



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원(상향)

주가(2/12): 33,850원

시가총액: 8,405억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/12)	745.18pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	45,250원	22,150원
최고/최저가 대비 등락률	-25.2%	52.8%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.9%
	6M	5.5%
	1Y	162.4%
		143.2%

Company Data

발행주식수	24,831	전주
일평균 거래량(3M)	132	천주
외국인 지분율	8.6%	
배당수익률(24E)	0.0%	
BPS(24E)	15,943	원
주요 주주	이준호 외 11인	47.6%

투자지표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,767	1,637	2,123	2,369
영업이익	449	328	525	651
EBITDA	529	421	630	769
세전이익	448	418	545	672
순이익	389	358	464	571
지배주주지분순이익	389	358	464	571
EPS(원)	1,567	1,442	1,869	2,300
증감률(% YoY)	-19	-8	30	23
PER(배)	24.9	30.9	14.8	14.8
PBR(배)	3.0	3.1	1.7	1.8
EV/EBITDA(배)	16.1	25.6	9.4	8.6
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	27.5
ROE(%)	12.8	10.6	12.3	13.3
순차입금비율(%)	-37.8	-7.8	-24.9	-39.6

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

De-rating에서 Re-rating으로



4Q24 영업이익 196억원(opm 38%)으로, 사상 최대치 기록. 갤럭시S25 시리즈의 양산 효과가 반영된 가운데 원/달러 환율 상승, 제품 믹스 개선 및 일회성 환입 영향. 2025년 영업이익은 651억원(+24% YoY)로 전년에 이어 사상 최대 실적 전망. 올해 고부가 제품 중심의 점유율 확대가 예상되고, 내년 폴더블 아이폰 및 IT OLED향 Black PDL의 침투율 확대 및 신규 소재 개발 모멘텀과 함께 주가 리레이팅 기대. 업종 Top pick 유지.

>>> 4Q24 영업이익 196억원, 사상 최대치 기록

4Q24 매출액 522억원(-5% QoQ, +15% YoY), 영업이익 196억원(+56% QoQ, +68% YoY)으로, 시장 컨센서스(132억원) 및 당사 추정치(141억원)를 상회했다. 아이폰16 시리즈 출시 효과는 전 분기 대비 감소했으나 중저가 모델 수요가 견조했고, 갤럭시S25 시리즈의 양산 효과가 반영됐다. 4Q24 영업이익률은 37.6%(+14.7%p QoQ, +11.8%p YoY)로, 원/달러 환율 상승, 제품 믹스 개선 및 일회성 환입 효과에 힘입어 역대 최고치를 기록했다. 일회성 요인을 제거해도 4Q 영업이익률은 약 30%를 달성한 것으로 추정되며, 2024년 연간 영업이익은 525억원(+59% YoY)으로 사상 최대치를 기록했다.

>>> 2025년 영업이익 651억원, 시장 기대치 상회할 전망

1Q25 매출액 401억원(-23% QoQ, -24% YoY), 영업이익 87억원(-55% QoQ, -15% YoY)으로, 이전 추정치(90억원)에 부합할 전망이다. 갤럭시S25 출시 효과 감소 및 계절적 비수기로 인해 분기 실적 저점을 통과할 전망이다. 한편 2025년은 매출액 2,369억원(+12% YoY), 영업이익 651억원(+24% YoY), opm 27.5%으로, 시장 컨센서스(602억원)를 상회할 것으로 예상된다. 올해 아이폰 17시리즈의 전량 LTPO TFT 적용과 함께 동사의 점유율 확대가 예상되며, Black PDL의 채용 확대 또한 나타날 전망이다. 그간 Black PDL은 갤럭시 Z 폴드 및 일부 중국 폴더블 모델 중심으로 적용됐으나, 올해는 갤럭시 Z 플립, Oppo, Vivo의 일반 스마트폰 모델(3종), Lenovo의 롤러블 노트북 등 적용 모델 다변화가 본격화될 전망이다.

>>> 디레이팅 요소 해소 중. 업종 Top Pick 유지

동사의 주가는 12개월 Forward P/E 14.4배(인수 효과 미반영)로, 실적 역성장 우려가 지속됐던 18년~19년 평균 19배 및 OLED 스마트폰 침투율이 둔화된 22년 이후의 평균 23배를 모두 크게 하회하고 있다. 동사의 주가는 'OLED 스마트폰 침투율 포화에 따른 실적 성장에 대한 우려' 및 '과거 대비 부진한 수익성'이 디레이팅 요소로 작용했다. 그러나 올해 고부가 제품 중심의 점유율 확대가 예상되고, 내년 폴더블 아이폰 및 8.6세대 IT OLED향 Black PDL의 침투율 확대 및 신규 소재 개발 모멘텀과 함께 최대 실적 랠리가 전망되며, 주가 리레이팅이 마땅한 시점이다. 목표주가를 53,000원으로 상향하고, 디스플레이 업종 Top Pick을 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	524.8	527.1	548.8	521.8	401.4	631.9	687.9	647.6	1637.0	2122.5	2368.8
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-5%	-23%	57%	9%	-6%	-7%	30%	12%
HTL & Prime 및 기타	485.8	489.7	521.4	475.5	374.9	585.9	652.5	588.8	1497.0	1972.5	2202.0
Red Host	39.0	37.4	27.4	46.3	26.5	46.1	35.4	58.8	140.0	150.1	166.8
매출원가	338.2	350.2	337.7	281.2	261.9	405.3	418.6	384.6	1062.5	1307.3	1470.4
매출원가율	64%	66%	62%	54%	65%	64%	61%	59%	65%	62%	62%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	240.6	139.5	226.6	269.3	263.0	574.5	815.2	898.4
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	44.4	52.1	63.3	67.5	64.9	245.3	290.5	247.8
영업이익	102.7	100.5	125.4	196.1	87.4	163.4	201.8	198.1	329.2	524.7	650.6
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	56%	-55%	87%	24%	-2%	-27%	59%	24%
영업이익률	20%	19%	23%	38%	22%	26%	29%	31%	20%	25%	27%
법인세차감전손익	99.6	120.2	135.0	190.6	95.1	171.3	208.5	197.0	417.3	545.4	671.8
법인세비용	13.4	20.7	28.6	18.7	14.3	25.7	31.3	29.5	59.2	81.4	100.8
당기순이익	86.2	99.5	106.5	171.9	80.8	145.6	177.2	167.4	358.1	464.0	571.1
당기순이익률	16%	19%	19%	33%	20%	23%	26%	26%	22%	22%	24%

자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q24P					2024P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	519.3	521.8	0%	519.0	1%	2,120.0	2,122.5	0%
영업이익	140.9	196.1	39%	132.0	49%	469.5	524.7	12%
세전이익	150.9	190.6	26%	-	-	505.7	545.4	8%
당기순이익	135.8	171.9	27%	131.0	31%	428.0	464.0	8%
영업이익률	27.1%	37.6%		25.4%		22.1%	24.7%	
세전이익률	29.1%	36.5%		-		23.9%	25.7%	
순이익률	26.2%	32.9%		25.2%		20.2%	21.9%	

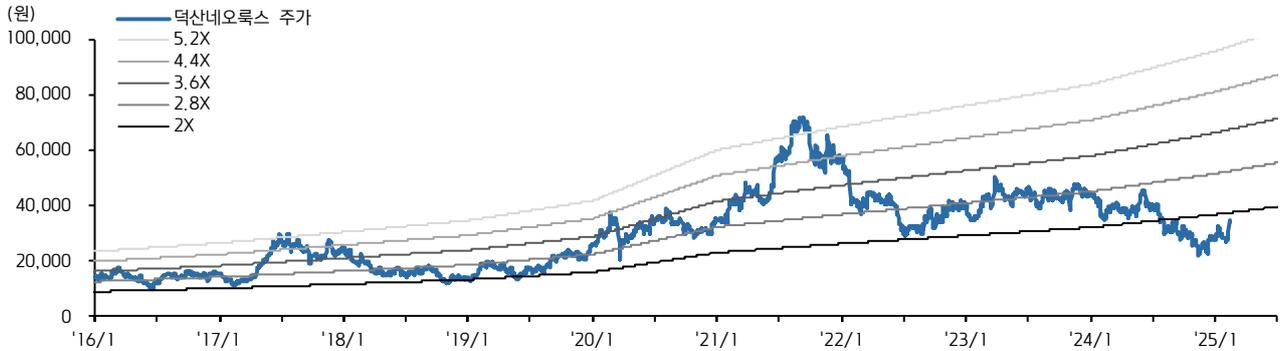
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



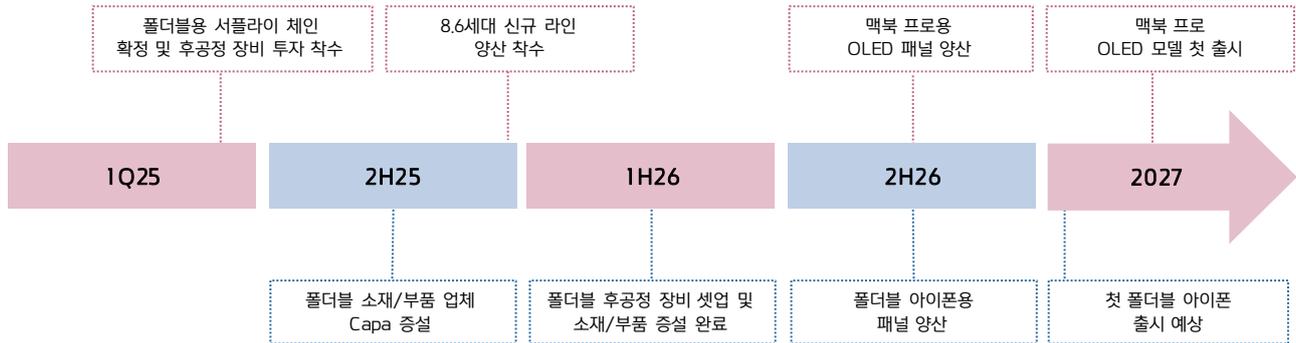
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

삼성디스플레이 폴더블 아이폰 및 IT OLED 예상 타임라인



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 53,000원 제시

EPS(원)	2,356 원	12개월 Forward EPS
Target PER(배)	22.6 배	OLED 스마트폰 시장 성장 둔화 및 중국향 실적 감소가 나타난 2022년 이후의 평균 12MF P/E
목표주가(원)	53,257 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	2,369	2,807
매출원가	1,169	1,075	1,307	1,470	1,727
매출총이익	598	562	815	898	1,080
판관비	148	234	291	248	289
영업이익	449	328	525	651	791
EBITDA	529	421	630	769	909
영업외손익	-1	89	21	21	25
이자수익	34	53	45	64	44
이자비용	8	8	9	10	9
외환관련이익	34	46	58	43	23
외환관련손실	62	13	7	15	20
종속 및 관계기업손익	2	3	3	3	3
기타	-1	8	-69	-64	-16
법인세차감전이익	448	418	545	672	816
법인세비용	59	59	81	101	122
계속사업손익	389	358	464	571	694
당기순이익	389	358	464	571	694
지배주주순이익	389	358	464	571	694
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.7	-7.4	29.7	11.6	18.5
영업이익 증감율	-11.9	-26.9	60.1	24.0	21.5
EBITDA 증감율	-7.8	-20.4	49.6	22.1	18.2
지배주주순이익 증감율	-16.9	-8.0	29.6	23.1	21.5
EPS 증감율	-19.4	-8.0	29.6	23.1	21.4
매출총이익률(%)	33.8	34.3	38.4	37.9	38.5
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	27.5	28.2
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.7	32.5	32.4
지배주주순이익률(%)	22.0	21.9	21.9	24.1	24.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,875	988	1,879	2,812	3,716
현금 및 현금성자산	1,316	383	1,105	1,959	2,737
단기금융자산	120	151	175	184	192
매출채권 및 기타채권	132	95	148	165	189
재고자산	288	308	386	431	511
기타유동자산	19	51	65	73	87
비유동자산	1,749	3,068	2,744	2,544	2,504
투자자산	441	1,355	908	692	645
유형자산	869	1,000	1,153	1,194	1,220
무형자산	370	573	543	518	499
기타비유동자산	69	140	140	140	140
자산총계	3,624	4,056	4,623	5,357	6,220
유동부채	175	254	332	439	625
매입채무 및 기타채무	96	151	229	337	522
단기금융부채	39	60	60	60	60
기타유동부채	40	43	43	42	43
비유동부채	246	272	297	347	327
장기금융부채	187	200	225	275	255
기타비유동부채	59	72	72	72	72
부채총계	422	525	628	786	951
지배지분	3,202	3,531	3,995	4,570	5,268
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-67	-101	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	0	4	8
이익잉여금	1,808	2,171	2,635	3,206	3,900
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,202	3,531	3,995	4,570	5,268

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	490	509	430	675	838
당기순이익	389	358	464	571	694
비현금항목의 가감	168	112	79	113	164
유형자산감가상각비	71	76	75	94	99
무형자산감가상각비	9	16	30	24	20
지분법평가손익	-2	-3	-3	-3	-3
기타	90	23	-23	-2	48
영업활동자산부채증감	15	53	-67	38	68
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-52	-17	-24
재고자산의감소	99	-14	-78	-45	-80
매입채무및기타채무의증가	-5	22	78	108	185
기타	-70	5	-15	-8	-13
기타현금흐름	-82	-14	-46	-47	-88
투자활동 현금흐름	-348	-1,410	-109	-233	-391
유형자산의 취득	-145	-158	-228	-135	-125
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-8	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-85	-912	450	220	50
단기금융자산의감소(증가)	-105	-32	-23	-10	-8
기타	-6	-308	-308	-308	-308
재무활동 현금흐름	-81	-32	9	38	-27
차입금의 증가(감소)	0	20	25	50	-20
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-66	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-18	-16	-12	-7
기타현금흐름	-42	0	393	373	358
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-933	722	854	778
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	1,105	1,959
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	1,105	1,959	2,737

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,869	2,300	2,793
BPS	12,896	14,220	16,088	18,406	21,217
CFPS	2,243	1,892	2,185	2,753	3,452
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	24.9	30.9	14.8	14.8	12.2
PER(최고)	37.1	35.4	24.7		
PER(최저)	18.5	23.6	11.7		
PBR	3.0	3.1	1.7	1.8	1.6
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	3.6	3.0
PCFR	17.4	23.5	12.7	12.4	9.9
EV/EBITDA	16.1	25.6	9.4	8.6	6.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.1	9.3	10.7	11.4	12.0
ROE	12.8	10.6	12.3	13.3	14.1
ROIC	24.1	16.6	21.6	25.7	31.8
매출채권회전율	13.3	14.4	17.5	15.2	15.9
재고자산회전율	5.2	5.5	6.1	5.8	6.0
부채비율	13.2	14.9	15.7	17.2	18.1
순차입금비율	-37.8	-7.8	-24.9	-39.6	-49.6
이자보상배율	57.9	41.4	60.4	64.8	89.8
총차입금	226	260	285	335	315
순차입금	-1,210	-275	-995	-1,809	-2,615
NOPLAT	529	421	630	769	909
FCF	325	286	256	574	734

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 12일 현재 '덕산네오룩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

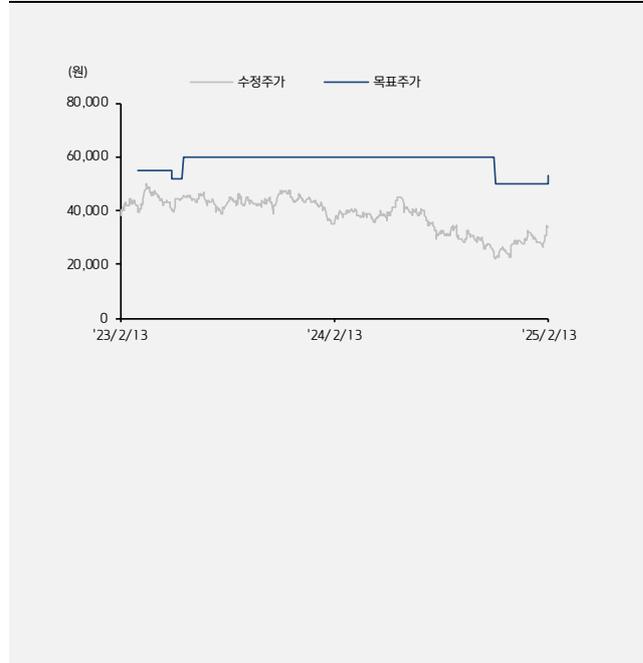
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	2023-03-14	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-27.53	-26.45
	2023-03-20	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-19.06	-8.91
	2023-05-12	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-17.10	-14.04
	2023-05-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-25.51	-23.58
	2023-06-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.61	-21.92
	2023-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-21.92
	2023-08-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-20.58
	2023-11-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.19	-20.42
	2023-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.93	-20.42
	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.16	-26.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.97	-26.67
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.03	-24.58
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-43.57	-36.33
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-48.82	-36.33
	2024-11-14	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-54.60	-54.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.75	-35.10
	2025-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-44.59	-31.00
	2025-02-13	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

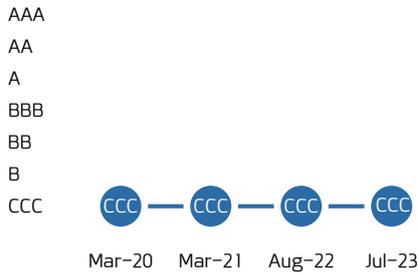
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

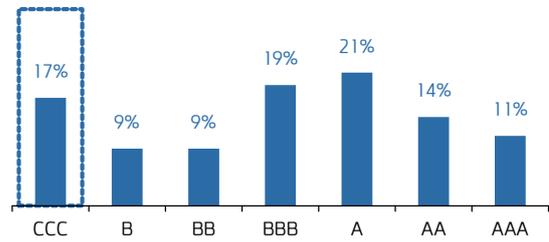
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 특수 화학 기업 70개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.9	4.8		
환경	3.0	4.9	53.0%	▲0.8
탄소 배출	1.4	6.8	14.0%	▲0.3
유독 물질 배출과 폐기물	1.2	3.5	14.0%	▲1.2
물 부족	3.3	4.9	14.0%	▲1.4
친환경 기술 관련 기회	6.8	4.4	11.0%	
사회		3.5	14.0%	
화학적 안전성		3.1	14.0%	
지배구조	1.0	5.4	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	2.2	6.2		▲0.3
기업 활동	2.5	5.8		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
UMICORE SA	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	AAA
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA	●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●●●●	●	A ◀▶
OCI N.V.	●●●	●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A ◀▶
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●●	●●●●	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	A ◀▶
ICL GROUP LTD	●●●	●●●	●	●	●●●●	●●	●●	BB ◀▶
DUK SAN NEOLUX CO.,LTD	●	●●●●	●	●	●	●	●	CCC ◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터