



## BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(8/14): 42,800원

시가총액: 10,628억원

## 전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/14)		815.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	46,600원	22,150원
최고/최저가 대비 등락률	-8.2%	93.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	27.0%
	6M	29.7%
	1Y	231.8%
		24.5%
		20.3%
		181.1%

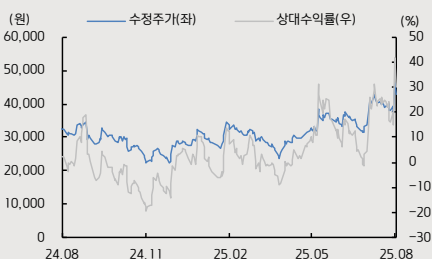
## Company Data

발행주식수	24,831 천주
일평균 거래량(3M)	330천주
외국인 지분율	8.6%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	18,423원
주요 주주	이준호 외 11인 44.1%

## 투자지표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,637	2,123	3,311	4,145
영업이익	328	524	684	995
EBITDA	421	634	800	1,114
세전이익	418	539	696	1,005
순이익	358	458	585	845
지배주주지분순이익	358	458	585	845
EPS(원)	1,442	1,843	2,357	3,401
증감률(% YoY)	-8	28	28	44
PER(배)	30.9	15.1	18.2	12.6
PBR(배)	3.1	1.7	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	25.6	10.2	12.4	8.4
영업이익률(%)	20.0	24.7	20.7	24.0
ROE(%)	10.6	12.2	13.7	16.9
순차입금비율(%)	-7.8	-10.2	-15.4	-23.9

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 덕산네오룩스 (213420)

## 2026년, 본업과 자회사 모두 최대 실적 전망



2Q25 연결 영업이익 103억원으로 예상치 하회. 원/달러 환율 하락과 아이폰 17 시리즈 양산 효과의 이연, 중저가 스마트폰용 OLED 소재의 수요 부진 등의 영향. 3Q25 영업이익은 178억원으로 성수기 효과 및 자회사 성장 효과가 본격화될 전망이며, 4Q25는 갤럭시S26 울트라용 Black PDL 신규 공급 기대. 2026년은 본업과 자회사 모두 사상 최대 실적이 전망됨에 따라 2H25 적극적인 비중 확대를 추천. 투자 의견 및 목표주가 유지.

## &gt;&gt;&gt; 2Q25 영업이익 103억원, 예상치 하회

2Q25 연결 매출액 809억원(+113% QoQ, +54% YoY), 영업이익 103억원(+4% QoQ, +2% YoY)으로, 시장 컨센서스(151억원) 및 당사 추정치(132억원)를 모두 하회했다. 덕산네오룩스 별도 영업이익은 101억원(+2% QoQ, flat YoY), opm 21.3%을 기록했다. 원/달러 환율 하락과 아이폰 17 시리즈 양산 효과의 이연, OVX 중심의 중저가 스마트폰 OLED 소재 수요 부진이 영향을 미쳤다. 참고로 2Q25 중국 스마트폰 출하량은 이구환신 효과가 둔화되며 -2% YoY 역성장하며 수요 감소가 나타났다. 또한 인건비 관련 일회성 비용도 반영되며 수익성이 예상치를 하회했다. 자회사 현대중공업터보기계의 영업이익은 1억원으로, 수익성 낮은 수주 위주로 인식되며 제품 믹스가 악화됐다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q25 성수기 효과 본격화. 4Q25 Black PDL 신규 공급 기대

3Q25 연결 매출액 1,056억원(+31% QoQ, +92% YoY), 영업이익 178억원(+73% QoQ, +42% YoY)을 전망한다. 아이폰 17 양산 효과와 현대중공업터보기계의 고부가가치 가스터빈 부품 공급 확대가 실적을 견인할 전망이다. 다만 영업이익이 시장 기대치(225억원)는 하회할 것으로 예상되는데, 이는 중저가 스마트폰용 OLED 소재 수요 부진이 지속될 것으로 전망되기 때문이다. 반면 4Q25 영업이익은 304억원(+71% QoQ, +55% YoY), opm 29%로, 컨센서스(219억원)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 갤럭시S26 시리즈 양산 효과와 더불어 갤럭시S26 울트라에 Black PDL 신규 공급이 본격화될 것으로 전망된다. 현재 Black PDL은 갤럭시 Z폴드 → Z플립 → S 울트라로 적용 확대 중이며, 이에 따른 동사의 수혜가 가속화될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 2026년, 본업과 자회사 모두 사상 최대 실적 전망

현재 주가는 12개월 Forward P/E 14.3배 수준으로, 밸류에이션 밴드 하단에 근접해 있다. 주가는 2021년 갤럭시 S 시리즈의 Black PDL(CoE)의 적용 기대감으로 12M Fwd P/E 42.5배까지 상승한 바 있으며, OLED 스마트폰 시장 성장률이 둔화되기 시작한 2022년 이후의 평균 밸류에이션(12M Fwd P/E 21배)을 적용해도 현 주가는 저평가로 판단된다. 2026년은 Black PDL 적용 확대가 가속화되고, 자회사 또한 원전 수주 확대 효과가 더해져 사상 최대 실적이 전망된다. 2H25 동사에 대한 적극적인 비중 확대를 권고하며, 투자 의견 BUY 및 목표주가 63,000원을 유지한다.

## 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	524.8	527.1	548.8	521.8	379.4	809.3	1056.3	1066.2	2122.5	3311.3	4145.3
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-5%	-27%	113%	31%	1%	30%	56%	25%
HTL & Prime 및 기타	485.8	489.7	521.4	475.5	349.7	453.6	525.2	531.0	1972.5	1859.6	2319.0
Red Host	39.0	37.4	27.4	46.3	29.7	355.7	21.1	34.4	150.0	440.9	144.9
현대중공업터보기계						332.1	510.0	500.8		1342.9	1681.3
매출원가	338.2	350.2	337.7	281.2	214.6	568.9	736.6	636.4	1307.3	2156.5	2649.1
매출원가율	64%	66%	62%	54%	57%	70%	70%	60%	62%	65%	64%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	240.6	164.8	240.4	319.7	429.8	815.3	1154.7	1496.1
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	44.5	65.8	137.6	141.5	125.8	290.6	470.8	501.6
영업이익	102.7	100.5	125.4	196.1	99.0	102.8	178.2	304.0	524.7	684.0	994.6
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	56%	-50%	4%	73%	71%	59%	30%	45%
영업이익률	20%	19%	23%	38%	26%	13%	17%	29%	25%	21%	24%
법인세차감전손익	99.6	120.2	135.0	184.2	87.6	122.0	184.9	301.6	539.0	696.1	1004.7
법인세비용	13.4	20.7	28.6	18.7	5.6	32.4	27.7	45.2	81.4	111.0	160.1
당기순이익	86.2	99.5	106.5	165.5	82.0	89.7	157.1	256.4	457.6	585.2	844.5
당기순이익률	16%	19%	19%	32%	22%	11%	15%	24%	22%	18%	20%

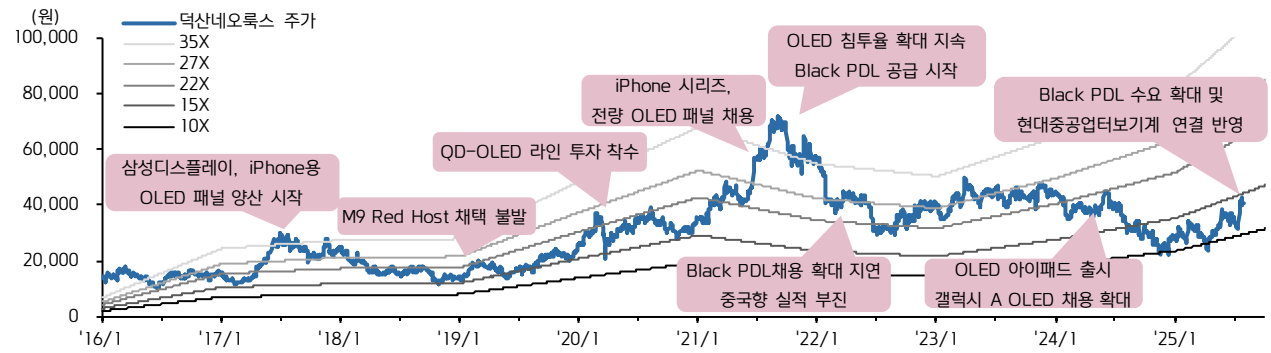
자료: 키움증권 리서치센터

## 덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q25					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	802.5	809.3	1%	757.0	7%	3,192.0	3,311.3	4%
영업이익	131.6	102.8	-22%	151.0	-32%	715.1	684.0	-4%
세전이익	140.4	122.0	-13%	-		716.9	696.1	-3%
당기순이익	119.4	89.7	-25%	138.0	-35%	616.9	585.2	-5%
영업이익률	16.4%	12.7%		19.9%		22.4%	20.7%	
세전이익률	17.5%	15.1%		-		22.5%	21.0%	
순이익률	14.9%	11.1%		18.2%		19.3%	17.7%	

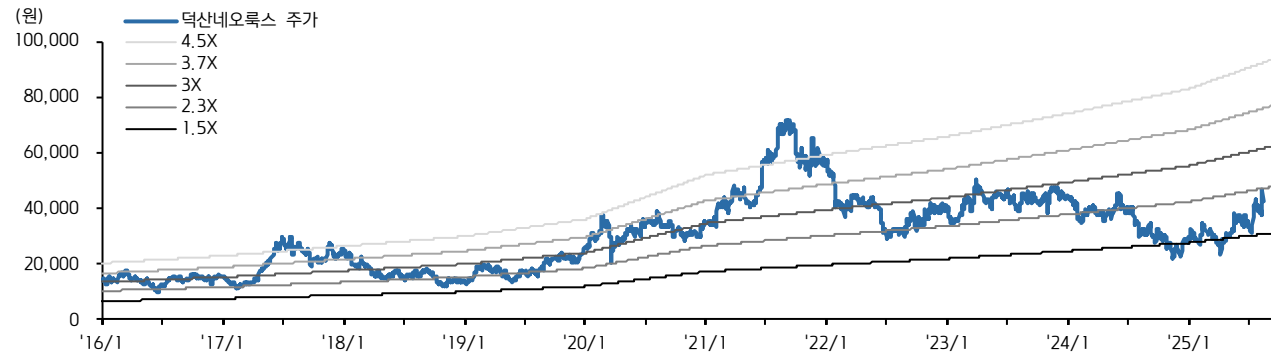
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

## 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



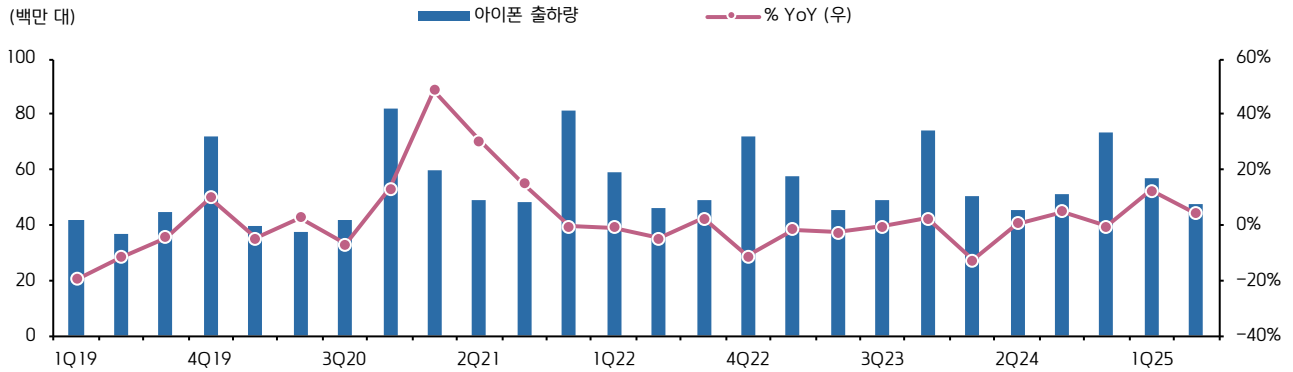
자료: 키움증권 리서치센터

## 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



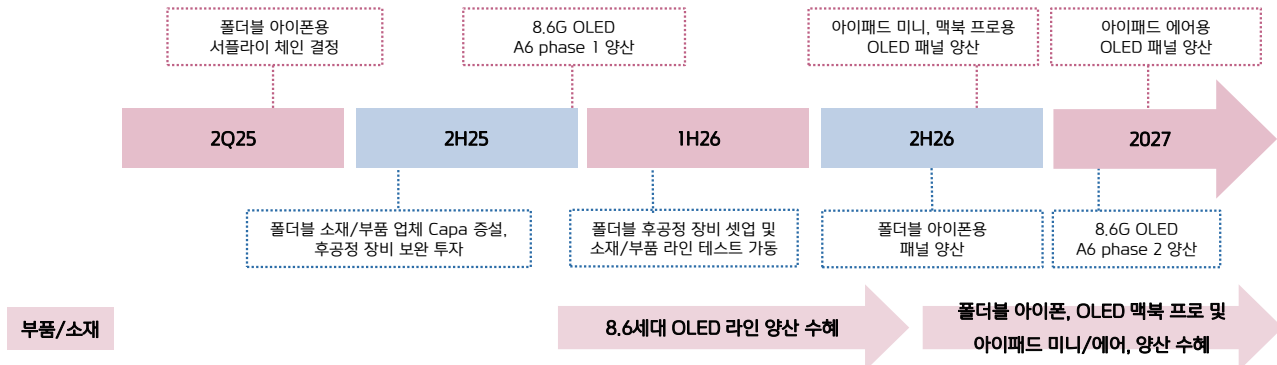
자료: 키움증권 리서치센터

## 아이폰 출하량 추이



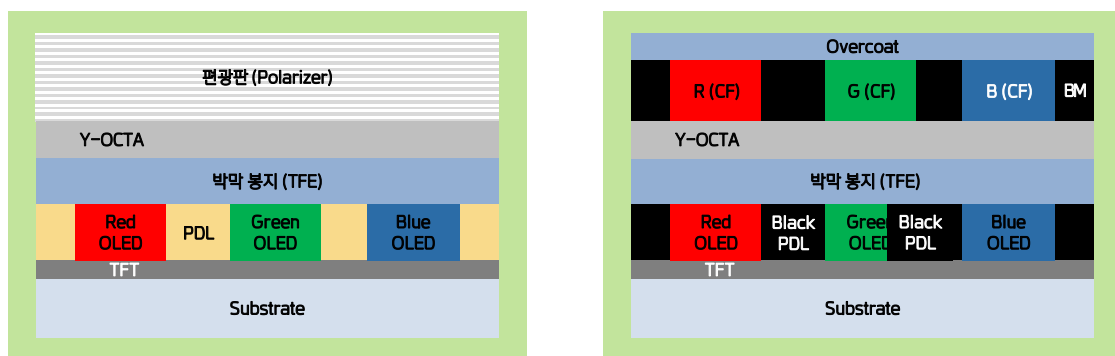
자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

## 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
<b>매출액</b>	1,767	1,637	2,123	3,311	4,145
매출원가	1,169	1,075	1,322	2,157	2,649
매출총이익	598	562	800	1,155	1,496
판매비	148	234	276	471	502
<b>영업이익</b>	449	328	524	684	995
<b>EBITDA</b>	529	421	634	800	1,114
영업외손익	-1	89	15	12	10
이자수익	34	53	59	31	24
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	13	42
<b>법인세차감전이익</b>	448	418	539	696	1,005
법인세비용	59	59	82	111	160
계속사업순손익	389	358	458	585	845
<b>당기순이익</b>	389	358	458	585	845
<b>지배주주순이익</b>	389	358	458	585	845
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-7.7	-7.4	29.7	56.0	25.2
영업이익 증감율	-11.9	-26.9	59.8	30.5	45.5
EBITDA 증감율	-7.8	-20.4	50.6	26.2	39.3
지배주주순이익 증감율	-16.9	-8.0	27.9	27.7	44.4
EPS 증감율	-19.4	-8.0	27.7	27.9	44.3
매출총이익율(%)	33.8	34.3	37.7	34.9	36.1
영업이익율(%)	25.4	20.0	24.7	20.7	24.0
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.9	24.2	26.9
지배주주순이익율(%)	22.0	21.9	21.6	17.7	20.4

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	1,875	988	1,213	1,746	2,462
현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,030	1,600
단기금융자산	120	151	7	10	13
매출채권 및 기타채권	132	95	161	186	212
재고자산	288	308	315	486	608
기타유동자산	19	51	42	34	29
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	3,624	4,056	4,541	5,223	6,095
<b>유동부채</b>	175	254	256	302	349
매입채무 및 기타채무	96	151	138	185	232
단기금융부채	39	60	56	56	56
기타유동부채	40	43	62	61	61
<b>비유동부채</b>	246	272	296	346	326
장기금융부채	187	200	231	281	261
기타비유동부채	59	72	65	65	65
<b>부채총계</b>	422	525	552	648	675
<b>지배지분</b>	3,202	3,531	3,989	4,575	5,420
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	3,207	4,052
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,202	3,531	3,989	4,575	5,420

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	490	509	597	520	837
당기순이익	389	358	458	585	845
비현금항목의 가감	168	112	202	165	234
유형자산감가상각비	71	76	90	91	98
무형자산감가상각비	9	16	20	25	22
지분법평가손익	-2	-3	-14	0	0
기타	90	23	106	49	114
영업활동자산부채증감	15	53	-58	-140	-96
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-57	-24	-26
재고자산의감소	99	-14	-7	-171	-122
매입채무및기타채무의증가	-5	22	-33	47	47
기타	-70	5	39	8	5
기타현금흐름	-82	-14	-5	-90	-146
<b>투자활동 현금흐름</b>	-348	-1,410	-269	-348	-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	-4	-3
기타	-6	-305	-79	-79	-78
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	20	-933	304	343	570
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	688	1,030
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,030	1,600

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,567	1,442	1,843	2,357	3,401
BPS	12,896	14,220	16,065	18,423	21,827
CFPS	2,243	1,892	2,657	3,023	4,342
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	24.9	30.9	15.1	18.2	12.6
PER(최고)	37.1	35.4	25.1		
PER(최저)	18.5	23.6	11.8		
PBR	3.0	3.1	1.7	2.3	2.0
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	3.2	2.6
PCFR	17.4	23.5	10.4	14.2	9.9
EV/EBITDA	16.1	25.6	10.2	12.4	8.4
<b>주요비율(%)</b>					
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	12.0	14.9
ROE	12.8	10.6	12.2	13.7	16.9
ROIC	24.1	16.6	20.7	25.8	34.9
매출채권회전율	13.3	14.4	16.5	19.1	20.9
재고자산회전율	5.2	5.5	6.8	8.3	7.6
부채비율	13.2	14.9	13.8	14.2	12.5
순차입금비용	-37.8	-7.8	-10.2	-15.4	-23.9
이자보상배율	57.9	41.4	63.1	67.6	111.9
<b>총차입금</b>	226	260	287	337	317
순차입금	-1,210	-275	-407	-703	-1,296
NOPLAT	529	421	634	800	1,114
FCF	325	286	286	415	664

## Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

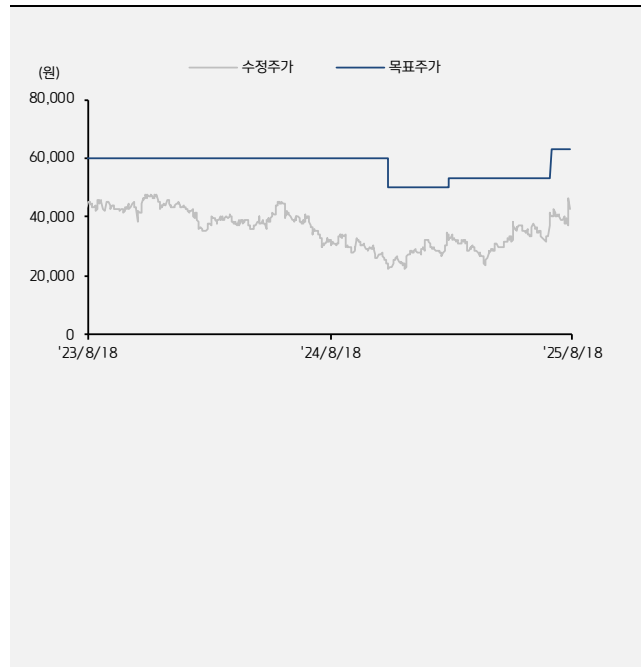
## 고지사항

- 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)	2023-08-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.41	-20.58
	2023-11-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.92	-20.42
	2023-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.31	-20.42
	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-28.68	-20.42
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-33.18	-28.42
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-31.86	-24.58
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.42	-24.58
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-42.92	-24.58
	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	-42.51	-27.55
	2025-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-39.60	-22.08
	2025-07-18	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-36.24	-26.03
	2025-08-18	BUY(Maintain)	63,000원	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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%