

덕산네오룩스 (213420)

Analyst 김중배 kjb6551@hmsec.com

Prime 소재 확대로 본업 성장, 성장하는 자회사

BUY

TP 51,000원

현재주가 (9/2)	32,800원
상승여력	55.5%
시가총액	814십억원
발행주식수	24,831천주
자본금/액면가	5십억원/200원
52주 최고가/최저가	55,800원/25,900원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인 지분율	10.43%
주요주주 지분율	
이수훈 외 12인	44.03%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	9.3 -8.4 -21.4
상대주가(%)	-2.1 16.9 16.6

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	2,529	3,015	57,000
After	2,988	3,223	51,000
Consensus	N/A	N/A	58,875
Cons. 차이	N/A	N/A	-13.4%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- Set 수요에 대한 불확실성이 확대되는 가운데, 동사의 발광층 소재 확대로 동사의 실적 성장은 지속되고 있음. IT OLED의 예상보다 더딘 개화 속도, 하반기 북미 Smartphone의 불확실성, 원화 강세 등은 하반기 실적의 하방압력으로 작용할 수 있지만, 그럼에도 불구하고 완만한 성장세를 유지하는 점은 긍정적. 여기에 더해 자회사인 현대중공업터보기계의 가파른 성장세로 인해 자회사의 실적 역시 반영. 투자 의견 BUY, 목표주가는 51,000원으로 제시(기존 목표주가는 목표주가는 26F EPS 2,529원에 Target Multiple 17.5배를 반영하고, 현대중공업터보기계의 가치 반영)

주요이슈 및 실적전망

- 북미 Smartphone의 언팩 행사가 다가오는 가운데, 이번 출시되는 Series의 경우 상위 라인업 중심의 출하 예상. Memory 가격으로 인한 BoM Cost가 판가에 전이되는 경우, 수요 감소의 영향이 있을 수 있음. 특히 전작의 수요 흥행 영향이 다음 세대에 대해서는 하방 압력으로 작용할 수 있음. 판가 상승에 대해 우려하는 소비자의 선행적인 구매 및 그로 인한 Pull-in 효과 등이 그 원인임

- 동사의 주요 실적 모멘텀은 전방 수요보다는 주요 발광층 소재의 확대 적용임. 신규로 출시되는 Foldable Smartphone에는 M16 재료구조가 채택되어 공통층 1개 소재와 발광층 소재 2개가 적용될 것. 이미 일반 모델에서는 M14 재료구조가 채택되어 발광층 소재가 M13 Series 대비 1개 추가 확대 적용되며, 동사의 실적 성장에 기여하고 있음. 국내 역시 상위 라인업 1개 모델에만 M14이 적용되고 있지만, 내년부터는 추가 1개 모델 역시 확대 적용 가능성. 발광층 소재 1개가 추가되는 것은 동사 입장에서 충분한 실적 Upside 요인으로 작용할 수 있음

- 다만, 당초에 기대했던 8.6G IT OLED 라인의 낮은 가동률은 아쉬운 부분임. Memory 가격이 PC의 수요에도 영향을 미치고 있으며, PC에서의 OLED 전환이 다소 지연되고 있음. 저전력, 고휘도, 폼팩터 변경이 가능하다는 점에서 당초 Smartphone 외 OLED 적용 응용처가 확대될 것으로 예상했으나 Memory 가격 상승 및 소비자 수요 심리 둔화가 영향을 미쳤을 것으로 판단됨. 아직까지 패널 고객사가 최종 고객사를 추가로 확보하지 못한 점 역시 가동률에 영향

- Black PDL 역시 확대 적용되고 있지만, IT OLED의 낮은 가동률, Foldable 물량은 초기로 인해 아직까지 실적 기여도는 저조한 상황. Bar Type에서의 확대 적용을 기대하나, 시간은 다소 소요될 것

- 자회사인 현대중공업터보기계는 신규 수주 및 발주 물량에 대한 관리 수익이 지속 발생하며 실적은 증가하고 있음. SMR을 포함한 발전 인프라 관련 수주가 지속되고 있으며, Reference 역시 지속적으로 확보. 국내를 포함한 중국항 선박용 수주가 확대되고 있는 점 역시 실적에 기여

주사전망 및 Valuation

- 목표주가는 26F 지배주주 EPS 2,988원에 Target Multiple 17.1배(AI Cycle 진입과 더불어 전통 세트 수요에 대한 기대치가 하락하기 시작한 '24-'25 2개년 평균 FY1 P/E 적용, 별도재무제표상 현대중공업터보기계(중속기업) 투자를 지분법으로 적용하여 자회사 가치 포함)를 적용

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	212	52	46	63	1,843	27.7	15.1	1.7	10.2	12.2	0.0
2025	202	51	53	62	2,138	16.1	17.1	2.0	12.4	12.5	0.0
2026F	239	61	74	74	2,988	39.7	11.0	1.5	8.7	15.2	0.0
2027F	258	68	80	80	3,223	7.9	10.2	1.3	7.0	14.1	0.0
2028F	274	75	90	86	3,619	12.3	9.1	1.2	5.5	13.8	0.0

* K-IFRS 개별 기준

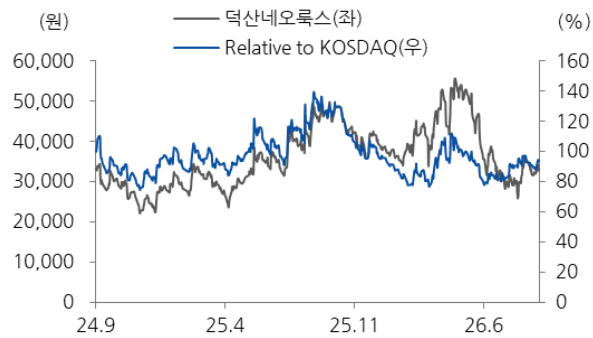
〈표1〉 덕산네오룩스 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	38	48	52	65	47	52	69	71	202	239	258
매출원가	22	30	33	36	28	31	41	43	120	143	152
매출원가율	57.7%	61.9%	64.3%	55.0%	59.8%	59.2%	59.7%	60.1%	59.5%	59.7%	58.7%
매출총이익	16	18	18	29	19	21	28	28	82	96	106
YoY	-12.9%	5.7%	-11.5%	24.0%	17.9%	17.3%	50.3%	-3.0%	2.4%	17.5%	10.6%
GPM	42.3%	38.1%	35.7%	45.0%	40.2%	40.8%	40.3%	39.9%	40.5%	40.3%	41.3%
판매비	6	8	7	10	7	9	9	9	31	35	38
판매비율	16.2%	16.9%	14.2%	15.1%	15.6%	17.3%	13.5%	13.3%	15.5%	14.7%	14.8%
영업이익	10	10	11	19	12	12	18	19	51	61	68
YoY	-4.4%	2.2%	-12.3%	-0.5%	16.8%	21.2%	66.5%	-2.6%	-3.6%	21.1%	11.7%
OPM	26.2%	21.3%	21.4%	29.8%	24.6%	23.5%	26.8%	26.6%	25.0%	25.6%	26.5%

주: 별도 기준

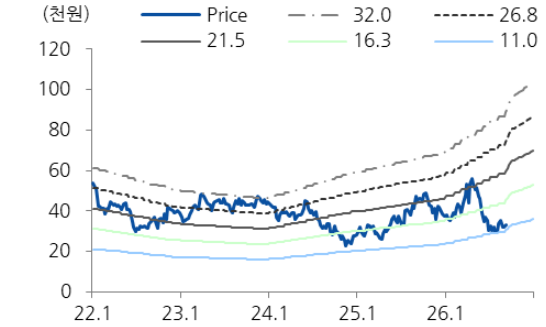
자료: 현대차증권

〈그림1〉 덕산네오룩스 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 덕산네오룩스 P/E Band



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	212	202	239	258	274
증가율 (%)	29.3	-4.7	18.3	7.9	6.2
매출원가	132	120	143	152	158
매출원가율 (%)	62.3	59.4	59.8	58.9	57.7
매출총이익	80	82	96	106	116
매출이익률 (%)	37.7	40.6	40.2	41.1	42.3
증가율 (%)	42.9	2.5	17.1	10.4	9.4
판매관리비	28	31	35	38	40
판매비율 (%)	13.2	15.3	14.6	14.7	14.6
EBITDA	63	62	74	80	86
EBITDA 이익률 (%)	29.7	30.7	31.0	31.0	31.4
증가율 (%)	50.0	-1.6	19.4	8.1	7.5
영업이익	52	51	61	68	75
영업이익률 (%)	24.5	25.2	25.5	26.4	27.4
증가율 (%)	57.6	-1.9	19.6	11.5	10.3
영업외손익	3	2	11	8	12
금융수익	8	9	13	10	14
금융비용	4	3	3	2	2
기타영업외손익	-1	-4	1	0	0
종속/관계기업관련손익	-1	10	20	23	25
세전계속사업이익	54	62	92	100	112
세전계속사업이익률	25.5	30.7	38.5	38.8	40.9
증가율 (%)	28.6	14.8	48.4	8.7	12.0
법인세비용	8	9	18	20	23
계속사업이익	46	53	74	80	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	53	74	80	90
당기순이익률 (%)	21.7	26.2	31.0	31.0	32.8
증가율 (%)	27.8	15.2	39.6	8.1	12.5
지배주주지분 순이익	46	53	74	80	90
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-0	1	0	0
총포괄이익	46	53	75	80	90

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	60	54	71	91	99
당기순이익	46	53	74	80	90
유형자산 상각비	9	10	11	10	9
무형자산 상각비	2	2	2	2	2
외환손익	0	0	0	0	0
운전차분의 감소(증가)	-6	-6	-5	-1	-2
기타	9	-5	-11	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-27	-86	2	-10	-16
투자자산의 감소(증가)	-12	40	-9	-5	-8
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-11	-6	0	0
기타	-1	-115	17	-5	-8
재무활동으로인한현금흐름	-3	53	-1	0	0
차입금의 증가(감소)	3	54	-0	0	0
사채의증가(감소)	1	1	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-7	-2	-1	0	0
기타현금흐름	0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	30	21	73	81	84
기초현금	38	69	90	162	244
기말현금	69	90	162	244	327

* K-IFRS 개별 기준

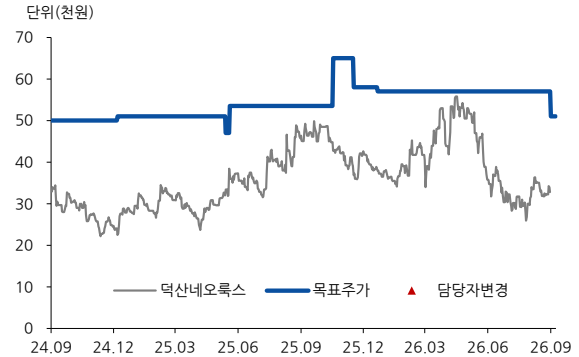
(단위: 십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	121	269	345	434	529
현금성자산	69	90	162	244	327
단기투자자산	1	109	119	124	131
매출채권	15	18	19	20	21
재고자산	32	34	38	39	42
기타유동자산	6	5	6	6	6
비유동자산	333	296	299	292	289
유형자산	107	113	107	97	88
무형자산	59	56	54	52	50
투자자산	150	119	129	134	142
기타비유동자산	17	8	9	9	9
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	454	565	644	725	818
유동부채	26	50	53	54	56
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	4	7	8	8	9
유동성장기부채	0	1	1	1	1
기타유동부채	22	42	44	45	46
비유동부채	30	64	64	64	65
사채	19	0	0	0	0
장기차입금	3	57	56	56	56
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	7	8	8	9
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	55	113	117	118	121
자배주주지분	399	452	527	607	697
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	262	315	389	469	559
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	399	452	527	607	697

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	1,843	2,138	2,988	3,223	3,619
EPS(지배순이익 기준)	1,843	2,138	2,988	3,223	3,619
BPS(자본총계 기준)	16,065	18,199	21,217	24,440	28,059
BPS(지배지분 기준)	16,065	18,199	21,217	24,440	28,059
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	15.1	17.1	11.0	10.2	9.1
P/E(지배순이익 기준)	15.1	17.1	11.0	10.2	9.1
P/B(자본총계 기준)	1.7	2.0	1.5	1.3	1.2
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.0	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	10.2	12.4	8.7	7.0	5.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	27.7	16.1	39.7	7.9	12.3
EPS(지배순이익 기준)	27.7	16.1	39.7	7.9	12.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.2	12.5	15.2	14.1	13.8
ROE(지배순이익 기준)	12.2	12.5	15.2	14.1	13.8
ROA	10.6	10.4	12.3	11.7	11.6
안정성 (%)					
부채비율	13.8	25.1	22.2	19.5	17.4
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	63.1	33.3	33.2	36.8	40.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.08.30	BUY	50,000	-44.12	-31.20
2024.12.09	BUY	51,000	-42.00	-32.35
2025.05.16	BUY	47,000	-27.48	-18.30
2025.05.22	BUY	53,500	-23.77	-6.82
2025.10.20	BUY	65,000	-36.47	-32.62
2025.11.19	BUY	58,000	-31.90	-26.55
2025.12.24	BUY	57,000	-24.71	-2.11
2026.06.24	AFTER 6M	57,000	-44.72	-36.23
2026.09.03	BUY	51,000		

▶ 최근 2년간 덕산네오룩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김종배의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.