

2023. 5. 15



Company Analysis | 반도체/디스플레이

Analyst 남대중 / 차용호

02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 47,000 원

현재주가 39,150 원

상승여력 20.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (5/12)	822.43 pt
시가총액	10,007 억원
발행주식수	24,831 천주
52 주 최고가/최저가	50,100 / 29,300 원
90 일 일평균거래대금	94.67 억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	14,059 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.9%
	6개월 -15.7%
	12개월 -18.0%
주주구성	이준호 (외 10인) 55.1%
	국민연금공단 (외 1인) 5.0%

Stock Price



덕산네오룩스 (213420)

애플에 거는 기대

1Q23 실적은 기대치 하회

1Q23 실적은 매출액 284억원(-32%QoQ), 영업이익 0.1억원(-99%QoQ)으로 기존 추정치 영업이익 69억원을 큰 폭으로 하회했다. 주요 원인은 주력 고객사의 주문이 급감하면서 매출원가율이 78%로 +8%pQoQ 증가했고, 판관비 부문에서 24억원(지급수수료, 주식보상비용, 품질보증비용, 경상연구개발비 등)이 추가되었기 때문이다. 영업외 손익은 환율효과로 34억원이 개선되면서 44억원을 기록했다.

1Q23 분기 실적 저점, 애플에 거는 기대

2Q23 실적은 매출액 356억원(+25%QoQ), 영업이익 53억원(opm 15%)으로 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다. 2Q23 삼성전자와 애플의 스마트폰은 출하량이 감소하는 시기이나, 이로 인한 영향은 1Q23에 고객사의 선제적인 재고조정 영향으로 이미 반영된 것으로 판단한다. 3Q23 삼성전자의 폴더 시리즈 신제품과 애플의 아이폰 15 시리즈가 출시될 것이다. 아이폰 시리즈의 패널 공급사는 SDC, LGD, BOE 등이 있는데 아이폰 15 시리즈에서는 LGD의 물량 확대 가능성이 있지만, BOE의 공급량 확대가 불확실하기에 SDC의 물량 증가가 예상된다. 2Q24 애플 아이패드2가 출시된다면 이르면 4Q23말부터 소재 공급업체들에게 주문량이 증가할 수 있으므로 이 역시 주가 상승의 모멘텀으로 작용할 수 있다. 앞으로의 주가 상승 모멘텀은 애플의 아이폰 및 아이패드 신제품이 가장 핵심적일 것이며, 공급 가능 여부에 대한 결정은 4Q23경 판가름이 날 전망이다.

투자 의견 Buy, 목표주가 47,000원 유지

2023년 연간 실적은 매출액 1,640억원(-7%YoY), 영업이익 315억원(-30%YoY, opm 19%)로 기존 전망대비 각각 7%, 25% 하향 조정하나 투자 의견 Buy, 목표주가 47,000원을 유지한다. 1Q23 분기 실적 저점을 형성한 것으로 판단하며, 2H23 실적 개선과 함께 신규 매출 확대에 대한 기대감이 형성될 수 있기 때문이다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/E 29.7x로 과거 밴드 중상단 수준이므로 조정 시 매수 혹은 트레이딩이 적절한 전략인 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	191	177	164	196	206
영업이익	51	45	32	50	47
순이익	47	39	29	43	41
EPS (원)	1,887	1,568	1,163	1,722	1,639
증감률 (%)	35.8	-16.9	-25.8	48.1	-4.8
PER (x)	29.8	24.9	34.7	23.4	24.6
PBR (x)	4.9	3.0	2.9	2.6	2.3
영업이익률 (%)	26.6	25.4	19.2	25.2	22.7
EBITDA 마진 (%)	30.0	29.9	23.8	29.2	26.6
ROE (%)	19.5	12.8	8.6	11.5	9.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

		1Q23P			2Q23E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액 (십억원)	SDC	33.3	26.9	-19%	41.3	38.2	-8%	169.4	157.0	-7%
	기타	1.6	1.6	0%	1.6	1.6	0%	7.1	7.1	0%
	합계	34.9	28.4	-19%	42.9	39.8	-7%	176.5	164.0	-7%
매출 비중	SDC	96%	94%	-1%	96%	96%	0%	96%	96%	0%
	기타	4%	6%	1%	4%	4%	0%	4%	4%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ / YoY	SDC	-29%	-43%	-14%	24%	42%	18%	1%	-6%	-7%
	기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-22%	-22%	0%
	합계	-28%	-42%	-13%	23%	40%	17%	0%	-7%	-7%
영업이익		6.9	0.1	-99%	9.4	7.9	-16%	42.3	31.5	-25%
QoQ / YoY		-31%	-99%	-68%	36%	10604%	10568%	-6%	-30%	-24%
영업이익률		20%	0%	-20%	22%	20%	-2%	24%	19%	-5%

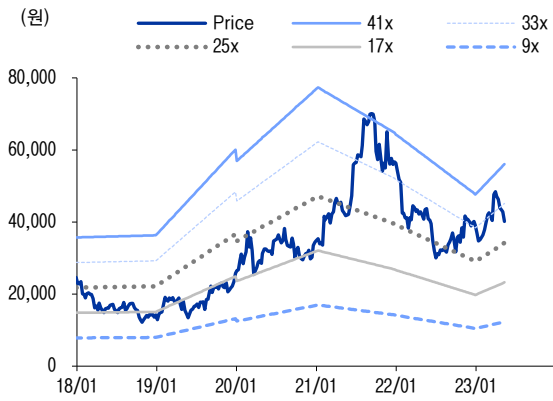
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
		매출액 (십억원)	SDC	38.3	36.6	45.5	47.1	26.9	38.2	48.0	43.8	153.4
	기타	3.3	2.7	1.5	1.6	1.6	1.6	2.0	2.0	38.0	9.1	7.1
	합계	41.6	39.3	47.1	48.7	28.4	39.8	50.0	45.8	191.4	176.6	164.0
매출 비중	SDC	92%	93%	97%	97%	94%	96%	96%	96%	80%	95%	96%
	기타	8%	7%	3%	3%	6%	4%	4%	4%	20%	5%	4%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ / YoY	SDC	-4%	-5%	24%	3%	-43%	42%	26%	-9%	48%	9%	-6%
	기타	-53%	-19%	-43%	3%	0%	0%	25%	0%	-7%	-76%	-22%
	합계	-11%	-6%	20%	3%	-42%	40%	26%	-8%	33%	-8%	-7%
영업이익		12.4	10.9	11.5	10.1	0.1	7.9	12.6	10.9	50.3	44.8	31.5
QoQ / YoY		0%	-12%	6%	-12%	-99%	10604%	60%	-13%	26%	-11%	-30%
영업이익률		30%	28%	24%	21%	0%	20%	25%	24%	26%	25%	19%

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



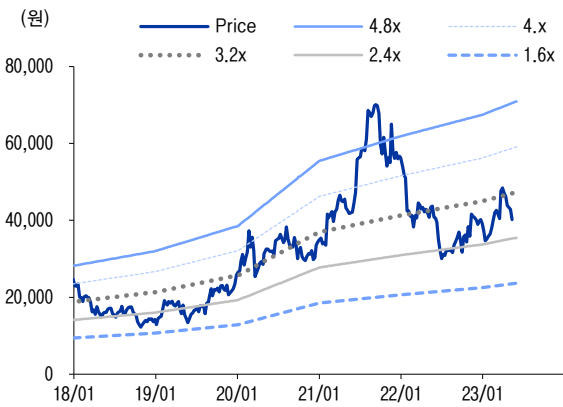
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



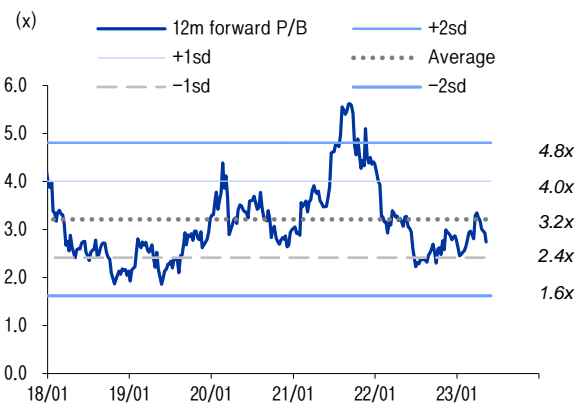
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덕산네오룩스 (213420)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	184	188	214	253	289
현금 및 현금성자산	130	132	155	191	221
매출채권 및 기타채권	13	13	13	15	15
재고자산	39	29	32	33	36
기타유동자산	2	14	14	15	16
비유동자산	153	175	179	185	191
관계기업투자등	17	40	42	43	45
유형자산	76	87	90	94	99
무형자산	36	37	36	35	35
자산총계	337	362	393	438	480
유동부채	23	18	19	21	22
매입채무 및 기타채무	11	10	11	13	13
단기금융부채	1	3	3	3	3
기타유동부채	11	5	5	6	6
비유동부채	27	25	25	25	25
장기금융부채	17	18	18	18	18
기타비유동부채	9	6	7	7	7
부채총계	50	42	44	46	47
지배주주지분	287	320	349	392	433
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	141	181	210	252	293
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	287	320	349	392	433

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	44	49	34	49	45
당기순이익(손실)	47	39	29	43	41
비현금수익비용가감	18	17	7	7	7
유형자산감가상각비	6	7	7	7	7
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	11	8	-3	-3	-3
영업활동 자산부채변동	-16	2	-2	-1	-4
매출채권 감소(증가)	-1	-1	0	-2	-1
재고자산 감소(증가)	-12	10	-3	-1	-3
매입채무 증가(감소)	-2	0	1	2	0
기타자산, 부채변동	0	-7	0	0	0
투자활동 현금	-30	-35	-11	-13	-14
유형자산처분(취득)	-11	-14	-10	-11	-12
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	-4	-1	-1	-1
기타투자활동	-15	-16	0	0	0
재무활동 현금	65	-8	0	0	0
차입금의 증가(감소)	45	-2	0	0	0
자본의 증가(감소)	20	-7	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	79	2	23	36	31
기초현금	51	130	132	155	191
기말현금	130	132	155	191	221

자료: 덕산네오룩스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	191	177	164	196	206
매출원가	124	117	112	123	133
매출총이익	68	60	52	73	73
판매비 및 관리비	17	15	21	24	26
영업이익	51	45	32	50	47
(EBITDA)	57	53	39	57	55
금융손익	5	0	1	1	2
이자비용	0	1	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	1	1	1
기타영업외손익	0	0	4	4	4
세전계속사업이익	56	45	37	56	53
계속사업법인세비용	10	6	9	13	12
계속사업이익	47	39	29	43	41
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	39	29	43	41
지배주주	47	39	29	43	41
총포괄이익	47	39	29	43	41
매출총이익률 (%)	35.5	33.8	31.9	37.3	35.5
영업이익률 (%)	26.6	25.4	19.2	25.2	22.7
EBITDA 마진률 (%)	30.0	29.9	23.8	29.2	26.6
당기순이익률 (%)	24.5	22.0	17.6	21.8	19.8
ROA (%)	16.8	11.1	7.6	10.3	8.9
ROE (%)	19.5	12.8	8.6	11.5	9.9
ROIC (%)	28.8	24.8	15.2	23.3	21.2

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	29.8	24.9	34.7	23.4	24.6
P/B	4.9	3.0	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA	22.4	16.0	21.9	14.3	14.3
P/CF	21.6	17.4	28.0	20.1	20.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	32.7	-7.7	-7.2	19.6	5.0
영업이익	27.1	-11.9	-29.8	57.0	-5.6
세전이익	49.2	-20.5	-16.3	48.1	-4.8
당기순이익	40.5	-16.9	-25.8	48.1	-4.8
EPS	35.8	-16.9	-25.8	48.1	-4.8
안정성 (%)					
부채비율	17.3	13.2	12.6	11.8	10.9
유동비율	812.5	1,070.0	1,119.2	1,195.6	1,321.0
순차입금/자기자본(x)	-39.2	-38.3	-41.9	-46.6	-49.5
영업이익/금융비용(x)	669.8	57.9	46.3	72.7	68.6
총차입금 (십억원)	19	21	21	21	21
순차입금 (십억원)	-112	-123	-146	-183	-214
주당지표 (원)					
EPS	1,887	1,568	1,163	1,722	1,639
BPS	11,558	12,896	14,059	15,780	17,419
CFPS	2,605	2,243	1,437	2,009	1,939
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

덕산네오룩스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																		
(원)	주가	목표주가	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																											
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비																									
		<table border="1"> <tr> <td>2021.08.30</td> <td>변경</td> <td>남대중</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.08.30</td> <td>Buy</td> <td>80,000원</td> <td>-10.0</td> <td></td> <td>-26.2</td> </tr> <tr> <td>2022.01.26</td> <td>Buy</td> <td>60,000원</td> <td>-25.3</td> <td></td> <td>-33.3</td> </tr> <tr> <td>2022.07.13</td> <td>Buy</td> <td>42,000원</td> <td>5.5</td> <td></td> <td>-12.2</td> </tr> <tr> <td>2023.03.15</td> <td>Buy</td> <td>47,000원</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table>	2021.08.30	변경	남대중				2021.08.30	Buy	80,000원	-10.0		-26.2	2022.01.26	Buy	60,000원	-25.3		-33.3	2022.07.13	Buy	42,000원	5.5		-12.2	2023.03.15	Buy	47,000원							
2021.08.30	변경	남대중																																		
2021.08.30	Buy	80,000원	-10.0		-26.2																															
2022.01.26	Buy	60,000원	-25.3		-33.3																															
2022.07.13	Buy	42,000원	5.5		-12.2																															
2023.03.15	Buy	47,000원																																		

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 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)