COMPANY UPDATE

2026. 2.12.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

덕산네오룩스 (213420)

OLED 믹스 개선과 성장 기대감 유효

- 4분기 실적, 시장 예상치 하회. 일회성 비용 감안하면 예상치 부합
- 블랙 PDL 확대 적용과 고객사 8.6세대 가동과 함께 제품 믹스 개선 기대
- 목표가 53,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

4분기 실적 리뷰: 4분기 실적은 연결 기준 매출 1,271억원, 영업익 256억원으로 시장 예상치(영업익 303억원, FnGuide 기준) 하회. OLED 사업이 주력인 별도 기준으로는 매출 651억원에 영업익 194억원을 기록했는데, 별도 기준으로 직원 상여금 포함 일회성 비용(약 50억원)을 감안하면 예상치에 부합하는 수준. 별도 기준 출하는 전분기 대비 35% 증가했는데, 이는 3분기 최종 고객사의 신제품 출시 이연 부분이 반영된 영향이며 4분기 영업이익률은 29.8%로, 일회성 제외 시 전년 동기 마진(37.6%)과 비슷한 수준의 호실적을 기록한 셈.

블랙 PDL과 8.6세대 OLED향 성장 기회: 올해 별도 기준 매출은 전년비 21% 증가한 2,454억원 예상. 경쟁이 심한 중국향 중저가 수요에 대응하기 위해 R' 소재가 추가된 M13P 개발 중이고, 글로벌 고객사의 폴더블 신제품과 태블릿 제품향으로 제품 믹스 효과 기대. 한편 블랙 PDL 제품도 폴더블 및 노트북으로 확대되고, 상반기 고객사 8.6세대 OLED 패널 가동과 더불어 탠덤 소재 구조가 확대 적용될 가능성도 긍정적.

목표가 53.000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지: 목표가 53,000원은 12개월 포워드 EPS값(2,703원)에 Peer그룹 P/E 19.3배가 적용되어 산출. 지난해 현대중공업터보기계의 연결 편입에 따른 성장성 할인 요인이 있으나 블랙 PDL 등 신규 소재 확대 적용 기회로 충분히 상쇄될 것으로 보임. BUY 의견을 유지하는 것은 OLED 소재의 안정적 이익 성장이 유효한 데다, 일본 기업이 독점하고 있는 반도체 소재인 PSPI(감광성 폴리이미드)에 대한 1분기 내 고객사의 인증을 앞두고 있어 주가에 긍정적일 것으로 판단되기 때문.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	212	344	417	511
영업이익 (십억원)	52	63	83	108
순이익 (십억원)	46	54	73	96
EPS (adj) (원)	1,843	1,994	2,703	3,545
EPS (adj) growth (%)	27.8	8.2	35.6	31.1
EBITDA margin (%)	29.4	21.6	22.6	23.2
ROE (%)	12.2	11.7	13.9	15.7
P/E (adj) (배)	15.1	18.3	15.8	12.1
P/B (배)	1.7	2.0	2.0	1.7
EV/EBITDA (배)	10.2	12.2	11.1	8.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 덕산네오룩스, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	53,000원	19.3%
현재주가	42,800원	
시가총액	1.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	24,831,179주 (54.8%)	
52주 최저/최고	23,650원/49,850원	
60일-평균거래대금	73.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
덕산네오룩스 (%)	17.9	8.8	25.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	0.3	-20.8	-15.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	53,000	51,000	4.0%
2025E EPS	1,994	2,367	-15.8%
2026E EPS	2,703	3,257	-17.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	8
목표주가	56,875
추천 점수	4.0

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

삼성증권

분기 실적

(십억원)	4Q25	4Q24	3Q25	증감*	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	127.1	52.2	98.3	143.6	29.3
영업이익	25.6	19.6	17.5	30.7	46.5
세전계속사업이익	24.8	18.4	18.6	34.5	33.5
순이익	22.6	16.5	14.1	36.3	60.1
이익률 (%)					
영업이익	20.2	37.6	17.8		
세전계속사업이익	19.5	35.3	18.9		
순이익	17.7	31.7	14.3		

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

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	수정 전	수정 후*	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	336.8	344.3	2.2	416.7	416.9	0.1
영업이익	67.4	63.3	-6.0	82.7	83.1	0.5
세전계속사업이익	71.4	64.3	-10.0	85.9	86.0	0.2
순이익	61.3	53.8	-12.3	73.4	73.0	-0.7

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

목표주가 산정

(원)		비고
EPS	2,703	12개월 Forward EPS
적용 P/E (배)	19.3	OLED Peer 그룹 평균에 현대중공업터보기계 인수에 따른 성장성 할인 10% 적용
주당 적정 가치	52,233	
목표주가	**53,000**	
현재 주가	42,800	2026. 2.11 종가
상승 여력 (%)	23.8	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**52.5**	**52.7**	**54.9**	**52.2**	**37.9**	**80.9**	**98.3**	**127.1**	**85.3**	**101.8**	**115.7**	**114.0**	**212.3**	**344.3**	**416.9**
덕산네오룩스 별도 매출액	52.5	52.7	54.9	52.2	37.9	47.7	51.5	65.1	47.6	58.9	67.7	71.1	212.3	202.3	245.4
현대중공업터보기계*						33.2	46.8	62.0	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**	**25.6**	**15.3**	**20.0**	**22.9**	**24.9**	**52.5**	**63.3**	**83.1**
연결 영업이익률 (%)	19.6	19.1	22.9	37.6	26.1	12.7	17.8	20.2	17.9	19.6	19.8	21.9	24.7	18.4	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**	**344**	**417**	**511**
매출원가	106	131	235	279	336
매출총이익	**57**	**82**	**109**	**138**	**175**
(매출총이익률, %)	35.1	38.4	31.7	33.1	34.2
판매 및 일반관리비	25	29	46	55	67
영업이익	**33**	**52**	**63**	**83**	**108**
(영업이익률, %)	20.1	24.7	18.4	19.9	21.1
영업외손익	**9**	**1**	**1**	**3**	**6**
금융수익	10	8	5	4	6
금융비용	2	4	1	1	1
지분법손익	0	-1	0	0	0
기타	-0	-2	-3	0	-0
세전이익	**42**	**54**	**64**	**86**	**113**
법인세	6	8	10	13	18
(법인세율, %)	14.2	15.1	16.3	15.2	15.5
계속사업이익	36	46	54	73	96
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**36**	**46**	**54**	**73**	**96**
(순이익률, %)	21.9	21.6	15.6	17.5	18.7
지배주주순이익	36	46	50	67	88
비지배주주순이익	-0	-0	4	6	8
EBITDA	42	62	74	94	119
(EBITDA 이익률, %)	25.5	29.4	21.6	22.6	23.2
EPS (지배주주)	1,442	1,843	1,994	2,703	3,545
EPS (연결기준)	1,442	1,843	2,167	2,938	3,854
수정 EPS (원)*	1,442	1,843	1,994	2,703	3,545

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**101**	**124**	**113**	**156**	**212**
현금 및 현금등가물	40	71	27	51	85
매출채권	9	15	24	29	35
재고자산	31	32	51	62	76
기타	21	7	11	13	16
비유동자산	**303**	**328**	**413**	**453**	**506**
투자자산	128	142	217	259	313
유형자산	105	112	122	123	123
무형자산	58	60	58	56	55
기타	13	15	15	15	15
자산총계	**404**	**452**	**525**	**609**	**718**
유동부채	**24**	**23**	**38**	**46**	**57**
매입채무	7	4	6	7	9
단기차입금	3	0	0	0	0
기타 유동부채	14	20	32	39	48
비유동부채	**27**	**30**	**34**	**37**	**40**
사채 및 장기차입금	19	22	22	22	22
기타 비유동부채	9	8	13	15	18
부채총계	**51**	**53**	**73**	**83**	**97**
지배주주지분	**353**	**399**	**448**	**516**	**604**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
이익잉여금	217	262	312	379	467
기타	-10	-9	-9	-9	-9
비지배주주지분	**0**	**0**	**4**	**10**	**18**
자본총계	**353**	**399**	**453**	**526**	**621**
순부채	-32	-49	-5	-29	-63

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**50**	**59**	**51**	**76**	**96**
당기순이익	36	46	54	73	96
현금유출이없는 비용 및 수익	11	19	17	21	22
유형자산 감가상각비	7	8	9	9	9
무형자산 상각비	2	2	2	2	1
기타	2	9	6	10	11
영업활동 자산부채 변동	5	-6	-14	-8	-10
투자활동에서의 현금흐름	**-141**	**-27**	**-89**	**-48**	**-59**
유형자산 증감	-16	-14	-20	-10	-10
장단기금융자산의 증감	-93	-3	-69	-38	-49
기타	-33	-10	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-2**	**-1**	**0**	**0**	**0**
차입금의 증가(감소)	3	-0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-5	-1	0	0	0
현금증감	-93	32	-45	25	33
기초현금	133	40	71	27	51
기말현금	40	71	27	51	85
Gross cash flow	**46**	**65**	**71**	**94**	**118**
Free cash flow	**34**	**43**	**31**	**66**	**86**

재무비율 및 주당지표

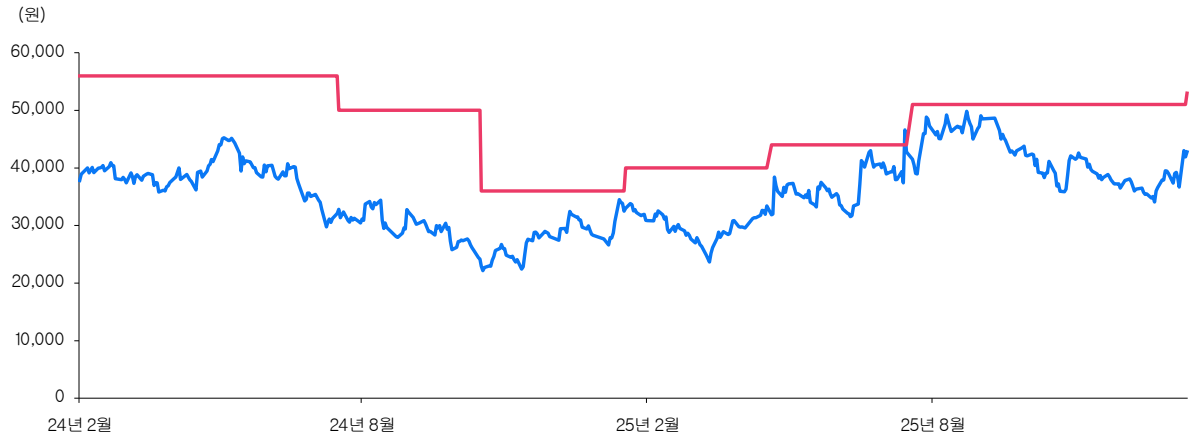
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-7.3	29.7	62.2	21.1	22.5
영업이익	-26.6	59.4	20.7	31.2	29.5
순이익	-8.0	27.8	17.6	35.6	31.1
수정 EPS**	-8.0	27.8	8.2	35.6	31.1
주당지표					
EPS (지배주주)	1,442	1,843	1,994	2,703	3,545
EPS (연결기준)	1,442	1,843	2,167	2,938	3,854
수정 EPS**	1,442	1,843	1,994	2,703	3,545
BPS	14,375	16,240	18,256	20,989	24,573
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	30.9	15.1	18.3	15.8	12.1
P/B***	3.1	1.7	2.0	2.0	1.7
EV/EBITDA	25.8	10.2	12.2	11.1	8.6
비율					
ROE (%)	10.6	12.2	11.7	13.9	15.7
ROA (%)	9.3	10.7	11.0	12.9	14.4
ROIC (%)	15.4	21.4	23.1	28.5	35.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	-9.0	-12.3	-1.0	-5.6	-10.1
이자보상배율 (배)	41.8	64.6	77.6	100.6	129.0

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 2월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 2월 11일 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	2026/2/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	56000	50000	36000	40000	44000	51000	53000
괴리율 (평균)	-28.42	-40.51	-22.85	-25.54	-15.83	-18.64	
괴리율 (최대or최소)	-14.73	-31.20	-4.17	-15.50	5.91	-2.25	

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 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·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