덕산네오룩스 (213420)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

별도, 연결 실적 모두 좋아진다

자회사 실적 호조에도 본사 부진으로 기대치 하회한 3Q25 실적

3Q25 연결 매출액은 983억원(22%QoQ, 79%YoY)를 기록, 컨센서스를 2% 상회했으나, 영업이익은 175억원(70%QoQ, 40%YoY)로 기대치를 9% 하회했다. 본사 매출이 515억원(8%QoQ)로 예상보다 적었는데, 북미 스마트폰 고객사 신모델향 OLED 패널 공급량 일부가 다음 분기로 이월된 영향이다. 이에 본사 영업이익률도 21.4%로 전분기 수준에 그쳤다. 한편 자회사 현대중공업터보기계는 매출 468억원(41%QoQ), 영업이익률 13.8%로 크게 좋아졌는데, 수주잔고가 3천억원을 넘었고 전방산업 수요 호조로 산업용 펌프, 압축기 매출이 고성장 추세에 있다.

이월 효과와 자회사 실적 호조로 4Q25 최대 실적 전망

4Q25 연결 매출액과 영업이익을 각각 1,230억원(25%QoQ), 302억원, OPM 24.6%로 예상한다. 본사의 경우 이월 매출 효과로 인해 680억원(32%QoQ), OPM 37%로 예상되며, 현대중공업터보기계는 매출 550억원, OPM 9.2%로 전망된다. 내년 S26 울트라, 아이폰 폴더블, 맥북프로에 CoE 기술이 도입됨에 따라 블랙PDL 수요가 늘어날 전망이며, 2H26 삼성디스플레이 8.6G IT OLED fab 본격 매출 기여, 아이폰18향 소재 Upgrade로 인해 실적 성장 그림이 명확하다. 현대중공업터보기계도 꾸준한 수주 호조로 인해, 매년 20% 가량의 매출 성장을 할 수 있는 상황이다.

목표주가 57,000원으로 상향조정, 투자의견 '매수' 유지

기존 예상 보다 크게 높아진 현대중공업터보기계 실적 전망과 본사 내년 실적 성장을 고려하여, 내년 연결 영업이익을 27% 상향 수정한다. 목표주가를 57,000원(작년과 올해 P/B 상단 2.8x를 6개월 fw BVPS에 적용)으로 상향조정하며, 투자의견 '매수'를 유지한다.

Fig. 1: 덕산네오룩스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	164	212	340	427	481
영업이익	33	52	68	88	100
세전이익	42	54	68	89	105
순이익[지배]	36	46	58	75	88
EPS(원)	1,442	1,843	2,345	3,022	3,551
증감률(%)	-8.0	27.8	27.2	28.9	17.5
PER(배)	30.9	15.1	17.5	13.6	11.6
PBR	3.0	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	25.8	10.2	12.1	9.4	8.0
ROE(%)	10.6	12.2	13.6	15.2	15.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

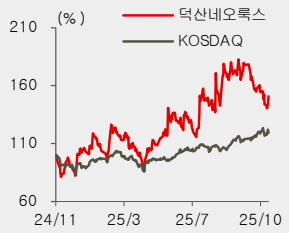
자료: 덕산네오룩스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	57,000원
[상향]	*38.5%*
현재주가	41,150원
2025/11/14	

주식지표

시가총액	1,022십억원
52주최고가	49,850원
52주최저가	22,150원
상장주식수	2,483만주/0.0만주
자본금/액면가	5십억원/200원
60일평균거래량	24만주
60일평균거래대금	11십억원
외국인지분율	9.7%
자기주식수	27만주/1.1%
주요주주및지분율	
이수훈 외	44.1%
국민연금공단	9.0%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 덕산네오룩스 3Q25 연결 실적 (단위: 십억원)

	3Q25	2Q25	QoQ	3Q24	YoY	3Q25E	차이	Cons.
매출액	98.3	80.9	22%	54.9	79%	89.4	10%	96.6
영업이익	17.5	10.3	70%	12.5	40%	16.2	8%	19.2
세전이익	18.6	12.2	52%	13.5	37%	17.5	6%	
순이익(지배)	13.4	9.2	45%	10.6	26%	14.5	-7%	

자료: 덕산네오룩스, BNK투자증권, GnGuide Consensus

표 2. 덕산네오룩스 분기별 연결 실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**37.9**	**80.9**	**98.3**	**123.0**	**68.3**	**97.7**	**127.4**	**133.7**	**212.3**	**340.2**	**427.1**
QoQ	-27%	113%	22%	25%	-44%	43%	30%	5%			
YoY	-28%	54%	79%	136%	80%	21%	30%	9%	30%	60%	26%
덕산네오룩스	37.9	47.7	51.5	68.0	50.3	57.9	71.2	70.5	n.a	205.2	249.8
현대중공업터보기계	n.a	33.2	46.8	55.0	18.0	39.8	56.2	63.3	n.a	135.0	177.3
매출총이익	16.5	24.0	31.4	44.4	25.8	32.5	42.4	40.9	81.5	116.3	141.7
판관비	6.6	13.8	13.9	14.1	10.5	13.7	14.6	14.7	29.1	48.4	53.6
영업이익	**9.9**	**10.3**	**17.5**	**30.2**	**15.3**	**18.9**	**27.8**	**26.2**	**52.5**	**67.9**	**88.1**
덕산네오룩스	9.9	10.1	11.0	25.2	13.0	15.5	21.3	19.5	n.a	56.2	69.3
현대중공업터보기계	n.a	0.1	6.5	5.1	2.3	3.4	6.5	6.7	n.a	11.7	18.9
영업이익률	**26.1%**	**12.7%**	**17.8%**	**24.6%**	**22.4%**	**19.3%**	**21.8%**	**19.6%**	**24.7%**	**20.0%**	**20.6%**
덕산네오룩스	26.1%	21.3%	21.4%	37.0%	25.9%	26.8%	29.9%	27.6%	n.a	27.4%	27.7%
현대중공업터보기계	n.a	0.4%	13.8%	9.2%	12.6%	8.5%	11.6%	10.6%	n.a	8.6%	10.6%
세전이익	8.8	12.2	18.6	29.0	16.2	134.9	28.6	-90.4	53.9	68.5	89.3
순이익(지배)	8.2	9.2	13.4	27.3	14.4	132.5	23.6	-95.4	45.8	58.2	75.0

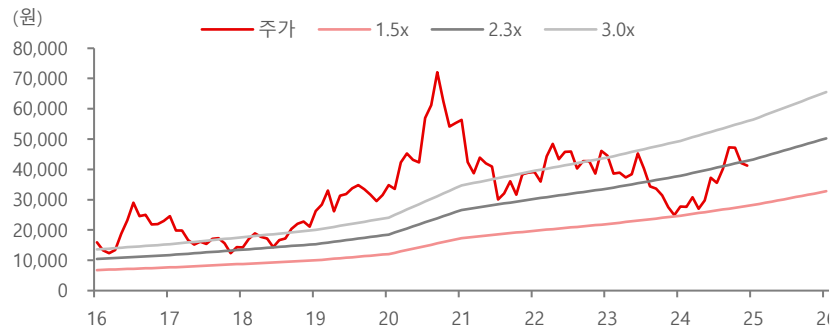
자료: BNK투자증권

표 3. 덕산네오룩스 2025, 2026년 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	수정후		수정전		변경률	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	340.2	427.1	298.8	334.1	14%	28%
덕산네오룩스	205.2	249.8	198.0	212.3	4%	18%
현대중공업터보기계	135.0	177.3	100.8	121.8	34%	46%
영업이익	67.9	88.1	55.0	69.3	24%	27%
덕산네오룩스	56.2	69.3	48.1	56.9	17%	22%
현대중공업터보기계	11.7	18.9	6.9	12.3	69%	53%
세전이익	68.5	89.3	56.1	72.2	22%	24%
순이익(지배)	58.2	75.0	47.7	60.6	22%	24%

자료: BNK투자증권

Fig. 2: 덕산네오룩스 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 덕산네오룩스 P/E 밴드 차트

자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	101	124	133	176	244
현금성자산	40	71	43	63	117
매출채권	9	15	23	28	32
재고자산	31	32	57	71	80
비유동자산	303	328	396	441	469
투자자산	128	142	209	254	283
유형자산	105	112	114	115	115
무형자산	58	60	58	56	55
자산총계	**404**	**452**	**529**	**617**	**713**
유동부채	24	23	38	47	53
매입채무	7	4	6	8	8
단기차입금	3	0	0	0	0
비유동부채	27	30	34	37	39
사채및장기차입금	19	22	22	22	22
부채총계	**51**	**53**	**72**	**85**	**93**
지배기업지분	353	399	457	532	620
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	217	262	320	395	484
자본총계	**353**	**399**	**457**	**532**	**620**
총차입금	23	23	23	23	24
순차입금	-32	-49	-21	-41	-95

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**164**	**212**	**340**	**427**	**481**
매출원가	106	131	224	285	322
매출총이익	57	82	116	142	159
매출총이익률	34.8	38.7	34.1	33.3	33.1
판매비와관리비	25	29	48	54	59
판관비율	15.2	13.7	14.1	12.6	12.3
영업이익	**33**	**52**	**68**	**88**	**100**
영업이익률	20.1	24.5	20.0	20.6	20.8
EBITDA	42	62	83	104	116
영업외손익	9	1	1	1	5
금융이자손익	5	5	5	4	8
외화관련손익	3	1	0	0	0
기타영업외손익	1	-5	-4	-3	-3
세전이익	**42**	**54**	**68**	**89**	**105**
세전이익률	25.6	25.5	20.0	20.8	21.8
법인세비용	6	8	10	14	17
법인세율	14.3	14.8	14.7	15.7	16.2
계속사업이익	36	46	58	75	88
당기순이익	**36**	**46**	**58**	**75**	**88**
당기순이익률	22.0	21.7	17.1	17.6	18.3
지배기업순이익	36	46	58	75	88
총포괄손익	36	46	58	75	88

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**50**	**59**	**54**	**80**	**97**
당기순이익	36	46	58	75	88
비현금비용	17	27	26	31	34
감가상각비	9	10	15	16	16
비현금수익	-7	-8	-6	-6	-9
자산및부채의증감	5	-6	-18	-10	-6
매출채권감소	4	-5	-8	-6	-4
재고자산감소	-1	-1	-25	-14	-9
매입채무증가	2	-3	2	2	1
법인세환급(납부)	-6	-7	-10	-14	-17
투자활동현금흐름	**-141**	**-27**	**-83**	**-61**	**-43**
유형자산증가	-16	-15	-16	-15	-15
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	0	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	**-2**	**-1**	**0**	**0**	**0**
차입금증가	3	0	0	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	-93	32	-28	20	54
기말현금	40	71	43	63	117
잉여현금흐름(FCF)	34	43	38	65	82

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	1,442	1,843	2,345	3,022	3,551
BPS	14,626	16,471	18,816	21,838	25,389
CFPS	1,865	2,610	3,159	4,054	4,544
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	30.9	15.1	17.5	13.6	11.6
PSR	6.7	3.2	3.0	2.4	2.1
PBR	3.0	1.7	2.2	1.9	1.6
PCR	23.9	10.6	13.0	10.2	9.1
EV/EBITDA	25.8	10.2	12.1	9.4	8.0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	-7.3	29.7	60.3	25.5	12.7
영업이익증가율	-26.6	59.4	29.4	29.8	13.8
순이익증가율	-8.0	27.8	27.2	28.9	17.5
EPS증가율	-8.0	27.8	27.2	28.9	17.5
부채비율 (%)	14.5	13.4	15.7	15.9	14.9
차입금비율	6.5	5.7	5.1	4.4	3.8
순차입금/자기자본	-9.0	-12.3	-4.5	-7.6	-15.3
ROA (%)	9.3	10.7	11.9	13.1	13.3
ROE	10.6	12.2	13.6	15.2	15.3
ROIC	15.4	21.4	25.3	30.1	32.9

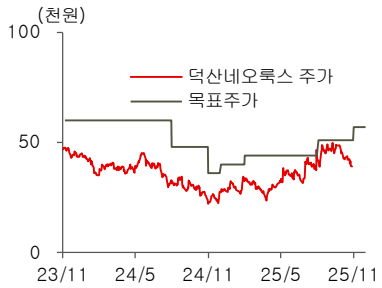
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/14 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
덕산네오룩스	23/11/20	매수	60,000원	*-30.5*	*-20.9*
(213420)	24/03/14	매수	60,000원	*-36.3*	*-31.8*
	24/05/16	매수	60,000원	*-35.6*	*-24.6*
	24/08/14	매수	48,000원	*-38.3*	*-28.3*
	24/11/14	매수	36,000원	*-31.4*	*-23.3*
	24/12/16	매수	40,000원	*-25.6*	*-13.8*
	25/02/14	매수	44,000원	*-32.2*	*-23.2*
	25/05/20	매수	44,000원	*-15.6*	*5.9*
	25/08/18	매수	51,000원	*-12.3*	*-2.3*
	25/11/14	매수	57,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.