

Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 57,000원

현재가 (2/3) 39,050원

KOSDAQ (2/3)	1,144.33pt
시가총액	970십억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	49,850원
최저가	23,650원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	11.1%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
이수훈 외 12 인	44.14%
국민연금공단	7.90%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-32%	-10%
절대기준	3%	0%	47%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	57,000	57,000	-
EPS(25)	2,356	2,500	▼
EPS(26)	3,525	3,636	▼

덕산네오룩스 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

덕산네오룩스 (213420)

4Q25 Preview: 분기 기준 사상 최대 매출 전망

4분기 영업이익 시장 기대치 하회할 것

별도 기준 4분기 실적은 매출액 685억원(YoY, +31.2%), 영업이익 197억원(YoY, +0.9%)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 추정한다. 매출액은 당사 추정치에 부합하는 수준으로 분기 사상 최대치를 기록할 것으로 보이지만, 성과급 등의 1회성 비용을 반영함에 따라 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 이번 실적은 비경상적 비용을 반영한 결과에 불과하며, IT 어플리케이션 내 OLED 침투율 증가에 따른 구조적 수혜가 지속되고 있다.

내러티브가 현실화될 2026년

연결 기준 2026년 실적은 매출액 4,321억원(YoY, +25.7%), 영업이익 994억원(YoY, +54.7%)으로 전망하며, 별도 매출액은 2,469억원(YoY, +20.0%), 영업이익은 639억원(YoY, +25.9%)으로 본업과 자회사 모두 전년 동기 대비 큰 폭의 성장을 기록할 것으로 전망한다.

2026년 호실적을 전망하는 까닭은 1) 고마진 특수 소재인 블랙 PDL 적용처 확대가 순조롭게 진행되고 있고, 2) 국내 패널사의 IT OLED용 8.6G Fab 가동이 시작되었고, 3) 국내 패널사의 북미 고객사 내 견조한 점유율이 지속되고 있고, 4) 자회사 현대중공업터보기계의 업황 개선과 고마진 수주분 인식으로 수익성 호조가 기대되기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 57,000원 유지

동사에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 57,000원을 유지한다. 2025년 고객사의 Rigid 패널 수요 부진의 영향으로 Red Host 탑라인은 감소했으나, Black PDL, IT OLED, Tandem 등 OLED 적용처 확대 및 고도화에 따른 수혜가 가시화되고 있다. 중국 시장 내 고객사 Rigid OLED 패널 부진이 지속되고 있지만, 증거가 Flexible OLED 패널을 출시함에 따라 2027년부터 만회할 것으로 판단한다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	344	432	487
영업이익	33	52	64	99	116
세전이익	42	54	70	105	120
지배주주순이익	36	46	59	88	99
EPS(원)	1,442	1,843	2,356	3,525	3,991
증가율(%)	-8.0	27.8	27.9	49.6	13.2
영업이익률(%)	20.1	24.5	18.6	22.9	23.8
순이익률(%)	22.0	21.7	17.2	20.4	20.5
ROE(%)	10.6	12.2	13.7	17.5	16.7
PER	30.9	15.1	15.5	11.1	9.8
PBR	3.1	1.7	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	26.1	10.2	10.9	7.3	5.8

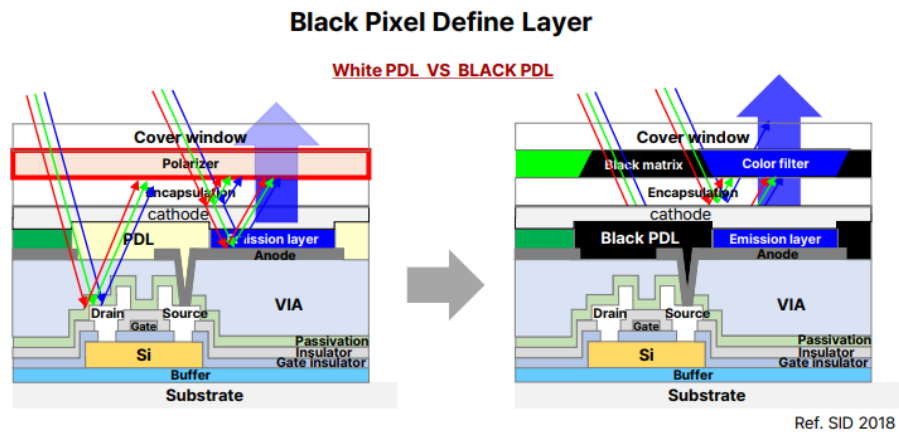
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 덕산네오룩스 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	2024	2025(E)	2026(E)
매출액	525	527	549	522	379	809	983	1,265	2,123	3,436	4,321
HTL, Prime 등	486	490	521	476	349	453	500	675	1,972	1,977	2,392
Red Host 등	39	37	27	46	30	24	15	9	150	79	77
현대중공업터보기계						332	468	580	-	1,380	1,852
영업이익	103	100	125	196	99	103	175	266	525	643	994
영업이익률 (%)	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	26.1%	12.7%	17.8%	21.0%	24.7%	18.7%	23.0%
순이익	86	99	106	165	82	90	141	276	458	589	880
순이익률 (%)	16.4%	18.9%	19.4%	31.7%	21.6%	11.1%	14.3%	21.8%	21.6%	17.1%	20.4%
YOY (%)											
매출액	84.5%	23.3%	16.7%	14.7%	-27.7%	53.5%	79.2%	142.4%	29.7%	61.9%	25.7%
영업이익	11877.2%	12.2%	3.0%	67.6%	-3.6%	2.6%	39.6%	35.4%	59.4%	22.5%	54.7%

자료: IBK투자증권

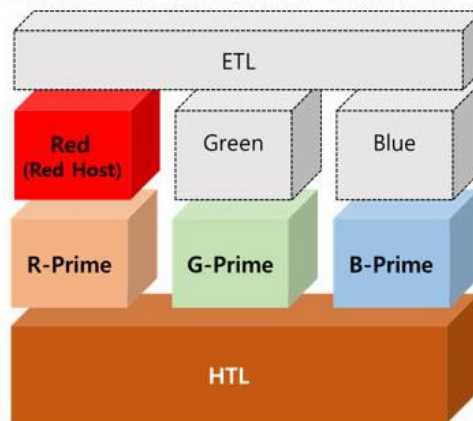
그림 1. 덕산네오룩스 Black PDL



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 2. 덕산네오룩스 주요 양산 소재

☑ HTL, Red Host, R Prime, G Prime, B Prime, CPL 등



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 3. 현대중공업터보기계 극저온 펌프



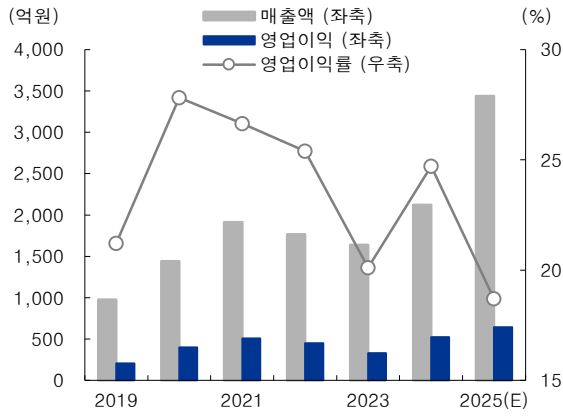
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 4. 현대중공업터보기계 Air Compressor



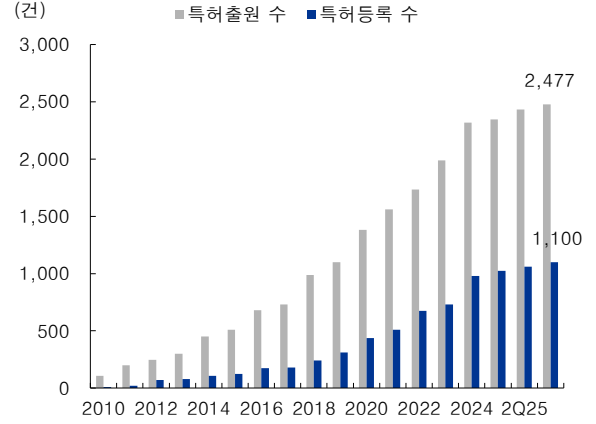
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 5. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망



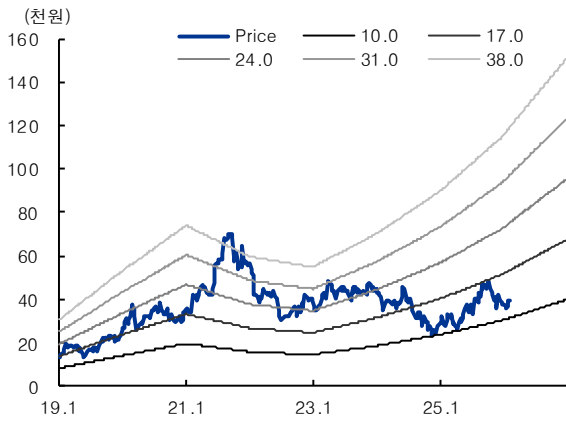
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 6. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



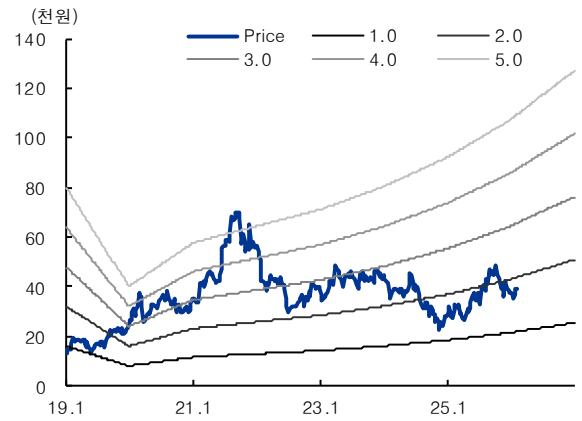
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 7. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: 에프앤가이드Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드Quantiwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	344	432	487
증가율(%)	-7.3	29.7	61.9	25.7	12.6
매출원가	106	131	227	278	322
매출총이익	57	82	116	155	164
매출총이익률 (%)	34.8	38.7	33.7	35.9	33.7
판매비	25	29	52	55	49
판매비율(%)	15.2	13.7	15.1	12.7	10.1
영업이익	33	52	64	99	116
증가율(%)	-26.6	59.4	22.4	54.7	16.3
영업이익률(%)	20.1	24.5	18.6	22.9	23.8
순금융손익	9	4	5	3	5
이자손익	5	5	4	7	11
기타	4	-1	1	-4	-6
기타영업외손익	0	-2	0	3	1
중속/관계기업손익	0	-1	1	0	-1
세전이익	42	54	70	105	120
법인세	6	8	11	17	21
법인세율	14.3	14.8	15.7	16.2	17.5
계속사업이익	36	46	59	88	100
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	46	59	88	100
증가율(%)	-8.0	27.8	28.7	49.6	13.3
당기순이익률 (%)	22.0	21.7	17.2	20.4	20.5
지배주주당기순이익	36	46	59	88	99
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	36	46	59	88	100
EBITDA	42	62	82	119	135
증가율(%)	-21.1	49.9	30.9	46.0	13.4
EBITDA마진율(%)	25.6	29.2	23.8	27.5	27.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,442	1,843	2,356	3,525	3,991
BPS	14,220	16,065	18,406	21,931	25,922
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.9	15.1	15.5	11.1	9.8
PBR	3.1	1.7	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	26.1	10.2	10.9	7.3	5.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.3	29.7	61.9	25.7	12.6
EPS증가율	-8.0	27.8	27.9	49.6	13.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.6	12.2	13.7	17.5	16.7
ROA	9.3	10.7	9.8	10.9	10.7
ROIC	20.6	23.6	21.3	24.7	27.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.5	13.4	58.4	54.4	50.1
순차입금 비율(%)	-4.8	-12.3	-6.8	-20.3	-31.4
이자보상배율(배)	41.8	64.6	15.1	19.9	23.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	18.0	7.3	5.0	5.0
재고자산회전율	5.5	6.8	5.5	4.3	4.3
총자산회전율	0.4	0.5	0.6	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	101	124	315	427	548
현금및현금성자산	40	71	126	208	302
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	9	15	79	92	103
재고자산	31	32	92	107	120
비유동자산	303	328	436	441	445
유형자산	105	112	132	137	140
무형자산	58	60	130	121	114
투자자산	128	142	146	151	156
자산총계	404	452	751	867	993
유동부채	24	23	99	115	129
매입채무및기타채무	7	4	32	37	42
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	27	30	177	191	202
사채	19	19	20	20	20
장기차입금	0	3	63	63	63
부채총계	51	53	277	306	331
지배주주지분	353	399	457	545	644
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	1	0	0	0
이익잉여금	217	262	321	408	507
비지배주주지분	0	0	17	17	18
자본총계	353	399	474	562	662
비이자부채	29	31	183	212	237
총차입금	22	22	94	94	94
순차입금	-17	-49	-32	-114	-208

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	50	59	28	87	105
당기순이익	36	46	59	88	100
비현금성 비용 및 수익	11	19	25	12	12
유형자산감가상각비	7	8	12	12	12
무형자산상각비	2	2	6	8	8
운전자본변동	5	-6	-47	-21	-19
매출채권의 감소	4	-5	-38	-13	-11
재고자산의 감소	-1	-1	-35	-15	-13
매입채무등의 증가	2	-3	10	5	5
기타 영업현금흐름	-2	0	-9	8	12
투자활동 현금흐름	-141	-27	-63	-28	-27
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-15	-12	-16	-16
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-5	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-2	-5	-5
기타	-124	-8	-48	-7	-6
재무활동 현금흐름	-2	-1	89	23	16
차입금의 증가(감소)	0	3	55	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	34	23	16
기타 및 조정	0	1	1	0	0
현금의 증가	-93	32	55	82	94
기초현금	133	40	71	126	208
기말현금	40	71	126	208	302

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

