한화투자증권

2024년 3월 6일
기업분석

덕산네오룩스 (213420)

3년만의 성장궤도 진입

▶Analyst 김광진 kwangjin.kim@hanwha.com 3772-7583 / RA 최영주 yeongjuuchoi@hanwha.com 3772-7647

Buy (유지)

목표주가(유지): 56,000원

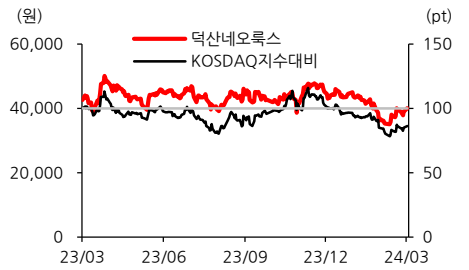
현재 주가(3/5)	39,150원
상승여력	▲ 43.0%
시가총액	9,721억원
발행주식수	24,831천주
52 주 최고가 / 최저가	50,100 / 35,100원
90 일 일평균 거래대금	44.04억원
외국인 지분율	8.8%
주주 구성	
이준호 (외 15 인)	52.6%
국민연금공단 (외 1 인)	6.0%
자사주 (외 1 인)	1.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.3	-9.0	-14.1	-8.1
상대수익률(KOSDA	1.1	-15.5	-8.2	-16.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2021	2022	2023E	2024E
매출액	191	177	164	207
영업이익	51	45	33	52
EBITDA	57	53	44	69
지배주주순이익	47	39	36	47
EPS	1,886	1,568	1,450	1,897
순차입금	-116	-125	-118	-160
PER	29.8	24.9	32.5	20.6
PBR	4.9	3.0	3.3	2.4
EV/EBITDA	22.3	16.0	24.1	11.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	n/a	12.8	10.7	12.5

주가 추이



4Q23 Preview : 영업이익 117억원 전망

4Q23 연결실적은 매출액 455억원(-3% QoQ), 영업이익 117억원(-7% QoQ) 예상. 아이폰 15 시리즈 출시 효과가 지속되고, 갤럭시 S24 시리즈 조기 출시 효과까지 반영되기 시작하면서 지난 분기와 유사 수준의 실적 달성이 가능할 것으로 추정. 높은 플래그십 모델 Mix 영향으로 수익성도 전분기와 유사 수준 유지 가능할 것

올해 3년만의 성장궤도 진입 전망

올해 연간 예상실적을 매출액 2,066억원(+26% YoY), 영업이익 522억원(+59% YoY)로 전망. 지난 '21년 이후 3년간 지속된 역성장 종료, 성장궤도 재진입 기대

상반기 계절성 축소가 실적 성장의 주 요인. 통상 상반기는 하반기 대비 수익성 좋은 플래그십 모델 비중이 감소하는 계절적 비수기. 그러나 올해는 플래그십 시장에서의 갤럭시 S24 시리즈 판매 호조와 중저가 시장에서의 갤럭시 A 시리즈 판매 호조에 따라 계절성이 예년 대비 축소될 것. 특히 LCD 패널이 적용되던 A 시리즈 일부 모델에서 OLED 채용이 확대되는 부분도 긍정적 요소. 또한 아이패드 첫 OLED 모델 출시 효과도 상반기 중 반영되기 시작할 것. 한편, 지난 2년간 저조했던 중국향 매출도 증가 전망. 지난해 130억원 수준에서 올해 180억원 수준으로 증가 예상. 중화권 OLED 생산 가동률 반등 효과에 기인

목표주가 56,000원 유지

투자의견과 목표주가 유지. 동사는 지난 2년간 주력 전방시장인 스마트폰 시장의 부진과 예상 대비 더디게 진행된 OLED 적용처 확대 등의 이유들로 인해 시장에서 다소 소외. 그러나 올해는 두 가지 디스카운트 요소들이 해소될 가능성이 높아짐에 따라 실적 반등의 기틀이 마련되었다고 판단. 갤럭시 시리즈들의 판매 호조가 확인되고, OLED 적용처의 확대(갤럭시 A시리즈, 아이패드 등) 효과가 본격적으로 반영되기 때문. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 20.X 수준으로 과거 P/E Band 하단에 근접한 수준. 저가 매수 유효 구간으로 판단

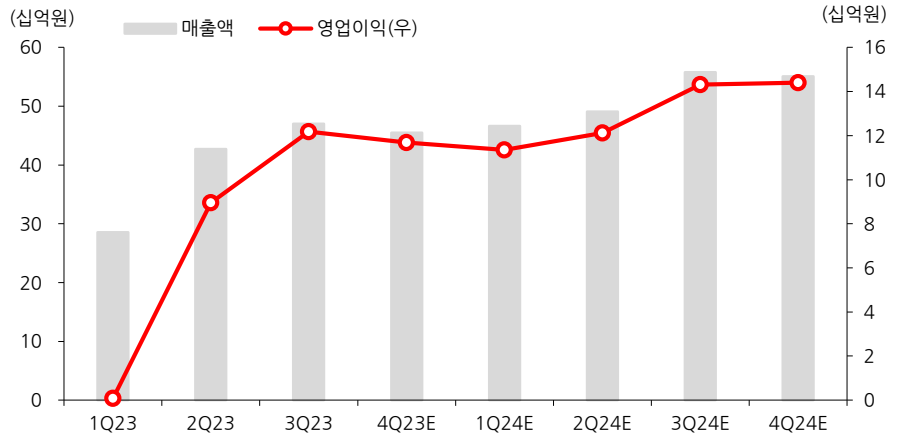
[표1] 덕산네오룩스 실적 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	**28.5**	**42.7**	**47.0**	**45.5**	**46.6**	**49.1**	**55.8**	**55.1**	**176.8**	**163.8**	**206.6**
HTL 등	25.3	37.8	42.1	40.5	41.7	43.9	49.5	48.3	158.2	145.8	183.4
Red Host	3.2	4.9	4.9	5.0	4.9	5.2	6.3	6.8	18.6	18.0	23.2
YoY	*-31.5%*	*8.8%*	*-0.3%*	*-6.6%*	*63.4%*	*14.9%*	*18.6%*	*21.0%*	*-7.6%*	*-7.3%*	*26.1%*
HTL 등	*-32.4%*	*8.2%*	*-0.9%*	*-6.4%*	*64.8%*	*15.9%*	*17.5%*	*19.2%*	*-2.1%*	*-7.9%*	*25.8%*
Red Host	*-23.0%*	*14.2%*	*5.5%*	*-8.4%*	*52.9%*	*6.8%*	*28.0%*	*35.9%*	*-37.7%*	*-3.0%*	*28.9%*
매출총이익	**6.2**	**15.9**	**18.2**	**17.6**	**17.3**	**18.2**	**21.3**	**20.8**	**59.8**	**58.0**	**77.5**
YoY	*-60.2%*	*9.1%*	*23.5%*	*19.7%*	*176.5%*	*13.9%*	*16.8%*	*18.1%*	*-11.9%*	*-2.9%*	*33.6%*
매출총이익률	21.9%	37.3%	38.7%	38.8%	37.0%	37.0%	38.1%	37.8%	33.8%	35.4%	37.5%
영업이익	**0.1**	**9.0**	**12.2**	**11.7**	**11.4**	**12.1**	**14.3**	**14.4**	**44.9**	**32.9**	**52.2**
YoY	*-99.3%*	*-17.9%*	*5.4%*	*16.1%*	*13105.1%*	*35.3%*	*17.6%*	*23.2%*	*-11.9%*	*-26.7%*	*58.6%*
영업이익률	0.3%	21.0%	25.9%	25.7%	24.3%	24.7%	25.7%	26.2%	25.4%	20.1%	25.3%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 덕산네오룩스 매출액 및 영업이익 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	144	191	177	164	207
매출총이익	54	68	60	58	77
영업이익	40	51	45	33	52
EBITDA	45	57	53	44	69
순이자손익	0	1	3	4	2
외화관련손익	-3	4	-3	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	38	56	45	43	57
당기순이익	33	47	39	36	47
지배주주순이익	33	47	39	36	47
증가율(%)					
매출액	47.3	n/a	-7.7	-7.3	26.2
영업이익	93.2	n/a	-12.0	-26.7	58.6
EBITDA	82.0	n/a	-7.9	-17.5	57.5
순이익	74.1	n/a	-16.9	-7.5	30.8
이익률(%)					
매출총이익률	37.2	35.5	33.8	35.4	37.5
영업이익률	27.8	26.6	25.4	20.1	25.3
EBITDA 이익률	31.3	30.0	29.9	26.6	33.2
세전이익률	26.2	29.4	25.3	26.5	27.4
순이익률	23.1	24.5	22.0	22.0	22.8

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	91	188	189	200	253
현금성자산	51	135	145	145	188
매출채권	12	13	13	22	27
재고자산	26	39	29	30	37
비유동자산	130	149	172	205	201
투자자산	21	36	42	44	44
유형자산	72	76	92	103	99
무형자산	37	36	38	58	57
자산총계	221	337	362	404	454
유동부채	20	23	16	24	26
매입채무	12	11	10	7	9
유동성이자부채	1	1	1	7	7
비유동부채	8	27	25	27	27
비유동이자부채	0	17	18	20	20
부채총계	28	50	41	52	54
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	94	141	141	141	141
이익잉여금	94	141	181	217	264
자본조정	0	0	-7	-10	-10
자기주식	0	0	-7	-10	-10
자본총계	193	287	320	353	400

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업현금흐름	42	44	49	39	55
당기순이익	33	47	39	36	47
자산상각비	5	6	8	11	16
운전자본증감	-4	-16	2	4	-9
매출채권 감소(증가)	-1	-1	-1	7	-5
재고자산 감소(증가)	-3	-12	10	-1	-6
매입채무 증가(감소)	4	-2	0	3	2
투자현금흐름	-28	-26	-38	-21	-12
유형자산처분(취득)	-23	-11	-14	-18	-12
무형자산 감소(증가)	-2	0	-1	-21	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	15	0
재무현금흐름	0	65	-8	-5	0
차입금의 증가(감소)	0	45	-2	2	0
자본의 증가(감소)	0	20	-7	-7	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	48	65	56	35	64
(-)운전자본증가(감소)	-3	31	-2	8	9
(-)설비투자	23	11	14	18	12
(+)자산매각	-2	0	-1	-21	0
Free Cash Flow	26	22	42	-12	43
(-)기타투자	10	0	23	-14	0
잉여현금	16	22	19	2	42
NOPLAT	35	42	39	27	43
(+) Dep	5	6	8	11	16
(-)운전자본투자	-3	31	-2	8	9
(-)Capex	23	11	14	18	12
OpFCF	20	6	34	13	39

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

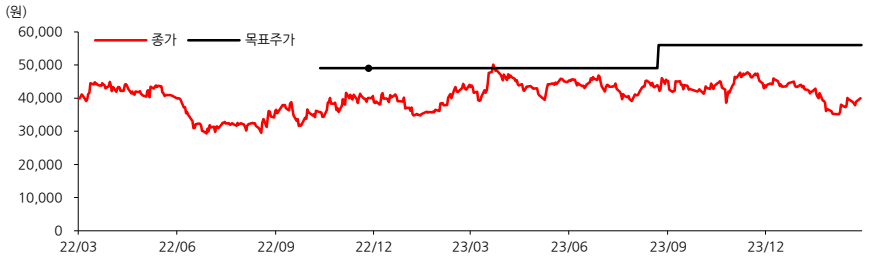
12 월 결산	2020	2021	2022	2023E	2024E
주당지표					
EPS	1,389	1,886	1,568	1,450	1,897
BPS	8,028	11,558	12,896	14,210	16,106
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	2,001	2,605	2,240	1,390	2,570
ROA(%)	16.6	16.8	11.1	9.4	11.0
ROE(%)	18.9	19.5	12.8	10.7	12.5
ROIC(%)	27.9	28.8	24.3	15.1	21.6
Multiples(x,%)					
PER	25.1	29.8	24.9	32.5	20.6
PBR	4.3	4.9	3.0	3.3	2.4
PSR	5.8	7.3	5.5	7.1	4.7
PCR	17.4	21.6	17.5	33.9	15.2
EV/EBITDA	17.5	22.3	16.0	24.1	11.8
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	14.6	17.3	12.9	14.6	13.4
Net debt/Equity	-25.7	-40.5	-39.0	-33.4	-40.1
Net debt/EBITDA	-109.9	-202.9	-236.6	-270.4	-233.5
유동비율	457.3	830.1	1,171.1	821.4	964.2
이자보상배율(배)	2,124.9	669.7	57.8	41.9	65.5
자산구조(%)					
투하자본	65.7	48.0	46.6	51.2	46.7
현금+투자자산	34.3	52.0	53.4	48.8	53.3
자본구조(%)					
차입금	0.6	6.1	5.8	7.2	6.4
자기자본	99.4	93.9	94.2	92.8	93.6

[Compliance Notice] (공표일: 2024 년 3 월 6 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김광진, 최영주)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[덕산네오룩스 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.10.17	2022.10.18	2022.10.31	2022.11.16	2023.03.14	2023.08.29
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김광진	49,000	49,000	49,000	49,000	56,000
일 시	2024.03.06					
투자의견	Buy					
목표가격	56,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.10.18	Buy	49,000	-15.19	2.24
2023.08.29	Buy	56,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2023 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%