덕산네오룩스 (213420)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

2Q26 이후 블랙PDL 흑자전환과 수요 증가로 실적 호전 기대

일회성 비용 제외하면 기대치 부합한 4Q25 실적

연결기준 4Q25 매출액은 1,271억원(29%QoQ)으로 기대치 대비 8% 상회했으나, 영업이익은 231억원(32%QoQ)로 컨센서스(303억원)를 24% 하회했다. 일회성비용과 충당금 설정 약 50억원과 연결조정 -25억원 정도 있었음을 고려하면, 수정 영업이익은 대체로 컨센서스에 부합한 것이다. 별도 기준으로는 매출액 651억원(26%QoQ, 25%YoY), 영업이익 194억원, OPM 29.8%였다. 현대중공업터보기계는 매출액 620억원, 영업이익 62억원을 기록했다.

2Q26부터 실적 성장 기대: IT OLED 수요 증가와 블랙PDL 흑자전환

1Q26는 비수기 영향으로 연결 매출액 671억원(별도 469억원), 영업이익 132억원(별도 118억원), OPM 19.7%(별도 25.1%)로 예상된다. 국내 및 북미 스마트폰 고객 신모델에 CoE(편광판 대신 컬러필터를 봉지층에 직접 입힌 것) 기술 도입에 따라, 블랙PDL 수요가 증가할 전망이며, 올해 매출이 2배 이상 성장 기대된다. 2Q26 이후부터 블랙PDL 흑자전환이 예상된다. 북미 고객 신모델 출시 일정과 삼성디스플레이의 8.6G fab 가동(IT OLED 전용)으로 동사 별도 실적은 2Q26부터 호전 예상된다. 한편 현대중공업터보기계는 상저하고 실적이 예상되며, 연간 매출액 1,875억원(18%YoY), 영업이익률 11%로 예상한다.

목표주가 57,000원 유지, 투자의견 '매수' 유지

목표주가 57,000원(26E P/B 2.7x 적용, P/E 21x에 해당)과 투자의견 '매수'를 유지한다. 스마트폰 경기 위축에도 불구하고, 북미 고객 수요는 양호하고 올해 폴더블 출시, CoE 기술 도입 등 동사에는 호재가 많아 실적 성장이 예상된다.

Fig. 1: 덕산네오룩스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	164	212	344	424	478
영업이익	33	52	61	79	90
세전이익	42	54	64	79	93
순이익[지배]	36	46	53	66	78
EPS(원)	1,442	1,843	2,154	2,672	3,152
증감률(%)	-8.0	27.8	16.9	24.0	18.0
PER(배)	30.9	15.1	16.9	16.9	14.4
PBR	3.0	1.7	2.0	2.1	1.9
EV/EBITDA	25.8	10.2	11.8	11.6	9.9
ROE(%)	10.6	12.2	12.6	13.7	14.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

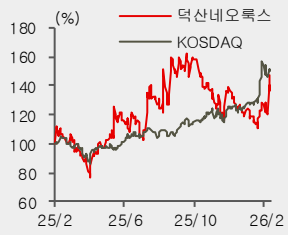
자료: 덕산네오룩스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	57,000원
[유지]	*26.0%*
현재주가	45,250원
2026/2/12	

주식지표

시가총액	1,124십억원
52주최고가	49,850원
52주최저가	23,650원
상장주식수	2,483만주/0.0만주
자본금/액면가	5십억원/200원
60일평균거래량	20만주
60일평균거래대금	8십억원
외국인지분율	11.8%
자기주식수	27만주/1.1%
주요주주및지분율	
이수훈 외	44.1%
국민연금공단	7.9%

주가동향



이민희

반도체/IT

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표 1. 덕산네오룩스 4Q25 잠정 연결실적 (단위: 십억원)

	4Q25P	3Q25	QoQ	4Q24*	YoY	4Q25E	차이	Cons.
매출액	127.1	98.3	29%	52.2	n.a	123.0	3%	117.6
영업이익	23.1	17.5	32%	19.6	n.a	30.2	-24%	30.3
세전이익	24.4	18.6	32%	18.4	n.a	29.0	-16%	
순이익(지배)	22.6	13.4	68%	16.5	n.a	27.3	-17%	

*자료: 덕산네오룩스, BNK투자증권, FnGuide Consensus, *2Q25부터 현대중공업터보기계 연결 편입*

표 2. 덕산네오룩스 분기별 연결실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	**37.9**	**80.9**	**98.3**	**127.1**	**67.1**	**94.2**	**124.2**	**138.6**	**212.3**	**344.3**	**424.0**
QoQ	-27%	113%	22%	29%	-47%	40%	32%	12%			
YoY	-28%	54%	79%	144%	77%	16%	26%	9%	30%	62%	23%
덕산네오룩스	37.9	47.7	51.5	65.1	46.9	54.4	68.0	67.3		202.3	236.5
현대중공업터보기계		33.2	46.8	62.0	20.2	39.8	56.2	71.3		142.0	187.5
영업이익	**9.9**	**10.3**	**17.5**	**23.1**	**13.2**	**16.9**	**24.8**	**23.8**	**52.5**	**60.7**	**78.7**
덕산네오룩스	9.9	10.1	11.0	19.4	11.8	14.2	18.8	17.7		50.5	62.5
현대중공업터보기계		0.7	7.0	6.3	2.4	3.8	7.1	7.4		13.9	20.7
연결 조정		-0.6	-0.5	-2.6	-1.0	-1.1	-1.1	-1.3		-3.7	-4.5
영업이익률	**26.1%**	**12.7%**	**17.8%**	**18.2%**	**19.7%**	**17.9%**	**19.9%**	**17.2%**	**24.7%**	**17.6%**	**18.5%**
덕산네오룩스	26.1%	21.3%	21.4%	29.8%	25.1%	26.1%	27.6%	26.4%		25.0%	26.4%
현대중공업터보기계		2.2%	14.9%	10.1%	12.0%	9.5%	12.6%	10.3%		9.8%	11.0%
세전이익	8.8	12.2	18.6	24.4	13.4	16.8	25.4	23.4	53.9	64.0	79.0
순이익(지배)	8.2	9.2	13.4	22.6	11.6	14.4	20.0	20.4	45.8	53.5	66.4

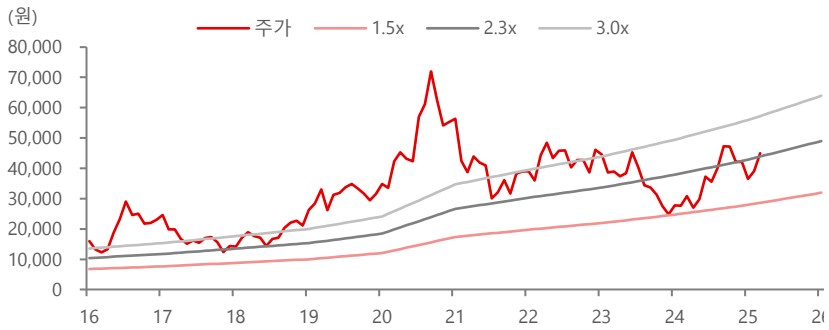
자료: BNK투자증권

표 3. 덕산네오룩스 2026년 실적 추정 변경 (단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경률
매출액	424.0	427.1	-1%
덕산네오룩스	236.5	249.8	-5%
현대중공업터보기계	187.5	177.3	6%
영업이익	78.7	88.1	-11%
덕산네오룩스	62.5	69.3	-10%
현대중공업터보기계	20.7	18.9	10%
세전이익	79.0	89.3	-12%
순이익(지배)	66.4	75.0	-12%

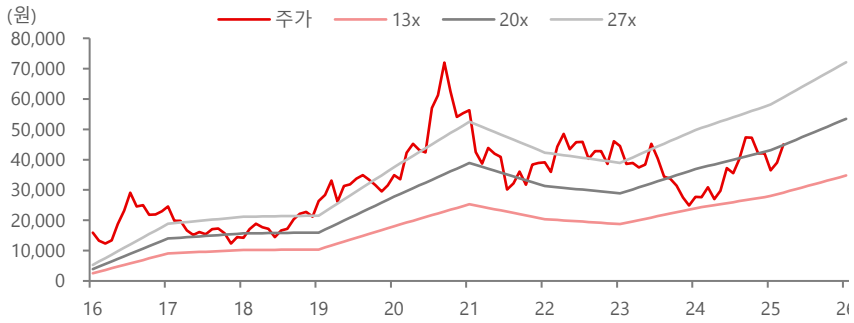
자료: BNK투자증권

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	127	164	222
현금성자산	40	71	35	51	95
매출채권	9	15	23	28	32
재고자산	31	32	57	71	80
비유동자산	303	328	398	439	467
투자자산	128	142	211	253	282
유형자산	105	112	114	115	115
무형자산	58	60	58	56	55
자산총계	**404**	**452**	**525**	**603**	**689**
유동부채	24	23	38	47	53
매입채무	7	4	6	7	8
단기차입금	3	0	0	0	0
비유동부채	27	30	34	37	39
사채및장기차입금	19	22	22	22	22
부채총계	**51**	**53**	**73**	**84**	**92**
지배기업지분	353	399	452	519	597
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	217	262	316	382	460
자본총계	**353**	**399**	**452**	**519**	**597**
총차입금	23	23	23	23	24
순차입금	-32	-49	-13	-29	-73

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**164**	**212**	**344**	**424**	**478**
매출원가	106	131	235	292	330
매출총이익	57	82	110	132	149
매출총이익률	34.8	38.7	32.0	31.1	31.2
판매비와관리비	25	29	49	53	59
판관비율	15.2	13.7	14.2	12.5	12.3
영업이익	**33**	**52**	**61**	**79**	**90**
영업이익률	20.1	24.5	17.7	18.6	18.8
EBITDA	42	62	76	95	106
영업외손익	9	1	3	0	3
금융이자손익	5	5	4	3	6
외화관련손익	3	1	0	0	0
기타영업외손익	1	-5	-1	-3	-3
세전이익	**42**	**54**	**64**	**79**	**93**
세전이익률	25.6	25.5	18.6	18.6	19.5
법인세비용	6	8	10	13	15
법인세율	14.3	14.8	15.6	16.5	16.1
계속사업이익	36	46	53	66	78
당기순이익	**36**	**46**	**53**	**66**	**78**
당기순이익률	22.0	21.7	15.4	15.6	16.3
지배기업순이익	36	46	53	66	78
총포괄손익	36	46	53	66	78

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**50**	**59**	**49**	**72**	**87**
당기순이익	36	46	53	66	78
비현금비용	17	27	26	29	32
감가상각비	9	10	15	16	16
비현금수익	-7	-8	-6	-5	-7
자산및부채의증감	5	-6	-19	-9	-6
매출채권감소	4	-5	-8	-5	-4
재고자산감소	-1	-1	-26	-13	-9
매입채무증가	2	-3	2	1	1
법인세환급(납부)	-6	-7	-10	-13	-15
투자활동현금흐름	**-141**	**-27**	**-85**	**-57**	**-44**
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	-36	16	44
기말현금	40	71	35	51	95
잉여현금흐름(FCF)	34	43	33	57	72

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

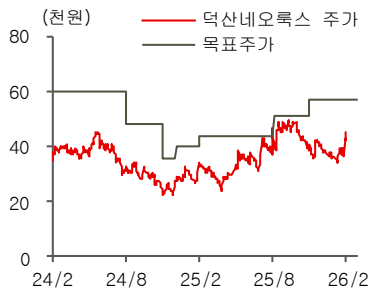
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	1,442	1,843	2,154	2,672	3,152
BPS	14,626	16,471	18,625	21,297	24,449
CFPS	1,865	2,610	2,990	3,673	4,131
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	30.9	15.1	16.9	16.9	14.4
PSR	6.7	3.2	2.6	2.6	2.3
PBR	3.0	1.7	2.0	2.1	1.9
PCR	23.9	10.6	12.2	12.3	11.0
EV/EBITDA	25.8	10.2	11.8	11.6	9.9
배당성향 (%)	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	62.2	23.2	12.8
영업이익증가율	-26.6	59.4	15.8	29.5	14.5
순이익증가율	-8.0	27.8	16.9	24.1	17.9
EPS증가율	-8.0	27.8	16.9	24.1	17.9
부채비율 (%)	14.5	13.4	16.0	16.2	15.4
차입금비율	6.5	5.7	5.1	4.5	4.0
순차입금/자기자본	-9.0	-12.3	-3.0	-5.6	-12.3
ROA (%)	9.3	10.7	10.9	11.8	12.1
ROE	10.6	12.2	12.6	13.7	14.0
ROIC	15.4	21.4	22.3	26.8	29.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/2/12 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
덕산네오룩스	24/03/14	매수	60,000원	*-36.3*	*-31.8*
(213420)	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	*-32.7*	*-24.6*
	26/02/12	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) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 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.