

덕산네오룩스 (213420)

지금 주가 수준에서는 고민할 것이 없다

4Q25 대규모 일회성 비용 제외시 시장 기대치 부합

동사의 4Q25 연결기준 실적은 계절적 성수기 효과에 힘입어 매출 1,271억원(+144% YoY, +29% QoQ), 영업이익 231억원(+18% YoY, +32% QoQ)으로 분기 사상 최대 매출과 영업이익을 기록했다. 다만 임직원 복지비, 건물 보수 비용, 현대중공업 터보기계 관련 상각비 등 총 80~90억원 규모의 일회성 비용이 반영되면서 영업이익은 시장 기대치(매출 1,176억원, 영업이익 303억원)를 하회했다. 일회성 비용을 제외할 경우 실질 영업이익은 시장 기대치에 부합한 수준으로 판단된다. 지난 분기 주력 고객사인 삼성디스플레이의 Apple향 OLED 패널 품질 이슈로 초도 승인 일정이 지연된 바 있으나 빠르게 정상화되어 4Q25에 물량이 일괄 반영되었다. 이에 따라 동사의 OLED 소재 수요 역시 견조한 흐름을 보였다.

스마트폰 시장에 대한 우려 존재하나 동사의 실적은 좋을 수 있다

동사에 대한 매수 투자자의견과 목표주가를 유지한다. 동사의 2026년 연결 기준 실적은 매출 4,399억원(+28% YoY), 영업이익 909억원(+50% YoY)을 기록하며 전년 대비 가파른 성장세를 나타낼 것으로 추정된다. 주요 투자 포인트는 ① 2026년 주력 고객사인 삼성디스플레이의 스마트폰 OLED 패널 출하량이 견조할 것으로 예상되고, ② 2H26 출시 예정인 Apple의 첫 폴더블 스마트폰에 대한 수혜가 기대되며, ③ 높은 밸류에이션 매력도를 확보하고 있다는 점이다. 따라서 당사는 지금의 주가 조정 구간을 비중 확대 기회로 활용할 것을 추천한다.

① 2026년 삼성디스플레이 스마트폰 OLED 패널 출하 견조할 전망: 스마트폰 부품, 소재 산업에 대한 시장의 관심도는 4Q25 이후 낮아졌다. 이는 메모리 반도체 공급 부족으로 일부 스마트폰 업체들의 생산 차질이 발생했고, 스마트폰 가격 인상 가능성에 따른 전방 수요 둔화 우려가 확대되었기 때문이다. 실제로 Xiaomi, Transsion 등 주요 중국 스마트폰 업체들은 메모리 수급 불안으로 2026년 스마트폰 출하량 계획을 기존 대비 20~30% 하향 조정한 것으로 파악된다(전년 대비 약 -10% 수준). 반면 삼성전자와 Apple은 강한 바게닝 파워를 기반으로 메모리 수급을 안정적으로 확보한 것으로 보인다. 특히 양사는 중국 업체들의 메모리 수급 차질을 전략적으로 활용해 글로벌 시장 점유율 확대를 도모하고 있는 것으로 판단된다. 삼성디스플레이의 스마트폰 OLED 패널 출하 중 삼성전자와 Apple향 비중은 2025년 기준 약 90%에 달한다. 이에 따라 동사의 핵심 고객사인 삼성디스플레이의 스마트폰 OLED 패널 출하량은 시장 우려 대비 견조한 흐름을 유지할 가능성이 높다.

② 2H26 Apple의 첫 폴더블 스마트폰 출시: 아이폰 출시 20주년을 맞는 올해 하반기에는 Apple의 첫 폴더블 스마트폰이 출시될 예정이며, 해당 모델의 OLED 패널은 삼성디스플레이가 독점 공급할 것으로 예상된다. 폴더블 아이폰의 경우 외부 및 내부 디스플레이를 포함한 전체 패널 면적이 기존 바(bar) 타입 아이폰 대비 약 2.5~3.0배 확대되는 구조다. 당사가 전망하는 연간 애플 폴더블 패널 출하량 2,000만대를 기준으로 가정할 경우, 이는 기존 아이폰 약 5,000만~6,000만대 수준에 상응하는 면적 효과를 창출할 수 있을 것으로 추정된다. 또한 Apple은 올해 폴더블 스마트폰을 시작으로 2027년부터 기존 바 타입 아이폰에도 CoE(Color on Encapsulation) 기술 적용을 검토하고 있는 것으로 알려졌다. 당사는 CoE의 핵심 소재인 블랙 PDL 시장에서 독과점적 지위를 확보하고 있는 만큼 CoE 적용 확대시

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(유지)
증가(2026.02.11)	42,800원
상승여력	63.6%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	1,063십억원
외국인지분율	11.8%
52주 주가	23,650~49,850원
60일평균거래량	190,022주
60일평균거래대금	7.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.4	9.5	14.4	26.4
상대수익률	0.0	-13.5	-23.7	-23.2

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	212	344	440	500
영업이익(십억원)	52	61	91	114
순이익(십억원)	46	49	77	103
EPS(원)	1,843	1,986	3,088	4,131
BPS(원)	16,065	18,088	21,204	25,358
PER(배)	15.1	21.6	13.9	10.4
PBR(배)	1.7	2.4	2.0	1.7
ROE(%)	12.2	11.6	15.7	17.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.3	13.9	9.0	6.5

주:K-FRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

높은 수익성을 기반으로 중장기 실적 성장 모멘텀이 강화될 것으로 전망된다.

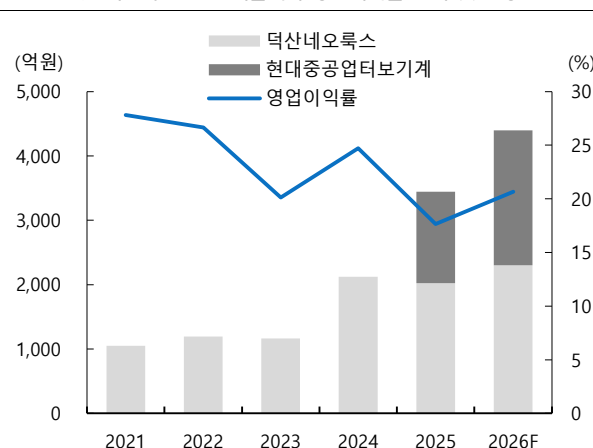
③ **2026년 예상 실적 기준 P/E 13.9배:** 최근 동사 주가는 지난 9월부터 조정 국면 이후 바닥에서 반등세를 나타내고 있다. 그럼에도 불구하고 현 주가의 밸류에이션은 2026년 예상 실적 기준 P/E 13.9배 수준으로 지난 5년간 평균 P/E 배수 하단인 16.5배마저 하회하고 있다. 이는 메모리 공급 부족 사태로 인한 스마트폰 판매 둔화 우려와 국내 증시 내 자금이 반도체, 2차전지 등 주도 업종으로 집중되며 상대적으로 소외된 영향, 아이폰 신제품 공개 직전까지 상승세를 보이다가 출시 직후 차익 매물이 출회되는 전통적인 계절적 패턴, Apple 폴더블 스마트폰 출시 연기 루머 등이 복합적으로 작용한 결과로 판단된다. 그러나 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 저평가된 상황이다. 2026년 하반기로 예상되는 폴더블 아이폰 공개 시점이 다가올수록 동사의 주가 모멘텀은 점진적으로 회복될 가능성이 높다.

표1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액(연결 기준)	379	809	983	1,271	899	973	1,184	1,342	2,123	3,443	4,399
덕산네오룩스	379	477	515	652	464	473	647	719	2,123	2,024	2,302
현대중공업터보기계	-	332	468	619	435	501	538	623		1,419	2,096
YoY	-28%	54%	79%	144%	137%	20%	20%	6%	30%	62%	28%
QoQ	-27%	113%	22%	29%	-29%	8%	22%	13%			
매출원가	215	569	669	897	598	669	791	877	1,307	2,349	2,934
매출원가율	57%	70%	68%	71%	67%	69%	67%	65%	62%	68%	67%
매출총이익	165	240	314	375	301	304	394	466	815	1,094	1,465
매출총이익률	43%	30%	32%	29%	33%	31%	33%	35%	38%	32%	33%
판매비 및 관리비	66	138	139	144	130	133	140	152	291	486	556
판매비율	17%	17%	14%	11%	15%	14%	12%	11%	14%	14%	13%
영업이익	99	103	175	231	171	172	254	314	525	608	909
영업이익률	26%	13%	18%	18%	19%	18%	21%	23%	25%	18%	21%
YoY	-4%	2%	40%	18%	72%	67%	45%	36%	59%	16%	50%
QoQ	-50%	4%	70%	32%	-26%	1%	48%	24%			
세전이익	88	122	186	248	195	204	286	346	539	643	1,030
당기순이익	82	90	141	226	162	161	243	303	458	538	869
당기순이익률	22%	11%	14%	18%	18%	17%	20%	23%	22%	16%	20%
YoY	-5%	-10%	32%	36%	98%	79%	72%	34%	28%	18%	61%
QoQ	-50%	9%	57%	60%	-28%	-1%	51%	25%			

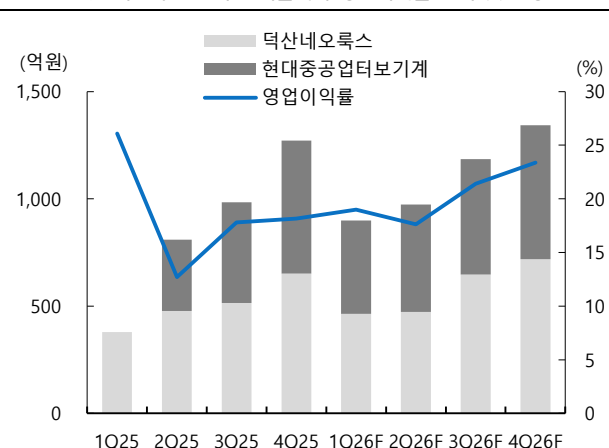
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



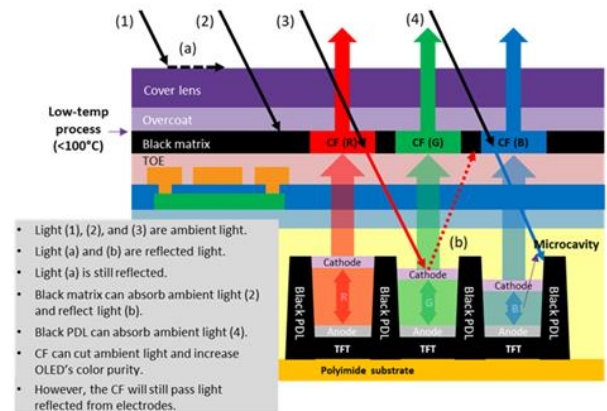
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림3. 2026년 하반기 Apple의 첫 폴더블 스마트폰 출시 예정



자료: PhoneArena, iM증권 리서치본부

그림4. 블랙 PDL이 적용된 COE OLED 구조



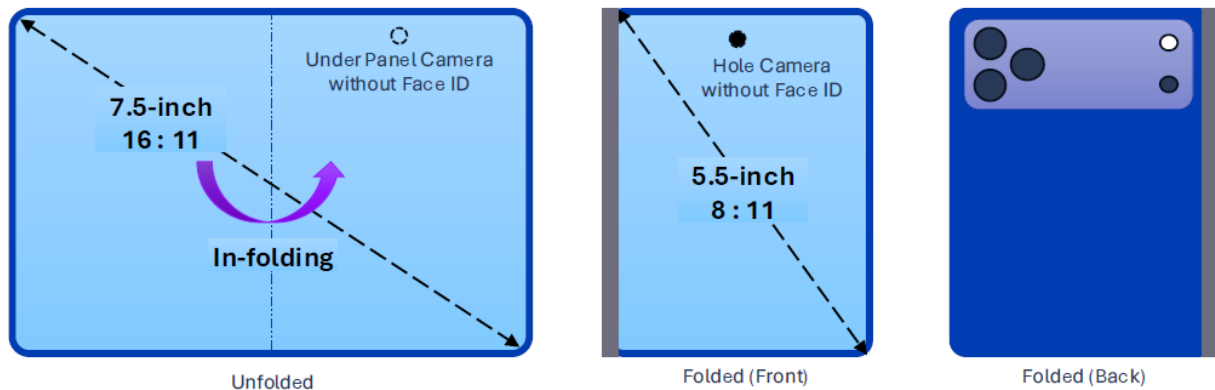
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

표1. Apple 스마트폰 OLED 패널 기술 로드맵

		LTPS	LTPO	LTPO+(HMO)
	2025	2026	2027	2028
SE lineup	iPhone 16e Flexible OLED (LTPS) 6.06" 2532x1170 460.3 PPI (Pentile)	iPhone 17e Flexible OLED (LTPS) 6.12" 2556x1179 460.0 PPI (Pentile)	iPhone 18e Flexible OLED (LTPS) 6.12" 2556x1179 460.0 PPI (Pentile)	iPhone 19e Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.0 PPI (Pentile)
	iPhone 17 Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.0 PPI (Pentile)		iPhone 18 Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.0 PPI (Pentile)	iPhone 19 Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)
Plus / Air lineup	iPhone Air Flexible OLED (LTPO) 6.55" 2738x1262 460.3 PPI (Pentile)		iPhone Air 2 Flexible OLED (LTPO) 6.55" 2738x1262 460.3 PPI (Pentile)	iPhone Air 3 Flexible OLED (LTPO+) 460 PPI (Pentile)
	iPhone 17 Pro Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.3 PPI (Pentile)	iPhone 18 Pro Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.3 PPI (Pentile)	iPhone 19 Pro Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)	iPhone 20 Pro Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)
Pro lineup	iPhone 17 Pro Max Flexible OLED (LTPO) 6.86" 2868x1320 460.2 PPI (Pentile)	iPhone 18 Pro Max Flexible OLED (LTPO) 6.86" 2868x1320 460.2 PPI (Pentile)	iPhone 19 Pro Max Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)	iPhone 20 Pro Max Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)
		iPhone Fold Foldable OLED 7.5" 430 PPI (LTPO/main) 5.5" 460 PPI (LTPO/cover)	iPhone Fold 2 Foldable OLED 7.5" 430 PPI (LTPO/main) 5.5" 460 PPI (LTPO/cover)	iPhone Fold 3 Foldable OLED 7.9" 430 PPI (LTPO+/main) 5.8" 460 PPI (LTPO/cover)
Foldable lineup				
SE	Notch		Dynamic island	LTPO
Normal	LTPO		BRS/FAA	
Plus / Air	Thinner module		COE	LTPO+, UDIR
Pro / Max		UDIR	4-edge bending	UPC, UDFI
Fold		UDC, COE		LTPO+, TCO

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



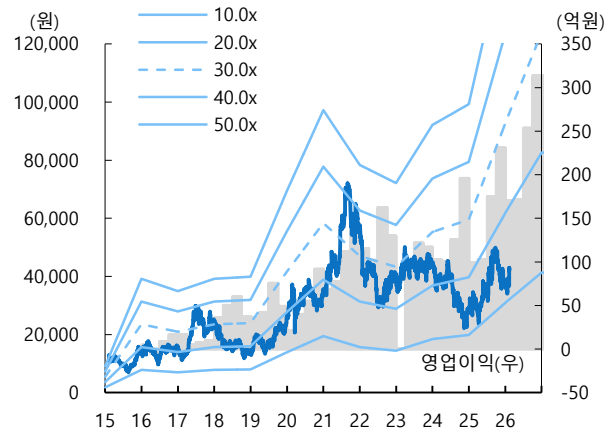
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

표2. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	비고
EPS (원)	798	1,389	1,945	1,567	1,442	1,843	1,986	3,088	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,662	8,028	11,558	12,896	14,220	16,065	18,088	21,204	
고점 P/E (배)	33.0	28.0	37.0	36.6	34.7	24.6	25.1	13.9	
평균 P/E (배)	23.4	22.9	26.7	24.9	29.8	18.9	18.4	12.1	최근 5년간 평균: 23.2
저점 P/E (배)	16.2	14.9	17.2	18.7	24.1	12.0	11.9	11.0	최근 5년간 평균: 16.5
고점 P/B (배)	3.9	4.9	6.2	4.5	3.5	2.8	2.8	2.0	최근 5년간 평균: 3.8
평균 P/B (배)	2.8	4.0	4.5	3.0	3.0	2.2	2.0	1.8	최근 5년간 평균: 2.8
저점 P/B (배)	1.9	2.6	2.9	2.3	2.4	1.4	1.3	1.6	최근 5년간 평균: 2.0
ROE	12.7%	18.9%	19.5%	12.8%	10.6%	12.2%	11.6%	15.7%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)								3,088	2026년 적용
Target P/E (배)								23.2	최근 5년간 평균 P/E 배수
적정주가 (원)								71,536	
목표주가 (원)								70,000	26년 예상 실적 기준 P/E 22.7배
전일 증가 (원)								42,800	26년 예상 실적 기준 P/E 13.9배
상승 여력								63.6%	

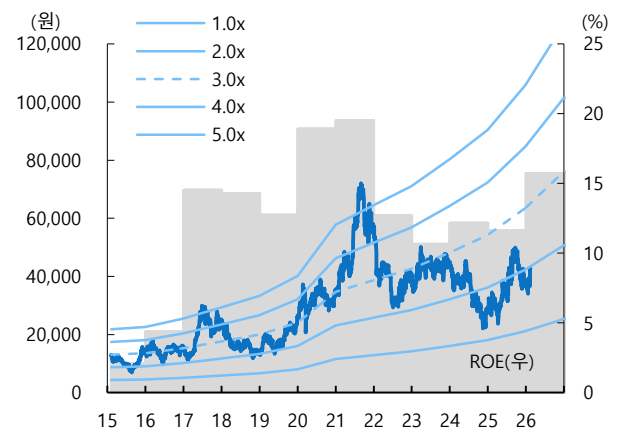
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

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

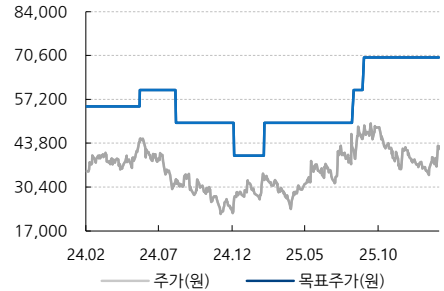
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	124	189	275	393	매출액	212	344	440	500
현금 및 현금성자산	71	104	174	279	증가율(%)	29.7	62.2	27.8	13.7
단기금융자산	1	1	1	1	매출원가	131	235	293	326
매출채권	16	23	32	35	매출총이익	82	109	146	175
재고자산	32	55	64	73	판매비와관리비	291	486	556	603
비유동자산	328	318	322	320	연구개발비	7	12	15	17
유형자산	112	114	116	118	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	60	57	54	52	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	452	507	598	713	영업이익	52	61	91	114
유동부채	23	23	26	26	증가율(%)	59.4	15.8	49.7	25.7
매입채무	14	15	18	18	영업이익률(%)	24.7	17.6	20.7	22.9
단기차입금	1	1	1	1	이자수익	6	9	15	25
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	30	31	30	30	지분법이익(손실)	-1	0	-1	-1
사채	19	19	19	19	기타영업외손익	-2	-6	-1	-1
장기차입금	3	3	3	3	세전계속사업이익	54	64	103	137
부채총계	53	53	57	56	법인세비용	8	10	16	22
지배주주지분	399	449	527	630	세전계속이익률(%)	25.4	18.7	23.4	27.4
자본금	5	5	5	5	당기순이익	46	54	87	115
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	21.6	15.6	19.8	23.0
이익잉여금	262	312	388	491	지배주주귀속 순이익	46	49	77	103
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	0	1	1	1
비지배주주지분	0	5	15	27	총포괄이익	46	55	88	116
자본총계	399	454	541	657	지배주주귀속총포괄이익	46	50	77	103

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	59	27	77	107	주당지표(원)				
당기순이익	46	54	87	115	EPS	1,843	1,986	3,088	4,131
유형자산감가상각비	8	8	8	8	BPS	16,065	18,088	21,204	25,358
무형자산상각비	1	2	2	2	CFPS	2,224	2,382	3,483	4,523
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	21.6	13.9	10.4
무형자산의 처분(취득)	5	-	-	-	PBR	1.7	2.4	2.0	1.7
금융상품의 증감	17	33	69	106	PCR	12.5	18.0	12.3	9.5
재무활동 현금흐름	-1	0	0	0	EV/EBITDA	10.3	13.9	9.0	6.5
단기금융부채의증감	0	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	0	-	-	-	ROE	12.2	11.6	15.7	17.7
자본의증감	2	1	0	0	EBITDA이익률	29.2	20.5	22.9	24.8
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	13.4	11.8	10.5	8.6
현금및현금성자산의증감	32	33	70	105	순부채비율	-12.3	-18.2	-28.0	-39.2
기초현금및현금성자산	40	71	104	174	매출채권회전율(x)	16.4	17.5	16.0	15.0
기말현금및현금성자산	71	104	174	279	재고자산회전율(x)	6.8	8.0	7.4	7.3

자료 : 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

덕산네오룩스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 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 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-