

Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 69,000원

현재가 (8/12) 34,950원

KOSDAQ (8/12)	858.91pt
시가총액	868십억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	55,800원
최저가	25,900원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	10.7%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
이수훈 외 12 인	44.03%
국민연금공단	8.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	1%	-12%
절대기준	16%	-23%	-7%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	69,000	69,000	-
EPS(26)	3,588	3,603	▼
EPS(27)	4,118	4,104	▲

덕산네오룩스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

덕산네오룩스 (213420)

수익성으로 증명한 업종 최선호주의 자격

2분기 실적은 시장 기대치에 부합

2Q26 연결 실적은 매출액 946억 원(YoY, +16.9%), 영업이익 185억 원(YoY, +80.0%)으로 시장 기대치를 충족했다. 별도 기준 매출액은 523억 원(YoY, +9.6%), 영업이익 123억 원(YoY, +21.2%)으로 본업인 OLED 소재 사업 중심의 수익성 개선이 확인되었다. 2분기는 스마트폰 수요가 감소하는 디스플레이 업계의 비수기임에도 해외 고객사향 플래그십 패널 조기 생산이 실적을 견인했다. 신규 플래그십 패널에는 Green 소재뿐 아니라 Black PDL도 적용되어 고부가 제품 중심 믹스 개선에 성공했다.

높아지는 하반기 실적 가시성

3Q26 연결 실적은 매출액 1,129억 원(YoY, +14.8%), 영업이익 252억 원(YoY, +44.2%)으로 전망한다. 하반기 기대 요인은 1) 국내외 고객사의 Foldable 및 플래그십 신모델 출시에 따른 고수익성 재료 비중 확대, 2) 연말 OLED 노트북 출시를 위한 패널 생산 돌입, 3) 고객사 재고조정 마무리에 따른 직전 분기 이연 물량 인식 등이다. 자회사 현대중공업터보기계의 3분기 실적은 일시적인 공백이 예상된다. 중동 전쟁이 장기화됨에 따라 출하가 지연되었고, 일부 부품의 수급도 어려운 상황이기 때문이다. 그렇지만, 2분기 말 기준 수주 잔고는 3,916억원으로 사상 최고치를 기록한 점, 미국 원전 사이트 향 물량 출하가 시작된 점 등을 고려해 자회사의 연간 매출액은 약 2,097억원(YoY, +31.7%), 영업이익은 15%를 상회할 것으로 전망한다.

내러티브 현실화에도 밸류에이션은 최하단

동사에 대한 투자 의견은 매수, 목표주가는 69,000원을 유지한다. 본업과 자회사 모두 사상 최대 실적이 예상되며, 과거 멀티플을 견인했던 Black PDL의 적용처 확대가 현실화되었다. 그럼에도 현 주가는 지난 고점 대비 약 39% 하락했고, 당사 추정 2026F EPS 기준 P/E는 9.7x로 역사적 하단 수준이다. 주가 조정에는 매수로 대응할 것을 권고하며, 업종 내 최선호주라는 기존 의견을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	212	344	448	513	573
영업이익	52	61	96	111	123
세전이익	54	64	107	123	134
지배주주순이익	46	53	89	102	111
EPS(원)	1,843	2,142	3,588	4,118	4,489
증가율(%)	27.8	16.2	67.5	14.8	9.0
영업이익률(%)	24.5	17.7	21.4	21.6	21.5
순이익률(%)	21.7	15.7	20.3	20.3	19.9
ROE(%)	12.2	12.5	17.9	17.3	15.9
PER	15.1	17.0	9.7	8.5	7.8
PBR	1.7	2.0	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.2	11.1	6.2	4.9	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 덕산네오룩스 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26(E)	4Q26(E)	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	379	809	983	1,271	729	946	1,129	1,678	3,443	4,482	5,130
덕산네오룩스	379	477	515	651	471	523	684	706	2,023	2,384	2,613
현대중공업터보기계	—	333	468	619	258	422	445	973	1,592	2,097	2,517
영업이익	99	103	175	231	171	185	252	354	607	964	1,113
영업이익률 (%)	26.1%	12.7%	17.8%	18.1%	23.5%	19.6%	22.4%	21.1%	17.6%	21.5%	21.7%
순이익	82	90	141	227	168	199	214	327	540	907	1,044
순이익률 (%)	21.6%	11.1%	14.3%	17.9%	23.1%	21.0%	18.9%	19.5%	15.7%	20.2%	20.3%
YOY(%)											
매출액	-27.7%	53.5%	79.2%	143.6%	92.1%	16.9%	14.8%	32.0%	62.2%	30.2%	14.5%
영업이익	-3.6%	2.3%	39.5%	17.6%	72.7%	80.0%	44.2%	53.7%	15.8%	58.7%	15.5%

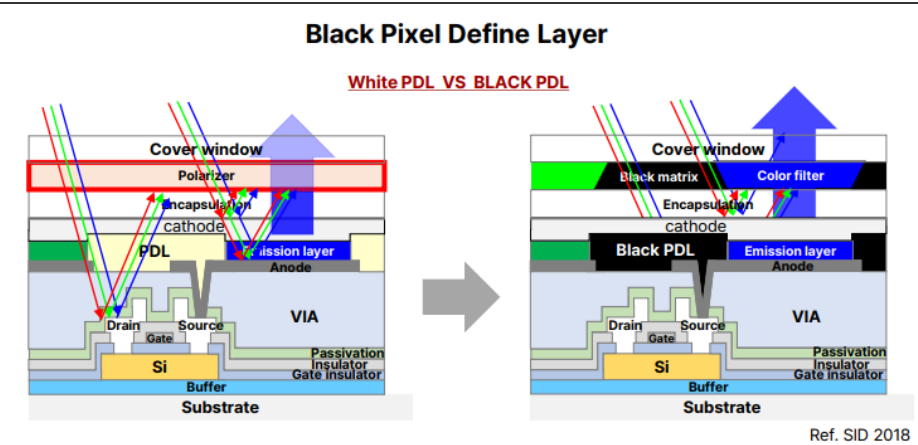
자료: IBK투자증권

표 2. 덕산네오룩스 Valuation Table

구분	값	설명
EPS (원)	3,588	당사 추정 2026년 주당순이익
PER (배)	22.6	과거 5년 평균 PER
할인율	15%	현대중공업터보기계 인수 할인율
Target Multiple (배)	19.2	
값 (원)	68,928	
목표주가 (원)	69,000	Rounding
현재주가 (원)	34,950	2026.08.12 주가
과리율	97%	

자료: IBK투자증권

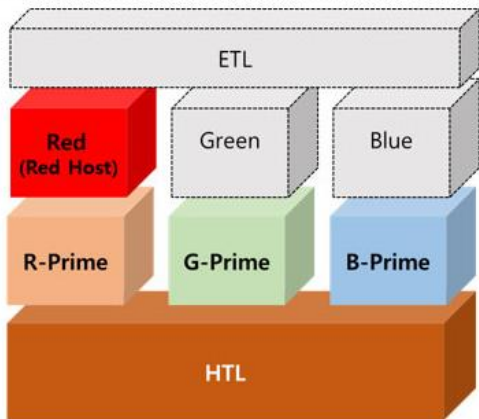
그림 1. 덕산네오룩스 Black PDL



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 2. 덕산네오룩스 주요 양산 소재

☑ HTL, Red Host, R Prime, G Prime, B Prime, CPL 등



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 3. 현대중공업터보기계 극저온 펌프



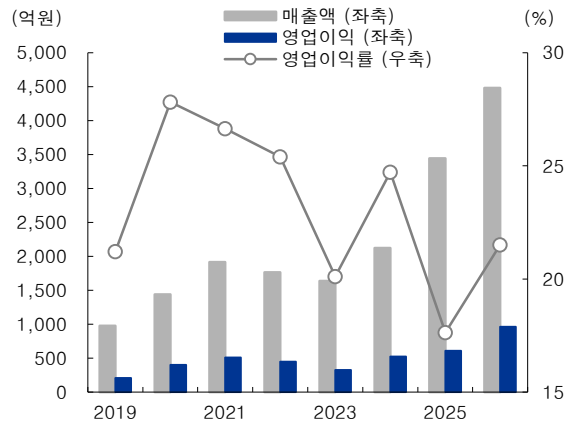
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 4. 현대중공업터보기계 Air Compressor



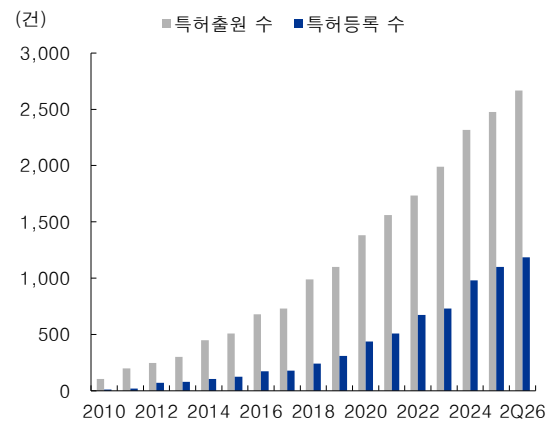
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 5. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망



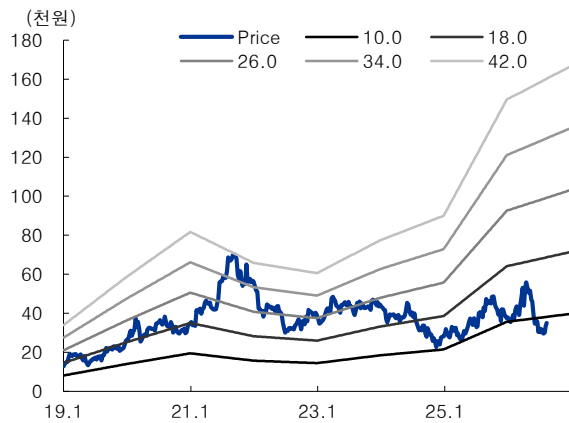
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 6. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



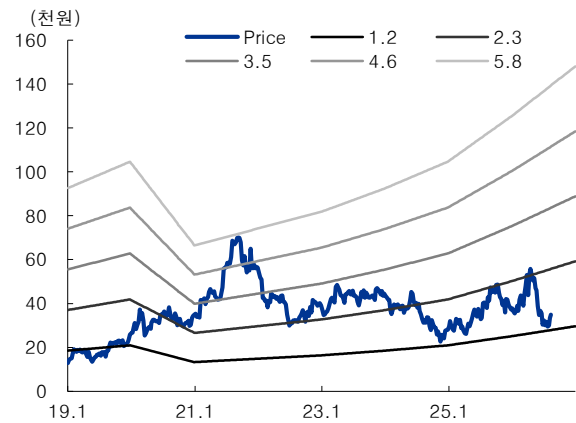
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 7. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	212	344	448	513	573
증가율(%)	29.7	62.2	30.2	14.5	11.7
매출원가	131	228	291	332	371
매출총이익	82	116	157	181	202
매출총이익률 (%)	38.7	33.7	35.0	35.3	35.3
판매비	29	55	61	70	79
판매비율(%)	13.7	16.0	13.6	13.6	13.8
영업이익	52	61	96	111	123
증가율(%)	59.4	15.8	58.4	15.7	10.3
영업이익률(%)	24.5	17.7	21.4	21.6	21.5
순금융손익	4	3	7	9	12
이자손익	5	3	6	13	18
기타	-1	0	1	-4	-6
기타영업외손익	-2	-3	4	3	1
중속/관계기업손익	-1	4	0	0	-1
세전이익	54	64	107	123	134
법인세	8	10	17	19	20
법인세율	14.8	15.6	15.9	15.4	14.9
계속사업이익	46	54	91	104	114
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	54	91	104	114
증가율(%)	27.8	17.9	68.2	15.0	9.0
당기순이익률 (%)	21.7	15.7	20.3	20.3	19.9
지배주주당기순이익	46	53	89	102	111
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	46	54	91	104	114
EBITDA	62	77	122	136	147
증가율(%)	49.9	23.9	57.9	11.6	7.7
EBITDA마진율(%)	29.2	22.4	27.2	26.5	25.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,843	2,142	3,588	4,118	4,489
BPS	16,065	18,197	21,802	25,920	30,409
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	15.1	17.0	9.7	8.5	7.8
PBR	1.7	2.0	1.6	1.3	1.1
EV/EBITDA	10.2	11.1	6.2	4.9	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	29.7	62.2	30.2	14.5	11.7
EPS증가율	27.8	16.2	67.5	14.8	9.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	12.2	12.5	17.9	17.3	15.9
ROA	10.7	9.3	10.4	9.4	8.9
ROIC	23.6	21.3	32.3	41.4	46.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	13.4	51.8	82.6	79.0	74.8
순차입금 비율(%)	-12.3	-13.4	-24.0	-34.2	-42.6
이자보상배율(배)	64.6	12.7	17.0	20.7	22.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.0	8.6	5.9	5.6	5.4
재고자산회전율	6.8	7.1	4.8	3.9	3.8
총자산회전율	0.5	0.6	0.5	0.5	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	124	393	691	859	1,032
현금및현금성자산	71	126	185	275	375
유가증권	0	10	23	27	30
매출채권	15	66	86	99	112
재고자산	32	66	121	140	158
비유동자산	328	321	334	332	331
유형자산	112	135	138	140	142
무형자산	60	132	120	109	98
투자자산	142	35	35	35	36
자산총계	452	714	1,025	1,192	1,363
유동부채	23	108	244	282	318
매입채무및기타채무	4	31	68	79	89
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	1	1	1	1
비유동부채	30	135	220	244	266
사채	19	0	0	0	0
장기차입금	3	62	61	61	61
부채총계	53	244	464	526	583
지배주주지분	399	452	541	644	755
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	262	315	404	507	618
비지배주주지분	0	19	20	22	25
자본총계	399	470	562	666	780
비이자부채	31	170	391	453	510
총차입금	22	74	73	73	73
순차입금	-49	-63	-135	-228	-332

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	59	61	80	108	123
당기순이익	46	54	91	104	114
비현금성 비용 및 수익	19	34	18	12	10
유형자산감가상각비	8	11	13	14	14
무형자산상각비	2	6	13	11	10
운전자본변동	-6	-20	-32	-20	-19
매출채권등의 감소	-5	-25	-18	-14	-13
재고자산의 감소	-1	-6	-55	-19	-18
매입채무등의 증가	-3	8	37	11	10
기타 영업현금흐름	0	-7	3	12	18
투자활동 현금흐름	-27	-59	-75	-33	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-12	-18	-16	-16
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	2	0	-1	-1
기타	-8	-48	-57	-16	-14
재무활동 현금흐름	-1	54	53	14	9
차입금의 증가(감소)	3	55	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-4	-1	53	14	9
기타 및 조정	1	-1	1	1	-1
현금의 증가	32	55	59	90	100
기초현금	40	71	126	185	275
기말현금	71	126	185	275	375

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

