

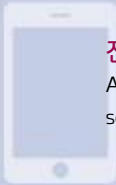


BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원(상향)

주가(7/17): 40,850원

시가총액: 10,144억원



전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/17)	818.27pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	41,300원	22,150원	
최고/최저가 대비 등락률	-1.1%	84.4%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	23.0%	16.6%
	6M	37.5%	21.8%
	1Y	216.7%	167.3%

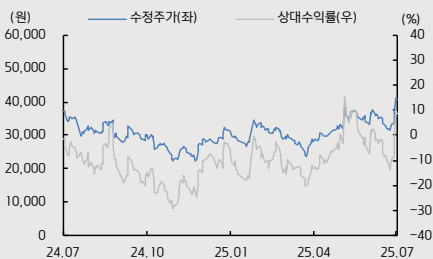
Company Data

발행주식수	24,831	전주
일평균 거래량(3M)	236	천주
외국인 지분율	9.1%	
배당수익률(25E)	0.0%	
BPS(25E)	18,551	원
주요 주주	이준호 외 11인	46.8%

투자지표

(억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,637	2,123	3,192	4,062
영업이익	328	524	715	998
EBITDA	421	634	831	1,117
세전이익	418	539	717	999
순이익	358	458	617	860
지배주주지분순이익	358	458	617	860
EPS(원)	1,442	1,843	2,484	3,463
증감률(% YoY)	-8	28	35	39
PER(배)	30.9	15.1	16.6	11.9
PBR(배)	3.1	1.7	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	25.6	10.2	11.4	8.0
영업이익률(%)	20.0	24.7	22.4	24.6
ROE(%)	10.6	12.2	14.4	17.1
순차입금비율(%)	-7.8	-10.2	-16.4	-24.8

Price Trend



덕산네오룩스 (213420)

Black PDL이 바꿀 기업 가치



2Q25 연결 영업이익 132억원으로 시장 기대치 하회 예상. 원/달러 환율 하락 영향과 일부 실적의 이연이 예상되나 연간 추정치는 기대치 부합할 전망. 동사의 주가는 최근 급등에도 12개월 선행 P/E 13.6배로, 여전히 밸류에이션 밴드 하단 수준. 폴더블 및 IT OLED 시장 확대와 CoE 기술 확산에 따른 Black PDL 수요 증가와 함께 동사의 기업 가치 재평가 기대. 목표주가 63,000원으로 상향, 디스플레이 업종 최선호주 유지.

>>> 2Q25 실적은 일부 이연 영향으로 기대치 하회 예상

2Q25 연결 매출액 803억원(+112% QoQ, +52% YoY), 영업이익 132억원(+33% QoQ, +31% YoY)으로, 시장 컨센서스(166억원)를 하회할 것으로 예상된다. 원/달러 환율 하락과 일부 실적의 이연 영향이 반영되나, 연간 추정치는 시장 기대치에 부합할 것으로 판단된다.

덕산네오룩스 별도 영업이익은 122억원(+23% QoQ, +22% YoY)으로, 중저가 스마트폰과 갤럭시 Z 폴드/플립7용 중심의 실적이 예상된다. 반면 아이폰 17 시리즈 양산 효과는 3Q부터 본격화 될 전망이다. 자회사 현대중공업터보기기는 2Q 영업이익 9억원(opm 3%)으로 제품 믹스 영향으로 수익성 부진이 예상되나, 3Q부터 주요 수주의 실적 인식이 본격화되며 2H25 영업이익률은 13%로 예상된다. 이를 반영한 2025년 연결 영업이익은 715억원(+36% YoY)으로, 시장 기대치(706억원)에 부합할 전망이다.

>>> 폴더블 스마트폰 및 IT OLED 시장 확대의 최대 수혜

덕산네오룩스 주가는 최근 폴더블 아이폰 벤더 선정 기대감 등에 힘입어 급등세를 보이며 YTD 기준 +47% 상승했다. 그럼에도 현재 주가는 12개월 Forward P/E 13.6배 수준으로, 여전히 밸류에이션 밴드 하단에 근접해 있다. 동사는 폴더블 스마트폰 및 IT OLED 시장 확대의 최대 수혜 업체로, 특히 2026년부터 CoE(Color filter on Encapsulation) 기술 적용이 가속화되며 기업 가치 재평가가 본격화될 것으로 판단한다.

CoE는 패널 두께를 줄이는 동시에 OLED의 발광 효율과 전력 효율을 높이는 기술로(4월 [폴더블 인덱스 참고](#)), 동사가 최초로 개발 및 양산에 성공한 Black PDL이 핵심 소재로 적용된다. 기존에는 갤럭시 Z 폴드 모델 중심으로 적용되었으나, 올해는 갤럭시 플립7 모델에 처음 적용된 것으로 파악된다. 2026년에는 폴더블 아이폰 및 맥북 프로, 2027년에는 아이폰 19 프로 시리즈까지 CoE 적용이 확대될 것으로 예상되며, 이에 따라 동사의 Black PDL 수요도 빠르게 증가할 전망이다. 향후 갤럭시S 시리즈에도 CoE가 적용될 경우 실적 추정치의 상향 여지도 있다.

OLED 스마트폰 시장 성장률이 둔화되기 시작한 2022년 이후의 평균 밸류에이션(12M Fwd P/E 21배)을 적용해도 현재 주가는 여전히 상승 여력이 높다고 판단된다. 목표주가를 63,000원으로 상향하고, 디스플레이 업종 최선호주를 유지한다.

덕산네오룩스 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	524.8	527.1	548.8	521.8	379.4	802.5	1082.8	927.2	2122.5	3192.0	4062.0
%QoQ / %YoY	15%	0%	4%	-5%	-27%	112%	35%	-14%	30%	50%	27%
HTL & Prime 및 기타	485.8	489.7	521.4	475.5	349.7	455.9	525.2	498.8	1972.5	1829.6	2309.8
Red Host	39.0	37.4	27.4	46.3	29.7	31.1	27.2	44.3	150.0	132.3	150.7
현대중공업터보기계						315.6	530.4	384.0		1230.0	1601.5
매출원가	338.2	350.2	337.7	281.2	214.6	549.0	725.9	532.1	1307.3	2021.5	2552.2
매출원가율	64%	66%	62%	54%	57%	68%	67%	57%	62%	63%	63%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	240.6	164.8	253.6	357.0	395.1	815.3	1170.4	1509.8
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	44.5	65.8	122.0	145.1	122.4	290.6	455.3	511.8
영업이익	102.7	100.5	125.4	196.1	99.0	131.6	211.9	272.7	524.7	715.1	998.0
%QoQ / %YoY	-12%	-2%	25%	56%	-50%	33%	61%	29%	59%	36%	40%
영업이익률	20%	19%	23%	38%	26%	16%	20%	29%	25%	22%	25%
법인세차감전손익	99.6	120.2	135.0	184.2	87.6	140.4	218.6	270.3	539.0	716.9	999.3
법인세비용	13.4	20.7	28.6	18.7	5.6	21.1	32.8	40.5	81.4	100.0	139.4
당기순이익	86.2	99.5	106.5	165.5	82.0	119.4	185.8	229.8	457.6	616.9	859.9
당기순이익률	16%	19%	19%	32%	22%	15%	17%	25%	22%	19%	21%

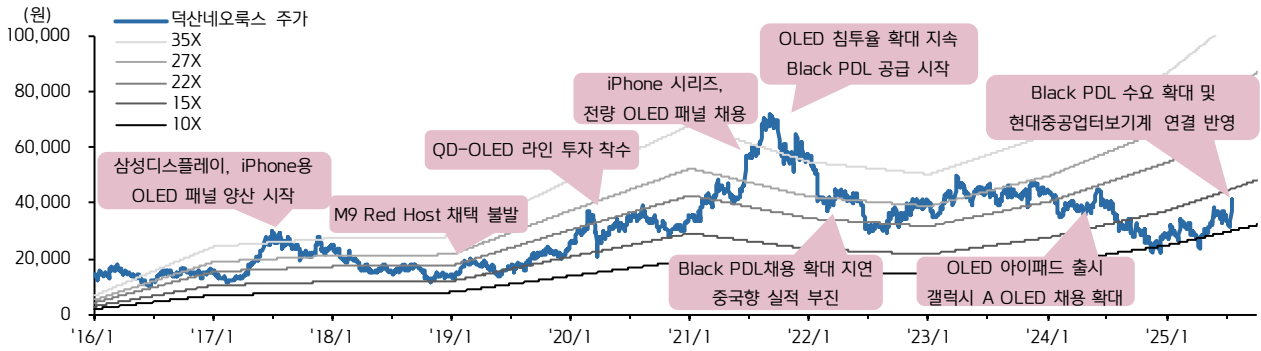
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q25E					2025E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	833.9	802.5	-4%	759.0	6%	3,253.1	3,192.0	-2%
영업이익	181.9	131.6	-28%	166.0	-21%	734.7	715.1	-3%
세전이익	190.8	140.4	-26%	-	-	736.5	716.9	-3%
당기순이익	162.2	119.4	-26%	148.0	-19%	633.6	616.9	-3%
영업이익률	21.8%	16.4%		21.9%		22.6%	22.4%	
세전이익률	22.9%	17.5%		-		22.6%	22.5%	
순이익률	19.4%	14.9%		19.5%		19.5%	19.3%	

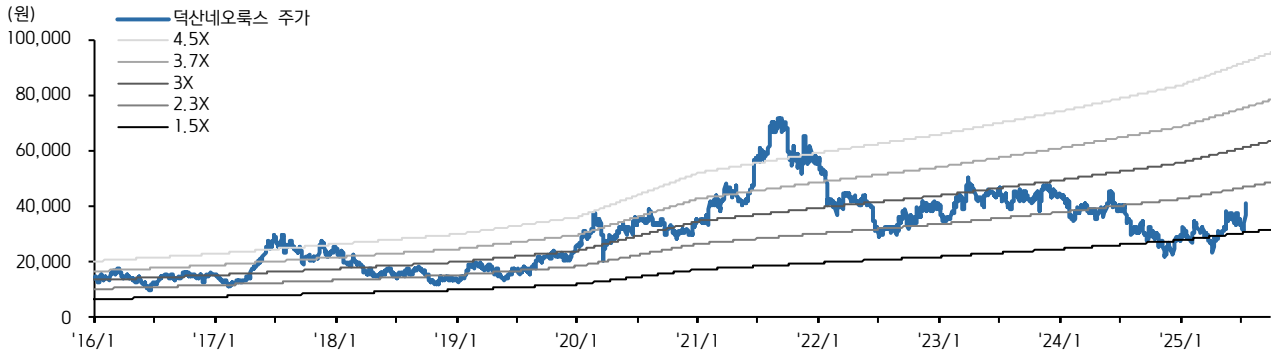
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



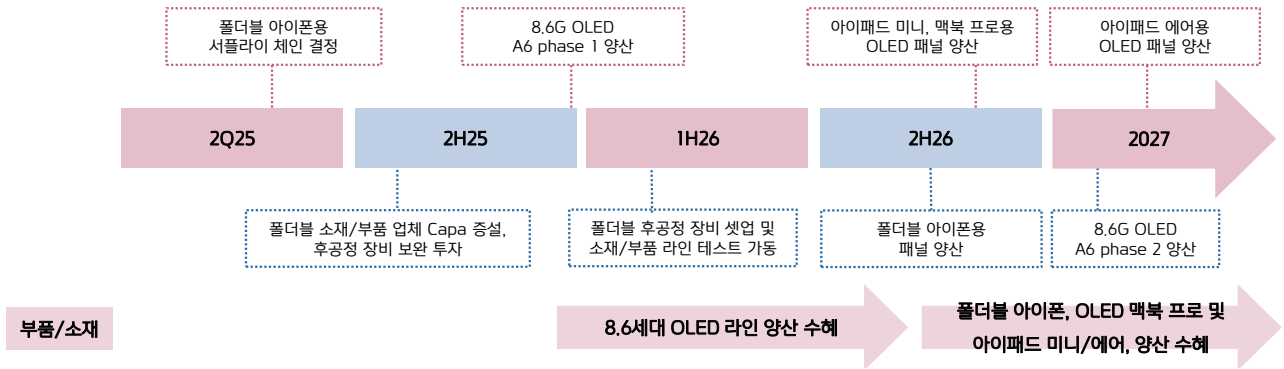
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 목표주가 63,000원 제시

EPS(원)	3,012.6 원	12개월 Forward EPS
Target PER(배)	21 배	2H21 아이폰 전 모델의 OLED 패널 채택 이후 OLED 스마트폰 시장 성장률이 둔화되기 시작한 2022년 이후 평균 12개월 Forward P/E
목표주가(원)	63,265 원	

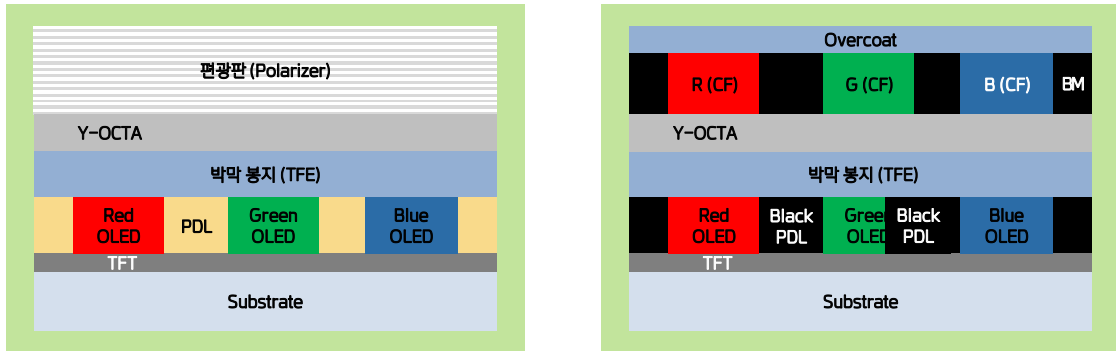
자료: 키움증권 리서치센터

디스플레이 산업의 주요 타임라인



자료: 키움증권 리서치센터

일반 OLED 패널 vs. COE 적용한 OLED 패널 구조



자료: 삼성디스플레이, 덕산네오룩스, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,192	4,062
매출원가	1,169	1,075	1,322	2,022	2,552
매출총이익	598	562	800	1,170	1,510
판관비	148	234	276	455	512
영업이익	449	328	524	715	998
EBITDA	529	421	634	831	1,117
영업외손익	-1	89	15	2	1
이자수익	34	53	59	33	25
이자비용	8	8	8	10	9
외환관련이익	34	46	31	5	-15
외환관련손실	62	13	6	13	18
종속 및 관계기업손익	2	3	-14	-14	-14
기타	-1	8	-47	1	32
법인세차감전이익	448	418	539	717	999
법인세비용	59	59	82	100	139
계속사업순손익	389	358	458	617	860
당기순이익	389	358	458	617	860
지배주주순이익	389	358	458	617	860
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.7	-7.4	29.7	50.4	27.3
영업이익 증감율	-11.9	-26.9	59.8	36.5	39.6
EBITDA 증감율	-7.8	-20.4	50.6	31.1	34.4
지배주주순이익 증감율	-16.9	-8.0	27.9	34.7	39.4
EPS 증감율	-19.4	-8.0	27.7	34.8	39.4
매출총이익율(%)	33.8	34.3	37.7	36.7	37.2
영업이익율(%)	25.4	20.0	24.7	22.4	24.6
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.9	26.0	27.5
지배주주순이익률(%)	22.0	21.9	21.6	19.3	21.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,875	988	1,213	1,776	2,508
현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,084	1,663
단기금융자산	120	151	7	10	12
매출채권 및 기타채권	132	95	161	179	207
재고자산	288	308	315	468	596
기타유동자산	19	51	42	35	30
비유동자산	1,749	3,068	3,328	3,477	3,633
투자자산	441	1,355	1,499	1,629	1,709
유형자산	869	1,000	1,071	1,115	1,212
무형자산	370	573	588	564	542
기타비유동자산	69	140	170	169	170
자산총계	3,624	4,056	4,541	5,253	6,141
유동부채	175	254	256	300	348
매입채무 및 기타채무	96	151	138	183	230
단기금융부채	39	60	56	56	56
기타유동부채	40	43	62	61	62
비유동부채	246	272	296	346	326
장기금융부채	187	200	231	281	261
기타비유동부채	59	72	65	65	65
부채총계	422	525	552	646	674
지배지분	3,202	3,531	3,989	4,607	5,467
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-67	-101	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	7	7	8
이익잉여금	1,808	2,171	2,622	3,239	4,099
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,202	3,531	3,989	4,607	5,467

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	490	509	597	574	845
당기순이익	389	358	458	617	860
비현금항목의 가감	168	112	202	153	212
유형자산감가상각비	71	76	90	91	98
무형자산감가상각비	9	16	20	25	22
지분법평가손익	-2	-3	-14	0	0
기타	90	23	106	37	92
영업활동자산부채증감	15	53	-58	-118	-104
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-57	-18	-28
재고자산의감소	99	-14	-7	-153	-128
매입채무및기타채무의증가	-5	22	-33	45	48
기타	-70	5	39	8	4
기타현금흐름	-82	-14	-5	-78	-123
투자활동 현금흐름	-348	-1,410	-269	-347	-357
유형자산의 취득	-145	-158	-152	-135	-195
유형자산의 처분	1	0	9	0	0
무형자산의 순취득	-8	0	-48	0	0
투자자산의감소(증가)	-85	-915	-144	-130	-80
단기금융자산의감소(증가)	-105	-32	145	-3	-3
기타	-6	-305	-79	-79	-79
재무활동 현금흐름	-81	-32	-27	32	-33
차입금의 증가(감소)	0	20	-5	50	-20
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-66	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-18	-22	-18	-13
기타현금흐름	-42	0	4	138	123
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-933	304	397	578
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	688	1,084
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,084	1,663

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,843	2,484	3,463
BPS	12,896	14,220	16,065	18,551	22,016
CFPS	2,243	1,892	2,657	3,100	4,317
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.9	30.9	15.1	16.6	11.9
PER(최고)	37.1	35.4	25.1		
PER(최저)	18.5	23.6	11.8		
PBR	3.0	3.1	1.7	2.2	1.9
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	3.2	2.5
PCFR	17.4	23.5	10.4	13.3	9.6
EV/EBITDA	16.1	25.6	10.2	11.4	8.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.1	9.3	10.6	12.6	15.1
ROE	12.8	10.6	12.2	14.4	17.1
ROIC	24.1	16.6	20.7	27.8	36.2
매출채권회전율	13.3	14.4	16.5	18.8	21.0
재고자산회전율	5.2	5.5	6.8	8.1	7.6
부채비율	13.2	14.9	13.8	14.0	12.3
순차입금비율	-37.8	-7.8	-10.2	-16.4	-24.8
이자보상배율	57.9	41.4	63.1	70.7	112.3
총차입금	226	260	287	337	317
순차입금	-1,210	-275	-407	-757	-1,358
NOPLAT	529	421	634	831	1,117
FCF	325	286	286	478	679

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 7월 17일 현재 '덕산네오룩스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

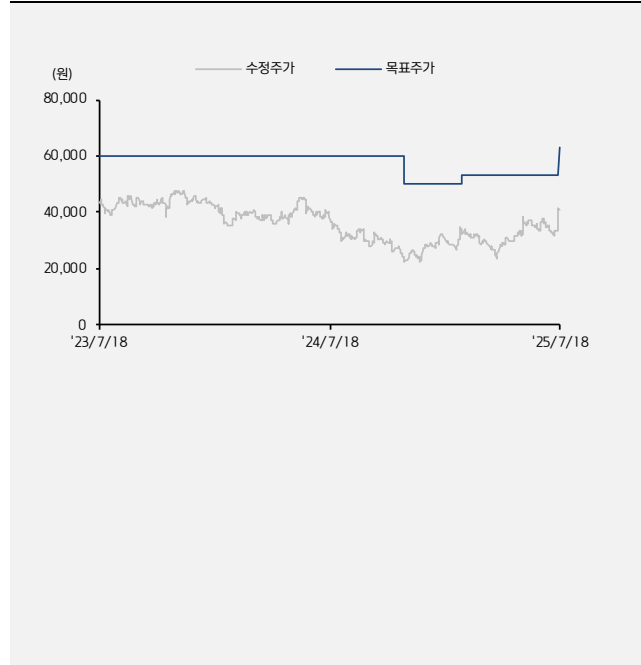
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덕산네오룩스 (213420)	2023-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.62	-24.58
	2023-08-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.28	-20.58
	2023-11-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.87	-20.42
	2023-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.34	-20.42
	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.89	-20.42
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-33.18	-28.42
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-31.86	-24.58
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.42	-24.58
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-42.92	-24.58
	2024-11-14	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-54.60	-54.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.75	-35.10
	2025-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-44.59	-31.00
	2025-02-13	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.01	-36.23
	2025-04-01	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-43.71	-36.23
	2025-05-16	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.51	-27.55
	2025-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-39.60	-22.08
	2025-07-18	BUY(Maintain)	63,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

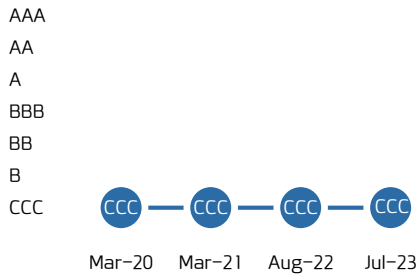
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

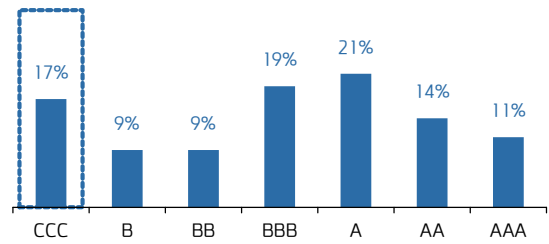
매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 특수 화학 기업 70개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	1.9	4.8		
환경	3.0	4.9	53.0%	▲0.8
탄소 배출	1.4	6.8	14.0%	▲0.3
유독 물질 배출과 폐기물	1.2	3.5	14.0%	▲1.2
물 부족	3.3	4.9	14.0%	▲1.4
친환경 기술 관련 기회	6.8	4.4	11.0%	
사회		3.5	14.0%	
화학적 안전성		3.1	14.0%	
지배구조	1.0	5.4	33.0%	▲0.5
기업 지배구조	2.2	6.2		▲0.3
기업 활동	2.5	5.8		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	탄소 배출	친환경 기술 관련 기회	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
UMICORE SA	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	AAA
L'AIR LIQUIDE SOCIETE ANONYME POUR L'ETUDE ET L'EXPLOITATION DES PROCEDES GEORGES CLAUDE SA	●●	●●●●	●●●●	●●	N/A	●●●●	●	A ◀▶
OCI N.V.	●●●	●●	●●●●	●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A ◀▶
LINDE PUBLIC LIMITED COMPANY	●●	●●●	●●●●	●●●●	N/A	●●●●	●●●●	A ◀▶
ICL GROUP LTD	●●●	●●●	●	●	●●●●	●●	●●	BB ◀▶
DUK SAN NEOLUX CO.,LTD	●	●●●●	●	●	●	●	●	CCC ◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ●●●●● 최고 4분위 ●●●●●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터