

덕산네오룩스 (213420/KQ)

1분기만 지나면!!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 43,000 원(상향)

현재주가: 33,850 원

상승여력: 27.0%

Analyst
권민규mk.kwon@sk.com
02-3773-8578Analyst
박형우hyungwoo@sk.com
02-3773-9035

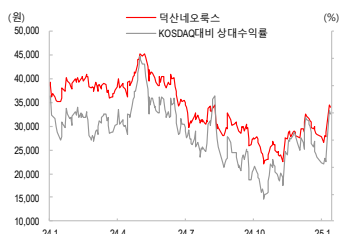
Company Data

발행주식수	2,483 만주
시가총액	841 십억원
주요주주	
이준호(외11)	47.55%
국민연금공단	5.59%

Stock Data

주가(25/02/12)	33,850 원
KOSDAQ	745.18 pt
52주 최고가	45,250 원
52주 최저가	22,150 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 일회성 이익

4Q24 매출액 521 억원(YoY+15%, 이하), OP 196 억원(OPM 38%, +68%)으로 컨센서스 OP 132 억원을 크게 상회했다. 상회 요인은 ①충당금 환입, ②높은 환율 유지, ③1Q25 물량 선행 생산, ④갤럭시 S25 양산 시작, 물량 증가로 Mix 개선, ⑤연구개발비 등 비용 축소이다. 높은 환율과 비용 축소에 따른 이익률 개선세는 25 년 연간 지속될 것으로 전망된다.

'25 & 1Q25 Preview: '26 년 폭발적 성장을 준비하는 시기

1Q25 예상 매출액 453 억원(YoY -14%, 이하), OP 70 억원(OPM 15%, -32%), '25 예상 매출액 2,506 억원(+18%), OP 661 억원(OPM 26%, +26%)을 전망한다. (피인수회사 연결 편입 전 기준, 피인수회사는 2Q25 부터 연결 편입 예정)

1분기 YoY 하락 이후 2~4 분기 YoY 성장 지속이 예상된다. 1분기가 고비다. 4Q24 부터 1Q25 물량 일부를 선행 생산했고, 갤럭시 A 시리즈 또한 3Q24 부터 선행 생산했으므로 1분기는 YoY 역성장 및 컨센서스 하회 가능성이 예상된다.

하지만 2 분기부터 실적 성장 요인 다수가 반영되기 시작하고, 영업 레버리지효과 및 고환율, 비용축소로 이익률 개선이 본격화된다. 실적 성장 요인은 다음과 같다.

- ①BlackPDL: 탑재 모델 확대로 전년 대비 출하량 2 배 이상 성장 예상
- ②아이폰: 17 시리즈부터 LTPO 확대, 그린프라임 소재 투입으로 P, Q 상승 효과
- ③중국향 매출: 소재 평가 진행 중(2Q25 중 결과), 하반기 및 '26 년 매출 확대 기대
- ④SDC 8.6G IT OLED: 샘플 매출 연내 지속 발생, 4Q25 부터 양산 매출 기대
- ⑤신규 소재: PSPI(감광성 폴리이미드)신소재 하반기 타겟 퀄테스트 진행 중

목표주가 43,000 원으로 상향, 투자 의견 매수 제시

실적 추정치 상향 조정에 따른 EPS 상향, 26 년 추가 성장성 반영으로 목표주가를 기존 39,000 원에서 43,000 원으로 상향한다. 현재 주가는 '25F EPS(피인수회사 편입 전) 기준 14.4 배 수준이다(과거 4 년('21~'24) PER 저점 평균 17.8 배). 폴더블 아이폰(2 분기중 소재구조 결정 예상) 및 SDC 8.6 세대 모멘텀의 존재와, 26 년도의 기대감 반영을 고려한다면 현재 주가 수준은 매력적이다. 매수 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	191	177	164	212	358	466
영업이익	십억원	51	45	33	52	81	109
순이익(지배주주)	십억원	47	39	36	46	67	90
EPS	원	1,886	1,567	1,442	1,873	2,707	3,615
PER	배	29.8	24.9	30.9	14.8	12.5	9.4
PBR	배	4.9	3.0	3.0	1.7	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	22.3	16.0	25.8	13.1	9.2	7.0
ROE	%	16.3	12.8	10.6	12.4	15.5	17.5

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 전) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024E	2025E
매출액	525	527	549	521	453	663	714	675	1,637	2,122	2,506
보조충 및 기타	486	490	512	493	431	622	673	643	1,497	1,981	2,368
발광충	39	37	37	29	23	41	42	32	140	141	138
QoQ											
매출액	15%	0%	4%	-5%	-13%	33%	8%	-6%			
보조충 및 기타	19%	1%	5%	-4%	-17%	30%	15%	-5%			
발광충	-15%	-5%	-1%	-22%	-21%	82%	2%	-22%			
YoY											
매출액	84%	23%	17%	15%	-14%	26%	30%	30%	-7%	30%	18%
보조충 및 기타	93%	26%	14%	21%	-11%	27%	31%	30%	-10%	32%	20%
발광충	18%	-5%	67%	-38%	-42%	11%	14%	13%	27%	1%	-3%
영업이익	103	100	125	196	70	192	208	190	329	525	661
영업이익률	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	15.4%	29.0%	29.2%	28.1%	20.1%	24.7%	26.4%
QoQ	-12%	-2%	25%	56%	-64%	175%	8%	-9%			
YoY	11842%	12%	3%	68%	-32%	92%	66%	-3%	-27%	59%	26%

자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 후) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,122	3,577	4,661
YoY	-8%	-7%	30%	69%	30%
영업이익	449	329	525	815	1,090
영업이익률	25%	20%	25%	23%	23%
YoY	-12%	-27%	59%	55%	34%
당기순이익	389	358	465	672	898
당기순이익률	22%	22%	22%	19%	19%
YoY	-17%	-8%	30%	45%	34%

자료: SK 증권 추정

현대중공업터보기계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,058	1,137	1,396	1,257	1,341	1,455
- 펌프	270	473	414	434	455	478
- 압축기	374	309	359	375	393	411
- 서비스	245	233	372	428	493	566
- 기타	170	122	251	19	0	0
매출원가	825	838	862	894	923	979
매출총이익	233	282	285	363	417	476
판매비와관리비	103	142	134	134	146	151
영업이익	130	140	152	229	271	326
영업이익률	12%	12%	13%	18%	20%	22%
법인세차감전손익	138	134	139	226	264	318
법인세비용	23	22	10	50	58	70
당기순이익	114	112	129	176	206	248
당기순이익률	11%	10%	11%	14%	15%	17%

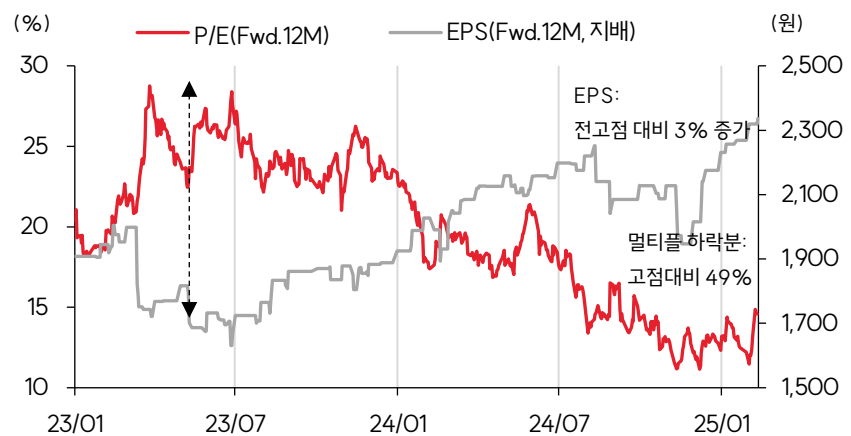
자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	43,000 원	
25F EPS(연결 편입 후)	2,707 원	피인수기업 연결 편입 이후 25F 예상 EPS
덕산네오룩스(연결 편입 전) 목표 PER	17.8 배	과거 4 개년(21~24) PER 최저점 평균
현대중공업터보기계 목표 PER	9.5 배	Peer(영풍정밀, Torishima Pump, Nikkiso) 평균
연결 편입 이후 목표 PER	16.2 배	25F 예상 영업이익 비율로 목표 PER 가중평균 덕산네오룩스 537 억원 : 현대중공업터보기계 154 억원 덕산네오룩스 8.1 : 현대중공업터보기계 1.9
적정 가치	43,853 원	

자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스 영업이익 PER vs EPS(Fwd.12M) 비교



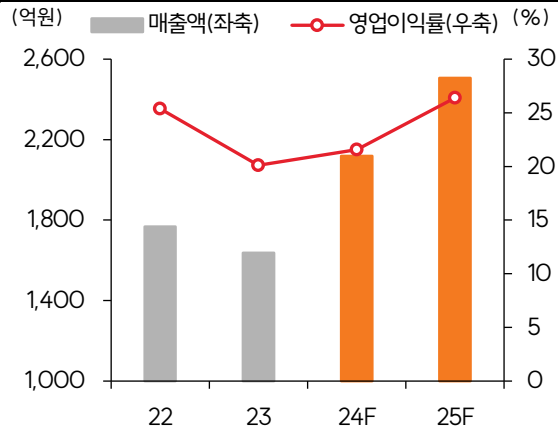
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 영업이익 PER vs EPS(Fwd.12M) 비교



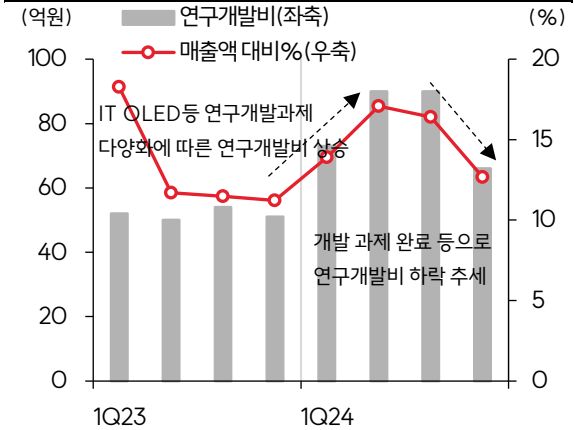
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 전) 연간 실적 추이 및 전망



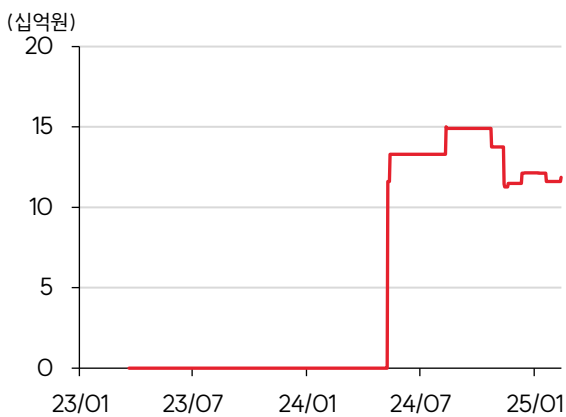
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 전) 연구개발비 추이



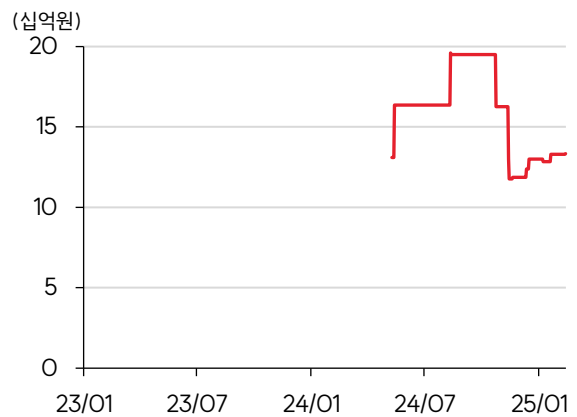
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



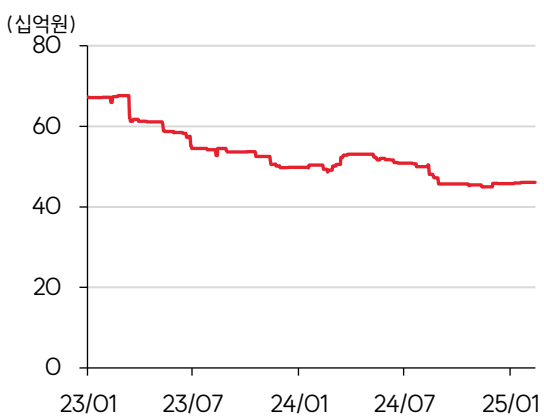
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



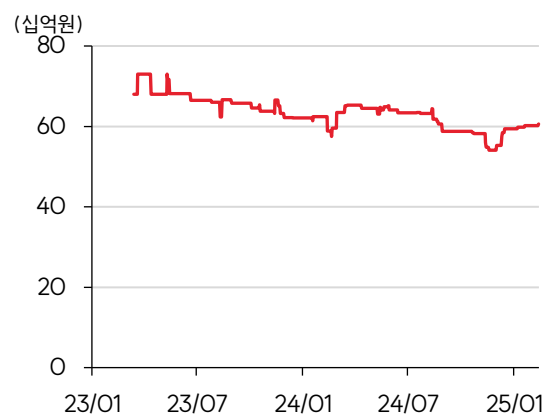
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 24F 영업이익 컨센서스 추이



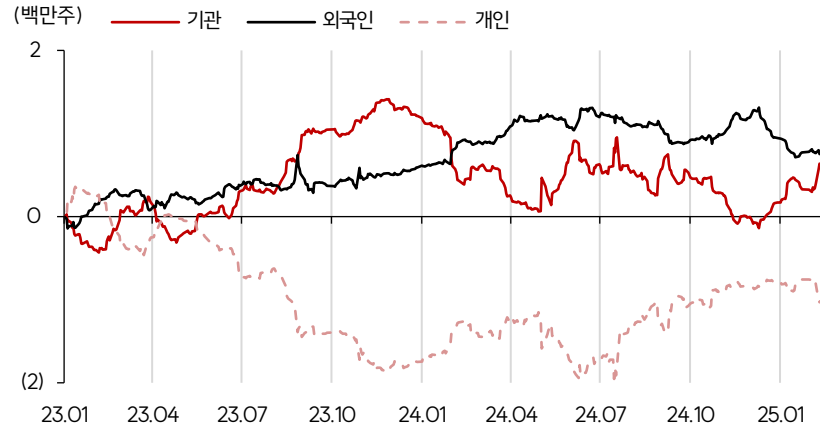
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 25F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 투자자별 누적순매수 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

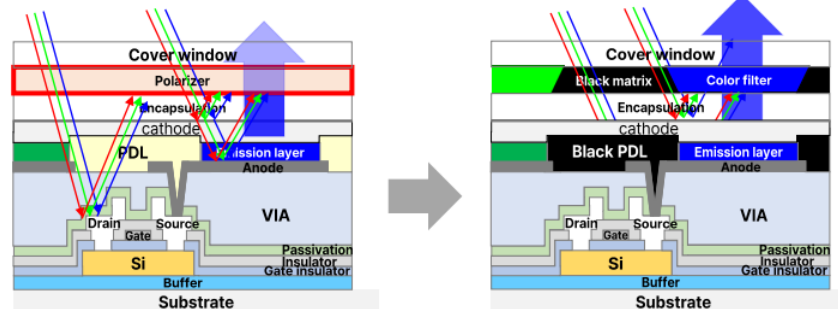
Black PDL 설명

Black PDL 적용시 편광판 제거
→ 두께 감소

Black Pixel Define Layer

White PDL VS BLACK PDL

발광효율 20% 이상 상승
소비전력 Max 25% 감소



자료: 덕산네오룩스, SK 증권

덕산네오룩스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024P	2025F	2024F	2025F
매출액	212	337	212	358	0.0	6.2
영업이익	46	71	52	81	13.0	14.1
순이익	41	58	46	67	12.2	15.5
OPM (%)	21.7	21.1	24.5	22.6	-	-
NPM	19.3	17.2	21.7	18.7	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	189	101	135	133	148
현금및현금성자산	133	40	61	27	17
매출채권 및 기타채권	13	10	12	14	17
재고자산	29	31	35	45	52
비유동자산	172	303	336	487	561
장기금융자산	25	117	145	230	293
유형자산	92	105	103	157	160
무형자산	38	58	58	58	59
자산총계	362	404	471	620	709
유동부채	16	24	27	51	57
단기금융부채	1	4	5	17	13
매입채무 및 기타채무	9	15	16	28	36
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	27	45	101	96
장기금융부채	18	19	35	85	75
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	41	51	71	153	153
지배주주지분	320	353	400	467	557
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
기타자본구성요소	-7	-10	-10	-10	-10
자기주식	-7	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	181	217	264	331	421
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	320	353	400	467	557
부채와자본총계	362	404	471	620	709

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	49	50	47	79	100
당기순이익(손실)	39	36	46	67	90
비현금성항목등	17	11	13	26	32
유형자산감가상각비	7	7	7	13	13
무형자산상각비	1	2	1	1	1
기타	9	2	4	12	17
운전자본감소(증가)	2	5	-4	2	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	4	-2	-3	-3
재고자산의감소(증가)	10	-1	-5	-9	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	2	2	11	8
기타	-19	-8	-16	-31	-43
법인세납부	-11	-6	-8	-15	-21
투자활동현금흐름	-38	-141	-42	-175	-95
금융자산의감소(증가)	0	0	-4	-13	-9
유형자산의감소(증가)	-14	-16	-5	-67	-15
무형자산의감소(증가)	-1	0	-2	-2	-2
기타	-23	-125	-31	-94	-69
재무활동현금흐름	-8	-2	17	63	-14
단기금융부채의증가(감소)	0	2	1	13	-4
장기금융부채의증가(감소)	-2	-1	16	50	-10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-3	0	0	0
현금의 증가(감소)	-1	-93	21	-34	-9
기초현금	134	133	40	61	27
기말현금	133	40	61	27	17
FCF	35	34	42	12	85

자료 : 덕산네오룩스, SK증권

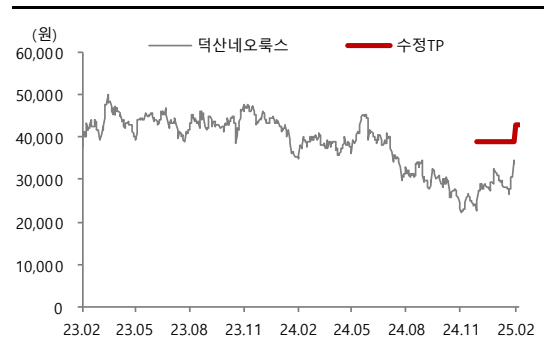
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	177	164	212	358	466
매출원가	117	106	131	238	313
매출총이익	60	57	81	119	154
매출총이익률(%)	33.8	35.1	38.4	33.4	32.9
판매비와 관리비	15	25	29	38	45
영업이익	45	33	52	81	109
영업이익률(%)	25.4	20.1	24.7	22.8	23.4
비영업손익	-0	9	2	1	2
순금융손익	3	5	0	0	-0
외환관련손익	-3	3	2	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	45	42	55	82	111
세전계속사업이익률(%)	25.3	25.5	25.8	23.1	23.8
계속사업법인세	6	6	8	15	21
계속사업이익	39	36	46	67	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	36	46	67	90
순이익률(%)	22.0	21.9	21.9	18.8	19.3
지배주주	39	36	46	67	90
지배주주귀속 순이익률(%)	22.0	21.9	21.9	18.8	19.3
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	40	36	46	67	90
지배주주	40	36	46	67	90
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	53	42	61	96	123

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-7.7	-7.3	29.6	68.6	30.3
영업이익	-12.0	-26.6	59.4	55.3	33.8
세전계속사업이익	-20.5	-6.8	31.1	50.8	34.6
EBITDA	-7.9	-21.1	46.1	57.0	29.0
EPS	-16.9	-8.0	29.9	44.5	33.6
수익성 (%)					
ROA	11.1	9.3	10.6	12.3	13.5
ROE	12.8	10.6	12.4	15.5	17.5
EBITDA마진	29.9	25.5	28.7	26.7	26.4
안정성 (%)					
유동비율	1,171.1	426.5	506.2	258.1	261.2
부채비율	12.9	14.5	17.9	32.7	27.4
순차입금/자기자본	-39.0	-9.0	-10.1	9.1	5.0
EBITDA/이자비용(배)	68.0	52.9	237.5	164.7	158.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,567	1,442	1,873	2,707	3,615
BPS	13,166	14,626	16,499	19,205	22,820
CFPS	1,889	1,794	2,211	3,273	4,187
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	24.9	30.9	14.8	12.5	9.4
PBR	3.0	3.0	1.7	1.8	1.5
PCR	20.7	24.8	12.6	10.3	8.1
EV/EBITDA	16.0	25.8	13.1	9.2	7.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.02.13	매수	43,000원	6개월		
2024.12.11	매수	39,000원	6개월	-24.41%	-11.54%



Compliance Notice

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 13일 기준)

매수	97.52%	중립	2.48%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------