

Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473
kmg@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지)	50,000원
현재가 (8/1)	38,950원

KOSDAQ (8/1)	772.79pt
시가총액	967십억원
발행주식수	24,831천주
액면가	200원
52주 최고가	43,000원
최저가	22,150원
60일 일평균거래대금	10십억원
외국인 지분율	8.9%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성	
이준호 외 11 인	46.83%
국민연금공단	7.84%
추가상승	1M 6M 12M
상대기준	12% 33% 20%
절대기준	11% 41% 14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(25)	2,613	2,633	▼
EPS(26)	3,387	3,427	▼

덕산네오룩스 주가추이



본 조식분석자료는 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)

마지막 쉬어가는 구간

2분기 실적 시장 기대치 하회 전망

연결 기준 2분기 실적은 매출액 794억원(YoY, +50.7%), 영업이익 139억원(YoY, +38.4%)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 전년 대비 매출액과 영업이익이 증가하는 이유는 자회사 현대중공업터보기계의 실적이 포함되기 때문이다. 실적 부진의 주요 원인은 1) Rigid 패널 재료 Set인 M10r 부진, 2) 북미 고객사향 제품 매출 인식 지연, 3) 원/달러 환율 하락 때문 등으로 판단한다. 특히, 1분기부터 이어진 중국 패널 업체들의 Flexible 패널 저가 공세로 인한 Rigid 재료 부진이 시장 기대치를 하회한 주원인이다.

하반기 기대감은 여전히 유효

3분기 실적은 매출액 1,079억원(YoY, +117.3%), 영업이익 248억원(YoY, +97.9%)으로 전망한다. 3분기부터 북미 고객사의 신모델 대응을 통해 제품 Mix 및 실적 개선이 본격화될 것으로 기대한다. 특히, 상위 모델에만 적용되었던 M14 Set의 전모델 확장으로 Green Prime 매출액이 증가할 것으로 전망한다.

또한, 특수 소재 블랙 PDL 적용 확대에 대한 기대감도 유효하다. 올해부터 국내 고객사 Flip 모델 적용이 시작되었고, 하반기에는 판매 볼륨이 가장 큰 플래그십 모델에 추가 적용이 기대된다. 26년에는 북미 고객사의 Foldable 스마트폰 및 OLED Notebook 제품 탑재가 예상되어 적용 유닛이 급격하게 증가할 것으로 판단한다.

자회사 현대중공업터보기계 2분기 실적은 애프터마켓 부진으로 수익성 저하가 예상되나, 하반기 고수익성 수주물량 대응이 시작되며 견조한 실적을 유지할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 50,000원을 유지한다. 계절적 성수기가 다가왔고, 북미 고객사 플래그십 전모델에 M14가 확대 적용되고, 고수익 제품인 블랙PDL의 내러티브가 현실화되는 초입이기 때문이다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	321	404	465
영업이익	33	52	71	96	111
세전이익	42	54	76	98	115
지배주주순이익	36	46	65	84	98
EPS(원)	1,442	1,843	2,613	3,387	3,961
증가율(%)	-8.0	27.8	41.8	29.6	16.9
영업이익률(%)	20.1	24.5	22.1	23.8	23.9
순이익률(%)	22.0	21.7	20.2	20.8	21.1
ROE(%)	10.6	12.2	15.0	16.6	16.5
PER	30.9	15.1	14.9	11.5	9.8
PBR	3.1	1.7	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	26.1	10.2	11.2	8.1	6.6

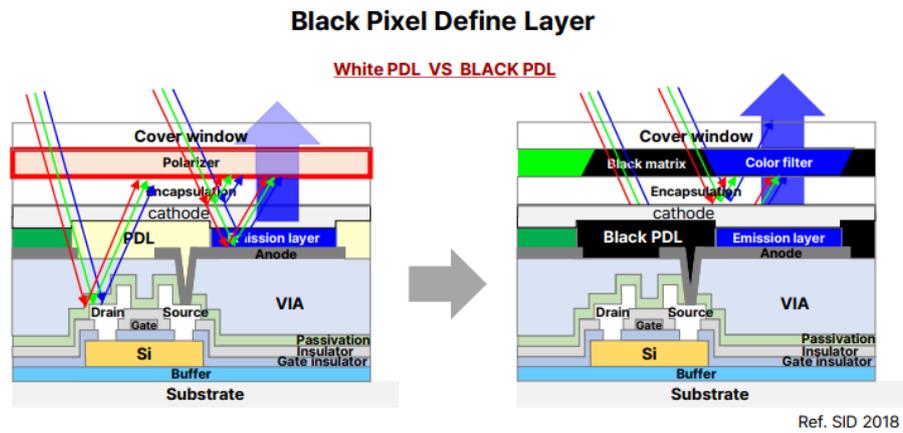
자료: Company data, IBK투자증권 예상

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	794	1079	955	2,123	3,207	4,035
HTL, Prime 등	486	490	521	476	349	480	636	575	1,972	2,040	2,484
Red Host 등	39	37	27	46	30	34	33	59	150	157	184
현대중공업터보기계						280	410	320	-	1,010	1,367
영업이익	103	100	125	196	99	139	248	220	525	706	960
영업이익률 (%)	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	26.1%	17.5%	23.0%	23.0%	24.7%	22.0%	23.8%
순이익	86	99	106	165	82	159	216	191	458	648	841
순이익률 (%)	16.4%	18.9%	19.4%	31.7%	21.6%	20.0%	20.0%	20.0%	21.6%	20.2%	20.8%
%YOY											
매출액	84.5%	23.3%	16.7%	14.7%	-27.7%	50.7%	96.6%	82.9%	29.7%	51.1%	25.8%
영업이익	11877.2%	12.2%	3.0%	67.6%	-3.6%	38.4%	97.9%	11.9%	59.4%	34.5%	36.0%

자료: IBK투자증권

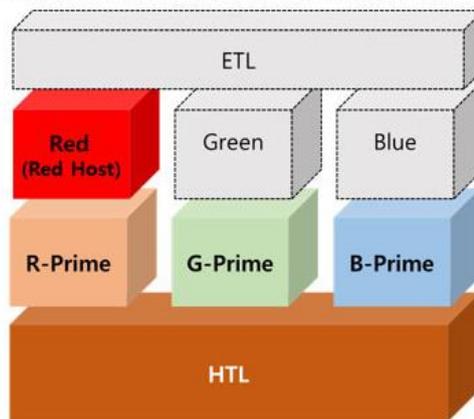
그림 1. 덕산네오룩스 Black PDL



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 2. 덕산네오룩스 주요 양산 소재

☑ HTL, Red Host, R Prime, G Prime, B Prime, CPL 등



자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 3. 현대중공업터보기계 극저온 펌프



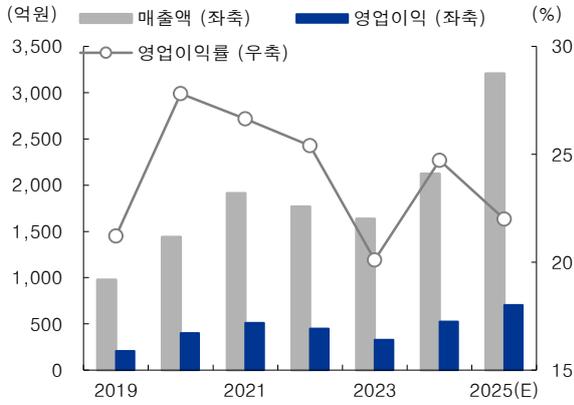
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 4. 현대중공업터보기계 Air Compressor



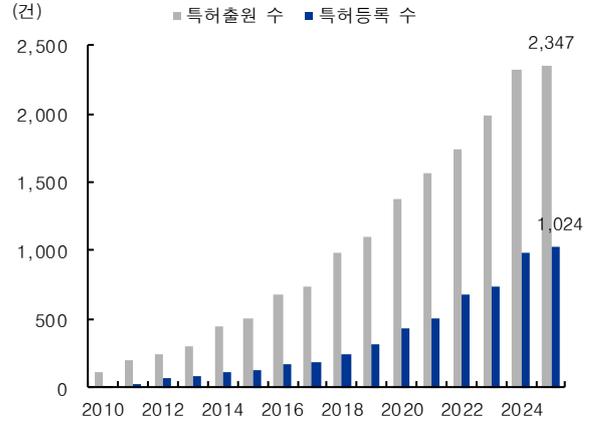
자료: 현대중공업터보기계, IBK투자증권

그림 5. 덕산네오룩스 실적 추이 및 전망



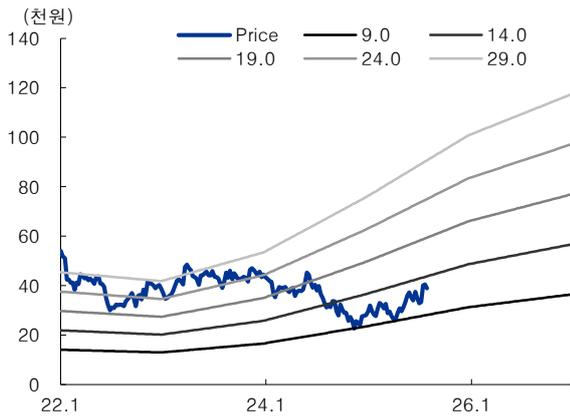
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 6. 덕산네오룩스 특허 출원 등록 현황



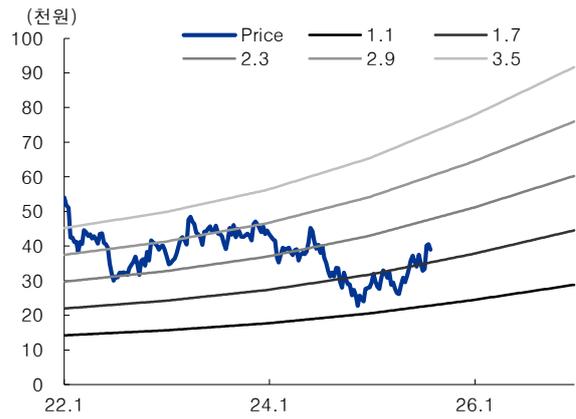
자료: 덕산네오룩스, IBK투자증권

그림 7. 덕산네오룩스 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 덕산네오룩스 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

덕산네오룩스 (213420)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	164	212	321	404	465
증가율(%)	-7.3	29.7	51.1	25.8	15.2
매출원가	106	131	214	267	308
매출총이익	57	82	107	136	157
매출총이익률 (%)	34.8	38.7	33.3	33.7	33.8
판매비	25	29	36	40	46
판매비율(%)	15.2	13.7	11.2	9.9	9.9
영업이익	33	52	71	96	111
증가율(%)	-26.6	59.4	34.5	36.0	15.5
영업이익률(%)	20.1	24.5	22.1	23.8	23.9
순금융손익	9	4	2	1	5
이자손익	5	5	4	5	11
기타	4	-1	-2	-4	-6
기타영업외손익	0	-2	1	0	1
중속/관계기업손익	0	-1	2	1	-1
세전이익	42	54	76	98	115
법인세	6	8	11	14	17
법인세율	14.3	14.8	14.5	14.3	14.8
계속사업이익	36	46	65	84	98
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	46	65	84	98
증가율(%)	-8.0	27.8	41.8	29.6	16.9
당기순이익률 (%)	22.0	21.7	20.2	20.8	21.1
지배주주당기순이익	36	46	65	84	98
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	36	46	65	84	98
EBITDA	42	62	86	111	126
증가율(%)	-21.1	49.9	37.3	29.9	13.5
EBITDA마진율(%)	25.6	29.2	26.8	27.5	27.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,442	1,843	2,613	3,387	3,961
BPS	14,220	16,065	18,678	22,065	26,026
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	30.9	15.1	14.9	11.5	9.8
PBR	3.1	1.7	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	26.1	10.2	11.2	8.1	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-7.3	29.7	51.1	25.8	15.2
EPS증가율	-8.0	27.8	41.8	29.6	16.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.6	12.2	15.0	16.6	16.5
ROA	9.3	10.7	9.8	9.0	9.2
ROIC	20.6	23.6	27.2	30.2	34.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	14.5	13.4	84.6	80.2	76.1
순차입금 비율(%)	-4.8	-12.3	-3.4	-13.2	-21.9
이자보상배율(배)	41.8	64.6	31.2	30.8	35.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	14.9	18.0	10.1	7.7	7.7
재고자산회전율	5.5	6.8	6.4	5.5	5.5
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	101	124	250	330	425
현금및현금성자산	40	71	99	156	226
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	9	15	49	56	64
재고자산	31	32	69	79	90
비유동자산	303	328	616	667	723
유형자산	105	112	133	139	143
무형자산	58	60	118	113	108
투자자산	128	142	30	30	30
자산총계	404	452	866	997	1,148
유동부채	24	23	126	145	166
매입채무및기타채무	7	4	47	55	63
단기차입금	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	30	271	299	330
사채	19	19	20	20	20
장기차입금	0	3	63	63	63
부채총계	51	53	397	444	496
지배주주지분	353	399	464	548	646
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	125	125	125
자본조정등	-10	-10	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	1	14	14	14
이익잉여금	217	262	327	411	510
비지배주주지분	0	0	5	5	5
자본총계	353	399	469	553	652
비이자부채	29	31	314	361	413
총차입금	22	22	83	83	83
순차입금	-17	-49	-16	-73	-143

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	50	59	85	92	108
당기순이익	36	46	65	84	98
비현금성 비용 및 수익	11	19	10	12	9
유형자산감가상각비	7	8	10	10	11
무형자산상각비	2	2	5	5	5
운전자본변동	5	-6	10	-9	-10
매출채권등의 감소	4	-5	-12	-7	-8
재고자산의 감소	-1	-1	-9	-10	-12
매입채무등의 증가	2	-3	31	7	8
기타 영업현금흐름	-2	0	0	5	11
투자활동 현금흐름	-141	-27	-272	-71	-77
유형자산의 증가(CAPEX)	-16	-15	-13	-16	-16
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-5	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	-124	-8	-259	-55	-61
재무활동 현금흐름	-2	-1	214	37	39
차입금의 증가(감소)	0	3	55	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2	-4	159	37	39
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	-93	32	27	58	70
기초현금	133	40	71	99	156
기말현금	40	71	99	156	226

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

