

덕산네오룩스 (213420)

작년 연간 실적에 달하는 하반기 실적 예상

작년 연간 실적에 달하는 하반기 실적 기록하며 시장기대치 크게 상회할 전망

동사의 하반기 실적은 시장 기대치를 크게 상회할 것으로 전망된다. OLED 소재는 계절적 성수기에 진입하면서 3Q25부터 아이폰17 신제품 출시 효과가 본격화되고, 4Q25에는 내년 2월 출시 예정인 갤럭시 S26 시리즈 출시 효과가 선반영되기 시작할 것으로 예상되기 때문이다. 특히 지난해 아이폰 프로/프로맥스 모델에만 한정되었던 삼성디스플레이의 M14 소재 구조가 올해는 아이폰 일반/에어 모델뿐만 아니라 갤럭시 S26 시리즈까지 확대 적용될 예정이다. 특히 삼성전자의 폴더블 스마트폰에 이어 바타입 모델 중 처음으로 갤럭시 S26 울트라에 CoE(Color filter on encapsulation) 기술이 적용된다. 편광필름을 제거해 소비전력을 절감하고 투과율을 높이는 CoE 기술 도입 확대는 동사가 독점 공급하는 블랙 PDL 수요를 확대시킬 것으로 기대된다. 이에 따라 기존 주력 공급소재인 HTL, 레드 프라임에 더해 그린 프라임과 블랙 PDL까지 매출 기여도가 확대되면서 실적 레버리지 효과가 가시화될 전망이다. 또한 중국 패널 업체들을 대상으로 한 신규 프로젝트 수주 증가와 연결 자회사인 현대중공업 터보기계의 3Q25 실적 개선도 긍정적인 요인이다. 이를 반영한 하반기 합산 매출액과 영업이익은 각각 2,322억원(+117% YoY), 510억원(+58% YoY)을 기록할 것으로 추정된다. 이는 작년 연간 실적에 달하는 수준이다.

동사의 실적 성장세는 중장기적으로 지속될 전망

당사는 동사의 2026~2028년 실적 성장 모멘텀에 대한 기대감이 점진적으로 확대되고 있다고 판단한다. 2026년 핵심 요인은 내년 하반기 출시 예정인 애플 아이폰 폴더블 신제품이다. 아이폰 폴더블 스마트폰에는 CoE 기술이 적용될 계획이며, 이를 구현하기 위해서는 동사가 독점 공급하는 블랙 PDL 소재가 필수적이다. 또한 아이폰 폴더블의 경우 외부, 내부 디스플레이를 포함해 기존 아이폰 대비 면적이 2.5~3배 가량 늘어난다는 점을 고려할 때, 당사가 전망하는 연간 애플 폴더블향 패널 출하량 약 2,000만대를 기준으로 가정시 기존 아이폰 5,000~6,000만대에 달하는 실적 효과를 발생시킬 수 있을 것으로 예상된다. 또한 업계에 따르면 이르면 2027년부터 기존 바타입 아이폰에도 CoE 기술 적용이 검토되고 있는 것으로 알려졌다. 동사가 블랙 PDL 시장에서 독과점적인 지위를 보유하고 있는 만큼 높은 수익성을 바탕으로 중장기 실적 성장 동력이 강화될 가능성이 높다. 이에 따라 동사의 실적은 단기뿐만 아니라 중장기적으로도 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 전망된다.

목표주가 70,000원으로 상향하며 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 목표주가를 70,000원으로 상향하고, 투자 의견은 매수를 유지한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 3,072원(지배주주순이익 기준)에 과거 5년 평균 P/E 배수인 22.7배를 적용하여 산출했다. 최근 모바일향 OLED 패널 시장이 성수기에 접어들고, 중국 내 자국 패널 업체들과의 경쟁 심화, 아이폰 미-중 상호관세 영향 우려 등으로 인해 전반적으로 멀티플 하락 압력이 존재했다. 그러나 동사는 주력 고객사인 삼성디스플레이 내에서 점유율을 점진적으로 확대 중이며, CoE OLED의 핵심 소재 중 하나인 블랙 PDL에 대한 독점적인 기술 경쟁력을 보유하고 있어 중장기적인 수혜 가능성이 높다는 점을 고려할 때 상대적으로 높은 멀티플 적용에 무리가 없다고 판단된다. 동사 주가의 중장기 상승 여력이 여전히 클 것으로 예상되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(상향)
증가(2025.09.05)	45,050원
상승여력	55.4 %

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	1,119십억원
외국인지분율	6.6%
52주 주가	22,150~48,850원
60일평균거래량	314,880주
60일평균거래대금	12.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	26.7	38.4	33.9
상대수익률	18.3	19.4	26.9	19.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	212	351	451	491
영업이익(십억원)	52	71	93	109
순이익(십억원)	46	65	81	102
EPS(원)	1,843	2,630	3,280	4,123
BPS(원)	16,065	18,732	22,041	26,186
PER(배)	15.1	17.1	13.7	10.9
PBR(배)	1.7	2.4	2.0	1.7
ROE(%)	12.2	15.1	16.1	17.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.3	12.6	9.2	7.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

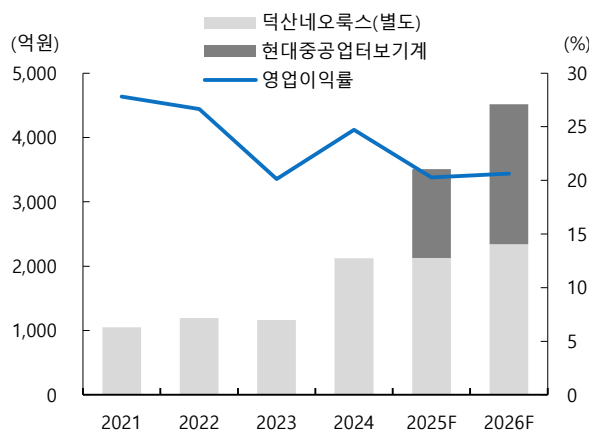
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액(연결 기준)	525	527	549	522	379	809	1,073	1,249	2,123	3,510	4,514
덕산네오룩스(별도)	525	527	549	522	379	477	563	710	2,123	2,129	2,341
현대중공업터보기계					-	332	510	539		1,381	2,173
YoY	84%	23%	17%	15%	-28%	54%	96%	139%	30%	65%	29%
QoQ	15%	0%	4%	-5%	-27%	113%	33%	16%			
매출원가	338	350	338	281	215	569	707	701	1,307	2,192	2,834
매출원가율	64%	66%	62%	54%	57%	70%	66%	56%	62%	62%	63%
매출총이익	187	177	211	241	165	240	366	548	815	1,318	1,680
매출총이익률	36%	34%	38%	46%	43%	30%	34%	44%	38%	38%	37%
판매비 및 관리비	84	76	86	44	66	138	188	216	291	607	749
판관비율	16%	15%	16%	9%	17%	17%	18%	17%	14%	17%	17%
영업이익	103	100	125	196	99	103	178	332	525	711	931
영업이익률	20%	19%	23%	38%	26%	13%	17%	27%	25%	20%	21%
YoY	11877%	12%	3%	68%	-4%	2%	42%	69%	59%	36%	31%
QoQ	-12%	-2%	25%	56%	-50%	4%	73%	87%			
세전이익	100	120	135	184	88	122	226	378	539	813	1,070
당기순이익	86	99	106	165	82	90	185	337	458	694	911
당기순이익률	16%	19%	19%	32%	22%	11%	17%	27%	22%	20%	20%
YoY	122%	-17%	0%	77%	-5%	-10%	74%	104%	28%	52%	31%
QoQ	-8%	15%	7%	55%	-50%	9%	107%	82%			

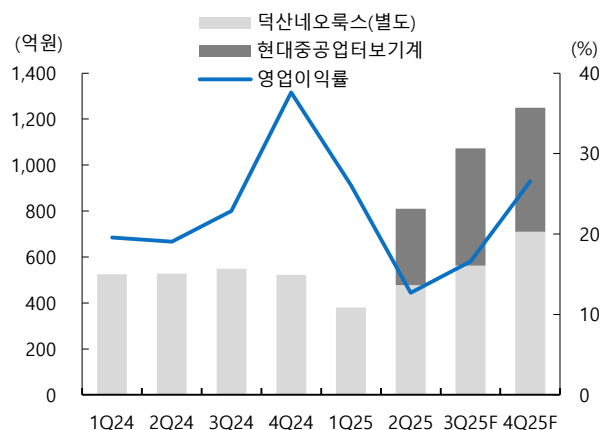
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

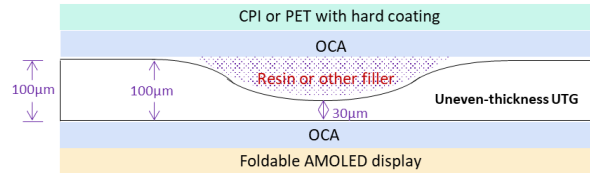
그림3. 2026년 하반기 Apple의 첫 폴더블 스마트폰 출시 예정



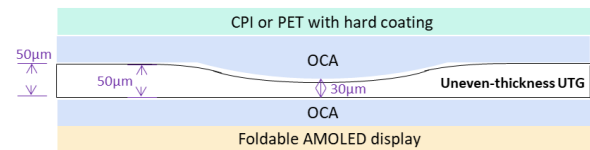
자료: PhoneArena, iM증권 리서치본부

그림4. Apple이 개발 중인 접히는 자국이 없는 UTG 구조

Typical structure of uneven-thickness UTG

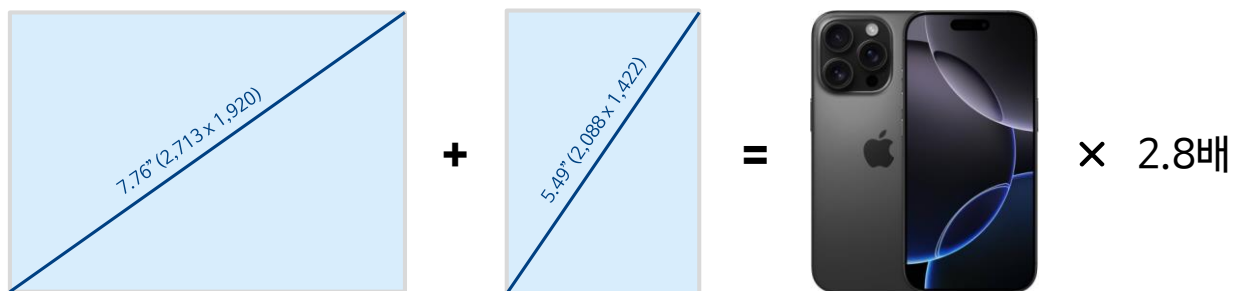


Variant structure of uneven-thickness UTG



자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림5. 아이폰 폴더블 스마트폰 외부, 내부 합산 디스플레이 면적이 기존 아이폰 대비 2.5~3배 가량 확대될 전망

Apple 폴더블 스마트폰 디스플레이 총 면적 $\rightarrow 42.4 \text{ inch}^2 = 28.4 \text{ inch}^2 + 14.0 \text{ inch}^2$ 아이폰16 프로 디스플레이 총 면적 14.9 inch^2 

Apple 연간 스마트폰 판매량 약 2.2억대 중 폴더블 스마트폰 2,000만대 판매 가정시 디스플레이 면적은 아이폰 합산 2.6억대 효과 발생 (기존 대비 +16% 증가)

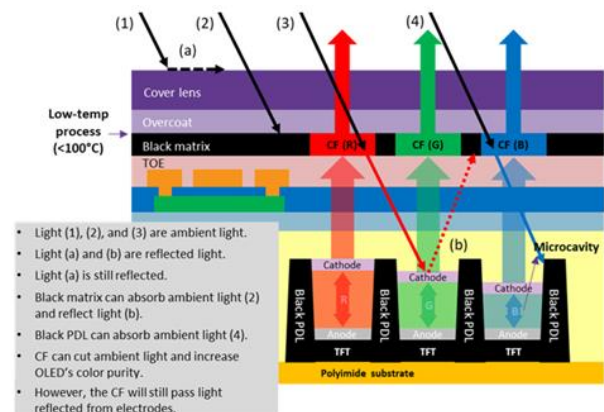
자료: iM증권 리서치본부

그림6. 기존 방식과 COE 방식 OLED의 발광 구조 비교



자료: PhoneArena, iM증권 리서치본부

그림7. 블랙 PDL이 적용된 COE OLED 단면도와 빛 반사 형태



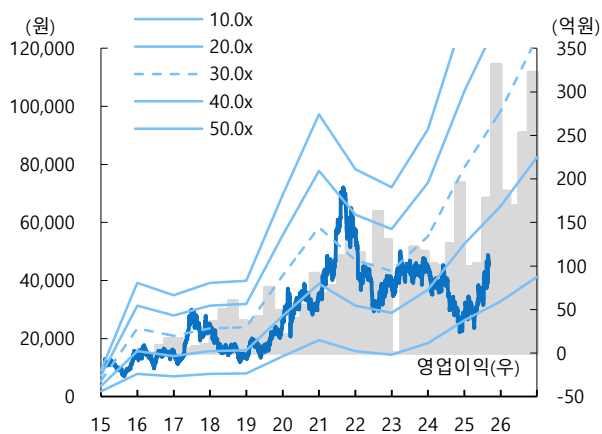
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

표2. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	비고
EPS (원)	798	1,389	1,945	1,567	1,442	1,843	2,630	3,280	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,662	8,028	11,558	12,896	14,220	16,065	18,732	22,041	
고점 P/E (배)	33.0	28.0	37.0	36.6	34.7	24.6	18.6		
평균 P/E (배)	23.4	22.9	26.7	24.9	29.8	18.9	12.8		최근 5년간 평균: 29.9
저점 P/E (배)	16.2	14.9	17.2	18.7	24.1	12.0	9.0		최근 5년간 평균: 22.7
고점 P/B (배)	3.9	4.9	6.2	4.5	3.5	2.8	2.6		최근 5년간 평균: 16.0
평균 P/B (배)	2.8	4.0	4.5	3.0	3.0	2.2	1.8		최근 5년간 평균: 4.1
저점 P/B (배)	1.9	2.6	2.9	2.3	2.4	1.4	1.3		최근 5년간 평균: 3.1
ROE	12.7%	18.9%	19.5%	12.8%	10.6%	12.2%	15.1%	16.1%	최근 5년간 평균: 2.1
적용 EPS (원)							3,072		지배주주순이익 기준
Target P/E (배)							22.7		12개월 선행 EPS
적정주가 (원)							69,688		최근 5년간 평균 P/E 배수
목표주가 (원)							70,000		26년 예상 실적 기준 P/E 21.3배
전일 종가 (원)							45,050		26년 예상 실적 기준 P/E 13.7배
상승 여력							55.4%		

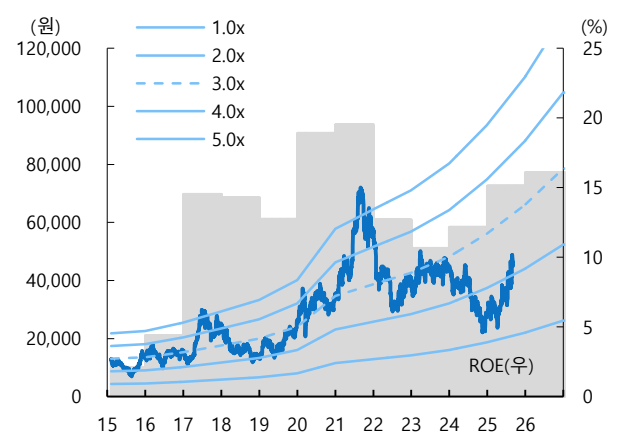
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림8. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: iM증권 리서치본부

그림9. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: iM증권 리서치본부

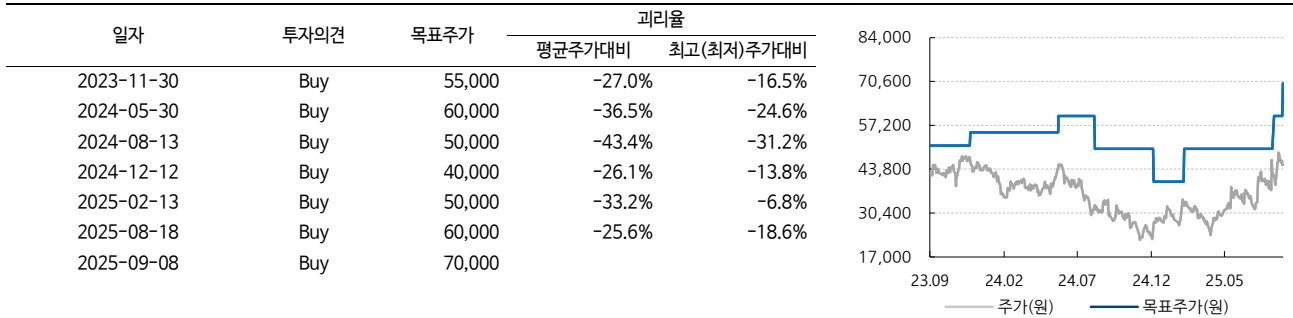
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	124	204	296	412	매출액	212	351	451	491
현금 및 현금성자산	71	118	191	299	증가율(%)	29.7	65.4	28.6	8.9
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	131	219	283	304
매출채권	16	24	32	34	매출총이익	82	132	168	188
재고자산	32	56	66	72	판매비와관리비	291	607	749	790
비유동자산	328	318	322	320	연구개발비	7	12	15	16
유형자산	112	114	116	118	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	60	57	54	52	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	452	523	618	732	영업이익	52	71	93	109
유동부채	23	23	27	26	증가율(%)	59.4	35.6	30.8	16.9
매입채무	14	15	18	18	영업이익률(%)	24.7	20.3	20.6	22.1
단기차입금	1	1	1	1	이자수익	6	11	17	26
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	30	31	30	30	지분법이익(손실)	-1	0	-1	-1
사채	19	19	19	19	기타영업외손익	-2	-1	-1	-1
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	54	81	107	134
부채총계	53	54	57	56	법인세비용	8	12	16	20
지배주주지분	399	465	547	650	세전계속이익률(%)	25.4	23.2	23.7	27.2
자본금	5	5	5	5	당기순이익	46	69	91	114
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	21.6	19.8	20.2	23.2
이익잉여금	262	328	409	511	지배주주귀속 순이익	46	65	81	102
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	0	1	1	1
비지배주주지분	0	4	14	25	총포괄이익	46	70	92	115
자본총계	399	469	561	676	지배주주귀속총포괄이익	46	66	82	103

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	59	42	80	110	주당지표(원)				
당기순이익	46	69	91	114	EPS	1,843	2,630	3,280	4,123
유형자산감가상각비	8	8	8	8	BPS	16,065	18,732	22,041	26,186
무형자산상각비	1	2	2	2	CFPS	2,224	3,026	3,675	4,515
지분법관련손실(이익)	-1	0	-1	-1	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-27	-11	-22	-17	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-14	-10	-10	-10	PER	15.1	17.1	13.7	10.9
무형자산의 처분(취득)	5	-	-	-	PBR	1.7	2.4	2.0	1.7
금융상품의 증감	17	48	73	109	PCR	12.5	14.9	12.3	10.0
재무활동 현금흐름	-1	0	0	0	EV/EBITDA	10.3	12.6	9.2	7.1
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	12.2	15.1	16.1	17.1
자본의증감	2	1	0	0	EBITDA이익률	29.2	23.1	22.8	24.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	13.4	11.4	10.1	8.3
현금및현금성자산의증감	32	47	73	108	순채비용	-12.3	-20.6	-30.1	-41.1
기초현금및현금성자산	40	71	118	191	매출채권회전율(x)	16.4	17.6	16.1	14.7
기말현금및현금성자산	71	118	191	299	재고자산회전율(x)	6.8	8.0	7.4	7.1

자료 : 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

덕산네오룩스 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%