

덕산네오룩스 (213420)

4Q25 사상 최대 실적 전망

3Q25 실적 당사 추정치 부합, 4Q25 사상 최대 실적 전망

동사의 3Q25 연결 기준 실적은 매출액 983억원(+79% YoY, +22% QoQ), 영업이익 175억원(+40% YoY, +70% QoQ)을 기록했다. 매출액은 당사 추정치(1,073억원)을 소폭 하회했으나 영업이익은 예상치(178억원)에 부합했다. OLED 소재는 3Q25부터 계절적 성수기에 진입하면서 주요 플래그십 스마트폰 신제품 출시 효과가 본격적으로 반영되기 시작했다. 다만 삼성디스플레이의 Apple향 OLED 패널 품질 이슈로 인해 초도 승인 일정이 지연되면서 동사의 소재 공급도 일부 영향이 불가피했다. 또한 중국 시장에서의 경쟁 심화로 인해 삼성디스플레이의 중국 스마트폰향 패널 수요가 부진하며 M10R(HTL, R호스트, R', G) 소재 출하도 둔화되었다. 그럼에도 불구하고 당사가 파악한 바에 따르면 현재 국내 경쟁사가 특정 소재/부품의 공급 부족 사태로 인해 수급에 어려움을 겪고 있어 패널 물량 확대 여력이 제한적이다. 이로 인해 삼성디스플레이의 Apple향 패널 출하를 상대적으로 견조하게 하는 요인으로 작용할 것으로 보이며, 동사의 OLED 소재 수요도 4Q25에 역대 최대치를 기록할 전망이다. 이를 반영한 4Q25 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1,286억원(+146% YoY, +31% QoQ), 343억원(+75% YoY, +96% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다.

2026년 Apple 폴더블 아이폰 출시 다가올수록 추가 모멘텀 강화될 전망

최근 일부 외신과 국내 언론을 중심으로 Apple 폴더블 제품 출시 지연 가능성이 제기되었다. 논란의 출발점은 지난 10월 14일 일본 미즈호증권이 발간한 Apple 보고서이다. 이들은 Apple의 폴더블 스마트폰이 최종 설계 및 사양 확정 과정에서 예상보다 시간이 소요되고 있어 기존 예상 시점인 3Q26에 출시가 쉽지 않다고 분석하였다. 이 보고서 이후 시장에서는 Apple이 폴더블 스마트폰의 개발 일정을 일부 조정할 가능성에 대한 우려가 확산된 상황이다. 그러나 당사가 주요 핵심 부품 공급망 업체들을 통해 확인한 바에 따르면 폴더블 스마트폰의 부품 양산 및 공급 승인 시점은 기존 2026년 6월 전후 계획에서 변동이 감지되지 않는다. 또한 2026년이 아이폰 출시 10주년의 해라는 점을 고려할 때 Apple이 제품 혁신 주기의 상징적 이벤트로서 폴더블 신제품 출시를 지연시킬 가능성은 낮아 보인다. 따라서 시장의 우려와 달리 폴더블 아이폰의 2Q26 양산 체제 및 3Q26 출시 시점은 유지될 가능성이 높다. 지난 9월 공개된 아이폰17 시리즈의 판매 호조로 Apple 주가가 사상 최고치를 경신한 것과는 대조적으로 국내 주요 부품사들의 주가는 단기 조정 흐름을 이어가고 있다. 그러나 Apple 폴더블 스마트폰의 양산 및 출시 시점이 점차 가시화됨에 따라 관련 부품사들의 밸류에이션 매력과 모멘텀은 점진적으로 강화될 것으로 예상된다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 최근 동사 주가는 지난 9월부터 조정 국면을 보이며 2026년 예상 실적 기준 P/E 11.3배까지 하락했다. 이번 주가 조정은 ① 국내 증시 내 자금이 반도체, 2차전지 등 주도 업종으로 집중되며 상대적으로 소외된 영향, ② 아이폰 신제품 공개 직전까지 상승세를 보이다가 출시 직후 차익 매물이 출회되는 전통적인 계절적 패턴, 그리고 ③ 앞서 언급한 Apple 폴더블 스마트폰 출시 연기 루머 등이 복합적으로 작용한 결과로 판단되어 일시적 조정 국면인 것으로 판단한다. 동사는 향후 COE OLED의 핵심 소재 중 하나인 블랙 PDL에 대한 독점적인 기술 경쟁력을 바탕으로 중장기적인 실적 성장 동력을 확보하고 있다는 점을 고려할 때 상당히 저평가 상황이다. 2026년 하반기로 예상되는 폴더블 아이폰 공개 시점이 다가올수록 동사의 주가 모멘텀은 점진적으로 회복될 가능성이 높다. 따라서 당사는 단기 주가 조정 구간을 중장기 관점에서 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천한다.

Company Brief

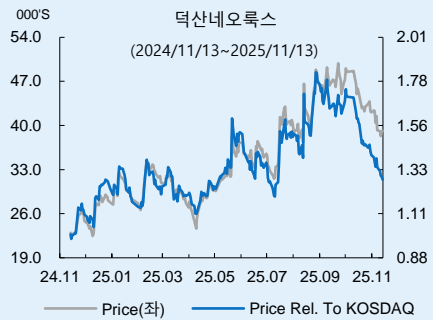
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(유지)
증가(2025.11.13)	39,150원
상승여력	78.8%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	972십억원
외국인지분율	9.7%
52주 추가	22,150~49,850원
60일평균거래량	246,734주
60일평균거래대금	11.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.0	-8.5	20.1	76.7
상대수익률	-21.3	-21.2	-4.2	42.0

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	212	346	452	517
영업이익(십억원)	52	72	97	115
순이익(십억원)	46	64	86	108
EPS(원)	1,843	2,588	3,454	4,362
BPS(원)	16,065	18,690	22,173	26,557
PER(배)	15.1	15.1	11.3	9.0
PBR(배)	1.7	2.1	1.8	1.5
ROE(%)	12.2	14.9	16.9	17.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.3	10.7	7.4	5.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

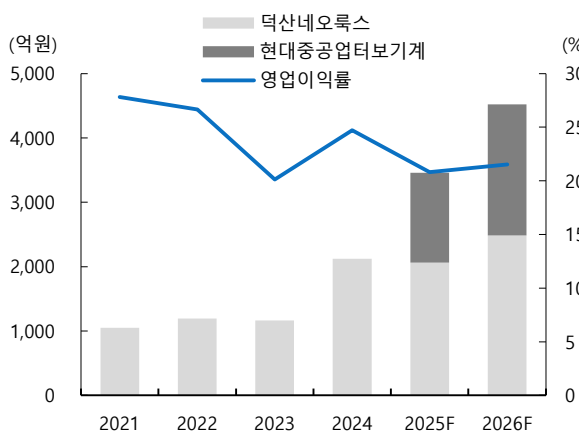
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

표1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액(연결 기준)	379	809	983	1,286	908	967	1,236	1,409	2,123	3,458	4,520
덕산네오룩스(별도)	379	477	515	692	483	483	713	806	2,123	2,064	2,485
현대중공업터보기계	-	332	468	594	425	484	522	604	-	1,394	2,035
YoY	-28%	54%	79%	146%	139%	19%	26%	10%	30%	63%	31%
QoQ	-27%	113%	22%	31%	-29%	6%	28%	14%	-	-	-
매출원가	215	569	669	808	609	684	832	868	1,307	2,260	2,993
매출원가율	57%	70%	68%	63%	67%	71%	67%	62%	62%	65%	66%
매출총이익	165	240	314	478	299	283	403	542	815	1,197	1,527
매출총이익률	43%	30%	32%	37%	33%	29%	33%	38%	38%	35%	34%
판매비 및 관리비	66	138	139	135	129	128	141	155	291	477	554
판매비율	17%	17%	14%	11%	14%	13%	11%	11%	14%	14%	12%
영업이익	99	103	175	343	170	155	262	386	525	720	973
영업이익률	26%	13%	18%	27%	19%	16%	21%	27%	25%	21%	22%
YoY	-4%	2%	40%	75%	72%	51%	50%	13%	59%	37%	35%
QoQ	-50%	4%	70%	96%	-50%	-9%	70%	47%	-	-	-
세전이익	88	122	224	390	199	193	301	424	539	824	1,117
당기순이익	82	90	183	349	166	149	256	380	458	703	951
당기순이익률	22%	11%	19%	27%	18%	15%	21%	27%	22%	20%	21%
YoY	-5%	-10%	72%	111%	102%	66%	40%	9%	28%	54%	35%
QoQ	-50%	9%	104%	91%	-53%	-10%	72%	48%	-	-	-

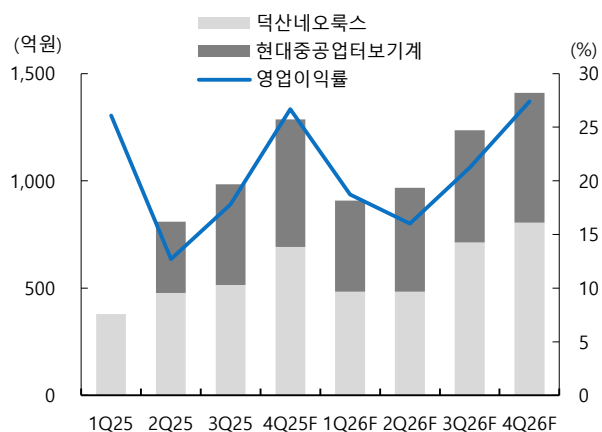
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



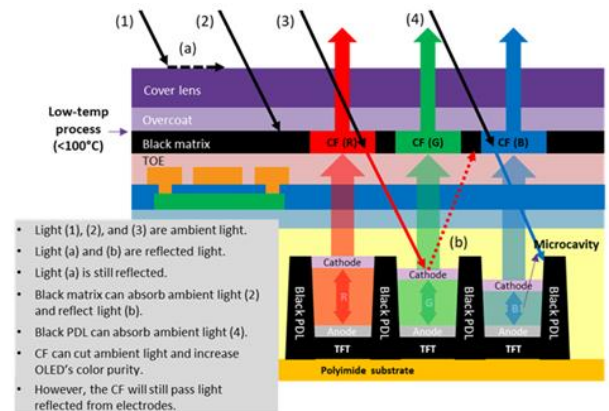
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림3. 2026년 하반기 Apple의 첫 폴더블 스마트폰 출시 예정



자료: PhoneArena, iM증권 리서치본부

그림4. 블랙 PDL이 적용된 COE OLED 구조



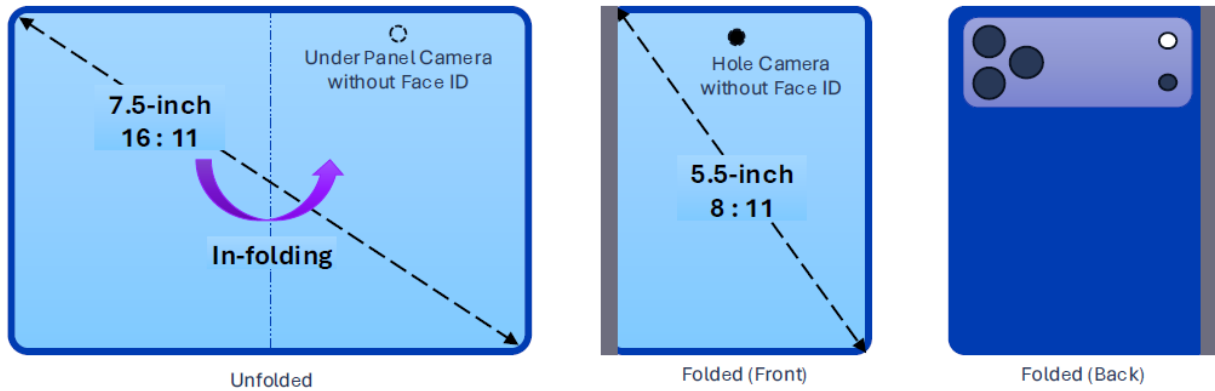
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

표1. Apple 스마트폰 OLED 패널 기술 로드맵

				LTPS	LTPO	LTPO+
	2025	2026	2027			
SE Line-up	iPhone 16e Flexible OLED (LTPS) 6.06" 2532x1170 460ppi(Pentile)	iPhone 17e Flexible OLED (LTPS) 6.12" 2556x1179 460ppi(Pentile)	iPhone 18e Flexible OLED (LTPS) 6.12" 2556x1179 460ppi(Pentile)			
Normal Line-up	iPhone 17 Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460ppi(Pentile)		iPhone 18 Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460ppi(Pentile)			
Plus/Air Line-up	iPhone 17 Air Flexible OLED (LTPO) 6.55" 2738x1262 460ppi(Pentile)	iPhone Air Flexible OLED (LTPO) 6.55" 2738x1262 460ppi(Pentile)	iPhone Air 2 Flexible OLED (LTPO+) 460ppi(Pentile)			
Pro Line-up	iPhone 17 Pro Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460ppi(Pentile)	iPhone 18 Pro Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460ppi(Pentile)	iPhone 19 Pro Flexible OLED (LTPO) 460ppi(Pentile)			
	iPhone 17 Pro Max Flexible OLED (LTPO) 6.86" 2868x1320 460ppi(Pentile)	iPhone 18 Pro Max Flexible OLED (LTPO) 6.86" 2868x1320 460ppi(Pentile)	iPhone 19 Pro Max Flexible OLED (LTPO) 460ppi(Pentile)			
Foldable Line-up		iPhone Fold Foldable OLED 7.5" 430ppi(LTPO/Main) 5.5" 460ppi(LTPO/Cover)	iPhone Fold 2 Foldable OLED 7.5" 430ppi(LTPO/Main) 5.5" 460ppi(LTPO/Cover)			
						iPhone Fold 3 Foldable OLED 7.9" 430ppi(LTPO+/Main) 5.8" 460ppi(LTPO/Cover)
SE	Notch	Dynamic Island	-			LTPO
Normal	LTPO	BRS / FAA	-			-
Plus/Air	BRS / FAA, Slim	Thinner module	LTPO+, COE			UDIR
Pro/Max	-	UDIR	4-Edge bending			UDC, UDFI
Fold	-	UDC, COE	-			LTPO+

자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림5. Apple 폴더블 스마트폰 OLED 패널 예상 사양. 내, 외부 디스플레이 총 면적 기존 아이폰17 프로 대비 약 2.7배 증가



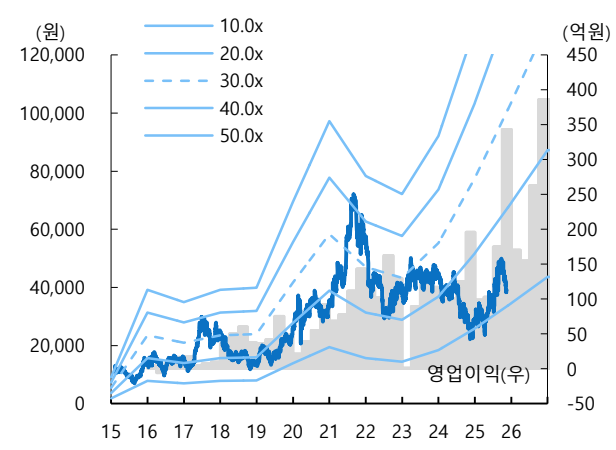
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

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	2,588	3,454	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,662	8,028	11,558	12,896	14,220	16,065	18,690	22,173	
고점 P/E (배)	33.0	28.0	37.0	36.6	34.7	24.6	19.3		
평균 P/E (배)	23.4	22.9	26.7	24.9	29.8	18.9	14.0		최근 5년간 평균: 22.9
저점 P/E (배)	16.2	14.9	17.2	18.7	24.1	12.0	9.1		최근 5년간 평균: 16.2
고점 P/B (배)	3.9	4.9	6.2	4.5	3.5	2.8	2.7		최근 5년간 평균: 3.9
평균 P/B (배)	2.8	4.0	4.5	3.0	3.0	2.2	1.9		최근 5년간 평균: 2.9
저점 P/B (배)	1.9	2.6	2.9	2.3	2.4	1.4	1.3		최근 5년간 평균: 2.1
ROE	12.7%	18.9%	19.5%	12.8%	10.6%	12.2%	14.9%	16.9%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							3,341		12개월 선행 EPS
Target P/E (배)							22.9		최근 5년간 평균 P/E 배수 중하단
적정주가 (원)							76,388		
목표주가 (원)							70,000		26년 예상 실적 기준 P/E 20.3배
전일 증가 (원)							39,150		26년 예상 실적 기준 P/E 11.3배
상승 여력							78.8%		

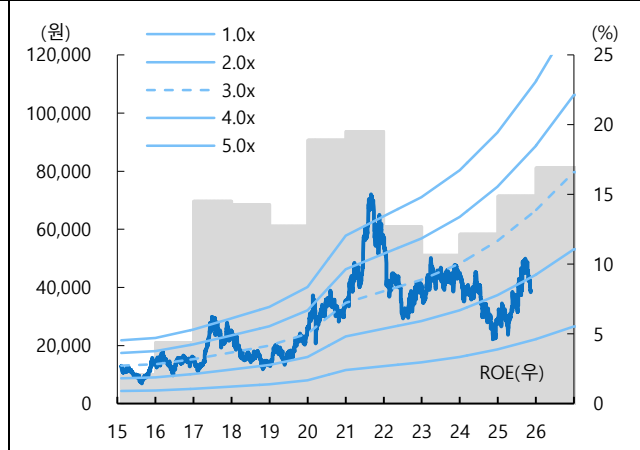
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림6. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: iM증권 리서치본부

그림7. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

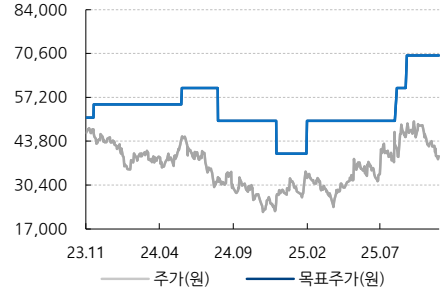
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	124	205	300	423	매출액	212	346	452	517
현금 및 현금성자산	71	120	196	305	증가율(%)	29.7	62.9	30.7	14.4
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	131	226	299	341
매출채권	16	23	33	36	매출총이익	82	120	153	176
재고자산	32	55	66	75	판매비와관리비	291	477	554	604
비유동자산	328	318	322	320	연구개발비	7	12	15	17
유형자산	112	114	116	118	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	60	57	54	52	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	452	524	623	743	영업이익	52	72	97	115
유동부채	23	23	27	26	증가율(%)	59.4	37.2	35.2	18.2
매입채무	14	15	18	18	영업이익률(%)	24.7	20.8	21.5	22.3
단기차입금	1	1	1	1	이자수익	6	11	17	27
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	82	112	140
부채총계	53	53	57	57	법인세비용	8	12	17	21
지배주주지분	399	464	551	659	세전계속이익률(%)	25.4	23.8	24.7	27.2
자본금	5	5	5	5	당기순이익	46	70	95	120
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	21.6	20.3	21.0	23.2
이익잉여금	262	326	412	521	지배주주귀속 순이익	46	64	86	108
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	0	1	1	1
비지배주주지분	0	6	15	27	총포괄이익	46	71	96	120
자본총계	399	470	566	686	지배주주귀속총포괄이익	46	65	86	109

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	59	44	83	111	주당지표(원)				
당기순이익	46	70	95	120	EPS	1,843	2,588	3,454	4,362
유형자산감가상각비	8	8	8	8	BPS	16,065	18,690	22,173	26,557
무형자산상각비	1	2	2	2	CFPS	2,224	2,984	3,849	4,754
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	15.1	11.3	9.0
무형자산의 처분(취득)	5	-	-	-	PBR	1.7	2.1	1.8	1.5
금융상품의 증감	17	50	75	110	PCR	12.5	13.1	10.2	8.2
재무활동 현금흐름	-1	0	0	0	EV/EBITDA	10.3	10.7	7.4	5.5
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	12.2	14.9	16.9	17.9
자본의증감	2	1	0	0	EBITDA이익률	29.2	23.7	23.7	24.1
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	13.4	11.4	10.0	8.3
현금및현금성자산의증감	32	49	76	109	순부채비율	-12.3	-21.0	-30.7	-41.3
기초현금및현금성자산	40	71	120	196	매출채권회전율(x)	16.4	17.5	16.2	15.1
기말현금및현금성자산	71	120	196	305	재고자산회전율(x)	6.8	8.0	7.4	7.3

자료 : 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

덕산네오룩스 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-11-30	Buy	55,000	-27.0%	-16.5%
2024-05-30	Buy	60,000	-36.5%	-24.6%
2024-08-13	Buy	50,000	-43.4%	-31.2%
2024-12-12	Buy	40,000	-26.1%	-13.8%
2025-02-13	Buy	50,000	-33.2%	-6.8%
2025-08-18	Buy	60,000	-25.6%	-18.6%
2025-09-08	Buy	70,000		



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 기관투자자 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.

[투자이건]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이건은 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	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%