

EV/모빌리티팀

장정훈

Senior Analyst

jhooni.chang@samsung.com

덕산네오룩스 (213420)

바닥 잡기

- 1분기 매출은 284억 원, 영업이익 0.8억 원으로 시장 예상치 하회.
- 2분기부터 판매와 마진이 정상수준 회복 예상, 하반기는 성수기 효과와 IT OLED 모멘텀 기대.
- 목표가 48,000원과 투자의견 BUY 유지.

WHAT'S THE STORY?

1분기 리뷰: 연결 기준 매출 284억 원, 영업이익 0.8억 원을 기록하며 시장 예상치 하회. 중국 IT 수요 둔화와 패널 고객사의 공격적인 재고 조정으로 인해 판매가 크게 줄어들면서 고정비 부담이 높아진 탓. 판매비가 61억원으로 전년 동기 33억원 대비 2배 가까이 높아졌지만 품질보증 비용 등 일회성 비용을 감안하면 정상 수준에서 크게 벗어나지 않은 것으로 판단됨.

2분기부터 판매 정상화와 하반기 IT OLED 모멘텀 기대: 1분기 고객사 재고 소진이 일단락된 것으로 추정되고, 2분기 후반부터 OLED 스마트폰 부품 성수기 효과를 누릴 수 있을 것으로 기대됨. 이에 따라 2분기 매출은 전분기 대비 41% 늘어난 401억원 수준이 예상되고 영업 마진도 23%로 정상화될 것으로 보임. 하반기는 노트북 OLED 수요가 추가되면서 연간 매출은 1,695억 원, 영업이익은 366억 원 전망. 실적 이외에 추가에 긍정적인 이벤트로 2가지가 기대되는데, 하나가 아이패드 OLED 공급망 확장에 따른 성장 기대감과 다른 하나는 Black PDL 글로벌 유일한 양산 업체로서 IT OLED 적용 확대 가능성.

목표가 48,000원, 투자의견 BUY 유지: 목표가는 48,000원 유지하는데, 이는 연간 실적 전망은 1분기 부진 영향으로 하향하였으나, 목표가 산정에 쓰이는 12개월 포워드 EPS는 2분기 이후 정상화된 이익이 반영되면서 기존보다 4% 증가한 1,667원이 적용되었기 때문. BUY 투자의견 유지.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	48,000원	18.5%
현재주가	40,500원	
시가총액	1.0조원	
Shares (float)	24,831,179주 (44.0%)	
52주 최저/최고	29,300원/50,100원	
60일-평균거래대금	97.6억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
덕산네오룩스 (%)	-14.2	-2.8	-4.4
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-6.5	-13.8	0.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	48,000	48,000	0.0%
2023E EPS	1,377	1,608	-14.4%
2024E EPS	2,382	2,564	-7.1%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	10
Target price	52,800
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

분기 실적

(십억원)	1Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	28.5	-31.6	-41.4	21.6	-19.9
영업이익	0.1	-99.2	-99.0	-97.2	-98.6
세전이익	4.4	-67.9	38.3	6.3	-41.1
순이익	3.8	-66.7	-35.0	233.8	-44.1
이익률 (%)					
영업이익	0.4				
세전이익	15.4				
순이익	13.3				

자료: 덕산네오룩스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	24.9	29.4	17.0
P/B	3.0	2.8	2.4
EV/EBITDA	16.0	18.4	11.0
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	-19.4	-12.2	73.0
ROE (%)	12.8	10.1	15.4
주당지표 (원)			
EPS	1,567	1,377	2,382
BVPS	12,991	14,394	16,796
DPS	0	0	0

1분기 실적

(십억원)	1Q23P	1Q22	4Q22	증감	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	28.5	41.6	48.7	-31.6	-41.4
영업이익	0.1	12.4	10.1	-99.2	-99.0
세전계속사업이익	4.4	13.7	3.2	-67.9	38.3
순이익	3.8	11.4	5.8	-66.7	-35.0
이익률 (%)					
영업이익	0.3	29.7	20.7		
세전계속사업이익	15.4	32.9	6.5		
순이익	13.4	27.4	12.0		

자료: 덕산네오룩스

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	182.4	169.6	-7.0	290.4	243.2	-16.3
영업이익	45.6	36.6	-19.8	73.3	65.8	-10.2
세전계속사업이익	47.0	39.3	-16.4	74.9	69.0	-7.8
순이익	39.9	34.2	-14.4	63.7	59.1	-7.1

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)	비고
EPS	1,667
적용 P/E (배)	31.5
Premium (%)	10.0
주당 적정가치	47,260
목표주가	48,000
현재주가	40,500
상승 여력 (%)	18.5

12개월 Forward
 역사적 P/E 평균 (2009~2022)
 시장 경쟁 심화 할인
 5월 11일 종가 기준

자료: 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	41.6	39.3	47.1	48.7	28.5	40.1	49.3	51.7	53.7	57.9	65.4	66.2	176.7	169.6	243.2
HTL+R프라임+G프라임	36.6	35.4	44.2	45.6	20.0	36.7	44.5	46.0	47.4	51.6	59.1	59.9	161.8	147.2	217.9
레드 인광	5.0	3.9	2.8	5.4	3.4	3.4	4.8	5.7	6.3	6.3	6.3	6.3	17.1	17.3	25.2
영업이익	12.4	10.9	11.6	10.1	0.1	9.2	13.8	13.4	13.4	16.2	18.3	17.9	44.9	36.6	65.8
영업이익률 (%)	29.7	27.7	24.6	20.7	0.3	23.0	28.0	26.0	25.0	28.0	28.0	27.0	25.4	21.6	27.1

자료: 덕산네오룩스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	191	177	170	243	299
매출원가	124	117	119	157	187
매출총이익	68	60	51	86	113
(매출총이익률, %)	35.5	33.8	30.1	35.3	37.6
판매 및 일반관리비	17	15	14	20	24
영업이익	51	45	37	66	88
(영업이익률, %)	26.6	25.4	21.6	27.1	29.5
영업외손익	5	-0	3	3	4
금융수익	4	5	4	4	5
금융비용	1	5	1	1	1
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	0	0	-0	-0
세전이익	56	45	39	69	93
법인세	10	6	5	10	12
(법인세율, %)	16.9	13.1	13.0	14.3	13.5
계속사업이익	47	39	34	59	80
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	47	39	34	59	80
(순이익률, %)	24.5	22.0	20.2	24.3	26.8
지배주주순이익	47	39	34	59	80
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	57	53	48	77	99
(EBITDA 이익률, %)	30.0	29.9	28.2	31.6	33.1
EPS (지배주주)	1,945	1,567	1,377	2,382	3,224
EPS (연결기준)	1,945	1,567	1,377	2,382	3,224
수정 EPS (원)*	1,945	1,567	1,377	2,382	3,224

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	44	49	41	58	82
당기순이익	47	39	34	59	80
현금유출입이없는 비용 및 수익	18	17	13	18	19
유형자산 감가상각비	6	7	10	10	10
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	11	9	2	6	8
영업활동 자산부채 변동	-16	2	-4	-12	-9
투자활동에서의 현금흐름	-30	-35	-39	-16	-15
유형자산 증감	-11	-14	-40	-10	-10
장단기금융자산의 증감	-7	4	1	-7	-5
기타	-12	-24	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	65	-8	-0	1	1
차입금의 증가(감소)	17	2	-0	1	1
자본금의 증가(감소)	47	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	-10	-0	0	0
현금증감	79	2	3	32	60
기초현금	51	130	132	134	167
기말현금	130	132	134	167	227
Gross cash flow	65	56	48	77	99
Free cash flow	33	34	1	48	72

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: 덕산네오룩스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	184	188	194	252	332
현금 및 현금등가물	130	132	134	167	227
매출채권	13	13	14	21	25
재고자산	39	29	32	45	56
기타	3	14	14	19	24
비유동자산	153	175	203	213	221
투자자산	35	44	43	55	64
유형자산	76	87	116	116	116
무형자산	36	37	36	35	35
기타	4	7	7	7	7
자산총계	337	362	396	465	553
유동부채	23	18	18	25	30
매입채무	5	5	5	8	10
단기차입금	1	1	1	1	1
기타 유동부채	16	12	11	16	20
비유동부채	27	25	24	27	29
사채 및 장기차입금	17	18	18	18	18
기타 비유동부채	10	7	6	9	11
부채총계	50	42	42	52	59
지배주주지분	287	320	354	414	494
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	141	181	215	274	354
기타	-0	-7	-7	-7	-7
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	287	320	354	414	494
순부채	-112	-123	-125	-162	-225

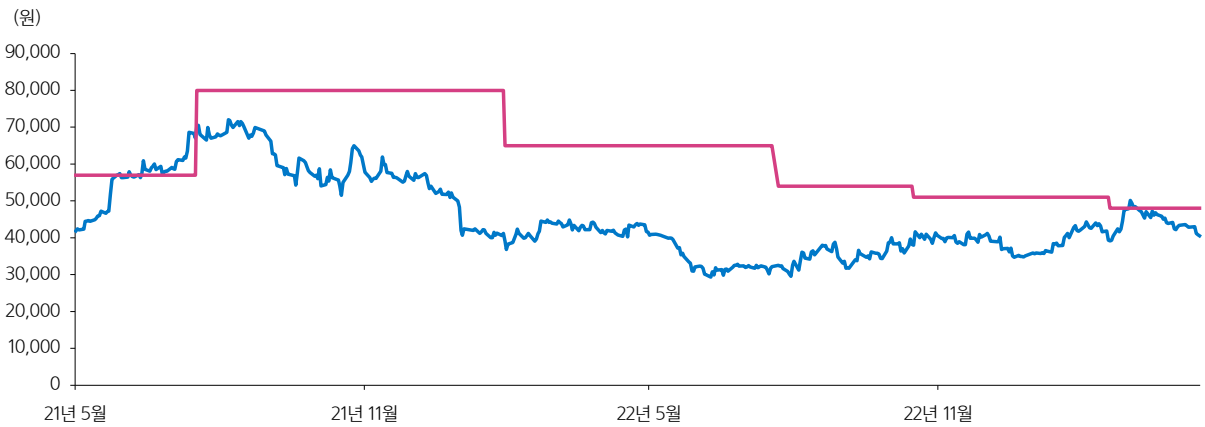
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	32.7	-7.7	-4.0	43.4	23.0
영업이익	27.1	-11.9	-18.6	80.0	33.9
순이익	40.5	-16.9	-12.2	73.0	35.4
수정 EPS**	40.1	-19.4	-12.2	73.0	35.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,945	1,567	1,377	2,382	3,224
EPS (연결기준)	1,945	1,567	1,377	2,382	3,224
수정 EPS**	1,945	1,567	1,377	2,382	3,224
BPS	11,561	12,991	14,394	16,796	20,048
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	28.9	24.9	29.4	17.0	12.6
P/B***	4.9	3.0	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	22.4	16.0	18.4	11.0	7.9
비율					
ROE (%)	19.5	12.8	10.1	15.4	17.7
ROA (%)	16.8	11.1	9.0	13.7	15.7
ROIC (%)	30.1	25.3	18.0	28.3	36.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-39.2	-38.3	-35.3	-39.1	-45.5
이자보상배율 (배)	669.8	57.9	44.7	79.3	103.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 5월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 5월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/5/11	8/11	2022/2/23	8/16	11/10	2023/3/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	57000	80000	65000	54000	51000	48000
과리율 (평균)	-7.03	-28.12	-41.20	-34.54	-22.87	
과리율 (최대/최소)	20.35	-10.00	-31.00	-25.83	-13.14	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.03.31

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA