

덕산네오룩스 (213420/KQ)

우려했던 1분기 이후 모멘텀 구간 임박

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 43,000 원(유지)

현재주가: 31,950 원

상승여력: 34.6%

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

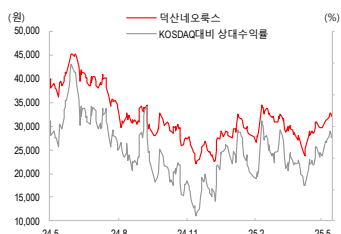
Company Data

발행주식수	2,483 만주
시가총액	793 십억원
주요주주	
이준호(외11)	47.15%
국민연금공단	5.66%

Stock Data

주가(25/05/15)	31,950 원
KOSDAQ	733.23 pt
52주 최고가	45,250 원
52주 최저가	22,150 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Review: 매출 하락에도 이익 체력 향상

1Q25 매출액 379 억원(YoY-28%, 이하), OP 99 억원(OPM 26%, -4%)기록, 컨센서스 매출액 417 억원 하회, OP 93 억원 상회했다. 매출액 하회 요인은 ①중국 패널 업체들의 공급 과잉으로 Flexible OLED 단가 하락에 따른 주요 고객사의 Rigid OLED 수요 감소, ②주요 고객사의 4Q24 조기 생산으로 인한 재고 소진이 주요했다. 이익 체력은 오히려 좋아졌다. OP 컨센서스 상회 요인은 ①Rigid OLED 소재(저부가) 공급 축소에 따른 믹스 개선, ②주요 개발과제 수행으로 개발매출(샘플) 확대, ③갤럭시 A3, 5 시리즈의 소재구조 변경, ④퇴직급여 감소, ④고환율 지속이다. '23년에도 중국 패널 업체들의 Flexible 공급 과잉 사태가 있었다. 1Q23 의 수익성이 0%(BEP)였던 반면, 1Q25 는 다변화된 아이템 포트폴리오와 이익 구조로 높은 수준의 이익을 달성에 성공했다. 향상된 이익 체력의 지속이 예상된다.

1분기가 지나가고 본격적인 성장 시작, 모멘텀 요소도 실현 중

주요 고객사의 단기 실적 부진에도 ①주요 고객사 내 M/S 증가세와 ②이익 체력 향상이 고무적이다. 전방 산업과 별개로 덕산네오룩스의 경쟁력 향상이 계속되고 있다.

2분기부터 YoY 실적 개선세를 전망한다. 2분기부터 고부가 개발매출(샘플)이 크게 확대된다. 신소재, IT OLED, 스마트폰용 차세대 소재구조 등 주요 개발과제가 진행 중이기 때문이다. 2분기 말부터는 북미 고객사 신규 스마트폰용 소재 공급도 예정되어 있다. 신규 시리즈부터 기본모델의 소재구조 변경으로 인해 P 와 Q 상승이 동반된다. 모멘텀 요소도 실현되고 있다. ①북미 고객사의 폴더블 제품용 소재 공급 가시성이 높은 것으로 추정된다. ②중국 패널 업체용 소재 공급 일부가 승인된 것으로 확인된다. ③Black PDL의 신규모델 진입이 예정되어 있다. ④신소재 개발과제도 신규 진행된다.

목표주가 43,000 원으로 유지, 투자이견 매수 제시

현재 주가는 '25F EPS(피인수회사 편입 전) 기준 14.0 배 수준이다(과거 4년('21~'24)PER 저점 평균 17.8배). 향상된 이익 체력과 모멘텀 실현, 하반기 실적 성장을 감안 시 여전히 주가 업사이드 여력이 충분하다고 판단한다. 2분기부터 현대중공업 터보기계의 연결편입이 예정되어 있다. 안정적인 실적 기반 지속 성장을 전망한다

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	191	177	164	212	321	425
영업이익	십억원	51	45	33	52	84	114
순이익(지배주주)	십억원	47	39	36	46	72	93
EPS	원	1,886	1,567	1,442	1,873	2,885	3,749
PER	배	29.8	24.9	30.9	14.8	11.1	8.5
PBR	배	4.9	3.0	3.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	22.3	16.0	25.8	9.9	6.7	5.0
ROE	%	16.3	12.8	10.6	12.4	16.5	18.0

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 전) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	525	527	549	522	379	528	665	643	2,122	2,216	2,814
보조충 및 기타	486	490	512	493	362	501	623	609	1,981	2,095	2,641
발광충	39	37	37	29	17	27	43	33	141	120	173
QoQ											
매출액	15%	0%	4%	-5%	-27%	23%	42%	-5%			
보조충 및 기타	19%	1%	5%	-4%	-26%	16%	49%	-4%			
발광충	-15%	-5%	-1%	-22%	-40%	57%	59%	-22%			
YoY											
매출액	84%	23%	17%	15%	-28%	0%	21%	23%	30%	4%	27%
보조충 및 기타	93%	26%	14%	21%	-25%	2%	22%	24%	32%	6%	26%
발광충	18%	-5%	67%	-38%	-56%	-27%	17%	16%	1%	-15%	44%
영업이익	103	100	125	196	99	147	208	193	525	647	838
영업이익률	19.6%	19.1%	22.9%	37.6%	26.1%	27.8%	31.3%	30.0%	24.7%	29.2%	29.8%
QoQ	-12%	-2%	25%	56%	-50%	48%	42%	-7%			
YoY	11842%	12%	3%	68%	-4%	46%	66%	-2%	59%	23%	29%

자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 후) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,215	4,255
YoY	-8%	-7%	30%	51%	32%
영업이익	449	329	525	838	1,141
영업이익률	25%	20%	25%	26%	27%
YoY	-12%	-27%	59%	60%	36%
당기순이익	389	358	465	716	931
당기순이익률	22%	22%	22%	22%	22%
YoY	-17%	-8%	30%	54%	30%

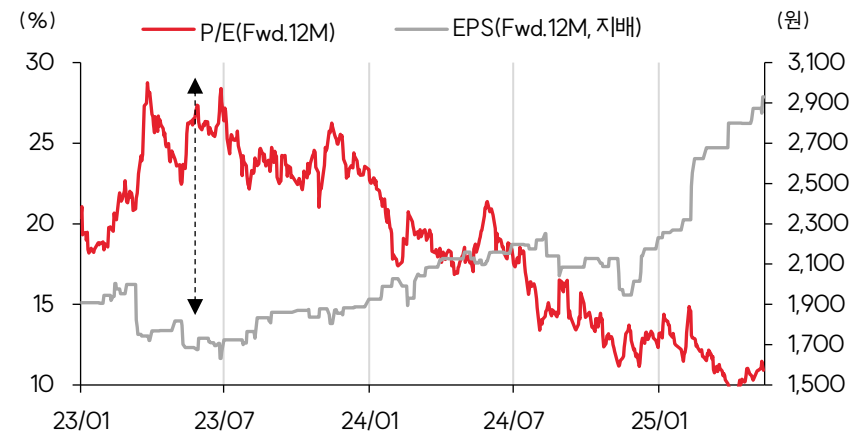
자료: SK 증권 추정

현대중공업터보기계 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,058	1,137	1,396	1,253	1,332	1,441
- 펌프	270	473	414	434	455	478
- 압축기	374	309	359	375	393	411
- 서비스	245	233	372	425	484	552
- 기타	170	122	251	19	0	0
매출원가	825	838	862	905	922	976
매출총이익	233	282	285	348	410	465
판매비와관리비	103	142	134	159	154	162
영업이익	130	140	152	189	256	302
영업이익률	12%	12%	13%	15%	19%	21%
법인세차감전손익	138	134	139	215	258	308
법인세비용	23	22	10	35	57	68
당기순이익	114	112	129	180	201	240
당기순이익률	11%	10%	11%	14%	15%	17%

자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스 PER vs EPS(Fwd.12M) 비교



자료: QuantiWise, SK 증권

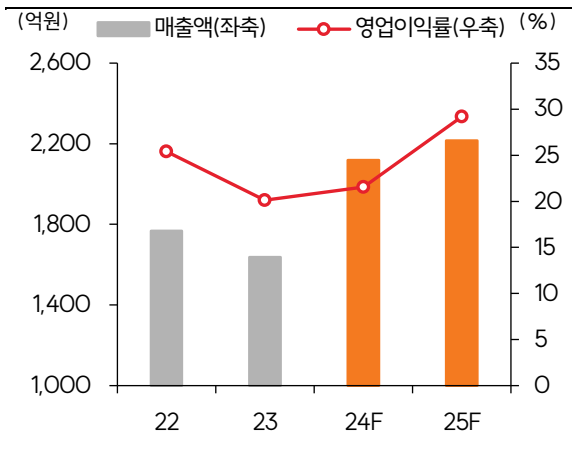
덕산네오룩스 PER(Fwd. 12M) 추이



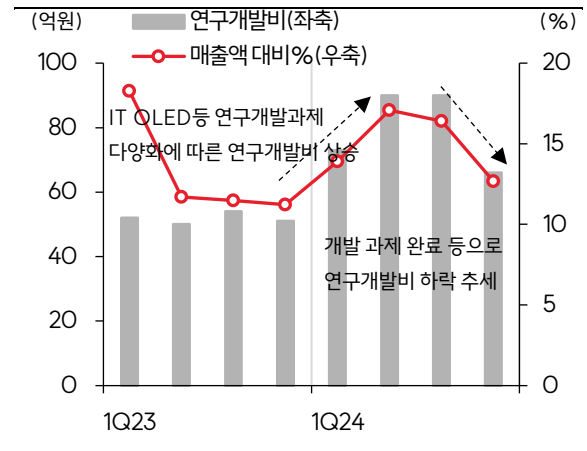
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 전) 연간 실적 추이 및
저마

덕산네오룩스(피인수기업 연결 편입 전) 연구개발비 추이

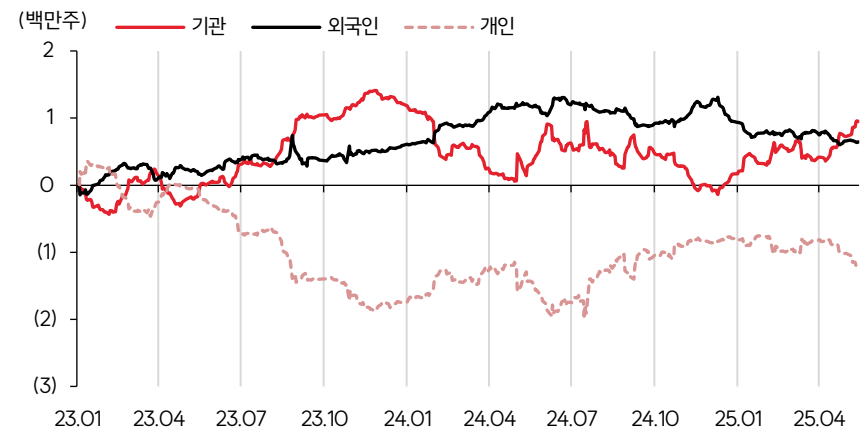


자료: QuantiWise, SK 증권



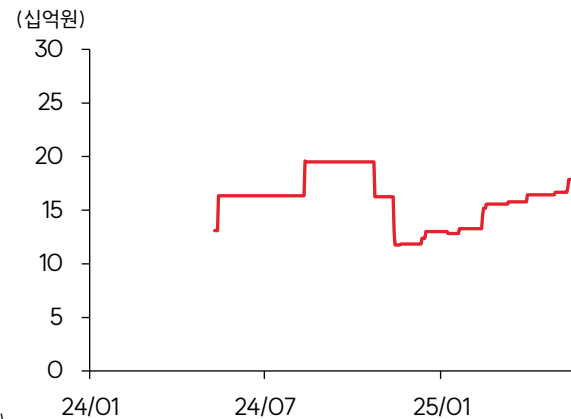
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 투자자별 누적순매수 추이



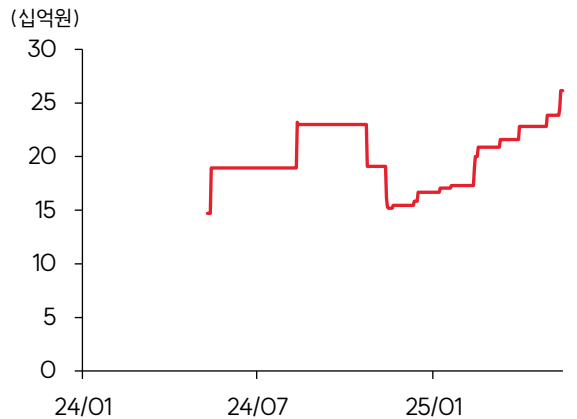
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 2Q25F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

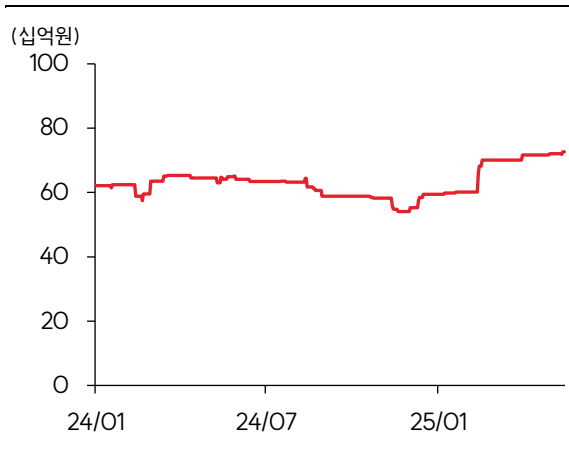
덕산네오룩스 3Q25F 영업이익 컨센서스 추이



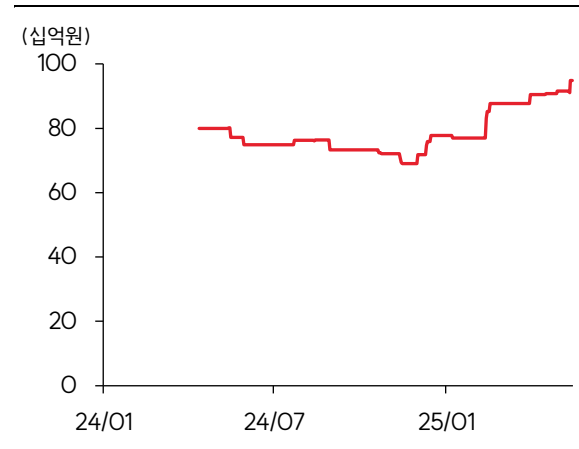
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 2025F 영업이익 컨센서스 추이

덕산네오룩스 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권



자료: QuantiWise, SK 증권

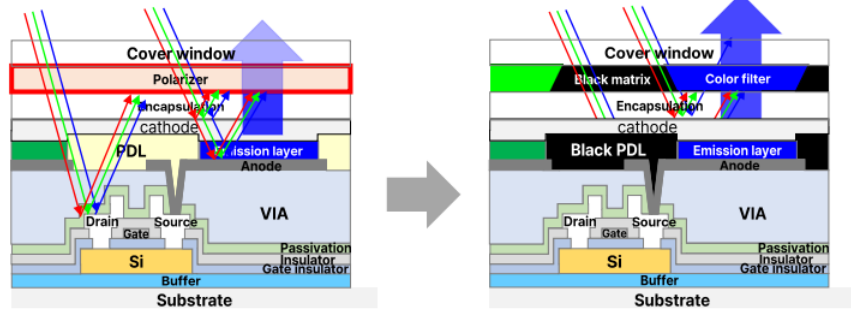
Black PDL 설명

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 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	358	466	321	425	(10.3)	(8.8)
영업이익	81	109	84	114	3.7	4.6
순이익	67	90	72	93	7.5	3.3
OPM (%)	22.6	23.4	26.2	26.8	-	-
NPM	18.7	19.3	22.4	21.9	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	189	101	135	157	177
현금및현금성자산	133	40	61	60	57
매출채권 및 기타채권	13	10	12	14	17
재고자산	29	31	35	40	47
비유동자산	172	303	336	463	535
장기금융자산	25	117	145	208	269
유형자산	92	105	103	157	160
무형자산	38	58	58	58	59
자산총계	362	404	471	620	712
유동부채	16	24	27	48	53
단기금융부채	1	4	5	17	13
매입채무 및 기타채무	9	15	16	25	33
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	27	45	100	94
장기금융부채	18	19	35	85	75
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	41	51	71	148	147
지배주주지분	320	353	400	471	564
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	335	428
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	320	353	400	471	564
부채와자본총계	362	404	471	620	712

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	49	50	47	85	103
당기순이익(손실)	39	36	46	72	93
비현금성항목등	17	11	13	26	35
유형자산감가상각비	7	7	7	13	13
무형자산상각비	1	2	1	1	1
기타	9	2	4	11	20
운전자본감소(증가)	2	5	-4	3	-0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	4	-2	-3	-3
재고자산의감소(증가)	10	-1	-5	-5	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	-0	2	2	8	8
기타	-19	-8	-16	-30	-49
법인세납부	-11	-6	-8	-15	-24
투자활동현금흐름	-38	-141	-42	-148	-91
금융자산의감소(증가)	0	0	-4	-10	-9
유형자산의감소(증가)	-14	-16	-5	-67	-15
무형자산의감소(증가)	-1	0	-2	-2	-2
기타	-23	-125	-31	-70	-66
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	-0	-3
기초현금	134	133	40	61	60
기말현금	133	40	61	60	57
FCF	35	34	42	18	88

자료 : 덕산네오룩스, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	177	164	212	321	425
매출원가	117	106	131	202	269
매출총이익	60	57	82	120	156
매출총이익률(%)	33.8	35.1	38.4	37.2	36.7
판매비와 관리비	15	25	29	36	42
영업이익	45	33	52	84	114
영업이익률(%)	25.4	20.1	24.7	26.1	26.8
비영업손익	-0	9	2	3	3
순금융손익	3	5	0	0	0
외환관련손익	-3	3	2	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	45	42	55	87	118
세전계속사업이익률(%)	25.3	25.5	25.8	27.0	27.6
계속사업법인세	6	6	8	15	24
계속사업이익	39	36	46	72	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	36	46	72	93
순이익률(%)	22.0	21.9	21.9	22.3	21.9
지배주주	39	36	46	72	93
지배주주귀속 순이익률(%)	22.0	21.9	21.9	22.3	21.9
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	40	36	46	72	93
지배주주	40	36	46	72	93
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	53	42	61	98	128

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	-7.7	-7.3	29.7	51.5	32.4
영업이익	-12.0	-26.6	59.4	59.7	36.1
세전계속사업이익	-20.5	-6.8	31.1	58.6	35.5
EBITDA	-7.9	-21.1	46.1	60.8	31.0
EPS	-16.9	-8.0	29.9	54.1	29.9
수익성 (%)					
ROA	11.1	9.3	10.6	13.1	14.0
ROE	12.8	10.6	12.4	16.5	18.0
EBITDA마진	29.9	25.5	28.7	30.4	30.1
안정성 (%)					
유동비율	1,171.1	426.5	505.9	323.3	333.4
부채비율	12.9	14.5	17.9	31.4	26.1
순차입금/자기자본	-39.0	-9.0	-10.1	2.7	-1.4
EBITDA/이자비용(배)	68.0	52.9	237.5	168.7	164.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,567	1,442	1,873	2,885	3,749
BPS	13,166	14,626	16,499	19,384	23,133
CFPS	1,889	1,794	2,211	3,452	4,321
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	24.9	30.9	14.8	11.1	8.5
PBR	3.0	3.0	1.7	1.6	1.4
PCR	20.7	24.8	12.6	9.3	7.4
EV/EBITDA	16.0	25.8	9.9	6.7	5.0
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 05월 16일 기준)

매수	96.88%	중립	3.13%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------