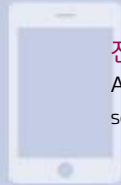




BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원
주가(2/11): 42,800원
시가총액: 10,628억원



전기전자/디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/11)	1,114.87pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	49,850원	23,650원	
최고/최저가 대비 등락률	-14.1%	81.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	17.9%	0.3%
	6M	8.8%	-20.8%
	1Y	231.8%	105.5%

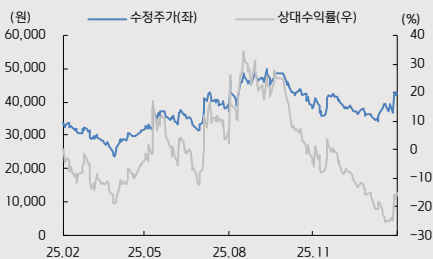
Company Data

발행주식수	24,831	전주
일평균 거래량(3M)	190	전주
외국인 지분율	11.8%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	18,235	원
주요 주주	이수환 외 11인	44.1%

투자지표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,637	2,123	3,443	4,358
영업이익	328	524	607	893
EBITDA	421	634	723	1,019
세전이익	418	539	643	933
순이익	358	458	538	781
지배주주지분순이익	358	458	538	781
EPS(원)	1,442	1,843	2,168	3,146
증감률(% YoY)	-8	28	18	45
PER(배)	30.9	15.1	16.8	13.6
PBR(배)	3.1	1.7	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	25.6	10.2	12.8	9.6
영업이익률(%)	20.0	24.7	17.6	20.5
ROE(%)	10.6	12.2	12.6	15.9
순차입금비율(%)	-7.8	-10.2	4.6	-16.7

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

5년 만의 OLED 사이클과 자회사 가치 주목



4Q25 영업이익 231억원으로, 일회성 비용 대거 반영되며 예상치 하회. 2026년 연결 영업이익은 893억원으로, 사상 최대 실적 전망. 2H26~2028년까지 IT OLED 침투율 확대 사이클이 예상되는 가운데 동사의 최대 수혜로 판단되며, 자회사 현대중공업터보기계 또한 해외 원전향 중심의 가파른 이익 성장 전망. 주가는 전방 수요 불확실성만 반영된 수준으로, 5년 만의 OLED 확대 사이클과 자회사 가치 주목.

>>> 4Q25 영업이익 231억원, 일회성 비용 반영으로 기대치 하회

4Q25 매출액 1,271억원(+29% QoQ, +144% YoY), 영업이익 231억원(+32% QoQ, +18% YoY), opm 18.2%로, 매출액은 예상치를 상회했으나 영업이익은 당사 예상치(305억원) 및 시장 기대치(303억원)를 하회했다. 이는 연말 성과급과 현대중공업터보기계 인수에 따른 무형자산 상각비가 일괄 반영된 영향으로, 이를 제외 시 시장 기대치를 소폭 상회했을 것으로 추정된다.

덕산네오룩스 별도 매출액 651억원(+26% QoQ, +25% YoY), 영업이익 194억원(+76% QoQ, -1% YoY), opm 29.8%로, 견조한 아이폰 수요가 지속된 가운데, 갤럭시S26 시리즈용 소재 공급이 본격화됐다. 특히 갤럭시S26 울트라 모델은 Black PDL이 신규 채택될 것으로 예상되며, 향후 폴더블 뿐 아니라 일반 바(bar) 타입 스마트폰으로의 적용 확대도 가속화될 전망이다.

>>> 2026년 영업이익 893억원(+47% YoY) 전망

2026년 연결 매출액 4,358억원(+27% YoY), 영업이익 893억원(+47% YoY)으로, 사상 최대 실적을 전망한다. 다만 기존 추정치 대비 7% 하향했는데, 이는 반도체 소재 신사업 준비에 따른 인력 채용 등의 비용 증가를 반영한 영향이다. 덕산네오룩스의 별도 영업이익은 654억원(+41% YoY), opm 27.5%로 예상되며, 스마트폰 시장의 수요 불확실성에도 불구하고 안정적인 성장세를 전망한다. 올해 고객사의 폴더블 아이폰, 아이패드 미니, 맥북 프로용 OLED 패널 신규 양산이 예상되며, 이는 동사의 수혜로 직결될 전망이다.

자회사 현대중공업터보기계는 2026년 매출액 1,980억원(+25% YoY), 영업이익 240억원(+67% YoY)을 예상한다. 데이터센터향 가스터빈용 압축기 및 해외 원전용 펌프 공급 확대에 힘입어 가파른 이익 성장세가 전망된다.

>>> 5년 만의 OLED 사이클과 숨겨진 자회사 가치 주목

동사의 주가는 2026년 P/E 13.6배로, 전방 수요 둔화 및 메모리 가격 상승에 따른 불확실성만 반영된 수준이다. 올해 스마트폰 시장의 역성장을 가정해도 동사는 폴더블 아이폰 출시 및 IT OLED의 침투율 확대에 힘입어 견고한 성장세가 전망된다. 특히 IT OLED 시장은 2H26~2028년까지 가파른 침투율 확대가 예상되며 이는 아이폰 OLED의 침투율 상승 이후 5년 만에 재개되는 OLED 업사이클로, 동사의 최대 수혜로 판단된다. 또한 자회사 현대중공업터보기계는 해외 원전 중심의 수주 확대에 힘입어 고성장이 전망되며, 피어 그룹의 2026E 예상 P/E 27배 적용 시 자회사 가치만 약 5,000억원 이상으로 추정된다. 목표주가 63,000원을 유지하고, 적극적인 비중 확대를 추천한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	379.4	809.3	983.3	1271.1	803.4	927.1	1312.5	1315.3	2122.5	3443.1	4358.2
%QoQ / %YoY	-27%	113%	22%	29%	-37%	15%	42%	0%	30%	62%	27%
HTL & Prime 및 기타	349.2	453.5	497.8	620.7	428.0	552.7	606.5	669.8	1972.5	1921.2	2257.1
Red Host	30.3	23.7	17.4	30.7	29.4	24.4	25.9	41.4	150.0	102.0	121.1
현대중공업터보기계		332.1	468.2	619.7	346.0	350.0	680.0	604.0		1420.0	1980.0
매출원가	214.6	568.9	669.3	842.6	517.3	609.8	885.9	862.6	1307.3	2295.4	2875.7
매출원가율	57%	70%	68%	66%	64%	66%	67%	66%	62%	67%	66%
매출총이익	164.8	240.4	314.0	428.5	286.1	317.3	426.6	452.6	815.3	1147.7	1482.5
판매비와관리비	65.8	137.6	139.0	197.8	135.8	140.9	148.3	164.4	290.6	540.2	589.4
영업이익	99.0	102.8	175.0	230.7	150.3	176.4	278.3	288.2	524.7	607.5	893.1
%QoQ / %YoY	-50%	4%	70%	32%	-35%	17%	58%	4%	59%	16%	47%
영업이익률	26%	13%	18%	18%	19%	19%	21%	22%	25%	18%	20%
법인세차감전손익	87.6	122.0	185.6	247.8	155.4	183.1	283.0	311.8	539.0	643.0	933.3
법인세비용	5.6	32.4	44.7	22.1	24.9	29.3	45.3	49.9	81.4	104.8	149.3
당기순이익	82.0	89.7	140.9	225.7	130.6	153.8	237.7	261.9	457.6	538.2	784.0
당기순이익률	22%	11%	14%	18%	16%	17%	18%	20%	22%	16%	18%

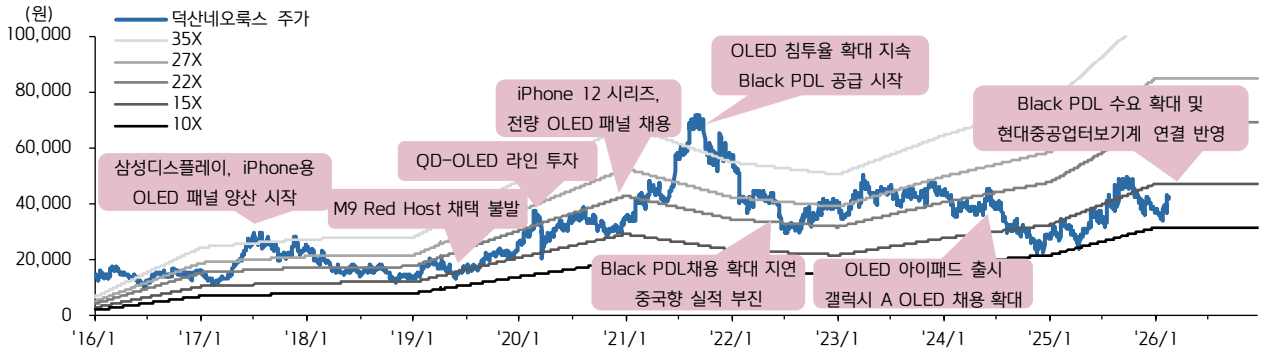
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q25P					2025P		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	1178.3	1,271.1	8%	1,176.0	8%	3,350.3	3,443.1	3%
영업이익	304.9	230.7	-24%	303.0	-24%	681.6	607.5	-11%
세전이익	307.8	247.8	-20%	-	-	703.0	643.0	-9%
당기순이익	258.6	225.7	-13%	295.0	-23%	571.1	538.2	-6%
영업이익률	25.9%	18.2%		25.8%		20.3%	17.6%	
세전이익률	26.1%	19.5%		-		21.0%	18.7%	
순이익률	21.9%	17.8%		25.1%		17.0%	15.6%	

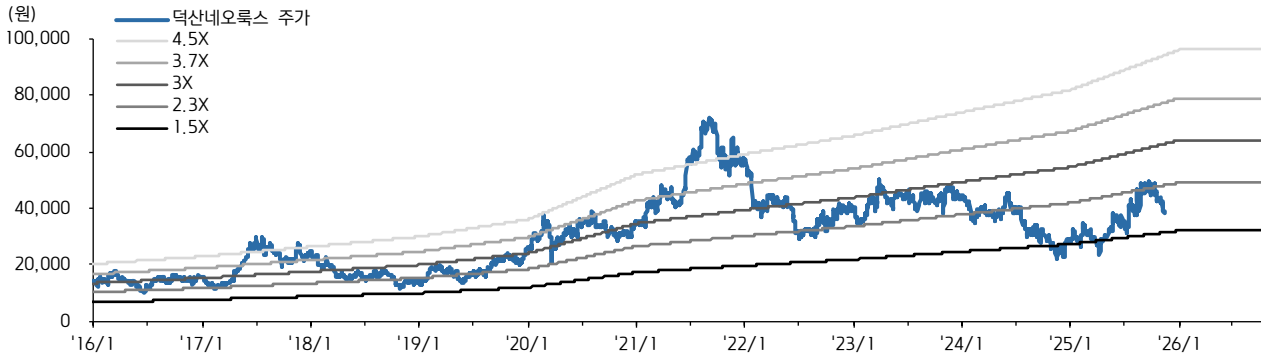
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



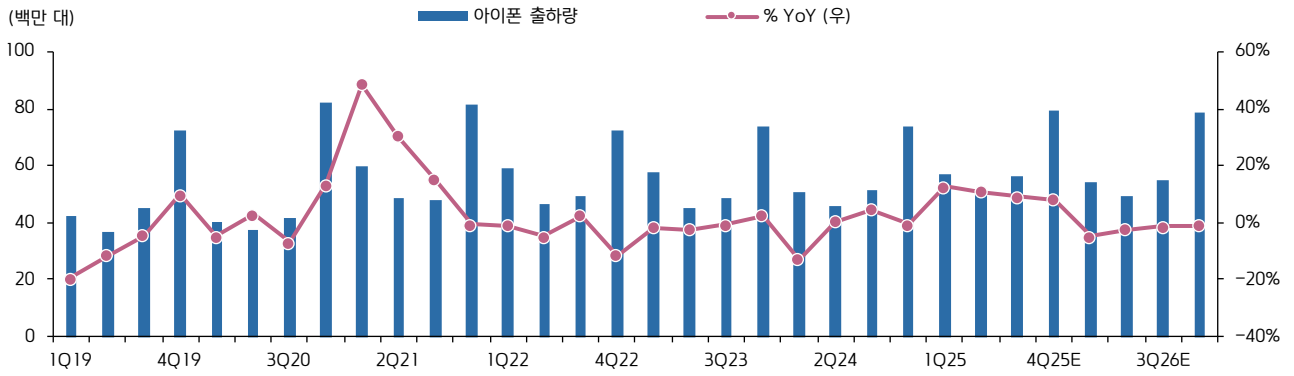
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



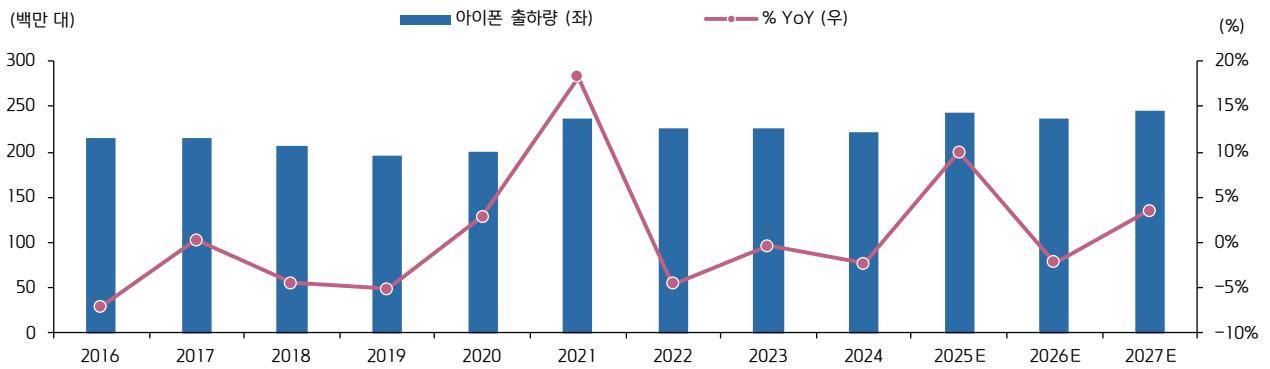
자료: 키움증권 리서치센터

아이폰 분기 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

아이폰 연간 출하량 추이



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,443	4,358
매출원가	1,169	1,075	1,322	2,295	2,876
매출총이익	598	562	800	1,148	1,483
판관비	148	234	276	540	589
영업이익	449	328	524	607	893
EBITDA	529	421	634	723	1,019
영업외손익	-1	89	15	36	40
이자수익	34	53	59	48	38
이자비용	8	8	8	54	46
외환관련이익	34	46	31	5	-15
외환관련손실	62	13	6	13	18
종속 및 관계기업손익	2	3	-14	-14	-14
기타	-1	8	-47	64	95
법인세차감전이익	448	418	539	643	933
법인세비용	59	59	82	105	152
계속사업손익	389	358	458	538	781
당기순이익	389	358	458	538	781
지배주주순이익	389	358	458	538	781
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.7	-7.4	29.7	62.2	26.6
영업이익 증감율	-11.9	-26.9	59.8	15.8	47.1
EBITDA 증감율	-7.8	-20.4	50.6	14.0	40.9
지배주주순이익 증감율	-16.9	-8.0	27.9	17.5	45.2
EPS 증감율	-19.4	-8.0	27.7	17.6	45.2
매출총이익율(%)	33.8	34.3	37.7	33.3	34.0
영업이익율(%)	25.4	20.0	24.7	17.6	20.5
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.9	21.0	23.4
지배주주순이익률(%)	22.0	21.9	21.6	15.6	17.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,875	988	1,213	2,587	3,494
현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,584	2,526
단기금융자산	120	151	7	11	13
매출채권 및 기타채권	132	95	161	193	223
재고자산	288	308	315	765	703
기타유동자산	19	51	42	34	29
비유동자산	1,749	3,068	3,328	4,432	4,531
투자자산	441	1,355	1,499	2,286	2,306
유형자산	869	1,000	1,071	1,390	1,484
무형자산	370	573	588	587	572
기타비유동자산	69	140	170	169	169
자산총계	3,624	4,056	4,541	7,019	8,026
유동부채	175	254	256	1,375	1,750
매입채무 및 기타채무	96	151	138	563	938
단기금융부채	39	60	56	750	750
기타유동부채	40	43	62	62	62
비유동부채	246	272	296	1,116	966
장기금융부채	187	200	231	1,051	901
기타비유동부채	59	72	65	65	65
부채총계	422	525	552	2,491	2,716
지배지분	3,202	3,531	3,989	4,528	5,310
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-67	-101	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	7	7	8
이익잉여금	1,808	2,171	2,622	3,160	3,942
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,202	3,531	3,989	4,528	5,310

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	490	509	597	565	1,289
당기순이익	389	358	458	538	781
비현금항목의 가감	168	112	202	187	256
유형자산감가상각비	71	76	90	91	101
무형자산감가상각비	9	16	20	25	25
지분법평가손익	-2	-3	-14	0	0
기타	90	23	106	71	130
영업활동자산부채증감	15	53	-58	-48	413
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-57	-32	-30
재고자산의감소	99	-14	-7	-450	62
매입채무및기타채무의증가	-5	22	-33	425	375
기타	-70	5	39	9	6
기타현금흐름	-82	-14	-5	-112	-161
투자활동 현금흐름	-348	-1,410	-269	-1,303	-307
유형자산의 취득	-145	-158	-152	-410	-195
유형자산의 처분	1	0	9	0	0
무형자산의 순취득	-8	0	-48	-23	-23
투자자산의감소(증가)	-85	-915	-144	-787	-20
단기금융자산의감소(증가)	-105	-32	145	-4	-3
기타	-6	-305	-79	-79	-66
재무활동 현금흐름	-81	-32	-27	802	-163
차입금의 증가(감소)	0	20	-5	820	-150
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-66	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-18	-22	-18	-13
기타현금흐름	-42	0	4	832	123
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-933	304	896	942
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	688	1,584
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,584	2,526

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,843	2,168	3,146
BPS	12,896	14,220	16,065	18,235	21,383
CFPS	2,243	1,892	2,657	2,919	4,176
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.9	30.9	15.1	16.8	13.6
PER(최고)	37.1	35.4	25.1		
PER(최저)	18.5	23.6	11.8		
PBR	3.0	3.1	1.7	2.0	2.0
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	2.6	2.4
PCFR	17.4	23.5	10.4	12.5	10.3
EV/EBITDA	16.1	25.6	10.2	12.8	9.6
주요비율(%)					
배당성향(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.1	9.3	10.6	9.3	10.4
ROE	12.8	10.6	12.2	12.6	15.9
ROIC	24.1	16.6	20.7	21.8	31.9
매출채권회전율	13.3	14.4	16.5	19.4	21.0
재고자산회전율	5.2	5.5	6.8	6.4	5.9
부채비율	13.2	14.9	13.8	55.0	51.2
순차입금비율	-37.8	-7.8	-10.2	4.6	-16.7
이자보상배율	57.9	41.4	63.1	11.2	19.3
총차입금	226	260	287	1,801	1,651
순차입금	-1,210	-275	-407	207	-888
NOPLAT	529	421	634	723	1,019
FCF	325	286	286	143	1,081

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 11일 현재 '덕산네오룩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

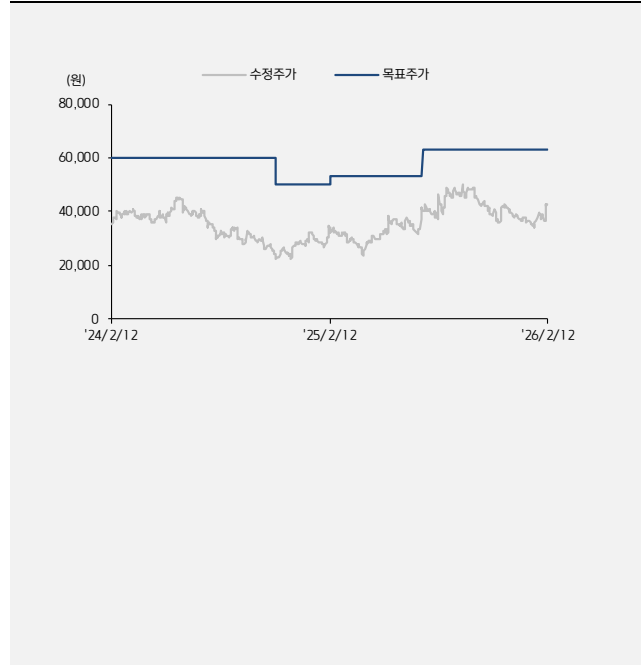
고지사항

- 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 사용 될 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-33.18	-28.42
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-31.86	-24.58
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.42	-24.58
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-42.92	-24.58
	2024-11-14	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-54.60	-54.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.75	-35.10
	2025-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-44.59	-31.00
	2025-02-13	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.01	-36.23
	2025-04-01	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-43.71	-36.23
	2025-05-16	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.51	-27.55
	2025-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-39.60	-22.08
	2025-07-18	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-35.84	-26.03
	2025-08-18	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-30.57	-20.87
	2025-11-14	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-31.31	-20.87
	2025-11-25	BUY(Maintain)	63,000원	6개월	-33.51	-20.87
	2026-02-12	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%