

## Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473  
kmg@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지)	57,000원
현재가 (11/21)	35,950원

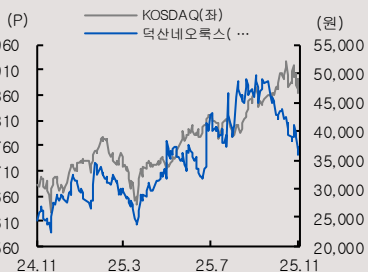
KOSDAQ (11/21)	863.95pt
시가총액	893십억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	49,850원
최저가	22,450원
60일 일평균거래대금	11십억원
외국인 지분율	9.7%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
이수훈 외 12 인	44.14%
국민연금공단	8.97%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-15%	-22%	15%
절대기준	-16%	-6%	46%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	57,000	57,000	-
EPS(25)	2,500	2,590	▼
EPS(26)	3,636	3,393	▲

### 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)

## NDR 후기: 기대되는 4분기, 더 기대되는 내년

### 3분기 실적은 시장 기대치 하회

연결 기준 3분기 실적은 매출액 983억원(YoY, +79%), 영업이익 175억원(YoY, +40%)으로 시장 기대치를 하회했다. 별도 매출액은 515억원을 기록해 전년 동기 대비 6% 감소했다.

3분기 실적이 컨센서스를 하회한 주요 원인은 1) 중국 시장 Rigid 패널 부진으로 인한 소재 출하 감소와 2) iPhone 17형 Flexible 패널 출하 지연 때문이다. 지연된 Flexible 패널 출하는 4분기 중 인식될 것으로 예상하지만, 중국 시장에서의 Rigid 패널 수요 감소는 중장기적 리스크이다.

### 4분기 호실적 전망

연결 기준 4분기 실적은 매출액 1,264억원(YoY, +142%), 영업이익 304억원(YoY, +55%)으로 전망한다. 별도 매출액은 Flexible 패널 출하 증가로 전년 동기 대비 31% 증가한 684억원을 기록할 것으로 전망한다.

4분기 호실적을 전망하는 이유는 직전분기 출하가 지연되었던 북미 고객사향 신모델 물량이 인식될 것이고, 수율 문제가 발생한 BOE의 iPhone 17 Pro형 LTPO OLED 물량이 국내 고객사로 이관될 것이고, 국내 경쟁사 역시 소재 수급에 어려움을 겪어 4분기 출하 물량이 감소할 것으로 예상되기 때문이다.

### 더욱 기대되는 2026년

동사에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 57,000원을 유지한다. 금년 별도 실적 이전년대비 부진할 것으로 예상함에도 목표주가를 유지하는 이유는 내년 실적 성장을 견인할 다수의 요소가 상존하기 때문이다.

- 1) 국내 패널사가 개발 중인 중저가형 Flexible 제품이 부진한 Rigid 실적을 만회할 것으로 기대되고,
- 2) 고마진 특수 소재인 블랙 PDL 적용처 확대가 순조롭게 진행되고 있고,
- 3) 국내 패널사의 IT OLED용 8.6G Fab 가동이 상반기 중 시작될 예정이고,
- 4) 자회사 현대중공업터보기계의 업황 개선과 고마진 수주분 인식 개시로 수익성 개선이 기대되기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	344	439	494
영업이익	33	52	68	104	117
세전이익	42	54	73	106	121
지배주주순이익	36	46	62	90	103
EPS(원)	1,442	1,843	2,500	3,636	4,137
증가율(%)	-8.0	27.8	35.6	45.4	13.8
영업이익률(%)	20.1	24.5	19.8	23.7	23.7
순이익률(%)	22.0	21.7	18.0	20.5	20.6
ROE(%)	10.6	12.2	14.4	17.9	17.1
PER	30.9	15.1	14.4	9.9	8.7
PBR	3.1	1.7	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	26.1	10.2	10.4	6.5	5.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 2026년 다수의 기대요소 상존

별도 기준 금년 실적은 다소 아쉬운 모습을 보였으나, 2026년에는 호실적을 달성할 것으로 전망한다. Set 수요 회복 지연, 메모리 가격 상승 등 내년 IT 업황 우려에도 불구하고 동사의 2026년 증익 가능성을 높게 평가한다.

2026년 동사의 실적을 견인할 기대 요소는 다음과 같다.

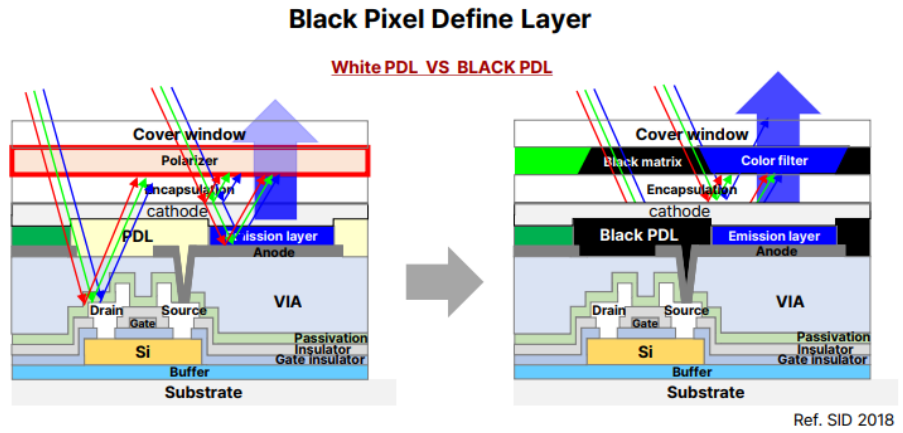
- 1) 중저가형 Flexible 패널 출시를 통한 Mix 개선이다. 동사의 주력 제품인 Rigid 패널 향 소재 매출이 감소하고 있다. 중화권 패널사의 Flexible 패널 가격 저하로 국내 패널사의 Rigid 패널 수요가 감소했다. 내년 국내 패널사가 개발 중인 중저가형 Flexible 패널 출시로 Rigid 패널 실적을 보완할 수 있을 것으로 기대한다.
- 2) 특수 소재인 블랙 PDL의 적용처 확대이다. 금년 국내 고객사 Foldable 모델에 전량 적용되었고, 하반기에는 판매 볼륨이 가장 큰 플래그십 모델을 대상으로 추가 적용이 기대된다. 내년에는 북미 고객사의 Foldable 스마트폰 및 OLED Notebook에도 탑재가 예상되며, 적용 유닛 수가 크게 증가할 것으로 전망한다.
- 3) IT 제품 내 OLED 침투율 확대이다. 국내 패널사의 IT OLED용 8.6G 공장 가동이 내년 상반기부터 시작된다. IT(Tablet, Notebook) 제품은 스마트폰 대비 패널 면적이 넓고, Tandem 구조가 일반적으로 적용되어 유기 소재 사용량의 증가가 필연적이다.
- 4) 북미 고객사 내 견조한 점유율이다. 국내 패널사의 기술 경쟁력을 바탕으로 내년에도 견조한 Flexible 패널 점유율이 유지될 것으로 판단한다. 최근 BOE의 iPhone 17 Pro 향 패널 공급 무산, 국내 경쟁사의 소재 수급 이슈 등이 언론을 통해 보도되었고, 고객사의 Foldable 및 IT OLED 공급에 따른 모바일 물량 조정 리스크가 일단락된 것으로 판단한다.
- 5) 자회사 현대중공업터보기계의 실적 개선 기대감이다. 금년 현대중공업터보기계의 매출액은 1,380억원, 영업이익은 134억원 수준으로 전망한다. 주력 제품이 적용되는 원자력 및 화력 발전 업황 개선으로 내년도 실적 증가가 예상된다. 내년도 고수익성 물량에 대응이 본격화되면서 수익성 역시 개선될 것이다.

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	1265	2,123	3,436	4,390
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	91
현대중공업터보기계						332	468	580	-	1,380	1,908
영업이익	103	100	125	196	99	103	175	304	525	681	1,045
영업이익률 (%)	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	26.1%	12.7%	17.8%	24.0%	24.7%	19.8%	23.8%
순이익	86	99	106	165	82	90	141	253	458	565	910
순이익률 (%)	16.4%	18.9%	19.4%	31.7%	21.6%	11.1%	14.3%	20.0%	21.6%	16.5%	20.7%
%YOY											
매출액	84.5%	23.3%	16.7%	14.7%	-27.7%	53.5%	79.2%	142.4%	29.7%	61.9%	27.8%
영업이익	11877.2%	12.2%	3.0%	67.6%	-3.6%	2.6%	39.6%	54.7%	59.4%	29.7%	53.5%

자료: IBK투자증권

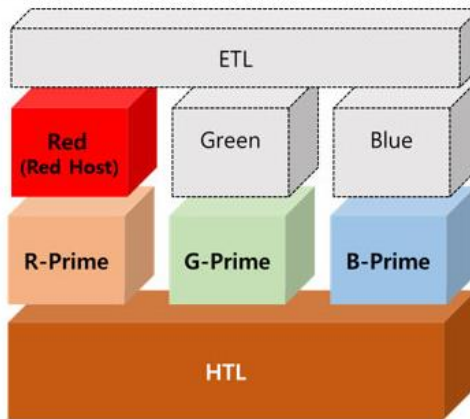
그림 1. 덕산네오룩스 Black PDL



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



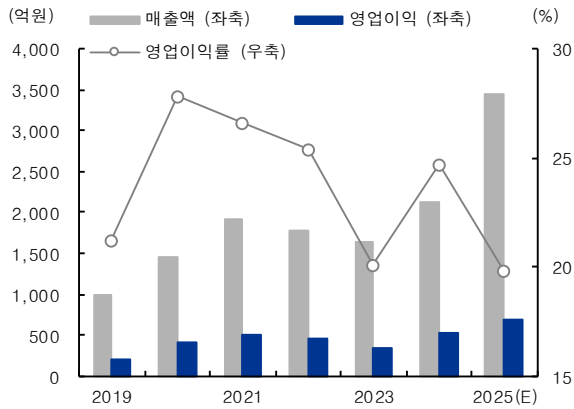
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 4. 현대중공업터보기계 Air Compressor



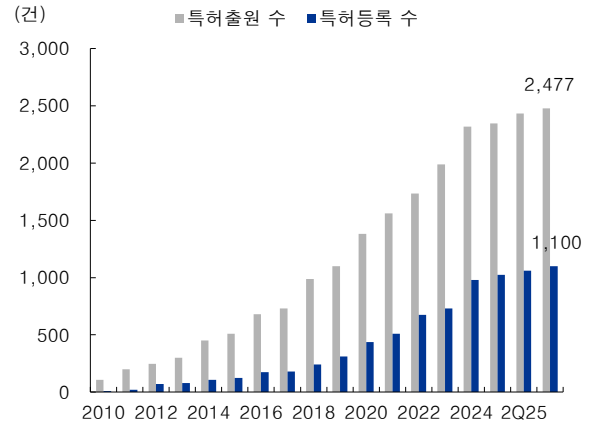
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 5. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망



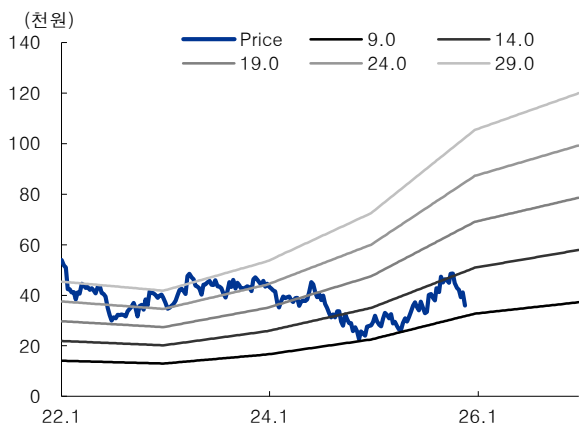
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 6. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



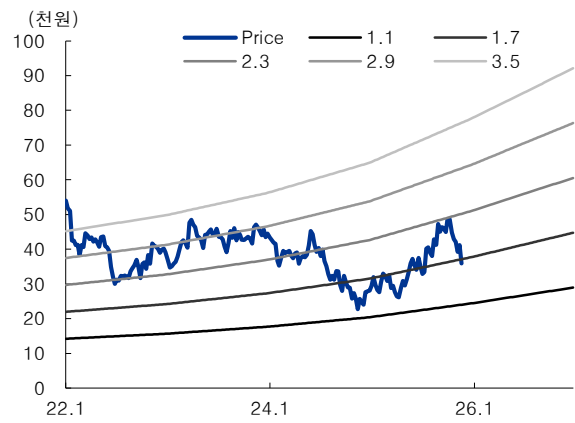
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 7. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	344	439	494
증가율(%)	-7.3	29.7	61.9	27.7	12.5
매출원가	106	131	226	291	327
매출총이익	57	82	117	148	167
매출총이익률 (%)	34.8	38.7	34.0	33.7	33.8
판매비	25	29	49	44	49
판매비율(%)	15.2	13.7	14.2	10.0	9.9
영업이익	33	52	68	104	117
증가율(%)	-26.6	59.4	29.7	53.6	12.2
영업이익률(%)	20.1	24.5	19.8	23.7	23.7
순금융손익	9	4	5	1	4
이자손익	5	5	2	5	10
기타	4	-1	3	-4	-6
기타영업외손익	0	-2	-2	0	1
중속/관계기업손익	0	-1	2	1	-1
세전이익	42	54	73	106	121
법인세	6	8	11	16	19
법인세율	14.3	14.8	15.1	15.1	15.7
계속사업이익	36	46	62	90	102
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	46	62	90	102
증가율(%)	-8.0	27.8	35.0	45.3	13.8
당기순이익률 (%)	22.0	21.7	18.0	20.5	20.6
지배주주당기순이익	36	46	62	90	103
기타포괄이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	36	46	61	90	102
EBITDA	42	62	82	118	131
증가율(%)	-21.1	49.9	31.0	44.2	11.0
EBITDA마진율(%)	25.6	29.2	23.8	26.9	26.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,442	1,843	2,500	3,636	4,137
BPS	14,220	16,065	18,542	22,178	26,315
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.9	15.1	14.4	9.9	8.7
PBR	3.1	1.7	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	26.1	10.2	10.4	6.5	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.3	29.7	61.9	27.7	12.5
EPS증가율	-8.0	27.8	35.6	45.4	13.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.6	12.2	14.4	17.9	17.1
ROA	9.3	10.7	10.1	10.7	10.6
ROIC	20.6	23.6	23.2	26.5	29.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.5	13.4	63.1	57.9	53.4
순차입금 비율(%)	-4.8	-12.3	-11.7	-24.4	-34.8
이자보상배율(배)	41.8	64.6	9.5	9.0	10.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	18.0	8.8	6.5	6.5
재고자산회전율	5.5	6.8	5.6	4.5	4.5
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	327	433	553
현금및현금성자산	40	71	150	232	327
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	9	15	64	72	81
재고자산	31	32	91	103	116
비유동자산	303	328	450	462	473
유형자산	105	112	134	139	143
무형자산	58	60	131	129	127
투자자산	128	142	153	158	163
자산총계	404	452	777	894	1,026
유동부채	24	23	108	122	138
매입채무및기타채무	7	4	47	53	60
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	30	193	206	220
사채	19	19	20	20	20
장기차입금	0	3	63	63	63
부채총계	51	53	301	328	357
지배주주지분	353	399	460	551	653
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	324	415	517
비지배주주지분	0	0	16	16	15
자본총계	353	399	477	566	669
비이자부채	29	31	207	234	263
총차입금	22	22	94	94	94
순차입금	-17	-49	-56	-138	-233

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	50	59	44	92	106
당기순이익	36	46	62	90	102
비현금성 비용 및 수익	11	19	13	10	7
유형자산감가상각비	7	8	11	12	12
무형자산상각비	2	2	3	2	2
운전자본변동	5	-6	-24	-13	-14
매출채권의 감소	4	-5	-22	-8	-9
재고자산의 감소	-1	-1	-32	-12	-13
매입채무등의 증가	2	-3	25	6	7
기타 영업현금흐름	-2	0	-7	5	11
투자활동 현금흐름	-141	-27	-78	-28	-28
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-15	-14	-16	-16
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-8	-5	-5
기타	-124	-8	-56	-7	-7
재무활동 현금흐름	-2	-1	113	18	18
차입금의 증가(감소)	0	3	55	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	58	18	18
기타 및 조정	0	1	0	0	-1
현금의 증가	-93	32	79	82	95
기초현금	133	40	71	150	232
기말현금	40	71	150	232	327

**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								
해당 사항 없음											

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

덕산네오룩스	추천일자	투자이전	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
				2023.10.19	매수
2024.10.19	1년경과	55,000	-51.67	-44.73	
2024.11.15	매수	43,000	-33.31	-19.77	
2025.04.28		담당자변경			
2025.04.29	매수	50,000	-27.60	-6.80	
2025.08.18	매수	57,000	-28.95	-28.95	
2025.11.23	매수	57,000			

