COMPANY UPDATE

2025. 11. 14

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

덕산네오룩스 (213420)

4분기, 분기 매출 사상 최고 기대

- 3분기 실적, 시장 예상치 하회
- 신제품향 고객 패널 물량 이연 반영으로 4분기 별도 기준 매출 사상 최고 예상
- 목표가 51,000원, 투자의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

3분기 실적, 예상치 하회: 3분기 실적은 연결 기준, 매출 983억원, 영업이익은 175억원으로 시장 예상치(Fnguide 기준, 영업이익 192억원)를 하회함. 핵심인 OLED 소재 사업을 영위하는 별도 기준 매출은 515억원으로 전년 동기 대비 6.1% 감소. 주요 글로벌 모바일 고객사 신제품향 패널 출하가 3분기 중후반부터 이뤄지면서 물량 효과가 이연된 영향이 큼. 연결 자회사 현대중공업터보기계는 제품 인도가 늘고 매출 인식 과정에서 원가가 낮아지면서 영업마진 14%대로 전분기 대비 큰 폭 개선.

4분기 이익 모멘텀 예상, 2026년은 신제품 기대와 중국 리스크 혼재: 4분기는 OLED 소재 부문에서 전분기 이연되었던 물량이 반영되면서 별도기준 매출 688억원으로 분기 사상 최고치를 기록할 것으로 예상. 이에 따른 고정비 절감 효과로 영업마진도 전분기(21%)대비 35%로 큰 폭 개선 예상. 2026년은 신규 블랙 PDL 제품 적용 가능성이 높아 매출 기여가 기대되나 리지드 타입 OLED 소재는 중국향 중저가 시장 경쟁이 지속될 전망. 2026년 실적은 연결기준 매출 4,167억원, 영업이익 827억원 예상.

목표가 51,000원, 투자의견 BUY 유지: 목표가 51,000원은 12개월 포워드 EPS 값(3,251원)에 Target P/E 15.8배가 적용된 것인데, 이는 Peer 그룹 P/E 배수(17.6배)에 연결 자회사 편입에 따른 성장성 할인(10%)이 반영된 것. 투자의견 BUY를 유지하는 것은 4분기 본업인 OLED 소재 부문에서 실적 모멘텀이 기대되고 내년에도 고객사향 OLED 소재 과점 공급선으로 성장성이 유지될 것으로 판단되기 때문.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	51,000원	30.3%
현재주가	39,150원	
시가총액	9,721.4억원	
주식수 (유동주식 비중)	24,831,179주 (54.8%)	
52주 최저/최고	22,150원/49,850원	
60일-평균거래대금	111.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
덕산네오룩스 (%)	-15.8	19.9	70.6
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-21.1	-4.4	28.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	51,000	51,000	0.0%
2025E EPS	2,470	2,367	4.4%
2026E EPS	2,958	3,257	-9.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	59,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	98.3	79.1	106.0	-0.9	1.8
영업이익	17.5	39.2	72.5	-14.8	-8.7
세전이익	18.6	37.5	51.6	-14.9	-4.1
순이익	14.1	32.2	55.4	-21.0	-21.2
이익률 (%)					
영업이익	17.8				
세전이익	18.9				
순이익	14.3				

자료: 덕산네오룩스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	15.1	15.8	13.2
P/B	1.7	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.2	12.2	10.1
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	27.7	34.1	19.7
ROE (%)	12.2	14.4	15.0
주당지표 (원)			
EPS	1,843	2,470	2,958
BVPS	16,240	18,538	21,288
DPS	0	0	0

분기 실적

(십억원)	3Q25	3Q24	2Q25	증감*	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	98.3	54.9	47.7	79.1	106.0
영업이익	17.5	12.6	10.1	39.2	72.5
세전계속사업이익	18.6	13.5	12.3	37.5	51.6
순이익	14.1	10.7	9.1	32.2	55.4
이익률 (%)					
영업이익	17.8	22.9	21.3		
세전계속사업이익	18.9	24.6	25.7		
순이익	14.3	19.4	19.0		

참고: *2025년 2분기부터 연결 자회사 편입
자료: 덕산네오룩스, 삼성증권

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	수정 전	수정 후*	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	324.5	336.8	3.8	424.5	416.7	-1.8
영업이익	64.1	67.4	5.1	91.1	82.7	-9.2
세전계속사업이익	68.5	71.4	4.3	94.6	85.9	-9.2
순이익	58.8	61.3	4.3	80.9	73.4	-9.2

참고: *현대중공업터보기계 2분기 연결 편입 반영
자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(원)		비고
EPS	3,251	12개월 Forward EPS
적용 P/E (배)	15.8	OLED Peer 그룹 평균에 현대중공업터보기계 인수에 따른 성장성 할인 10% 적용
주당 적정 가치	51,401	
목표주가	**51,000**	
현재 주가	39,150	2025-11-13 종가
상승 여력 (%)	30.3	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**52.5**	**52.7**	**54.9**	**52.2**	**37.9**	**80.9**	**98.3**	**119.6**	**87.1**	**100.5**	**114.0**	**115.1**	**212.3**	**336.8**	**416.7**
덕산네오룩스 별도 매출액	52.5	52.7	54.9	52.2	37.9	47.7	51.5	68.8	49.3	57.6	65.9	72.3	212.3	206.0	245.1
현대중공업터보기계*						33.2	46.8	50.7	37.7	42.9	48.0	42.9		149.2	171.5
연결 영업이익	**10.3**	**10.0**	**12.5**	**19.6**	**9.9**	**10.3**	**17.5**	**29.7**	**15.4**	**19.6**	**21.8**	**26.0**	**52.5**	**67.4**	**82.7**
연결 영업이익률 (%)	19.6	19.1	22.9	37.6	26.1	12.7	17.8	24.8	17.6	19.5	19.1	22.6	24.7	20.0	19.9

참고: *2025년 2분기부터 연결 자회사 편입
자료: 덕산네오룩스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**164**	**212**	**337**	**417**	**500**
매출원가	107	132	227	282	333
매출총이익	**56**	**80**	**110**	**135**	**167**
(매출총이익률, %)	34.3	37.7	32.7	32.4	33.4
판매 및 일반관리비	23	28	43	52	62
영업이익	**33**	**52**	**67**	**83**	**105**
(영업이익률, %)	20.1	24.7	20.0	19.9	21.0
영업외손익	**9**	**2**	**4**	**3**	**6**
금융수익	10	8	5	4	7
금융비용	2	4	1	1	1
지분법손익	0	-1	0	0	0
기타	-0	-1	-0	0	-0
세전이익	**42**	**54**	**71**	**86**	**111**
법인세	6	8	10	12	16
(법인세율, %)	14.2	15.1	14.2	14.5	14.6
계속사업이익	36	46	61	73	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**36**	**46**	**61**	**73**	**94**
(순이익률, %)	21.9	21.6	18.2	17.6	18.9
지배주주순이익	36	46	56	68	87
비지배주주순이익	0	0	5	6	8
EBITDA	42	63	80	95	117
(EBITDA 이익률, %)	25.7	29.9	23.6	22.7	23.3
EPS (지배주주)	1,442	1,843	2,470	2,958	3,804
EPS (연결기준)	1,442	1,843	2,470	2,958	3,804
수정 EPS (원)*	1,442	1,843	2,470	2,958	3,804

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**99**	**121**	**116**	**153**	**210**
현금 및 현금등가물	38	69	32	50	86
매출채권	9	15	23	29	35
재고자산	31	32	50	62	74
기타	21	6	10	12	15
비유동자산	**307**	**333**	**419**	**467**	**518**
투자자산	136	150	228	279	331
유형자산	100	107	117	116	116
무형자산	57	59	57	55	54
기타	14	17	17	17	17
자산총계	**406**	**454**	**535**	**621**	**728**
유동부채	**25**	**26**	**41**	**50**	**60**
매입채무	7	4	6	7	9
단기차입금	3	0	0	0	0
기타 유동부채	15	22	35	43	51
비유동부채	**27**	**30**	**34**	**37**	**40**
사채 및 장기차입금	19	22	22	22	22
기타 비유동부채	8	8	12	15	18
부채총계	**53**	**55**	**75**	**87**	**100**
지배주주지분	**353**	**399**	**455**	**523**	**610**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	217	262	319	386	473
기타	-10	-9	-9	-9	-9
비지배주주지분	**0**	**0**	**5**	**11**	**18**
자본총계	**353**	**399**	**460**	**534**	**628**
순부채	-29	-45	-7	-24	-59

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**51**	**60**	**61**	**77**	**97**
당기순이익	36	46	61	73	94
현금유출입이없는 비용 및 수익	11	20	18	21	22
유형자산 감가상각비	8	9	10	10	10
무형자산 상각비	2	2	2	2	1
기타	2	9	6	9	10
영업활동 자산부채 변동	5	-6	-13	-8	-8
투자활동에서의 현금흐름	**-141**	**-27**	**-85**	**-51**	**-53**
유형자산 증감	-16	-14	-20	-10	-10
장단기금융자산의 증감	-93	-3	-65	-42	-44
기타	-33	-10	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-3**	**-3**	**1**	**1**	**1**
차입금의 증가(감소)	4	0	1	1	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	-3	0	0	0
현금증감	-93	30	-36	18	36
기초현금	132	38	69	32	50
기말현금	38	69	32	50	86
Gross cash flow	**47**	**66**	**79**	**94**	**116**
Free cash flow	**35**	**44**	**41**	**67**	**87**

재무비율 및 주당지표

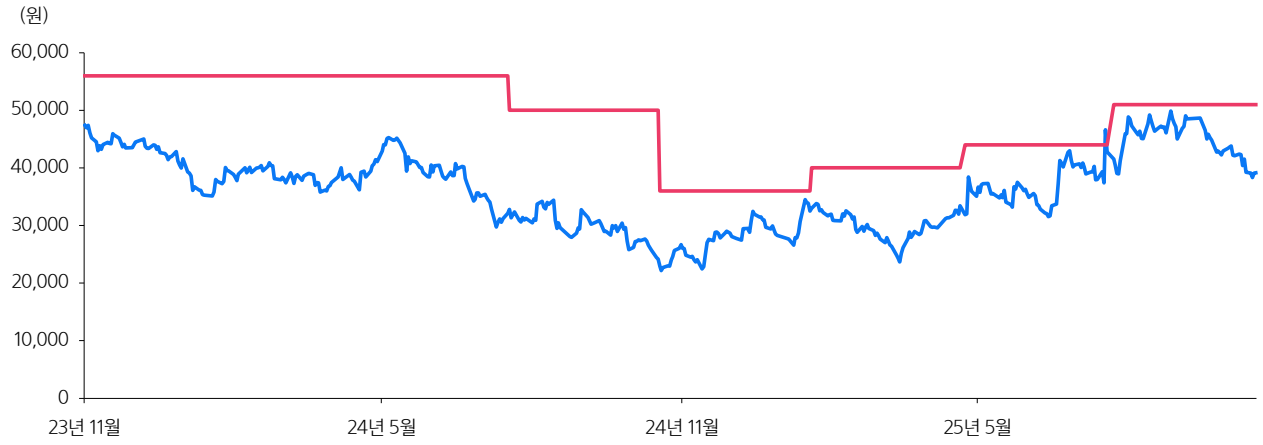
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-7.3	29.7	58.7	23.7	20.1
영업이익	-26.9	59.5	28.5	22.8	26.7
순이익	-8.0	27.7	34.1	19.7	28.6
수정 EPS**	-8.0	27.7	34.1	19.7	28.6
주당지표					
EPS (지배주주)	1,442	1,843	2,470	2,958	3,804
EPS (연결기준)	1,442	1,843	2,470	2,958	3,804
수정 EPS**	1,442	1,843	2,470	2,958	3,804
BPS	14,376	16,240	18,538	21,288	24,826
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	30.9	15.1	15.8	13.2	10.3
P/B***	3.1	1.7	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	25.5	10.2	12.2	10.1	8.0
비율					
ROE (%)	10.6	12.2	14.4	15.0	16.7
ROA (%)	9.3	10.6	12.4	12.7	14.0
ROIC (%)	15.8	21.8	25.8	29.4	35.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-8.3	-11.2	-1.6	-4.6	-9.5
이자보상배율 (배)	41.4	63.1	78.1	91.5	111.9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 덕산네오룩스, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 13일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/11/13	2024/8/13	11/13	2025/2/14	5/19	8/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	56000	50000	36000	40000	44000	51000
괴리율 (평균)	-28.42	-40.51	-22.85	-25.54	-15.83	
괴리율 (최대or최소)	-14.73	-31.20	-4.17	-15.50	5.91	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA