2025년 12월 8일 | 기업분석_Update

덕산네오룩스 (213420)

IT OLED 채용 확대로 Set 수요 우려 극복

Not Rated

현재주가(12.5) **41,800원**

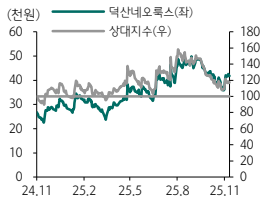
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	924.74
52주 최고/최저(원)	49,850/22,450
시가총액(십억원)	1,037.9
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	24,831.2
60일 평균 거래량(천주)	216.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.5
외국인지분율(%)	9.57
주요주주 지분율(%)	
이수훈 외 12 인	44.14
국민연금공단	8.97

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	208	250
영업이익(십억원)	57	68
순이익(십억원)	58	80
EPS(원)	2,336	3,222
BPS(원)	18,605	21,862

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	144	191	177	164
영업이익	40	51	45	33
세전이익	38	56	45	42
순이익	33	47	39	36
EPS	1,389	1,945	1,567	1,442
증감율	74.1	40.0	(19.4)	(8.0)
PER	25.1	28.9	25.0	30.9
PBR	4.3	4.9	3.0	3.0
EV/EBITDA	17.5	22.4	16.0	25.5
ROE	17.3	16.3	12.2	10.1
BPS	8,034	11,564	13,166	14,626
DPS	0	0	0	0

Analyst 김민경 minkyung.kim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

회사소개: OLED 소재 기업

덕산네오룩스는 OLED 주요 소재를 공급하는 디스플레이 소재 업체다. OLED는 전자를 제공하는 Cathode(음극)에서 전자를 유기물질에 도달하도록 운반하는 전자수송층 ETL, Anode(양극)에서 정공(Hole)을 운반하는 정공수송층인 HTL, 발광과 발색 역할을 하는 EML로 구성되어 있다. 발광층인 EML에는 Red, Green, Blue Host와 촉매제 역할의 Dopant가 사용되며 Host는 직접 빛을 내지 않고 EML의 전하(전자, 정공) 이동 경로를 형성하고 및 Dopant의 에너지를 전달하는 역할을 한다. 덕산네오룩스의 주요 제품으로는 HTL, Red Host, Red Prime, Green Prime, Black PDL 등이 있다. Black PDL은 비발광소재로 Color Filter와 함께 적용시 Polarizer(편광판)을 제거할 수 있어 Black PDL 적용 시 하드웨어 두께 감소, 소비전력 감소, 발광 효율 증대 등의 장점이 있다. 연결자회사로는 현대중공업터보기계가 있는데 25년 2월 59.69%의 지분을 인수했으며 가스압축기, 원자력펌프 등이 주요 제품이다.

4Q25 Preview: 별도와 연결 모두 성장

별도 기준 25년 4분기 매출 680억(YoY +30%, QoQ +32%), 영업이익 260억원(YoY +33%, QoQ +136%, OPM 38.2%)를 기록할 전망이다. 연결기준으로는 매출 1,290억원(YoY +147%, QoQ +31%), 영업이익 380억원(YoY +94%, QoQ +117%, OPM 29.5%)을 기록할 것으로 추정된다. 국내 모바일 고객사 신모델향 디스플레이 소재 공급이 시작되며 전체적인 물량 확대가 예상되는 가운데 하이엔드 모델에 Black PDL이 채용되며 수익성 제고가 이루어질 것으로 예상된다. 아울러 연결자회사인 터보기계도 전방 수요 호조로 안정적 성장세가 지속될 전망이다. 전방 수요 호조로 산업용 펌프, 가스/공기 압축기 모두 90% 이상의 가동률이 지속되고 있는 것으로 파악된다.

26년 OLED 채용 확대와 신사업 실적 기여 기대

26년 북미 고객사는 26년 노트북과 태블릿에 OLED 채택을 계획하고 있으며 모바일 고객사는 신규 디스플레이를 채택하며 덕산네오룩스의 소재 공급량은 전년대비 대폭 증가할 것으로 기대된다. 메모리를 비롯한 반도체 가격 상승세가 지속되며 Set 업체들의 BoM Cost 부담이 예상되나 소재 공급량 증가와 Black PDL 등 고부가 제품 공급 확대에 따른 제품 믹스 개선이 수요 우려를 상쇄할 것으로 예상된다. 연결자회사인 터보기계 또한 전방 산업의 호황으로 안정적인 실적 성장세가 이루어질 전망이다. 아울러 덕산네오룩스는 반도체 소재인 PSPI 국산화를 개발중에 있는데 26년 양산이 가시화될 것으로 예상된다. PSPI 소재의 주요 공급사로는 아사히카세이, HD마이크로시스템스, 스미토모화학 등이 있다. 기존 디스플레이 중심에서 반도체 부문으로 전방 수요처 확대가 진행중이라는 점은 현재 밸류에이션 수준에서 주가에 긍정적으로 작용할 가능성이 높다고 판단한다.

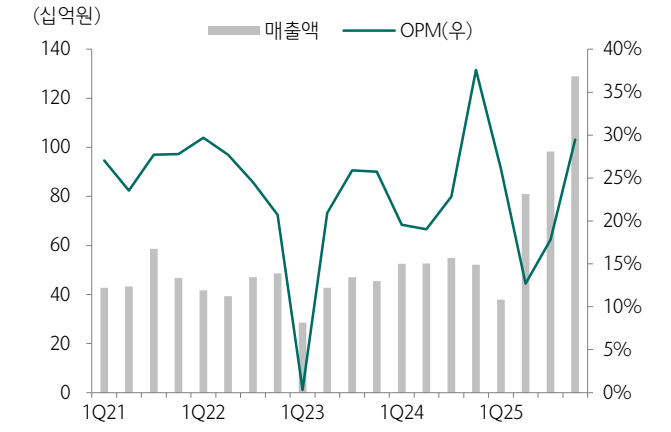
도표 1. 덕산네오룩스 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	**52.5**	**52.7**	**54.9**	**52.2**	**37.9**	**80.9**	**98.3**	**129.0**	**163.7**	**212.3**	**346.2**
YoY	*84%*	*23%*	*17%*	*15%*	*-28%*	*54%*	*79%*	*147%*	*-7%*	*30%*	*63%*
QoQ	*15%*	*0%*	*4%*	*-5%*	*-27%*	*113%*	*22%*	*31%*			
덕산네오룩스	52.5	52.7	54.9	52.2	37.9	47.7	51.5	68.0	163.7	212.3	205.2
터보기계						33.2	46.8	61.0	0.0	0.0	141.0
영업이익	**10.3**	**10.0**	**12.5**	**19.6**	**9.9**	**10.3**	**17.5**	**38.0**	**32.9**	**52.5**	**75.7**
YoY	*11311%*	*12%*	*3%*	*68%*	*-4%*	*2%*	*40%*	*94%*	*-27%*	*59%*	*44%*
QoQ	*-12%*	*-2%*	*25%*	*56%*	*-50%*	*4%*	*70%*	*117%*			
OPM	***19.6%***	***19.0%***	***22.8%***	***37.6%***	***26.1%***	***12.7%***	***17.8%***	***29.5%***	***20.1%***	***24.7%***	***21.9%***

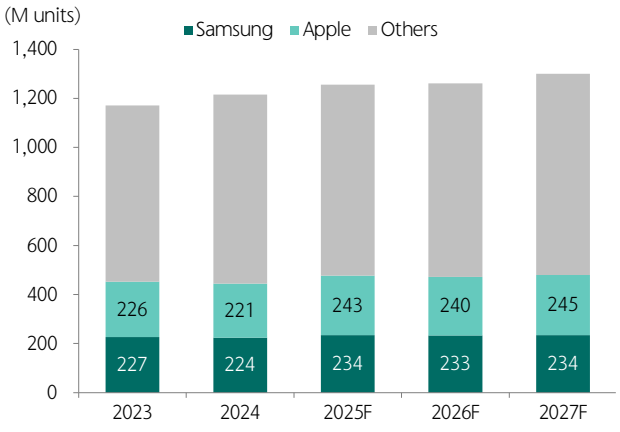
자료: 덕산네오룩스, 하나증권

도표 2. 분기별 실적 추이



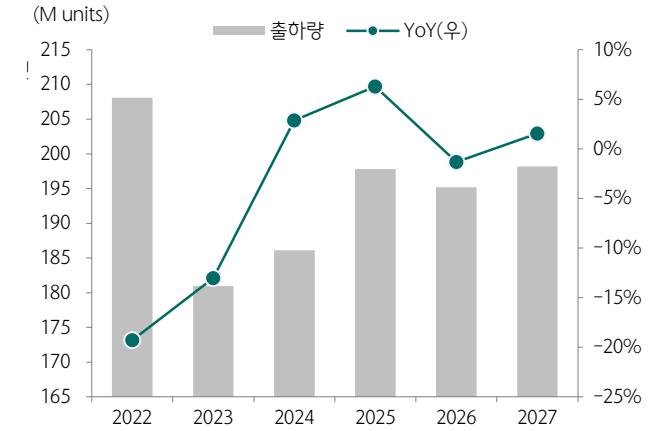
자료: 덕산네오룩스, 하나증권

도표 3. 모바일 출하량 추이 및 전망



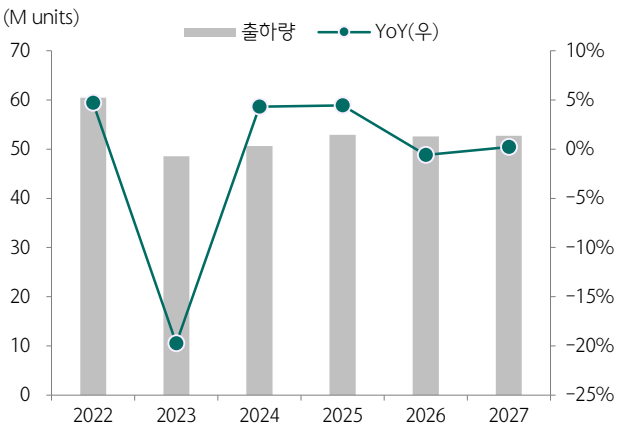
자료: Counterpoint, 하나증권

도표 4. 노트북 출하량 및 전년대비 증감률 추이



자료: 업계 자료, 하나증권

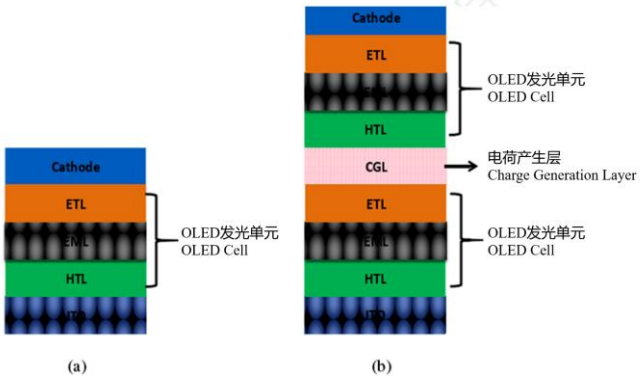
도표 5. iOS 기반 태블릿 출하량 및 전년대비 증감률 추이



자료: 업계 자료, 하나증권

26년 태블릿/노트북 신모델은 탠덤구조 채택 전망

도표 6. 싱글 스택 OLED vs Tandem 구조 OLED



자료: Omdia, 하나증권

덕산네오룩스는 NAND향 PSPI 공급 계획

도표 7. 반도체 제조사별 PSPI 수급 현황

	삼성전자	JCET	TSMC	ASE	Amkor	아오이전자
아사히카세이 (45%)			1	2		
HD마이크로 (35%)	1	1	2	1	1	
EFEM (15%)		2		2	2	
스미토모화학 (5%)	2					1

주: 1은 퍼스트 벤더, 2는 세컨 벤더
자료: KIPOST, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**144**	**191**	**177**	**164**	**212**
매출원가	91	124	117	107	132
매출총이익	53	67	60	57	80
판관비	14	17	15	23	28
영업이익	**40**	**51**	**45**	**33**	**52**
금융손익	(1)	4	(1)	9	4
종속/관계기업손익	(0)	0	0	0	(1)
기타영업외손익	(1)	2	0	(0)	(1)
세전이익	**38**	**56**	**45**	**42**	**54**
법인세	4	10	6	6	8
계속사업이익	33	47	39	36	46
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**33**	**47**	**39**	**36**	**46**
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	**33**	**47**	**39**	**36**	**46**
지배주주지분포괄이익	33	47	40	36	46
NOPAT	35	42	39	28	44
EBITDA	45	57	53	42	63
성장성(%)					
매출액증가율	46.9	32.6	(7.3)	(7.3)	29.3
NOPAT증가율	84.2	20.0	(7.1)	(28.2)	57.1
EBITDA증가율	80.0	26.7	(7.0)	(20.8)	50.0
영업이익증가율	90.5	27.5	(11.8)	(26.7)	57.6
(지배주주)순익증가율	73.7	42.4	(17.0)	(7.7)	27.8
EPS증가율	74.1	40.0	(19.4)	(8.0)	27.8
수익성(%)					
매출총이익률	36.8	35.1	33.9	34.8	37.7
EBITDA이익률	31.3	29.8	29.9	25.6	29.7
영업이익률	27.8	26.7	25.4	20.1	24.5
계속사업이익률	22.9	24.6	22.0	22.0	21.7

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**91**	**184**	**188**	**99**	**121**
금융자산	51	131	144	53	69
현금성자산	51	130	132	38	69
매출채권	12	13	13	9	15
재고자산	26	39	29	31	32
기타유동자산	2	1	2	6	5
비유동자산	**130**	**153**	**175**	**307**	**333**
투자자산	19	35	44	136	150
금융자산	18	30	19	111	127
유형자산	72	76	87	100	107
무형자산	**37**	**36**	**37**	**57**	**59**
기타비유동자산	**2**	**6**	**7**	**14**	**17**
자산총계	**221**	**337**	**362**	**406**	**454**
유동부채	**20**	**23**	**18**	**25**	**26**
금융부채	1	1	3	5	3
매입채무	8	5	5	7	4
기타유동부채	11	17	10	13	19
비유동부채	**8**	**27**	**25**	**27**	**30**
금융부채	**0**	**17**	**18**	**19**	**22**
기타비유동부채	8	10	7	8	8
부채총계	**28**	**50**	**42**	**53**	**55**
지배주주지분	**193**	**287**	**320**	**353**	**399**
자본금	**5**	**5**	**5**	**5**	**5**
자본잉여금	94	141	141	141	141
자본조정	(0)	(0)	(7)	(10)	(10)
기타포괄이익누계액	0	0	0	(0)	1
이익잉여금	94	141	181	217	262
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**193**	**287**	**320**	**353**	**399**
순금융부채	(50)	(112)	(123)	(29)	(45)

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	1,389	1,945	1,567	1,442	1,843
BPS	8,034	11,564	13,166	14,626	16,471
CFPS	2,001	2,687	2,243	1,892	2,657
EBITDAPS	1,878	2,383	2,131	1,696	2,553
SPS	6,004	7,948	7,115	6,593	8,548
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	25.1	28.9	25.0	30.9	15.1
PBR	4.3	4.9	3.0	3.0	1.7
PCFR	17.4	21.0	17.4	23.5	10.4
EV/EBITDA	17.5	22.4	16.0	25.5	10.2
PSR	5.8	7.1	5.5	6.7	3.2
재무비율(%)					
ROE	17.3	16.3	12.2	10.1	11.5
ROA	15.1	13.9	10.7	8.8	10.1
ROIC	26.2	27.8	24.9	14.2	21.2
부채비율	14.6	17.3	13.2	14.9	13.8
순부채비율	(25.7)	(39.2)	(38.3)	(8.3)	(11.2)
이자보상배율(배)	2,124.9	669.8	57.9	41.4	63.1

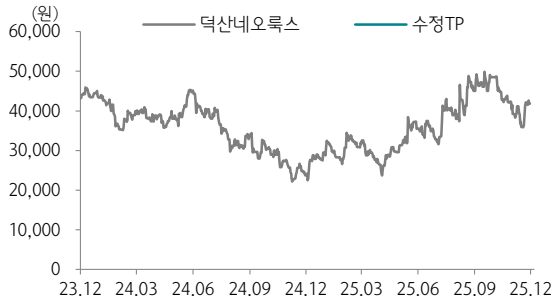
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**42**	**44**	**49**	**51**	**60**
당기순이익	33	47	39	36	46
조정	13	13	8	10	20
감가상각비	5	6	8	9	11
외환거래손익	3	0	5	0	1
지분법손익	0	(0)	(0)	(0)	0
기타	5	7	(5)	1	8
영업활동자산부채변동	(4)	(16)	2	5	(6)
투자활동 현금흐름	**(28)**	**(30)**	**(35)**	**(141)**	**(27)**
투자자산감소(증가)	(1)	(16)	(9)	(91)	(14)
자본증가(감소)	(23)	(11)	(14)	(16)	(14)
기타	(4)	(3)	(12)	(34)	1
재무활동 현금흐름	**(0)**	**65**	**(8)**	**(3)**	**(3)**
금융부채증가(감소)	(0)	17	(1)	(1)	(5)
자본증가(감소)	0	47	0	0	0
기타재무활동	0	1	(7)	(2)	2
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	**12**	**79**	**2**	**(93)**	**30**
Unlevered CFO	48	65	56	47	66
Free Cash Flow	19	33	34	35	44

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

덕산네오룩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.12.8	Not Rated	-		
25.12.6	담당자변경			
22.12.12	BUY	64,000	-40.31%	-21.72%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김민경)는 2025년 12월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 03일