

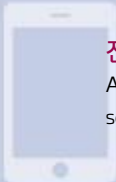


BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원

주가(5/15): 31,950원

시가총액: 7,934억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/15)		733.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	45,250원	22,150원
최고/최저가 대비 등락률	-29.4%	44.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	10.7% 7.5%
	6M	40.7% 31.6%
	1Y	147.7% 133.3%

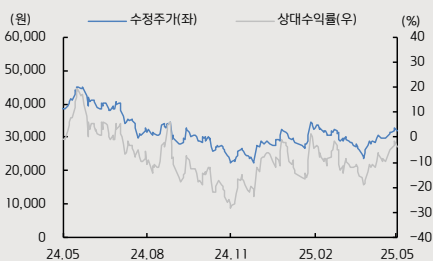
Company Data

발행주식수	24,831 천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	18,618원
주요 주주	이준호 외 11인
	47.2%

투자지표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,637	2,123	3,253	4,078
영업이익	328	524	735	998
EBITDA	421	634	851	1,117
세전이익	418	539	737	999
순이익	358	458	634	860
지배주주지분순이익	358	458	634	860
EPS(원)	1,442	1,843	2,552	3,461
증감률(% YoY)	-8	28	38	36
PER(배)	30.9	15.1	12.8	9.4
PBR(배)	3.1	1.7	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	25.6	10.2	8.6	6.0
영업이익률(%)	20.0	24.7	22.6	24.5
ROE(%)	10.6	12.2	14.7	17.0
순차입금비율(%)	-7.8	-10.2	-16.5	-25.0

Price Trend



실적 리뷰

덕산네오룩스 (213420)

COE 대세화에 주목



1Q25 영업이익 99억원, 제품 믹스 개선에 힘입어 시장 컨센서스 상회. 매출 감소에도 고부가 제품 중심의 믹스 개선과 비용 효율화로 높은 수익성 기록. 2Q25부터 현대중공업터보기계가 연결 실적으로 반영되며, 영업이익 182억원으로 성장할 전망. 2Q부터 갤럭시 Z 플립7향 블랙 PDL 공급 및 아이폰 17 시리즈 양산 효과 본격화될 전망. 또한 동사는 청색 인광 호스트를 개발 중이며, COE 확대의 최대 수혜 예상. 디스플레이 업종 탐픽 유지.

>>> 1Q25 영업이익 99억원, 믹스 개선으로 높은 수익성 지속

1Q25 매출액 379억원(-27% QoQ, -28% YoY), 영업이익 99억원(-50% QoQ, -4% YoY)으로, 시장 컨센서스(85억원)를 상회했다.

매출 감소는 갤럭시 S25 시리즈 출시 효과 감소, 갤럭시 A 시리즈 및 중국 세트 업체향 중저가 소재 공급 축소 등에 기인했다. 그럼에도 불구하고 고부가가치 제품 중심의 제품 믹스 개선과 비용 효율화에 힘입어 영업이익률은 26.1%(+6.5%p YoY)로, 시장 기대치(21.5%)를 크게 상회했다.

>>> 2Q25 영업이익 182억원, 현대중공업터보기계 반영 본격화

2Q25부터는 현대중공업터보기계가 실적이 연결 기준으로 본격 반영되며, 매출액 834억원(+120% QoQ, +58% YoY), 영업이익 182억원(+84% QoQ, +81% YoY), opm 21.8%로, 시장 컨센서스(179억원)에 부합할 전망이다.

덕산네오룩스 별도 기준 영업이익은 150억원(+52% QoQ, +50% YoY)으로 예상되며, 갤럭시 Z 플립7향 블랙 PDL 공급이 본격화되고, 2Q말부터 아이폰 17 시리즈 양산 효과가 반영될 전망이다. 그동안 갤럭시 Z 폴드 중심으로 적용되던 블랙 PDL이 Z플립에도 채택되며 어플리케이션 다변화가 기대된다. 또한 아이폰 17시리즈에서는 동사 발광 소재의 P와 Q 모두 전작 대비 증가하며, 고부가 제품 중심의 믹스 개선 효과가 지속될 전망이다. 이를 반영한 2025년 별도 영업이익은 614억원(+17% YoY), opm 28.0%로 역대 최대 실적이 예상되며, 현대중공업터보기계 인수 효과를 포함한 연결 영업이익은 735억원(+40% YoY), opm 22.6%로 전망한다.

>>> 청색 인광 OLED 및 블랙 PDL 등 주요 모멘텀 주목

최근 미국 UDC가 청색 인광 도판트 상용화 스펙 달성 소식과 함께 주가가 급등한 바 있으며, 덕산네오룩스 또한 고객사와 청색 인광 호스트를 개발 중인 것으로 파악된다. 더불어 COE 기술(4페이지 그림 참고)의 적용 확대와 함께 블랙 PDL의 재평가를 기대한다. 삼성디스플레이의 COE 적용 Capa 비중은 '24년 3% → '25년 7% → '26년 30%까지 확대가 예상되며, 중국 업체들도 COE Capa를 적극적으로 확대 중이다. 이에 따라 향후 Black PDL의 수요는 더욱 가속화될 것으로 전망한다. 특히 내년 갤럭시S26 울트라와 폴더블 아이폰 등 하이엔드 플래그십 모델에 COE 채택이 확대되며, 동사가 최대 수혜 업체가 될 것으로 판단한다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 11배로, 역사적 저점 수준이다. 투자 의견 BUY 및 디스플레이 업종 탐픽을 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	524.8	527.1	548.8	521.8	379.4	833.9	1115.6	924.1	2122.5	3253.1	4077.5
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-5%	-27%	120%	34%	-17%	30%	53%	25%
HTL & Prime 및 기타	485.8	489.7	521.4	475.5	349.7	496.6	637.4	564.2	1972.5	2048.0	2559.2
Red Host	39.0	37.4	27.4	46.3	29.7	34.9	29.4	47.9	150.0	141.9	165.9
현대중공업터보기계						302.4	448.8	312.0		1063.2	1352.4
매출원가	338.2	350.2	337.7	281.2	214.6	561.9	767.9	618.1	1307.3	2162.6	2663.8
매출원가율	64%	66%	62%	54%	57%	67%	69%	67%	62%	66%	65%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	240.6	164.8	272.0	347.7	306.0	815.3	1090.5	1413.8
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	44.5	65.8	90.1	107.2	92.6	290.6	355.7	415.9
영업이익	102.7	100.5	125.4	196.1	99.0	181.9	240.5	213.4	524.7	734.7	997.9
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	56%	-50%	84%	32%	-11%	59%	40%	36%
영업이익률	20%	19%	23%	38%	26%	22%	22%	23%	25%	23%	24%
법인세차감전손익	99.6	120.2	135.0	184.2	87.6	190.8	247.2	211.0	539.0	736.5	999.2
법인세비용	13.4	20.7	28.6	18.7	5.6	28.6	37.1	31.6	81.4	103.0	139.7
당기순이익	86.2	99.5	106.5	165.5	82.0	162.2	210.1	179.3	457.6	633.6	859.5
당기순이익률	16%	19%	19%	32%	22%	19%	19%	19%	22%	19%	21%

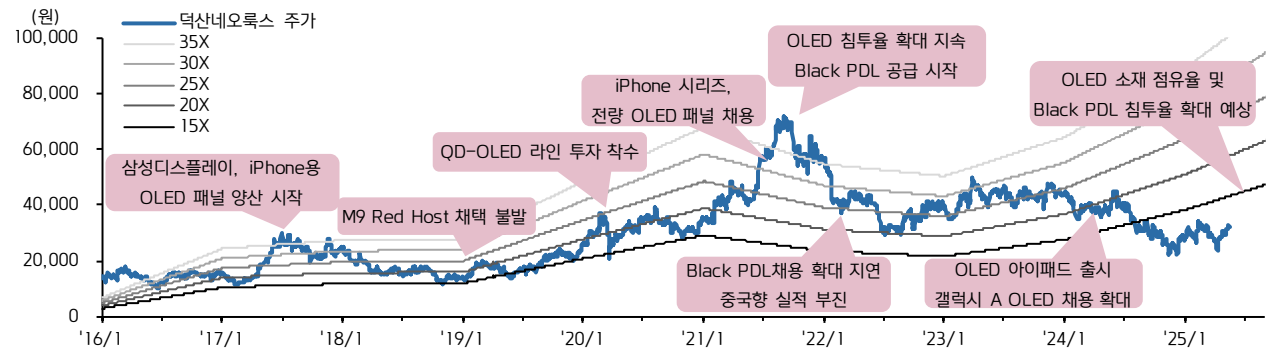
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q25					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	401.9	379.4	-6%	395.0	-4%	3,327.2	3,253.1	-2%
영업이익	90.2	99.0	10%	85.0	16%	754.2	734.7	-3%
세전이익	97.9	87.6	-11%	-		774.1	736.5	-5%
당기순이익	83.2	82.0	-2%	77.0	6%	658.0	633.6	-4%
영업이익률	22.4%	26.1%		21.5%		22.7%	22.6%	
세전이익률	24.4%	23.1%		-		23.3%	22.6%	
순이익률	20.7%	21.6%		19.5%		19.8%	19.5%	

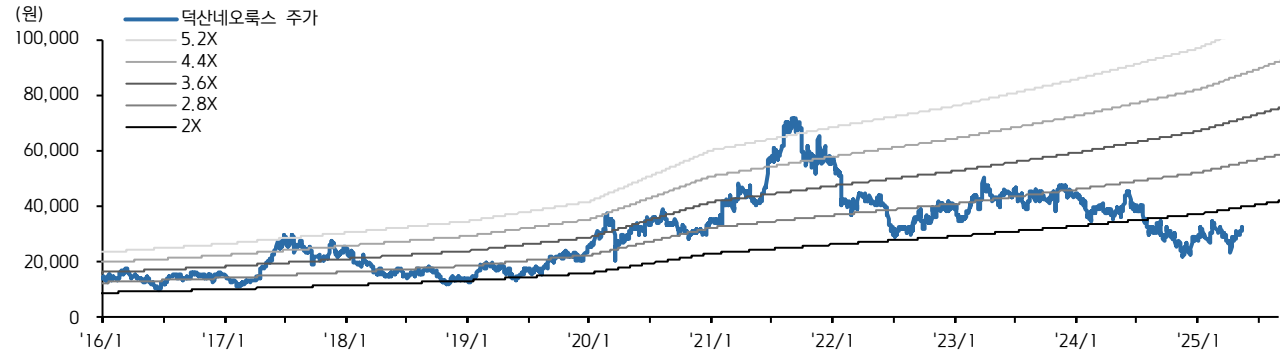
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



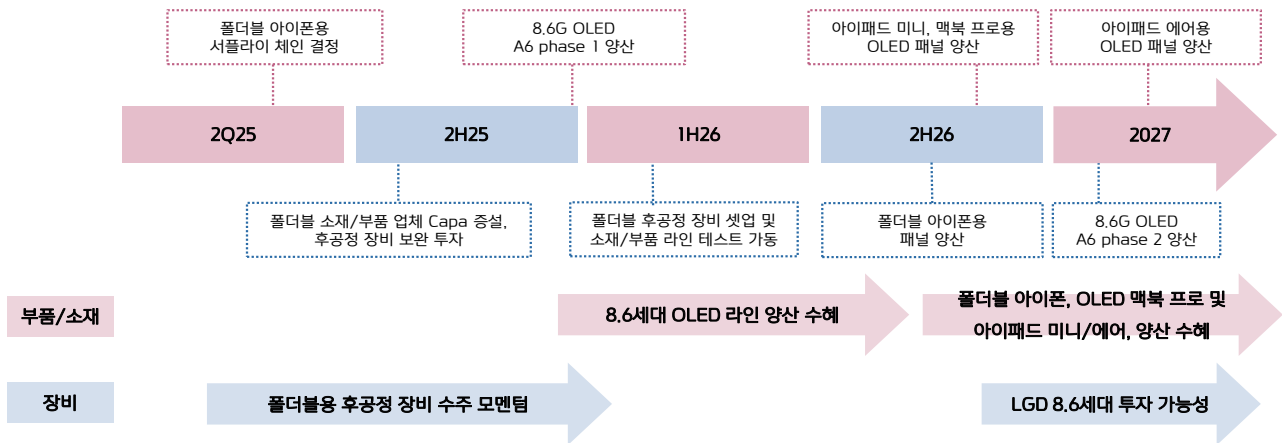
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



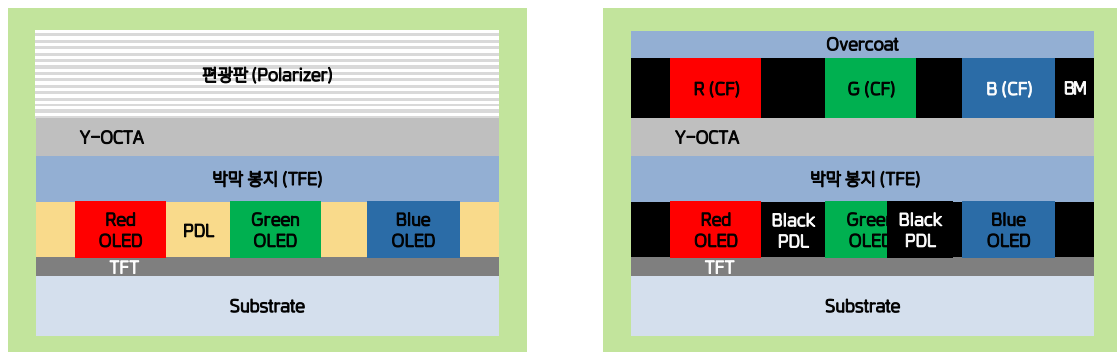
자료: 키움증권 리서치센터

디스플레이 산업의 주요 타임라인



자료: 키움증권 리서치센터

일반 OLED 패널 vs. COE 적용한 OLED 패널 구조



자료: 삼성디스플레이, 덕산네오룩스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,253	4,078
매출원가	1,169	1,075	1,322	2,163	2,664
매출총이익	598	562	800	1,090	1,414
판매비	148	234	276	356	416
영업이익	449	328	524	735	998
EBITDA	529	421	634	851	1,117
영업외손익	-1	89	15	2	1
이자수익	34	53	59	33	25
이자비용	8	8	8	10	9
외환관련이익	34	46	31	5	-15
외환관련손실	62	13	6	13	18
종속 및 관계기업손익	2	3	-14	-14	-14
기타	-1	8	-47	1	32
법인세차감전이익	448	418	539	737	999
법인세비용	59	59	82	103	140
계속사업순손익	389	358	458	634	860
당기순이익	389	358	458	634	860
지배주주순이익	389	358	458	634	860
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.7	-7.4	29.7	53.2	25.4
영업이익 증감율	-11.9	-26.9	59.8	40.3	35.8
EBITDA 증감율	-7.8	-20.4	50.6	34.2	31.3
지배주주순이익 증감율	-16.9	-8.0	27.9	38.4	35.6
EPS 증감율	-19.4	-8.0	27.7	38.5	35.7
매출총이익율(%)	33.8	34.3	37.7	33.5	34.7
영업이익율(%)	25.4	20.0	24.7	22.6	24.5
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.9	26.2	27.4
지배주주순이익율(%)	22.0	21.9	21.6	19.5	21.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,875	988	1,213	1,793	2,525
현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,089	1,676
단기금융자산	120	151	7	10	13
매출채권 및 기타채권	132	95	161	182	208
재고자산	288	308	315	477	598
기타유동자산	19	51	42	35	30
비유동자산	1,749	3,068	3,328	3,477	3,633
투자자산	441	1,355	1,499	1,629	1,709
유형자산	869	1,000	1,071	1,115	1,212
무형자산	370	573	588	564	542
기타비유동자산	69	140	170	169	170
자산총계	3,624	4,056	4,541	5,271	6,158
유동부채	175	254	256	301	348
매입채무 및 기타채무	96	151	138	184	231
단기금융부채	39	60	56	56	56
기타유동부채	40	43	62	61	61
비유동부채	246	272	296	346	326
장기금융부채	187	200	231	281	261
기타비유동부채	59	72	65	65	65
부채총계	422	525	552	647	674
지배지분	3,202	3,531	3,989	4,623	5,483
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	7	7	8
이익잉여금	1,808	2,171	2,622	3,256	4,115
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,202	3,531	3,989	4,623	5,483

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	490	509	597	579	853
당기순이익	389	358	458	634	860
비현금항목의 가감	168	112	202	156	212
유형자산감가상각비	71	76	90	91	98
무형자산감가상각비	9	16	20	25	22
지분법평가손익	-2	-3	-14	0	0
기타	90	23	106	40	92
영업활동자산부채증감	15	53	-58	-130	-95
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-57	-21	-26
재고자산의감소	99	-14	-7	-162	-121
매입채무및기타채무의증가	-5	22	-33	46	47
기타	-70	5	39	7	5
기타현금흐름	-82	-14	-5	-81	-124
투자활동 현금흐름	-348	-1,410	-269	-347	-356
유형자산의 취득	-145	-158	-152	-135	-195
유형자산의 처분	1	0	9	0	0
무형자산의 순취득	-8	0	-48	0	0
투자자산의감소(증가)	-85	-915	-144	-130	-80
단기금융자산의감소(증가)	-105	-32	145	-3	-3
기타	-6	-305	-79	-79	-78
재무활동 현금흐름	-81	-32	-27	32	-33
차입금의 증가(감소)	0	20	-5	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	-22	-18	-13
기타현금흐름	-42	0	4	138	123
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-933	304	402	587
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	688	1,089
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,089	1,676

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,843	2,552	3,461
BPS	12,896	14,220	16,065	18,618	22,082
CFPS	2,243	1,892	2,657	3,178	4,315
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.9	30.9	15.1	12.8	9.4
PER(최고)	37.1	35.4	25.1		
PER(최저)	18.5	23.6	11.8		
PBR	3.0	3.1	1.7	1.8	1.5
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	2.5	2.0
PCFR	17.4	23.5	10.4	10.3	7.6
EV/EBITDA	16.1	25.6	10.2	8.6	6.0
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	10.6	12.9	15.0
ROE	12.8	10.6	12.2	14.7	17.0
ROIC	24.1	16.6	20.7	28.4	36.0
매출채권회전율	13.3	14.4	16.5	18.9	20.9
재고자산회전율	5.2	5.5	6.8	8.2	7.6
부채비율	13.2	14.9	13.8	14.0	12.3
순차입금비용	-37.8	-7.8	-10.2	-16.5	-25.0
이자보상배율	57.9	41.4	63.1	72.6	112.3
총차입금	226	260	287	337	317
순차입금	-1,210	-275	-407	-762	-1,371
NOPLAT	529	421	634	851	1,117
FCF	325	286	286	483	688

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 15일 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.

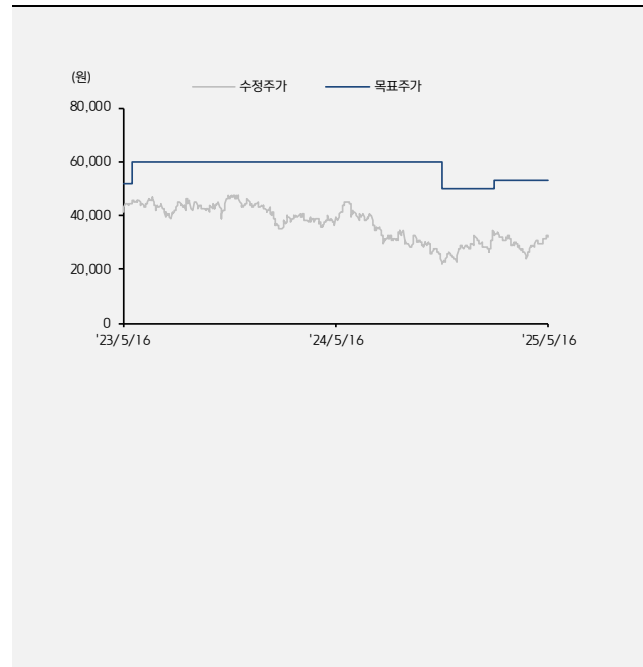
고지사항

- 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과락율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	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	-42.01	-36.23
	2025-04-01	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-43.71	-36.23
	2025-05-16	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과락율을 산출하였음.

투자 의견 및 적용기준

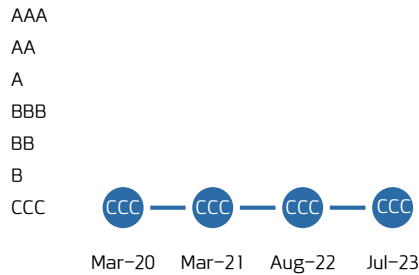
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/04/01~2025/03/31)

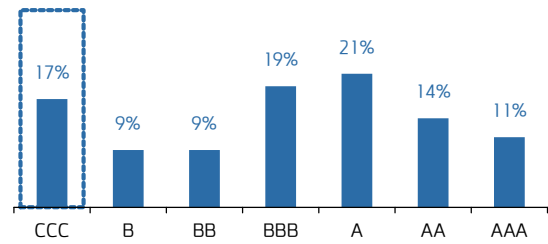
매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%

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

	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 ◀▶, 상황 ▲, 2등급 이상 상황 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터