

덕산네오룩스 (213420)

신모델 사이클 진입(폴더블·IT OLED)

2026년 8월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	55,000 원 (하향)
✓ 상승여력	57.4%	✓ 현재주가 (8월 12일)	34,950 원

신한생각 업종 내 돋보이는 이익 체력

전방시장 부진에 따른 OLED 소재/부품사 마진 축소 우려에도 불구하고 견조한 수익성 지속. ①국내 폴더블폰 사전 판매량 전작대비 30% 이상 증가 추산, ②북미 폴더블폰 출시 기대감 → 폴더블 수혜 부각. Black PDL은 플레그십폰, IT제품으로 적용처 다변화 중. 디스플레이 업종 내 Top Pick

2Q26 Review: OLED 소재 물량 이연에도 우수한 성적표

2분기 매출액과 영업이익은 각각 946억원(+17%, 이하 전년대비), 185억원(+80%, OPM 19.6%)으로 컨센서스(175억원) 소폭 상회

[별도] 매출 523억원(+10%), 영업이익 123억원(+21%, OPM 23.5%). 일부 소재 매출이 3분기로 이연되면서 매출은 추정치(592억원) 대비 하회, 3분기 중 정상 인식 예정. OLED 판가 환경이 우호적이지 않음에도 수익성 방어. 공통층 내 점유율 확대 및 플레그십 중심 Mix 개선이 주효. 3분기 스마트폰 성수기 진입. 플레그십에는 M16 소재 적용 예정. 북미 고객사의 신규 폴더블·노트북 OLED 출시 → OLED 소재, BPD L 물량 증가

[터보기계] 매출 422억원(+27%), 영업이익 67억원(OPM 17.7%)로 1분기에 이어 높은 수익성 기록. 수주잔고도 3월말 대비 약 550억원 순증한 것으로 파악. 고마진의 애프터마켓 및 원전용 펌프 부문 기반 이익 레벨업

Valuation & Risk: 사업구조 다변화 이후의 멀티플 적용

목표주가 55,000원으로 15% 하향. 26F EPS 3,213원에 FY25 P/E(주가수익비율) 평균 17.1배 적용. 현대중공업터보기계 이익 기여도 확대 및 에스앤에스밸브(산업용 밸브) 인수로 순수 OLED Player로 평가받던 시기의 멀티플 적용 한계 감안. 따라서 터보기계 인수 이후인 2025년 평균 P/E 적용

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	212.3	52.5	45.8	15.1	12.2	1.7	10.2	-
2025	344.3	60.7	53.2	17.0	12.5	2.0	10.5	-
2026F	441.3	91.8	79.8	10.9	16.2	1.6	6.2	-
2027F	500.1	104.8	85.9	10.1	15.0	1.4	5.1	-
2028F	571.2	124.7	101.0	8.6	15.1	1.2	3.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[디스플레이]

박현우 선임연구원

✉ phw@shinhan.com

김예성 연구원

✉ yesung.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

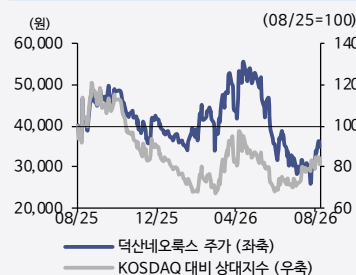
시가총액	867.8십억원
발행주식수(유동비율)	24.8백만주(54.9%)
52주 최고가/최저가	55,800 원/25,900 원
일평균 거래액 (60일)	6,531 백만원
외국인 지분율	10.6%

주요주주 (%)

이수훈 외 12인	44.0
국민연금공단	8.0

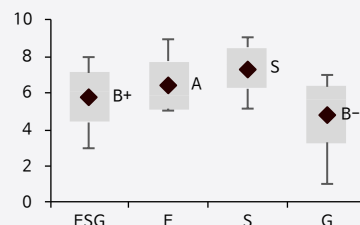
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	15.9	(29.3)	(6.6)	(7.5)
상대	13.0	(2.9)	(12.2)	1.8

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



실적 추정치 변경

(십억원, %)	신규 추정		기존 추정		변화율	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	441.3	500.1	438.2	497.1	0.7	0.6
영업이익	91.8	104.8	89.6	104.9	2.5	(0.1)

자료: 신한투자증권 추정

2Q26 Review Summary

(십억원, %)	2Q26P	2Q25	YoY	1Q26	QoQ	신한	Gap	컨센서스	Gap
매출액	94.6	80.9	16.9	72.9	29.8	95.6	(1.1)	94.6	(0.0)
덕산네오룩스 별도	52.3	47.7	9.7	47.1	11.1				
현대중공업터보기계	42.2	33.2	27.2	25.8	64.0				
영업이익	18.5	10.3	80.0	17.1	8.2	15.4	20.4	17.5	5.7

자료: 신한투자증권

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	37.9	80.9	98.3	127.1	72.9	94.6	109.8	164.1	344.3	441.3	500.1
QoQ	(27.3)	113.3	21.5	29.3	(42.7)	29.8	16.1	49.4			
YoY	(27.7)	53.5	79.2	143.6	92.1	16.9	11.7	29.1	62.2	28.2	13.3
덕산네오룩스 별도	37.9	47.7	51.5	65.1	47.1	52.3	69.5	73.4	202.3	242.4	266.4
현대중공업터보기계		33.2	46.8	61.9	25.8	42.2	40.3	90.6	142.0	198.9	233.7
영업이익	9.9	10.3	17.5	23.1	17.1	18.5	24.4	31.9	60.7	91.8	104.8
QoQ	(49.5)	3.9	70.2	31.8	(25.9)	8.2	31.7	30.8			
YoY	(3.6)	2.3	39.5	17.7	72.7	80.0	39.3	38.3	15.8	51.2	14.0
영업이익률	26.1	12.7	17.8	18.1	23.5	19.6	22.2	19.4	17.6	20.8	20.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산정 요약

(원, 배, %)	2026F	비고
2026F EPS	3,213	
목표 P/E	17.1	현대중공업터보기계 인수 이후인 2025년 평균 P/E 적용 ①현대중공업터보기계 (원전용 펌프 및 가스터빈용 압축기 등) 이익 기여도 확대 및 ②에스앤에스밸브(산업용 밸브) 인수 → 순수 OLED Player로 평가받던 시기의 멀티플 적용 한계 감안 (기존 22.4배)
주당가치	54,942	
목표주가	55,000	기존 목표주가 대비 대비 15% 하향
현재주가	34,950	8월 12일 기준
Upside	57.4	

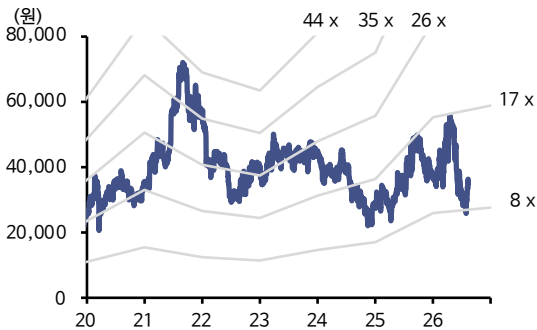
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/E 추이

(배)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	평균
P/E(Avg)	22.9	26.8	24.9	29.8	19.0	17.1	23.4
P/E(High)	28.5	39.2	37.1	35.4	25.1	24.1	31.6
P/E(Low)	14.3	17.0	18.5	23.7	11.8	10.7	16.0
P/E(FY End)	25.1	28.9	25.0	30.9	15.1	17.0	23.7

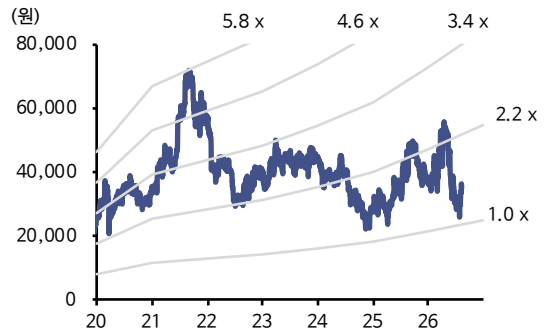
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

덕산네오룩스 12MF P/E 차트



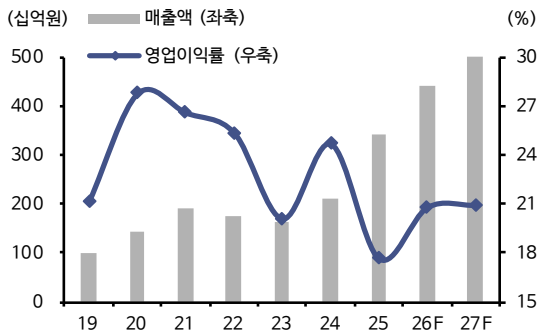
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

덕산네오룩스 12MF P/B 차트



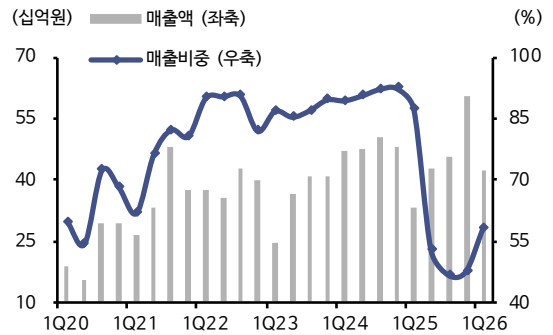
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권 추정

매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

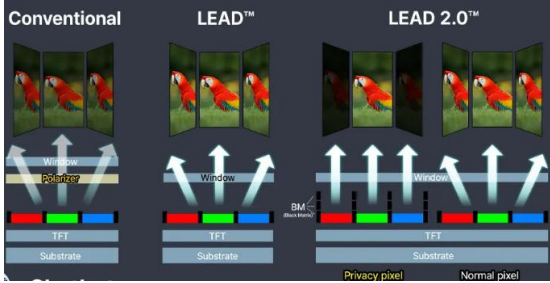
최대 고객사향 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

사생활 보호 디스플레이 기술(Flex Magic Pixel)

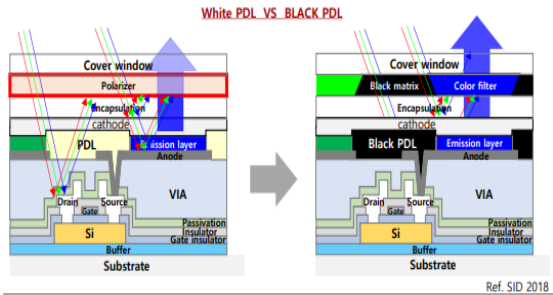
FMP 기술 구현의 핵심 주역, LEAD™!



자료: 삼성디스플레이 뉴스룸, 신한투자증권

Black PDL → 두께 감소, 전력효율/발광효율 개선

Black Pixel Define Layer



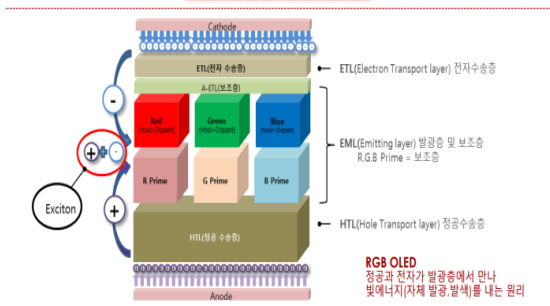
Ref. SID 2018

자료: 회사 자료, 신한투자증권

주: 소비전력 최대 25% 감소, 발광효율은 20% 이상 상승

발광층 및 보조층 소재

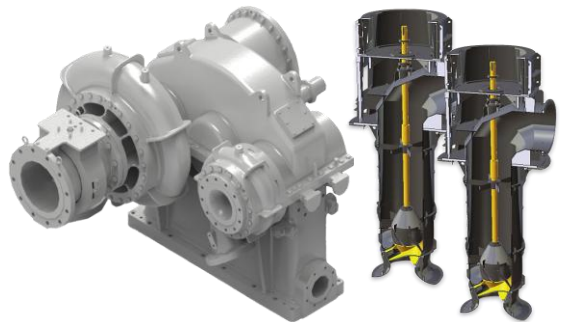
AMOLED Structure(RGB Type)



RGB OLED
정공과 전자가 발광층에서 만나
빛에너지(자외선, 발광)를 내는 원리

자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대중공업터보기계 압축기 및 펌프



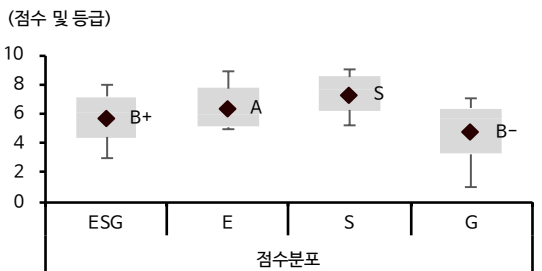
자료: 회사 자료, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

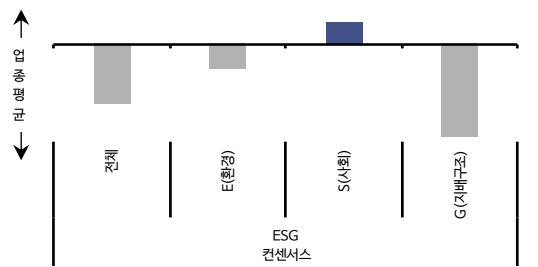
- ◆ 환경: 온실가스 감축 목표를 관련 부서 및 임원의 KPI와 연계. 순환경제 및 오염물질 관리로 환경영향 저감
- ◆ 사회: 유하푸른재단에 기부금 정기 출연. 이공계 인재 양성 및 소외 계층 지원 통해 '사회적 가치' 부문 우수기업 선정
- ◆ 지배구조: 사내이사 및 사외이사 전원 대상의 교육 통한 이사진의 지속가능경영 역량 강화

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

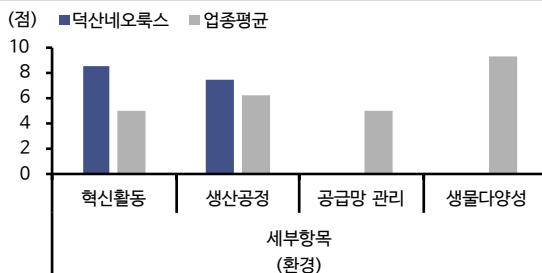
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

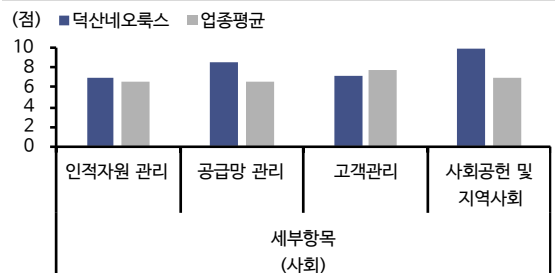
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



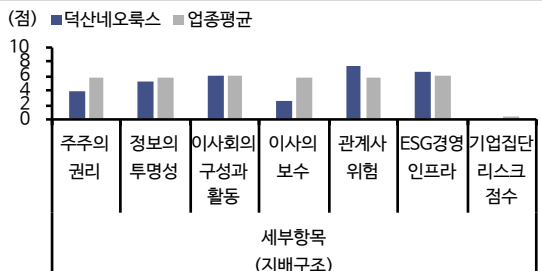
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



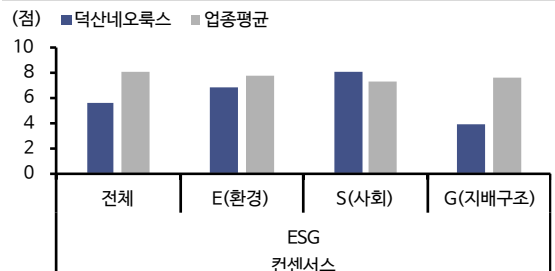
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

ESG별 세부 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	452.3	714.2	770.9	836.9	950.5
유동자산	124.3	393.1	447.7	509.1	621.0
현금및현금성자산	71.3	126.3	142.8	180.5	258.0
매출채권	14.7	65.6	71.8	73.7	84.1
재고자산	31.5	65.8	70.4	72.3	75.7
비유동자산	328.0	321.1	323.3	327.8	329.5
유형자산	111.5	135.4	136.8	143.7	146.4
무형자산	59.8	132.2	128.8	123.1	118.2
투자자산	141.6	34.9	36.7	38.3	42.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	53.3	243.7	214.6	187.1	189.9
유동부채	23.5	108.4	90.3	79.1	90.4
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.7	30.9	35.3	40.0	45.7
유동성장기부채	0.0	1.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	29.8	135.3	124.3	108.0	99.5
사채	19.5	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.8	111.0	96.2	79.0	66.4
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	399.0	470.5	556.3	649.8	760.6
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	141.1	141.1	141.1	141.1	141.1
기타자본	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)	(10.1)
기타포괄이익누계액	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	262.2	315.2	395.0	480.9	581.9
지배주주지분	398.9	451.9	531.6	617.6	718.5
비지배주주지분	0.1	18.6	24.7	32.2	42.1
*총차입금	22.9	133.9	98.1	81.2	69.0
*순차입금(순현금)	(49.1)	(114.4)	(190.2)	(262.5)	(370.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	58.8	60.6	102.0	97.0	128.1
당기순이익	45.8	54.0	85.9	93.4	110.9
유형자산상각비	8.0	11.0	12.8	13.2	13.6
무형자산상각비	2.0	5.7	7.8	6.7	5.7
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.0	(0.2)	(0.2)	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.3	(3.9)	(3.9)	(3.9)	(3.9)
운전차량변동	(5.5)	(20.3)	(0.9)	(13.0)	1.1
(법인세납부)	(7.3)	(12.7)	(18.4)	(19.1)	(22.4)
기타	13.5	27.0	18.9	19.6	23.0
투자활동으로인한현금흐름	(27.1)	(59.1)	(42.9)	(38.7)	(35.4)
유형자산증가(CAPEX)	(15.4)	(12.2)	(14.2)	(20.1)	(16.2)
유형자산감소	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(4.8)	(1.5)	(4.5)	(0.9)	(0.8)
투자자산감소(증가)	0.0	7.3	2.1	2.3	(0.1)
기타	(7.8)	(52.7)	(26.3)	(20.0)	(18.3)
FCF	35.6	21.6	69.3	68.6	100.3
재무활동으로인한현금흐름	(0.8)	54.1	(41.5)	(20.4)	(14.8)
차입금증가(감소)	(0.5)	54.9	(35.8)	(16.9)	(12.3)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.3)	(0.8)	(5.7)	(3.5)	(2.5)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.6	(0.5)	(1.0)	(0.3)	(0.3)
현금증가(감소)	31.5	55.0	16.5	37.7	77.5
기초현금	39.7	71.3	126.3	142.8	180.5
기말현금	71.3	126.3	142.8	180.5	258.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	212.3	344.3	441.3	500.1	571.2
증감률 (%)	29.7	62.2	28.2	13.3	14.2
매출원가	130.7	228.2	281.6	325.9	367.1
매출총이익	81.5	116.1	159.7	174.3	204.1
매출총이익률 (%)	38.4	33.7	36.2	34.8	35.7
판매관리비	29.1	55.3	67.9	69.5	79.4
영업이익	52.5	60.7	91.8	104.8	124.7
증감률 (%)	59.4	15.8	51.2	14.0	19.0
영업이익률 (%)	24.7	17.6	20.8	20.9	21.8
영업외손익	1.4	3.6	12.4	7.7	8.6
금융손익	4.5	2.8	4.8	6.0	6.3
기타영업외손익	(1.7)	(3.1)	6.6	0.6	0.8
종속 및 관계기업관련손익	(1.3)	3.9	1.0	1.2	1.5
세전계속사업이익	53.9	64.3	104.3	112.5	133.2
법인세비용	8.1	10.3	18.4	19.1	22.4
계속사업이익	45.8	54.0	85.9	93.4	110.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.8	54.0	85.9	93.4	110.9
증감률 (%)	27.8	17.9	59.1	8.8	18.7
순이익률 (%)	21.6	15.7	19.5	18.7	19.4
(지배주주)당기순이익	45.8	53.2	79.8	85.9	101.0
(비지배주주)당기순이익	(0.0)	0.8	6.1	7.5	9.9
총포괄이익	45.8	53.7	85.9	93.4	110.9
(지배주주)총포괄이익	45.8	52.9	84.7	92.1	109.3
(비지배주주)총포괄이익	(0.0)	0.7	1.2	1.3	1.5
EBITDA	62.5	77.4	112.4	124.6	144.0
증감률 (%)	49.9	23.9	45.3	10.8	15.5
EBITDA 이익률 (%)	29.4	22.5	25.5	24.9	25.2

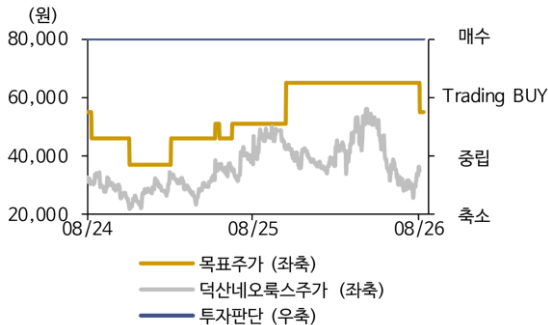
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	1,843	2,173	3,458	3,762	4,466
EPS (지배순이익, 원)	1,843	2,142	3,213	3,461	4,067
BPS (자본총계, 원)	16,069	18,946	22,404	26,167	30,632
BPS (지배지분, 원)	16,065	18,197	21,410	24,871	28,939
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	15.1	16.8	10.1	9.3	7.8
PER (지배순이익, 배)	15.1	17.0	10.9	10.1	8.6
PBR (자본총계, 배)	1.7	1.9	1.6	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	1.7	2.0	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	10.2	10.5	6.2	5.1	3.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	29.4	22.5	25.5	24.9	25.2
영업이익률 (%)	24.7	17.6	20.8	20.9	21.8
순이익률 (%)	21.6	15.7	19.5	18.7	19.4
ROA (%)	10.7	9.3	11.6	11.6	12.4
ROE (지배순이익, %)	12.2	12.5	16.2	15.0	15.1
ROIC (%)	21.9	19.9	23.1	25.1	29.0
안정성					
부채비율 (%)	13.4	51.8	38.6	28.8	25.0
순차입금비율 (%)	(12.3)	(24.3)	(34.2)	(40.4)	(48.6)
현금비율 (%)	303.3	116.6	158.1	228.1	285.5
이자보상배율 (배)	64.6	12.7	13.0	19.2	27.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.7	7.4	6.3	5.9	5.9
재고자산회수기간 (일)	53.6	51.6	56.3	52.1	47.3
매출채권회수기간 (일)	20.3	42.6	56.8	53.1	50.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

덕산네오룩스(213420)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 05월 14일	매수	55,000	(30.9)	(17.7)
2024년 08월 23일	매수	46,000	(36.1)	(25.2)
2024년 11월 14일	매수	37,000	(24.9)	(6.8)
2025년 02월 13일	매수	46,000	(35.0)	(26.5)
2025년 05월 21일	매수	51,000	(29.0)	(27.4)
2025년 05월 30일	매수	46,000	(22.6)	(18.5)
2025년 06월 27일	매수	51,000	(16.8)	(2.3)
2025년 10월 23일	매수	65,000	(35.7)	(14.2)
2026년 04월 24일	6개월경과		(42.5)	(16.6)
2026년 08월 13일	매수	55,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현우, 김예성)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
- 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 - Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% - 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% - 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	- 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 - 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 - 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 11일 기준)

매수 (매수)	93.21%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	2.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------