

Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (5/15) 31,950원

KOSDAQ (5/15)	733.23pt
시가총액	793십억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	45,250원
최저가	22,150원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
이준호 외 11 인	47.15%
국민연금공단	5.66%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	32%	-4%
절대기준	11%	41%	-19%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(25)	2,633	2,686	▼
EPS(26)	3,427	3,429	▼

덕산네오룩스 추가추이



본 조사분석자료는 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)

해 뜨기 전 잠깐의 어두움

1분기 매출액은 시장 기대치 하회

동사의 2025년 1분기 실적은 매출액 379.4억원(YoY, -27.7%), 영업이익 98.9억원(YoY, -3.6%)으로, 매출액은 시장 기대치를 하회했다. 전년 동기 대비 외형이 역성장한 이유는 작년 고객사 선구매와 보급형 스마트폰 재료 Set의 변경 때문이다. 영업이익은 제품 Mix 개선으로 시장 기대치를 소폭 상회했다.

2분기 실적은 매출액 781억원(YoY, 47.6%), 영업이익 164억원(YoY, 62.6%)으로 전망한다. 작년 인수한 현대중공업터보기계 실적이 2분기부터 반영되며 외형성장에 기여할 것으로 판단한다. 본업인 OLED 소재 사업의 경우, 중국 패널사들의 저가 공세에 따른 출하량 부진이 전망되어 상반기 성장성은 제한적일 것으로 판단한다.

불확실성은 해소되는 중

지난 12일, 美-中은 제네바 협정을 통해 90일간 상호 관세율을 115%p 인하하기로 합의했다. 스마트폰 등 IT 수요를 위축시킬 것으로 예상되었던, 무역분쟁에 대한 우려감은 낮아진 것으로 판단한다. 이에 따라, iPhone 17 시리즈 적용이 예상되는 고사양 재료 Set에 대한 기대감도 확대되었다. 신규 iPhone 시리즈는 중화권 패널사의 비중이 크게 줄어들 것으로 전망되어 국내 패널사의 점유율 확대가 기대된다. 동사 또한 하반기 소재 수요 증가로 인한 실적 개선이 기대되는 순간이다.

구조적 성장에 대한 의구심은 無

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 2분기부터 iPhone 17 향 패널 대응을 통해 제품 Mix가 개선될 것이고, Galaxy S시리즈 및 Foldable iPhone의 Black PDL 적용이 기대되고, 내년 중국 패널사 진출이 본격화되는 등 구조적 성장 스토리에는 변함이 없기 때문이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	324	408	471
영업이익	33	52	72	97	112
세전이익	42	54	78	101	118
지배주주순이익	36	46	65	85	99
EPS(원)	1,442	1,843	2,633	3,427	3,992
증가율(%)	-8.0	27.8	42.9	30.2	16.5
영업이익률(%)	20.1	24.5	22.2	23.8	23.8
순이익률(%)	22.0	21.7	20.1	20.8	21.0
ROE(%)	10.6	12.2	15.2	16.9	16.6
PER	30.9	15.1	12.1	9.3	8.0
PBR	3.1	1.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	26.1	10.2	8.8	6.0	4.5

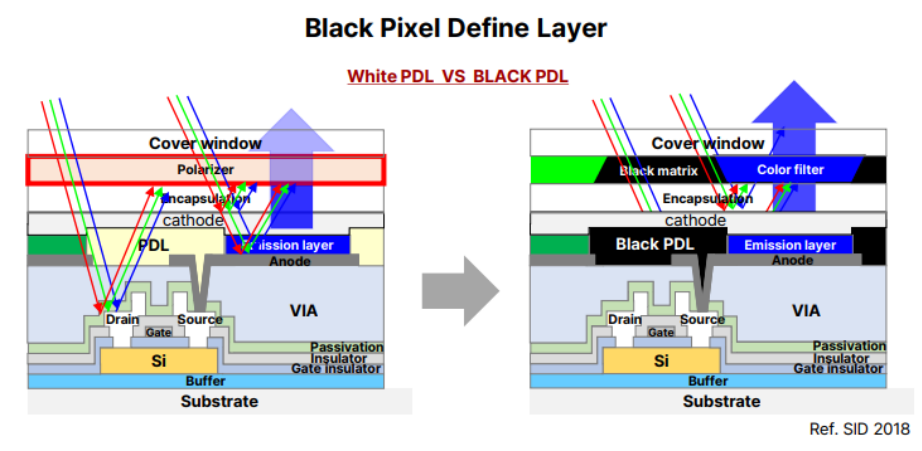
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 덕산네오룩스 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	2024	2025(E)	2026(E)
매출액	525	527	549	522	379	781	1162	913	2,123	3,235	3,984
HTL, Prime 등	486	490	521	476	349	504	667	575	1,972	2,096	2,555
Red Host 등	39	37	27	46	30	32	35	59	150	156	184
현대중공업터보기계						245	460	278	—	983	1,246
영업이익	103	100	125	196	99	164	256	201	525	719	947
영업이익률 (%)	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	26.1%	21.0%	22.0%	22.0%	24.7%	22.2%	23.8%
순이익	86	99	106	165	82	156	232	183	458	653	832
순이익률 (%)	16.4%	18.9%	19.4%	31.7%	21.6%	20.0%	20.0%	20.0%	21.6%	20.2%	20.9%
%YOY											
매출액	84.5%	23.3%	16.7%	14.7%	-27.7%	48.2%	111.8%	74.9%	29.7%	52.4%	23.1%
영업이익	11877.2%	12.2%	3.0%	67.6%	-3.6%	63.3%	103.8%	2.4%	59.4%	37.1%	31.7%

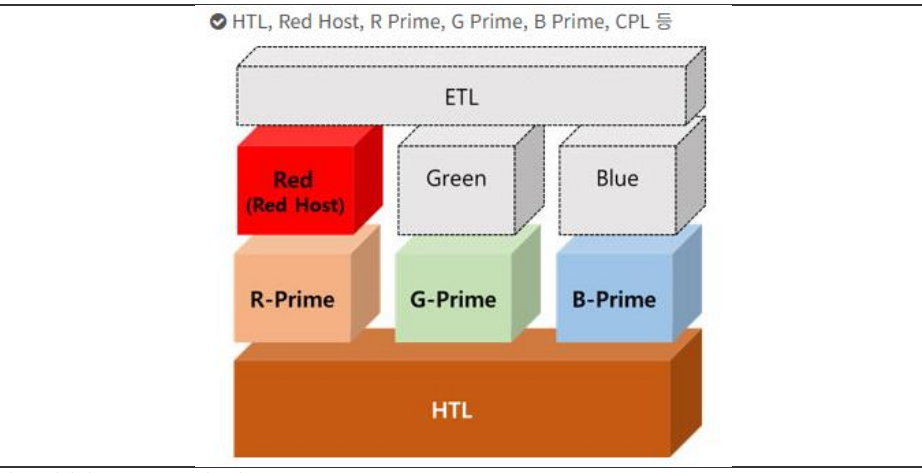
자료: IBK투자증권

그림 1. 덕산네오룩스 Black PDL



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 2. 덕산네오룩스 주요 양산 소재



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 3. 현대중공업터보기계 극저온 펌프



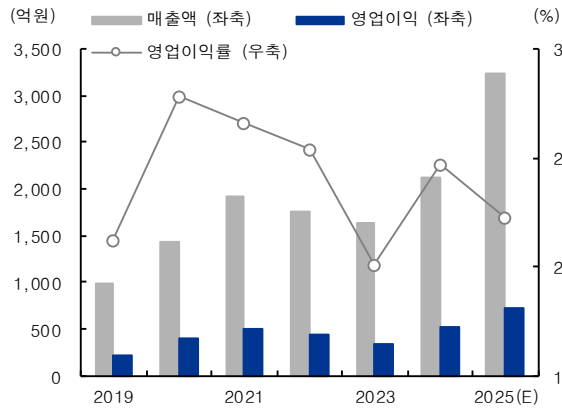
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 4. 현대중공업터보기계 Air Compressor



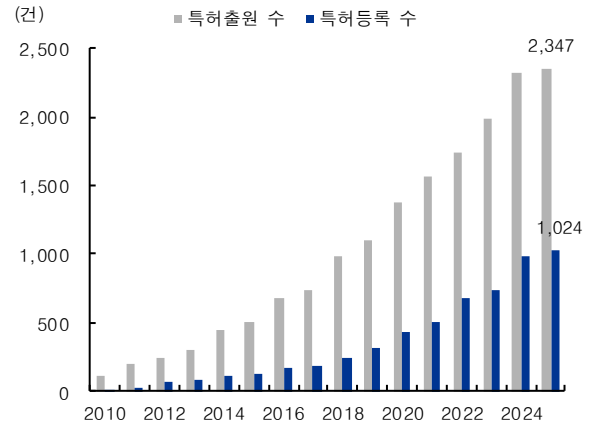
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 5. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망



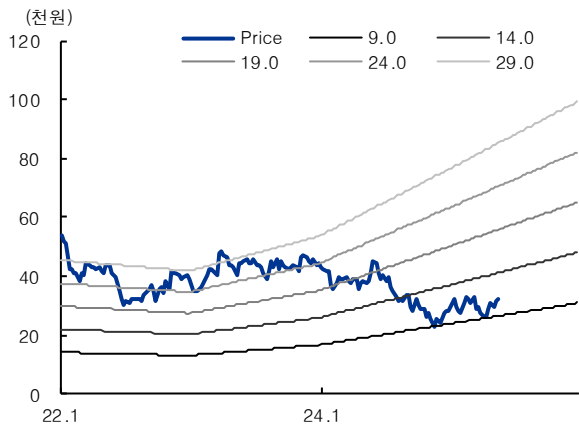
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 6. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



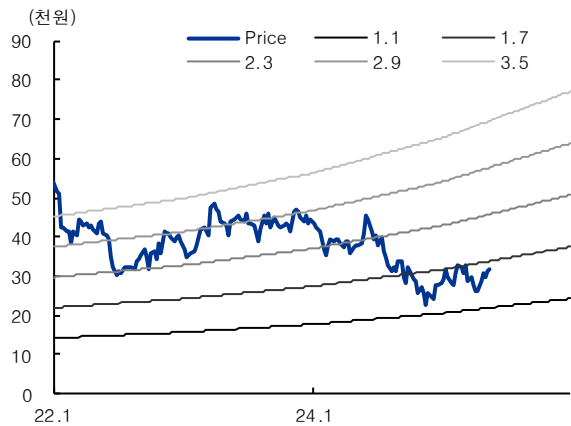
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 7. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	324	408	471
증가율(%)	-7.3	29.7	52.4	26.1	15.5
매출원가	106	131	216	270	312
매출총이익	57	82	108	138	160
매출총이익률 (%)	34.8	38.7	33.3	33.8	34.0
판매비	25	29	36	41	47
판매비율(%)	15.2	13.7	11.1	10.0	10.0
영업이익	33	52	72	97	112
증가율(%)	-26.6	59.4	37.1	34.8	15.9
영업이익률(%)	20.1	24.5	22.2	23.8	23.8
순금융손익	9	4	5	5	6
이자손익	5	5	5	9	12
기타	4	-1	0	-4	-6
기타영업외손익	0	-2	1	1	1
중속/관계기업손익	0	-1	-1	-1	-1
세전이익	42	54	78	101	118
법인세	6	8	12	16	19
법인세율	14.3	14.8	15.4	15.8	16.1
계속사업이익	36	46	65	85	99
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	46	65	85	99
증가율(%)	-8.0	27.8	42.9	30.2	16.5
당기순이익률 (%)	22.0	21.7	20.1	20.8	21.0
지배주주당기순이익	36	46	65	85	99
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	36	46	65	85	99
EBITDA	42	62	79	105	121
증가율(%)	-21.1	49.9	26.3	32.7	15.4
EBITDA마진율(%)	25.6	29.2	24.4	25.7	25.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,442	1,843	2,633	3,427	3,992
BPS	14,220	16,065	18,613	22,040	26,033
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.9	15.1	12.1	9.3	8.0
PBR	3.1	1.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	26.1	10.2	8.8	6.0	4.5
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.3	29.7	52.4	26.1	15.5
EPS증가율	-8.0	27.8	42.9	30.2	16.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.6	12.2	15.2	16.9	16.6
ROA	9.3	10.7	13.2	14.5	14.5
ROIC	20.6	23.6	32.5	40.9	45.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.5	13.4	16.6	15.3	14.4
순차입금 비율(%)	-4.8	-12.3	-21.6	-30.5	-38.2
이자보상배율(배)	41.8	64.6	28.3	38.1	44.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	18.0	17.7	17.5	17.6
재고자산회전율	5.5	6.8	10.4	12.5	12.7
총자산회전율	0.4	0.5	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	101	124	186	262	354
현금및현금성자산	40	71	122	189	270
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	9	15	22	25	29
재고자산	31	32	30	35	40
비유동자산	303	328	352	369	386
유형자산	105	112	121	131	139
무형자산	58	60	59	58	57
투자자산	128	142	146	151	156
자산총계	404	452	539	631	740
유동부채	24	23	41	47	54
매입채무및기타채무	7	4	7	7	9
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	30	35	37	40
사채	19	19	19	19	19
장기차입금	0	3	3	3	3
부채총계	51	53	77	84	93
지배주주지분	353	399	462	547	646
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	139	139	139
자본조정등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	1	1	1	1
이익잉여금	217	262	328	413	512
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	353	399	462	547	647
비이자부채	29	31	55	62	71
총차입금	22	22	22	22	22
순차입금	-17	-49	-100	-167	-247

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	50	59	69	90	104
당기순이익	36	46	65	85	99
비현금성 비용 및 수익	11	19	0	2	0
유형자산감가상각비	7	8	6	7	7
무형자산상각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	5	-6	-2	-6	-7
매출채권등의 감소	4	-5	-7	-3	-4
재고자산의 감소	-1	-1	1	-4	-5
매입채무등의 증가	2	-3	3	1	1
기타 영업현금흐름	-2	0	6	9	12
투자활동 현금흐름	-141	-27	-36	-26	-27
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-15	-16	-16	-16
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-4	-5	-5
기타	-124	-8	-16	-5	-6
재무활동 현금흐름	-2	-1	18	3	4
차입금의 증가(감소)	0	3	0	0	0
자본의 증가	0	0	-2	0	0
기타	-2	-4	20	3	4
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	-93	32	51	67	81
기초현금	133	40	71	122	189
기말현금	40	71	122	189	270

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 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

덕산네오룩스	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.10.19	매수	55,000	-29.51	-13.18
	2024.10.19	1년경과	55,000	-51.67	-44.73
	2024.11.15	매수	43,000	-33.31	-19.77
	2025.04.28	담당자변경			
	2025.04.29	매수	50,000	-37.81	-34.70
	2025.05.14	매수	50,000		