 Tandem 구조 적용이 확대될 가능성이 높아 OLED 소재 수요 증가에 대한 수혜가 클 수 있다. 이에 따라 동사 주가는 실적 성장 기대감을 선반영해 2023년에 회복세를 보일 가능성이 높을 전망이다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가 50,000 원으로 하향 조정

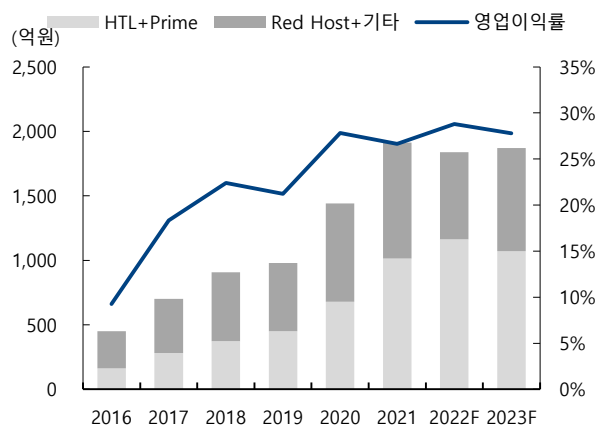
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나 목표주가는 50,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward EPS 2,618 원에 IT 수요 불확실성이 크다는 점을 고려해 최근 3년간 P/E 배수 중하단인 19.2 배를 적용해 산출했다. 다만 동사 주가는 약 1여년에 걸친 주가 하락으로 하방 경직성을 확보한 것으로 판단되어 보수적이기보다는 오히려 중장기적인 관점에서 비중 확대에 대해 고민해야 할 시점이다. 2023~2024년의 점진적인 실적 개선세, 2024년 OLED 소재의 뚜렷한 상승 사이클 진입에 따른 밸류에이션 배수의 상향 적용 등을 고려할 때 예상보다 상승폭이 클 수 있다는 점에 주목해야 한다.

표 1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	427	433	586	468	416	393	509	519	1,914	1,838	2,178
HTL+Prime	196	239	327	252	256	250	321	336	1,014	1,162	1,070
Red Host+기타	231	194	259	215	161	143	188	183	899	675	802
YoY	34%	53%	44%	8%	-2%	-9%	-13%	11%	33%	-4%	19%
QoQ	-2%	1%	36%	-20%	-11%	-6%	29%	2%			
매출원가	274	294	373	293	260	247	312	329	1,235	1,147	1,375
매출원가율	64%	68%	64%	63%	62%	63%	61%	63%	65%	62%	63%
매출총이익	153	138	213	174	157	146	197	190	679	690	803
매출총이익률	36%	32%	36%	37%	38%	37%	39%	37%	35%	38%	37%
판매비 및 관리비	37	37	50	45	33	37	47	44	169	161	198
판관비율	9%	8%	9%	10%	8%	9%	9%	8%	9%	9%	9%
영업이익	116	102	163	130	124	109	150	146	510	529	605
영업이익률	27%	24%	28%	28%	30%	28%	29%	28%	27%	29%	28%
YoY	68%	31%	46%	-9%	7%	7%	-8%	13%	27%	4%	14%
QoQ	-19%	-12%	60%	-20%	-5%	-12%	38%	-2%			
세전이익	138	104	185	136	137	123	154	151	563	565	651
당기순이익	123	88	161	97	114	99	131	128	468	472	542
당기순이익률	29%	20%	27%	21%	27%	25%	26%	25%	24%	26%	25%
YoY	63%	23%	66%	8%	-7%	13%	-18%	31%	40%	1%	15%
QoQ	36%	-29%	84%	-40%	17%	-13%	32%	-3%			

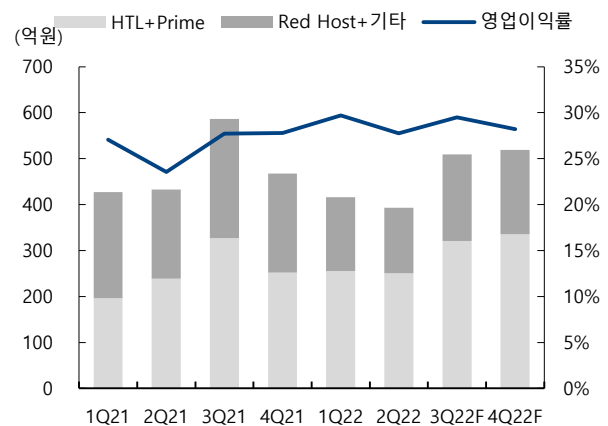
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



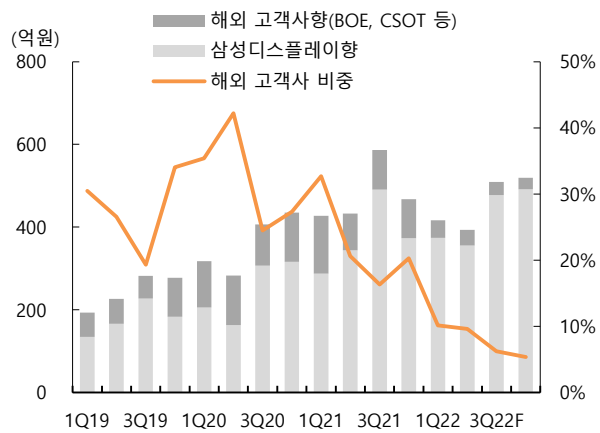
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



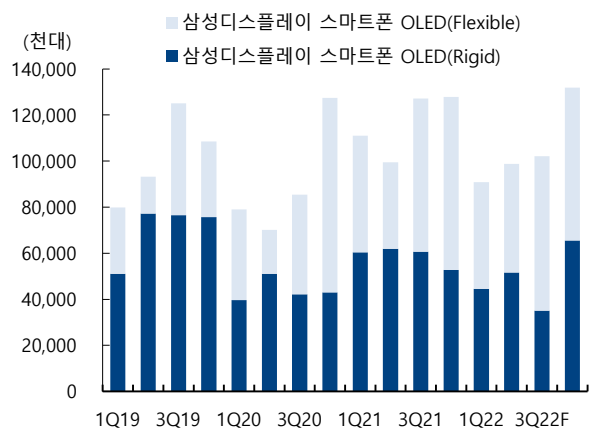
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 3. 덕산네오룩스 고객사별 분기별 매출액 추이 및 전망



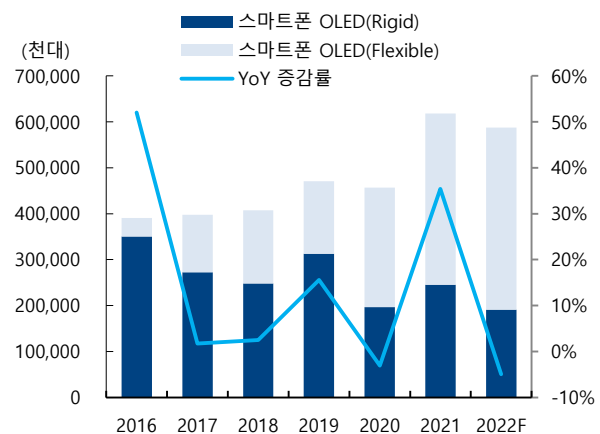
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 4. 삼성디스플레이 스마트폰용 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



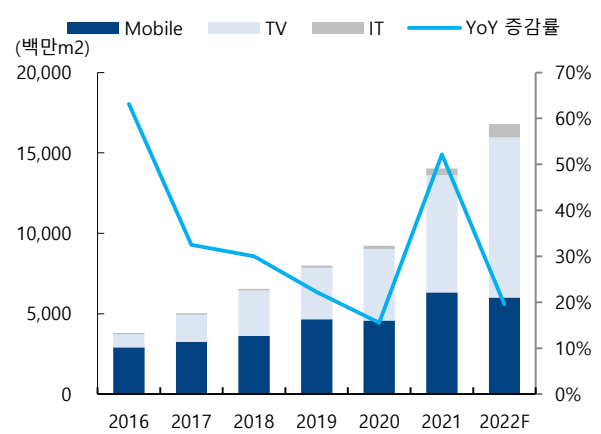
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 5. 전세계 스마트폰용 OLED 패널 출하량 추이 및 전망



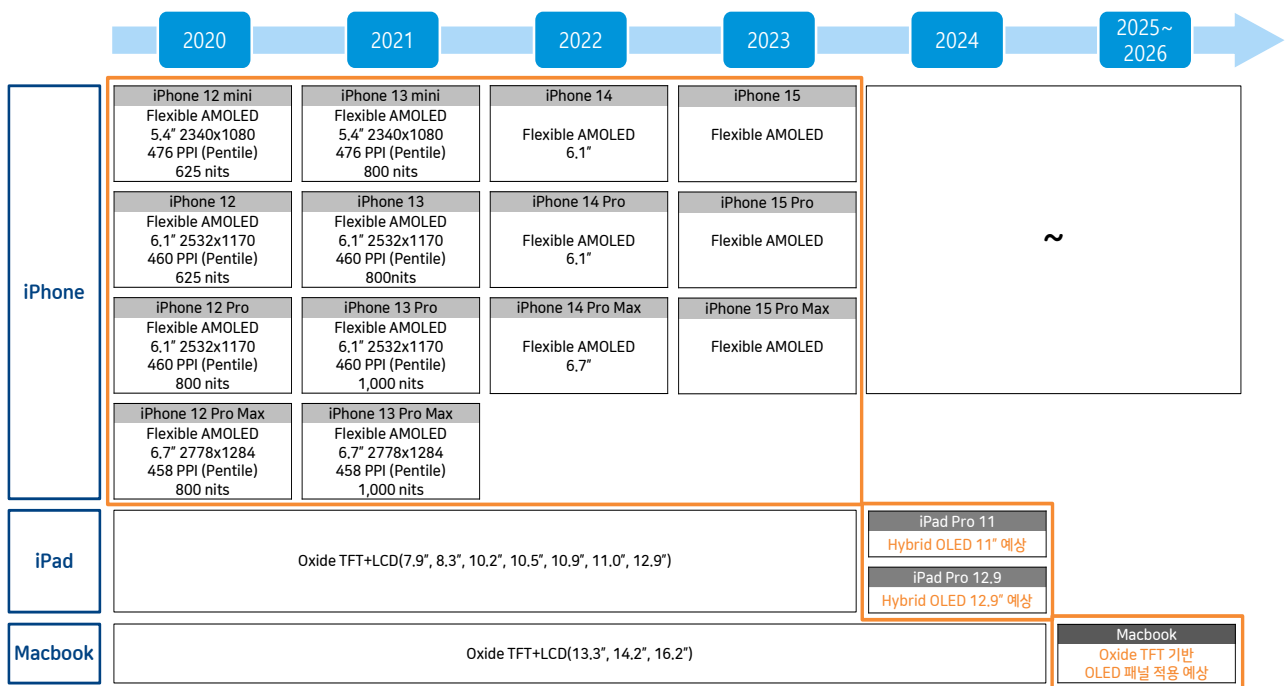
자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 6. 전세계 주요 Application 별 OLED 패널 출하면적 전망



자료: OMDIA, 하이투자증권

그림 7. 애플도 중장기적으로 아이패드, 맥북에 OLED 채택할 계획



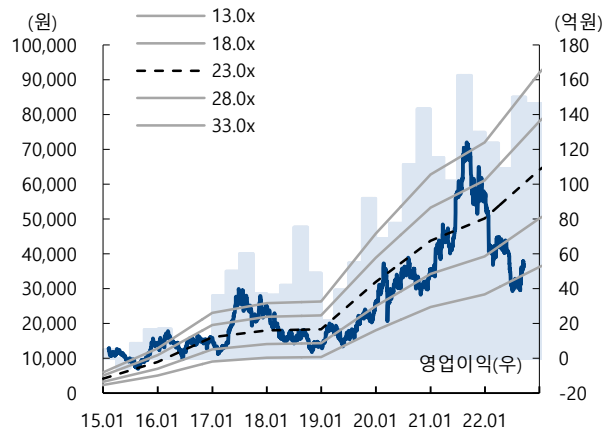
자료: GSMArena, 하이투자증권

표 2. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F	비고
EPS (원)	389	699	784	798	1,389	1,902	2,184	2,789	
BPS (원)	9,038	5,101	5,870	6,662	8,028	13,473	15,671	18,473	
고점 P/E (배)	45.7	42.8	31.7	33.0	28.0	37.9	26.3	-	최근 3년간 평균: 31.3
평균 P/E (배)	37.2	29.6	21.2	23.4	22.9	27.4	18.1	-	최근 3년간 평균: 22.9
저점 P/E (배)	25.1	16.1	15.1	16.2	14.9	17.6	13.4	-	최근 3년간 평균: 15.5
고점 P/B (배)	2.0	5.9	4.2	3.9	4.9	5.3	3.7	-	최근 3년간 평균: 4.5
평균 P/B (배)	1.6	4.1	2.8	2.8	4.0	3.9	2.5	-	최근 3년간 평균: 3.3
저점 P/B (배)	1.1	2.2	2.0	1.9	2.6	2.5	1.9	-	최근 3년간 평균: 2.2
ROE	4.4%	14.5%	14.3%	12.7%	18.9%	15.2%	15.0%	16.3%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							2,184	2,789	12개월 Forward EPS 적용
Target P/E (배)							19.2		최근 3년간 P/E 배수 중하단 적용
적정주가 (원)							50,385		
목표주가 (원)							50,000		22년 예상 실적 기준 P/E 22.9배
전일 증가 (원)							36,250		22년 예상 실적 기준 P/E 16.6배
상승 여력							37.9%		

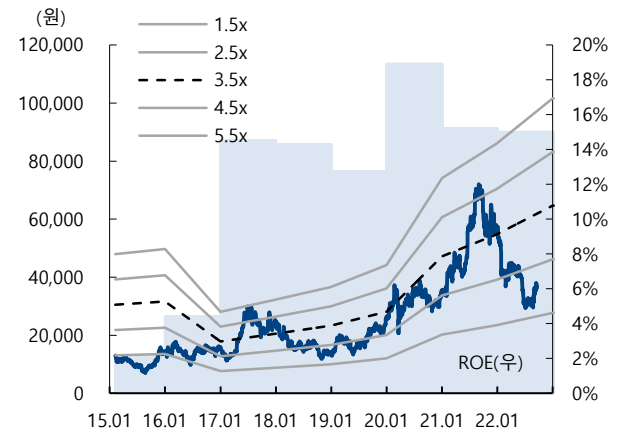
자료: 덕산네오룩스, 하이투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: 하이투자증권

그림 9. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	184	226	273	336
현금 및 현금성자산	130	175	212	267
단기금융자산	1	1	2	1
매출채권	13	14	16	18
재고자산	39	35	43	48
비유동자산	153	154	165	172
유형자산	76	80	83	86
무형자산	36	36	35	34
자산총계	337	381	438	508
유동부채	23	20	23	23
매입채무	11	10	12	13
단기차입금	1	1	1	1
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	27	26	27	26
사채	17	17	17	17
장기차입금	0	0	0	0
부채총계	50	46	49	50
자배주주지분	287	335	389	459
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141
이익잉여금	141	188	242	312
기타자본항목	0	0	0	0
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	287	335	389	459

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	191	184	218	245
증가율(%)	32.7	-4.0	18.5	12.7
매출원가	124	115	137	153
매출총이익	68	69	80	93
판매비와관리비	169	161	198	148
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	51	53	61	78
증가율(%)	27.1	3.8	14.3	29.0
영업이익률(%)	26.6	28.8	27.8	31.8
이자수익	1	1	1	2
이자비용	0	0	0	0
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	1	1
세전계속사업이익	56	57	65	83
법인세비용	10	9	11	14
세전계속이익률(%)	29.4	30.7	29.9	33.8
당기순이익	47	47	54	69
순이익률(%)	24.5	25.7	24.9	28.2
지배주주귀속 순이익	47	47	54	69
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	47	48	55	70
지배주주귀속총포괄이익	47	48	55	70

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	44	55	57	72
당기순이익	47	47	54	69
유형자산감가상각비	6	7	7	7
무형자산감가상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-30	-10	-20	-16
유형자산의 처분(취득)	-11	-10	-10	-10
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	80	45	37	55
재무활동 현금흐름	65	0	0	0
단기금융부채의증감	0	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	19	-1	0	0
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	79	45	37	56
기초현금및현금성자산	51	130	175	212
기말현금및현금성자산	130	175	212	267

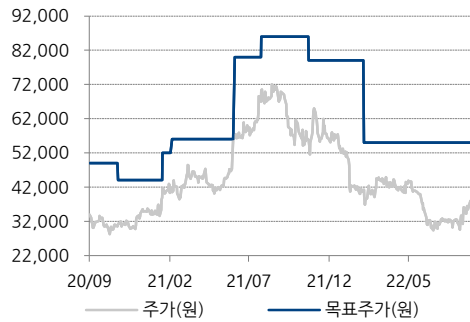
주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	1,945	1,902	2,184	2,789
BPS	11,558	13,473	15,671	18,473
CFPS	2,210	2,213	2,485	3,101
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	28.9	19.1	16.6	13.0
PBR	4.9	2.7	2.3	2.0
PCR	25.5	16.4	14.6	11.7
EV/EBITDA	22.4	12.2	10.4	7.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.5	15.2	15.0	16.3
EBITDA 이익률	30.0	33.0	31.2	35.0
부채비율	17.3	13.8	12.6	10.8
순부채비율	-39.2	-46.9	-50.0	-54.5
매출채권회전율(x)	15.0	13.3	14.4	14.2
재고자산회전율(x)	5.9	5.0	5.6	5.4

자료 : 덕산네오룩스, 하이투자증권 리서치본부

덕산네오룩스

최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-11-11	Buy	44,000	1년	-24.7%	-11.6%
2021-02-04	Buy	52,000	1년	-20.7%	-17.5%
2021-02-22	Buy	56,000	1년	-21.6%	-0.2%
2021-06-21	Buy	80,000	1년	-25.8%	-14.3%
2021-08-11	Buy	86,000	1년	-26.0%	-16.3%
2021-11-09	Buy	79,000	1년	-33.2%	-17.7%
2022-02-22	Buy	55,000	1년	-31.7%	-18.5%
2022-09-20	Buy	50,000	1년		

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-mail 등을 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.

(작성자 : 정원석, 박상욱)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	-