



Not Rated

예상 시가총액: 2,341~2,756억원



스몰캡 Analyst 오현진

RA 이하곤

공모개요

예상시가총액	2,341~2,756 억원
공모가액	12,400~14,600 원
공모예정금액	372~438 억원
공모주식수	3,000,000 주
상장 후 주식수	18,876,041 주
보호 예수 주식수	11,298,137 주
유통가능 주식수	7,577,904 주

보호예수 현황

최대주주 등	51.10%	3년
최대주주 외 22인	1.88%	1년
1% 이상 주주	1.36%	3개월
1% 이상 주주	3.91%	2개월
소액주주	0.87%	2개월
소액주주	0.30%	1개월
상장 주선인	0.43%	3개월

공모일정

수요예측일	2026.09.08~2026.09.14
청약일	2026.09.16~2026.09.17
환불/납입일	2026.09.21
상장예정일	2026.09.30

투자지표

(억원, IFRS)	2023	2024	2025	26 1H
매출액	314.0	452.4	485.0	237.7
영업이익	(58.3)	20.0	40.8	7.5
당기순이익	(46.0)	13.5	36.7	7.3
영업이익률(%)	적자	4.4	8.4	3.2

IPO Report

덕산넵코어스(266690)

항법과 항재밍으로 방산부터 드론, 우주까지



동사는 항법 및 항재밍(Anti-Jamming) 장치 제조 기업으로 주요 무기체계에 핵심 부품을 납품. 향후 탄도 수정신관 사업과 장사정포 요격체계(LAMD) 사업의 양산 전환 여부에 따라 방산 매출의 성장이 가속화될 가능성이 있는 것으로 판단. 국내 드론과 우주 산업에서도 견고한 입지를 확보하고 있으며 드론 체계 사업의 진행과 재사용 발사체 및 LEO 위성 사업의 진전에 따라 추가 성장 및 재평가 가능

>>> 항법 및 항재밍 장치 제조 기업: 현대전의 필수 부품

동사는 특수목적용 항법 장치 및 항재밍(Anti-Jamming) 장치 제조 기업으로 주요 무기체계와 위성/발사체에 핵심 부품을 납품한다. 1) **항법장치**는 위성 신호와 관성 장치를 이용해 사용자의 위치·속도·시각을 산출하는 장치로 대다수의 유도무기, 지상무기, 항공무기, 위성/발사체의 핵심 부품이다. 2) **항재밍 장치**는 공간 필터링 기법을 활용해 재밍(Jamming)과 간섭 환경에서도 위성 항법을 안정적으로 수신하도록 보강하는 기술이다. 현대의 전장 환경에서 드론 등의 무인 무기체계와 유도무기의 중요성이 부각되면서 항재밍 장치는 모든 무기체계에 필수적인 요소로 대두되었다.

>>> 다양한 레퍼런스를 바탕으로 핵심 사업 수주 기대

동사의 25년 기준 고객사 매출 비중은 H사 34%, L사 33%, H사 15%로 무기체계업체에 핵심 부품을 납품 중이다. 현재 동사 매출에서 비중이 가장 큰 사업은 천무로 유도탄 내에 동사의 항법장치가 적용되어 해외 수출 또한 진행 중이다. 향후 유도탄에 항재밍 장치가 적용될 시 기존 제품 대비 단가가 크게 상승하는 구조이며 현재 이를 위한 성능 개량 사업이 진행 중이다. 향후 기대되는 사업으로는 155mm 탄도수정신관 사업과 장사정포 요격체계(LAMD) 사업이 있다. 탄도 수정신관 사업의 경우 국내에서 운용 중인 155mm 포탄에 항법/항재밍 기능을 적용하는 사업으로 약 10%의 탄약에 적용될 것으로 기대된다. LAMD 사업의 경우 한국형 아이언돔으로 불리는 요격 체계에 탐색기를 공급하는 사업으로 현재 개발 진행 중이다. 해당 무기체계는 천궁보다 요구 탄약 수가 많아 동사의 입장에서 시장성이 더 큰 사업으로 분석된다.

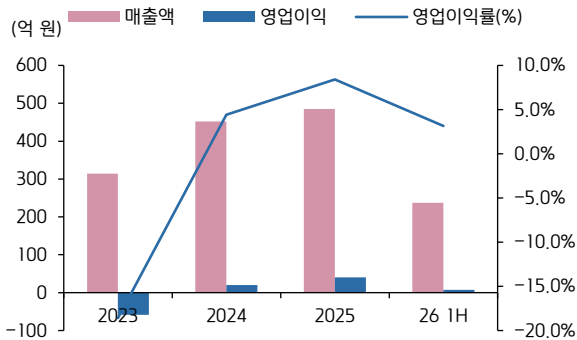
>>> 드론과 우주에도 항법 및 항재밍은 필수

동사는 21년 누리호 1차 발사부터 올해 예정된 5차까지 모든 발사체에 위성 항법수신기를 탑재해왔다. 이를 바탕으로 차세대 재사용 발사체, 저궤도 위성으로 사업영역을 확장 중이다. 향후 국내에서 진행되는 저궤도 위성용 재사용 발사체, 저궤도 소형위성 등에서도 핵심 부품을 납품할 것으로 기대된다. 드론 및 대드론체계에서도 동사의 지위는 견고하다. 현재 항재밍 장치에서의 레퍼런스를 바탕으로 국내 핵심 체계 업체들과 드론 개발 사업을 진행 중이다. 또한 동사는 국내에서 재밍과 기만을 모두 구현할 수 있는 소수의 업체로 국내 체계 업체에 대드론체계 납품이 기대된다.

핵심 사업의 양산 전환 확인 필요. 드론과 우주 사업 확대 시 추가 업사이드 가능

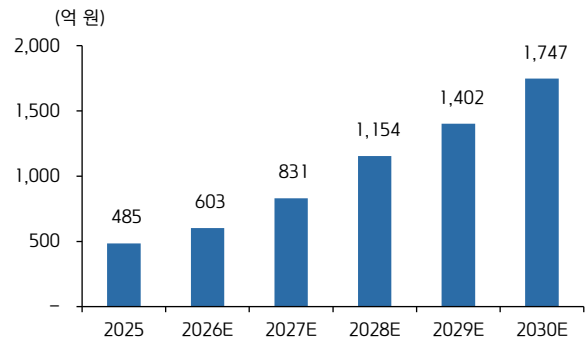
증권신고서 상 수치에 따르면 동사의 27년 실적은 매출액 831억원, 영업이익 111억원으로 전망되며 28년 실적은 매출액 1,154억원 영업이익 222억원으로 전망된다. 방산 사업 특성 상 국방 중기 계획서 등을 바탕으로 사업별 양산 시기와 소요량을 예측할 수 있기에 동사의 매출 전망은 가시성이 높다. 결국 현재 진행중인 핵심 사업인 탄도수정신관과 LAMD의 양산에 따라 동사의 성과가 좌우될 것으로 판단된다. 이에 더해 추후 드론 체계와 위성 및 발사체까지 사업 영역 확대될 경우, 추가적인 실적 상승 및 밸류에이션 재평가가 가능할 것으로 판단된다.

덕산넵코스 실적 추이



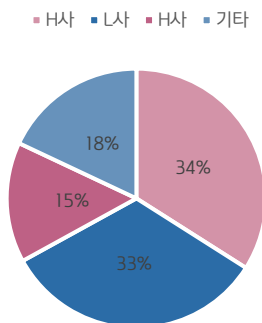
자료: 덕산넵코스, 키움증권

덕산넵코스 매출액 전망



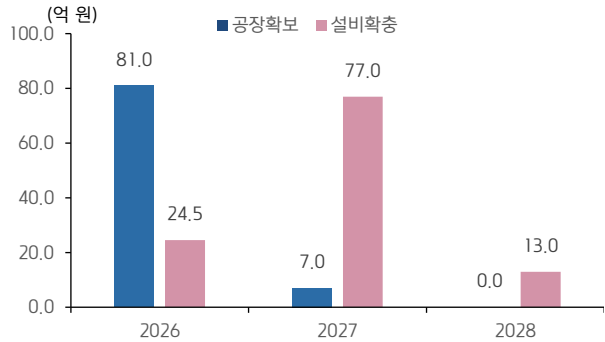
자료: 증권신고서, 키움증권

덕산넵코스 25년 기준 고객사별 매출 비중



자료: 덕산넵코스, 키움증권

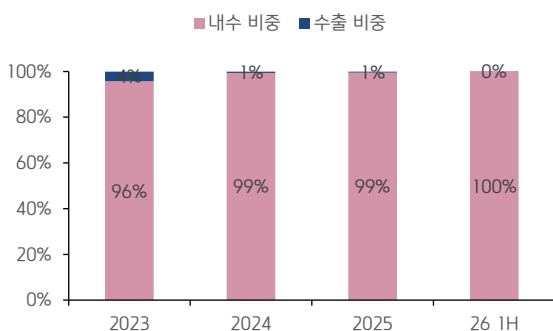
덕산넵코스 공모자금 세부 사용 계획: 증설 관련



자료: 덕산넵코스, 키움증권

*주: 공모자금 약 367억원 중 203억원은 증설, 164억원 R&D 투자 예정

덕산넵코스 내수/수출 비중 (간접수출 미고려)



향재밍 적용처 확대로 적용 무기 확대

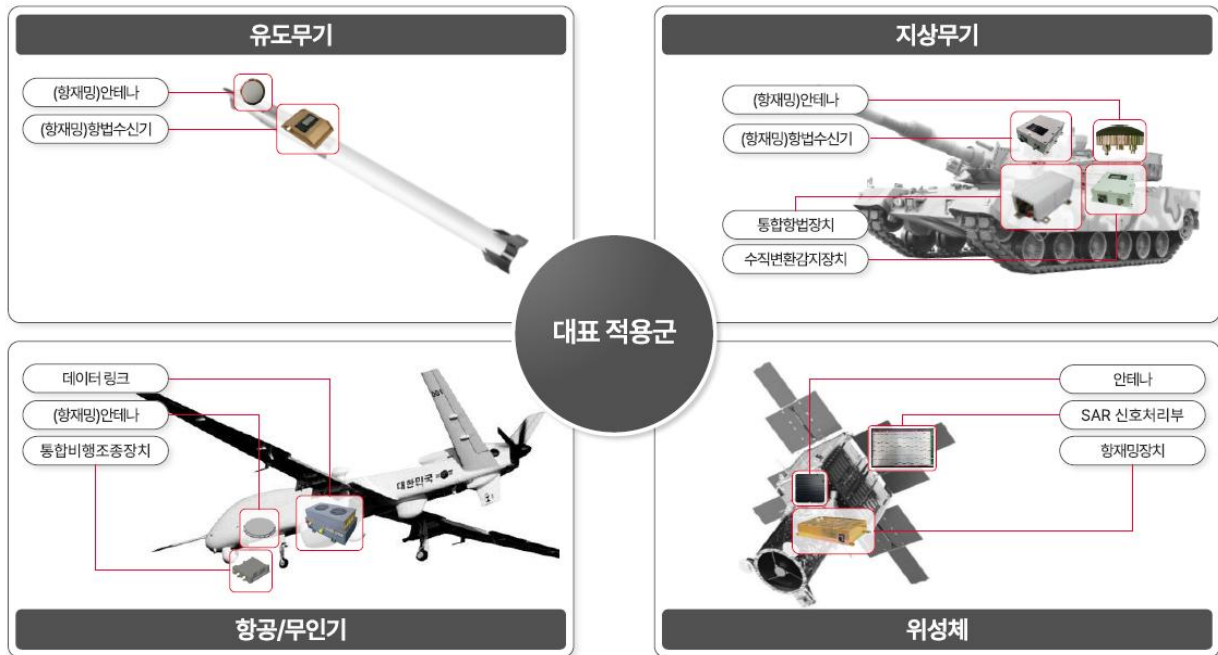


자료: 덕산넵코어스, 키움증권

자료: 덕산넵코어스, 키움증권

덕산넵코어스 제품 대표 적용군

방위산업 · 우주항공 · 항법인프라 등 전 영역에 핵심 제품 납품 진행 중



자료: 덕산넵코어스, 키움증권

덕산넵코어스 핵심 사업



자료: 덕산넵코어스, 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 09월 11일 현재 '덕산넵코어스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과이익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~+10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%