

Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473
kmg@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	60,000원
현재가 (2/12)	45,250원

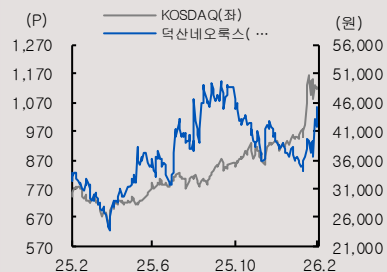
KOSDAQ (2/12)	1,125.99pt
시가총액	1,124십억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	49,850원
최저가	23,650원
60일 일평균거래대금	8십억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
이수훈 외 12 인	44.14%
국민연금공단	7.90%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-13%	-12%
절대기준	24%	21%	34%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	60,000	57,000	▲
EPS(25)	2,152	2,356	▼
EPS(26)	3,276	3,525	▼

덕산네오룩스 주가추이



본 조사분석자료는 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 Review: 명확한 성장 시그널

4분기 영업이익 시장 기대치 하회

연결 기준 4분기 실적은 매출액 1,271억원(YoY, +143.5%), 영업이익 230억원(YoY, +17.4%)으로 분기 사상 최대 실적을 기록했다. 매출액은 당사 추정치 및 시장 기대치에 부합했지만, 영업이익은 1회성 비용을 반영함에 따라 컨센서스를 하회했다. 1회성 비용의 구성 내역은 직원 복지비, 건물 수리비, 자회사 영업권 상각비 등이며, 향후 자회사 영업권 상각은 지속될 것으로 전망한다.

내러티브가 현실화될 2026년

2026년은 IT 어플리케이션 내 OLED 침투율이 급증할 분기점이 될 것으로 판단한다. 연결 기준 2026년 실적은 매출액 4,371억원(YoY, +27.0%), 영업이익 918억원(YoY, +51.1%)으로 전망하며, 별도 매출액은 2,475억원(YoY, +22.4%), 영업이익은 690억원(YoY, +36.9%)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 유지, 목표 주가 60,000원 상향

동사에 대한 투자의견은 매수, 목표 주가는 60,000원을 제시한다. 목표 주가를 직전 보고서 대비 5.2% 상향한 까닭은 업종 내 이익 개선 가시성이 가장 높고, IT OLED, Tandem, Foldable, Black PDL 등 디스플레이 핵심 기술 변화에 있어 대체 불가능한 지위를 확보했기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	344	437	491
영업이익	33	52	61	92	109
세전이익	42	54	64	97	113
지배주주순이익	36	46	53	81	94
EPS(원)	1,442	1,843	2,152	3,276	3,773
증가율(%)	-8.0	27.8	16.8	52.2	15.2
영업이익률(%)	20.1	24.5	17.7	21.1	22.2
순이익률(%)	22.0	21.7	15.7	18.8	19.1
ROE(%)	10.6	12.2	12.6	16.5	16.1
PER	30.9	15.1	17.0	13.8	12.0
PBR	3.1	1.7	2.0	2.1	1.8
EV/EBITDA	26.1	10.2	11.5	9.3	7.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 덕산네오룩스 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026(E)
매출액	525	527	549	522	379	809	983	1,271	2,123	3,442	4,371
HTL, Prime 등	486	490	521	476	349	453	500	620	1,972	1,922	2,378
Red Host 등	39	37	27	46	30	24	15	31	150	100	97
현대중공업터보기계						332	468	620	-	1,420	1,896
영업이익	103	100	125	196	99	103	175	230	525	607	918
영업이익률 (%)	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	26.1%	12.7%	17.8%	18.1%	24.5%	17.7%	21.1%
순이익	86	99	106	165	82	90	141	225	458	589	819
순이익률 (%)	16.4%	18.9%	19.4%	31.7%	21.6%	11.1%	14.3%	17.7%	21.6%	17.1%	18.7%
YOY (%)											
매출액	84.5%	23.3%	16.7%	14.7%	-27.7%	53.5%	79.2%	143.5%	29.7%	62.2%	27.0%
영업이익	11877.2%	12.2%	3.0%	67.6%	-3.6%	2.6%	39.6%	17.4%	59.4%	15.8%	51.1%

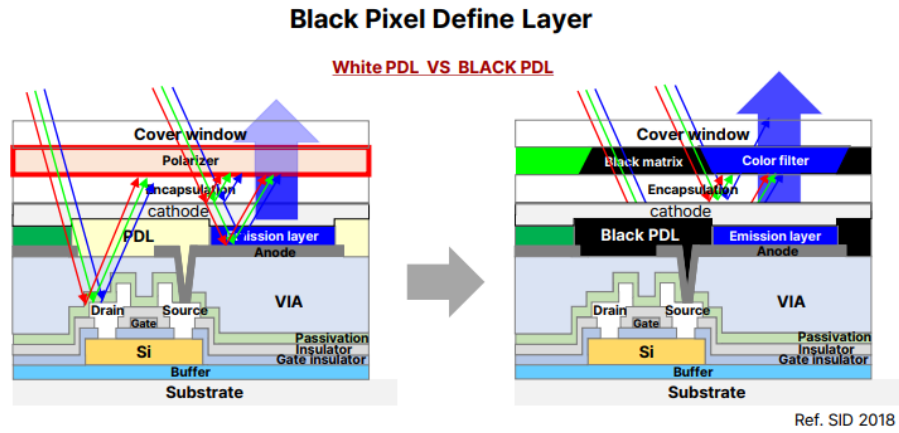
자료: IBK투자증권

표 2. 덕산네오룩스 Valuation Table

구분	값	설명
EPS (원)	3,276	당사 추정 2026년 주당순이익
Target Multiple (배)	18.2	과거 5년 평균 12MF P/E
값 (원)	59,623	
목표주가 (원)	60,000	Rounding
현재주가 (원)	45,250	2026.02.12 주가
과리율	33%	

자료: IBK투자증권

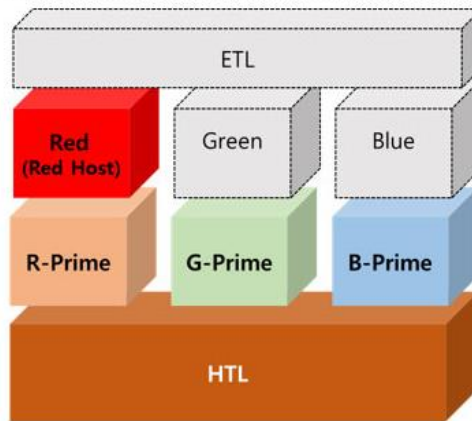
그림 1. 덕산네오룩스 Black PDL



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



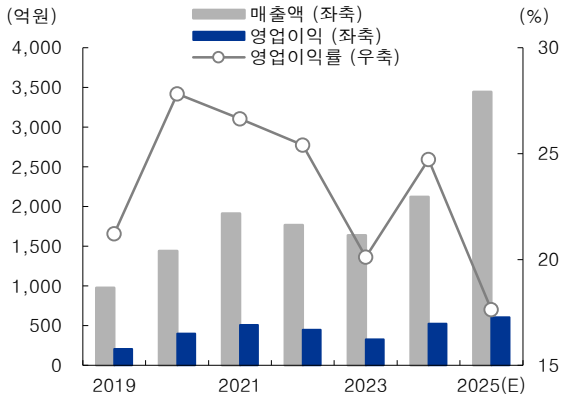
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 4. 현대중공업터보기계 Air Compressor



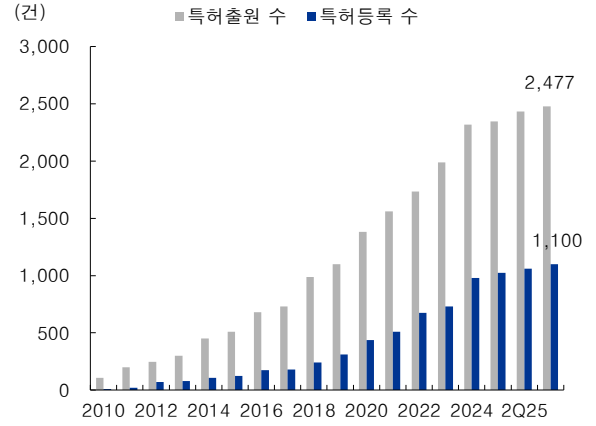
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 5. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망



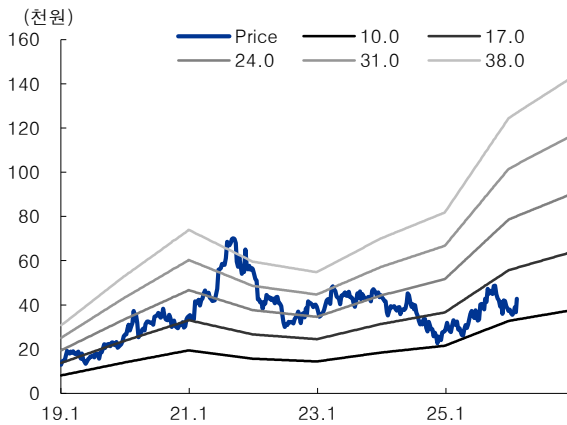
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 6. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



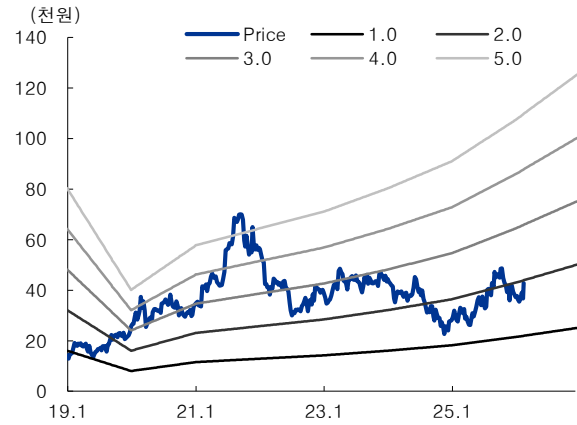
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 7. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12MF PBR Band



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	344	437	491
증가율(%)	-7.3	29.7	62.2	27.0	12.4
매출원가	106	131	229	288	314
매출총이익	57	82	115	149	178
매출총이익률 (%)	34.8	38.7	33.4	34.1	36.3
판매비	25	29	54	58	69
판매비율(%)	15.2	13.7	15.7	13.3	14.1
영업이익	33	52	61	92	109
증가율(%)	-26.6	59.4	15.8	51.0	18.4
영업이익률(%)	20.1	24.5	17.7	21.1	22.2
순금융손익	9	4	3	3	5
이자손익	5	5	4	7	10
기타	4	-1	-1	-4	-5
기타영업외손익	0	-2	0	3	1
중속/관계기업손익	0	-1	1	0	-1
세전이익	42	54	64	97	113
법인세	6	8	10	15	18
법인세율	14.3	14.8	15.6	15.5	15.9
계속사업이익	36	46	54	82	94
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	46	54	82	94
증가율(%)	-8.0	27.8	17.6	52.1	15.3
당기순이익률 (%)	22.0	21.7	15.7	18.8	19.1
지배주주당기순이익	36	46	53	81	94
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	36	46	53	82	94
EBITDA	42	62	78	112	128
증가율(%)	-21.1	49.9	25.3	42.7	14.9
EBITDA마진율(%)	25.6	29.2	22.7	25.6	26.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,442	1,843	2,152	3,276	3,773
BPS	14,220	16,065	18,202	21,477	25,250
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.9	15.1	17.0	13.8	12.0
PBR	3.1	1.7	2.0	2.1	1.8
EV/EBITDA	26.1	10.2	11.5	9.3	7.4
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.3	29.7	62.2	27.0	12.4
EPS증가율	-8.0	27.8	16.8	52.2	15.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.6	12.2	12.6	16.5	16.1
ROA	9.3	10.7	9.0	10.2	10.3
ROIC	20.6	23.6	19.5	22.9	25.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.5	13.4	59.2	55.4	51.1
순차입금 비율(%)	-4.8	-12.3	-5.8	-18.7	-29.8
이자보상배율(배)	41.8	64.6	14.3	18.4	21.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	18.0	7.3	5.1	5.1
재고자산회전율	5.5	6.8	5.5	4.4	4.4
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	311	415	529
현금및현금성자산	40	71	121	197	286
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	9	15	80	92	102
재고자산	31	32	93	107	119
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	746	856	975
유동부채	24	23	100	115	128
매입채무및기타채무	7	4	32	37	42
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	1	1	1
비유동부채	27	30	178	190	202
사채	19	19	20	20	20
장기차입금	0	3	63	63	63
부채총계	51	53	278	305	330
지배주주지분	353	399	452	533	627
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	316	397	491
비지배주주지분	0	0	17	17	18
자본총계	353	399	469	551	645
비이자부채	29	31	184	211	236
총차입금	22	22	94	94	94
순차입금	-17	-49	-27	-103	-192

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	50	59	22	81	100
당기순이익	36	46	54	82	94
비현금성 비용 및 수익	11	19	25	13	13
유형자산감가상각비	7	8	12	12	12
무형자산상각비	2	2	6	8	8
운전자본변동	5	-6	-48	-20	-17
매출채권등의 감소	4	-5	-38	-12	-11
재고자산의 감소	-1	-1	-35	-14	-12
매입채무등의 증가	2	-3	10	5	4
기타 영업현금흐름	-2	0	-9	6	10
투자활동 현금흐름	-141	-27	-63	-28	-26
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	-5
재무활동 현금흐름	-2	-1	90	22	15
차입금의 증가(감소)	0	3	55	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	35	22	15
기타 및 조정	0	1	1	1	0
현금의 증가	-93	32	50	76	89
기초현금	133	40	71	121	197
기말현금	40	71	121	197	286

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								
해당 사항 없음												

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이견 (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

