

# 덕산네오룩스 (213420)

## OLED는 안정형, 자회사는 성장형

### 스마트폰 수요 둔화 우려에도 1Q26 호실적 기록

동사의 1Q26 연결 기준 실적은 매출 729억원(+92% YoY, -43% QoQ), 영업이익 171억원(+73% YoY, -26% QoQ)을 기록했다. 시장 기대치인 매출 787억원, 영업이익 153억원과 비교하면 매출은 하회했으나, 영업이익은 상회하는 양호한 실적이었다. 매출이 기대치를 밑돈 주된 이유는 이란 사태에 따른 물류 차질로 자회사 현대중공업터보기계의 1분기 출하 예정 물량 일부가 지연되었기 때문이다. 그러나 고수익성 제품 중심의 출하가 이루어지면서 수익성 측면에서는 견조한 흐름을 보였다. 본업인 OLED 소재 출하도 안정적인 흐름을 이어갔다. 최근 스마트폰 시장에서는 메모리 반도체 공급 부족에 따른 일부 업체들의 생산 차질 가능성과 가격 인상에 따른 수요 둔화 우려가 제기되고 있다. 그러나 안정적인 메모리 수급 능력을 바탕으로 점유율 확대 전략을 전개하고 있는 애플의 아이폰17 시리즈와 삼성전자의 갤럭시 S26 시리즈 판매가 양호하게 이어지면서 동사의 주력 고객사인 삼성디스플레이의 1Q26 스마트폰 OLED 패널 출하량은 주요 패널 업체 중 유일하게 전년 동기 대비 3% 증가했다. 삼성디스플레이의 스마트폰 OLED 패널 출하에서 삼성전자와 Apple향 비중이 약 90%에 달한다는 점을 감안하면 전방 고객사들의 판매 호조는 동사의 OLED 소재 수요에도 긍정적으로 작용하고 있다.

### 전방 고객사 신제품 출시 효과로 2Q26 견조한 실적 예상

2Q26에도 동사는 견조한 실적 흐름을 이어갈 것으로 전망된다. 전방 고객사인 애플과 삼성전자의 스마트폰 판매가 양호한 가운데, 7월 출시 예정인 갤럭시Z폴드8과 9월 출시 예정인 아이폰18 프로/프로 맥스/폴더블 신제품향 OLED 소재 출하가 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 특히 올해 처음 출시될 예정인 폴더블 아이폰은 동사의 중장기 성장성 측면에서 중요한 모멘텀이 될 전망이다. 폴더블 아이폰은 외부 디스플레이와 내부 디스플레이를 모두 탑재하는 구조로 전체 패널 면적이 기존 바 타입 아이폰 대비 약 2.5~3배 확대된다. 또한 삼성디스플레이가 해당 패널을 독점 공급할 것으로 알려져 있어 동사의 소재 출하 확대 효과가 클 것으로 판단된다. 당사가 파악한 아이폰 폴더블 부품사들의 평균 출하 계획 약 800만대를 가정할 경우 패널 면적 기준으로는 기존 바 타입 아이폰 약 2,000만~2,400만대에 해당하는 효과가 발생할 수 있다. 또한 폴더블 아이폰에는 무편광 기술인 CoE가 적용될 것으로 예상되어 동사의 고수익성 제품인 블랙 PDL 적용처가 기존 갤럭시 Z폴드에서 아이폰까지 확대될 전망이다. 자회사 현대중공업터보기계 역시 1Q26에 선적이 지연되었던 물량이 2Q26에 출하되면서 매출 증가폭이 뚜렷할 것으로 전망된다. 이를 반영한 동사의 2Q26 연결 기준 실적은 매출 977억원(+21% YoY, +34% QoQ), 영업이익 174억원(+69% YoY, +2% QoQ)을 기록할 것으로 추정된다.

(다음 페이지에서 계속)

### Company Brief

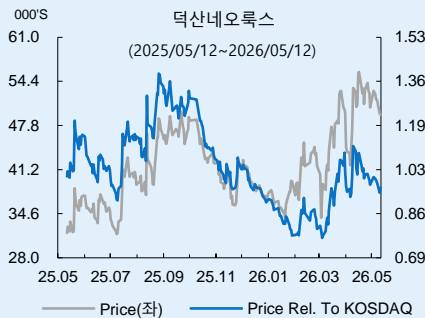
**Buy** (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(유지)
증가(2026.05.12)	49,400원
상승여력	41.7%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	1,227십억원
외국인지분율	12.1%
52주 주가	31,550~55,800원
60일평균거래량	274,438주
60일평균거래대금	13.0십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.4	18.5	26.2	51.3
상대수익률	-13.7	11.8	-2.2	-9.8

### Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	344	443	547	619
영업이익(십억원)	61	94	122	144
순이익(십억원)	53	79	101	123
EPS(원)	2,142	3,186	4,082	4,971
BPS(원)	18,197	21,375	25,442	30,402
PER(배)	17.0	15.5	12.1	9.9
PBR(배)	2.0	2.3	1.9	1.6
ROE(%)	125	16.1	17.4	17.8
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	103	9.4	6.6	5.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전자/디스플레이]  
정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]  
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

## 매수 투자의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자의견과 목표주가를 유지한다. 주요 투자 포인트는 ① OLED 소재 본업의 견조한 실적 성장세에도 불구하고 낮아진 밸류에이션 매력, ② 자회사 현대중공업터보기계의 중장기적인 실적 성장성이다. 현 주가 수준은 본업의 중장기 성장성과 자회사 가치를 충분히 반영하지 못하고 있는 것으로 판단된다. 이에 따라 현재 주가 수준은 높은 상승 여력을 확보한 매력적인 구간이며 적극적인 비중 확대 전략을 추천한다.

① 높은 밸류에이션 매력도: 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 기준 P/E 15.5배로 지난 5년간 평균 배수인 22.6배를 크게 하회하고 있다. OLED 소재 본업의 안정적인 이익 창출력과 자회사 가치까지 감안하면 저평가 구간에 위치해 있다는 판단이다. 특히 현재 시가총액 약 1.2조원에서 자회사 현대중공업터보기계의 기업가치를 반영할 경우 덕산네오룩스 별도 기준 기업 가치는 약 7,754억원 수준에 불과한 것으로 추정된다. 이는 현대중공업터보기계의 2026년 예상 순이익에 국내 전력기기 업종 평균 P/E 50배를 적용한 후 동사의 지분율 59.69%를 반영하고 추가로 50% 할인해 산출한 값이다. 할인을 크게 적용한 이유는 현대중공업터보기계의 향후 성장 가능성과 관련된 불확실성을 보수적으로 반영했기 때문이다.

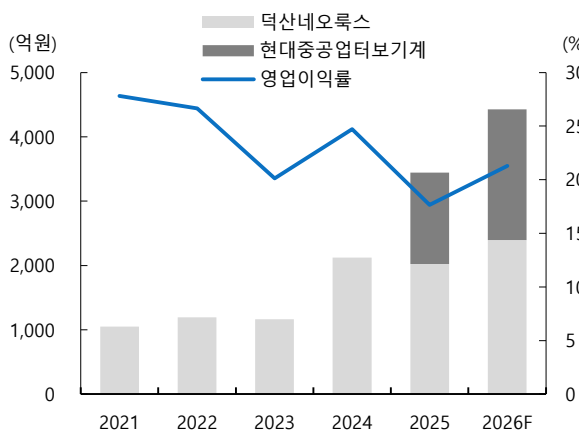
② 현대중공업터보기계의 중장기 성장성: 자회사 현대중공업터보기계는 전세계 가스터빈 1위 업체인 Mitsubishi 중공업의 대형가스 터빈항 압축기를 공급하고 있다. 특히 미국향 대형 가스터빈 판매에서 90% 이상을 차지하는 JAC 시리즈용 압축기를 독점 공급하고 있어 중장기적인 실적 성장 기반을 확보한 것으로 판단된다. 현대중공업터보기계의 주력 제품은 크게 선박용/산업용/원자력용 펌프, 공기 및 가스 압축기, 스팀터빈으로 구분된다. 2026년 별도 기준 예상 실적은 매출 2,031억원, 영업이익 312억원으로 전망되며, 이 가운데 유지보수 매출을 제외한 실질적인 제품 판매 매출 내에서는 가스터빈용 압축기가 약 40% 비중을 차지해 가장 큰 매출원으로 추정된다. 이는 글로벌 전력난으로 인한 가스터빈 수요 증가세가 지속될수록 현대중공업터보기계의 수혜 가능성이 더욱 부각될 수 있음을 의미한다. 특히 AI 데이터센터 확산, 전력망 안정성 확보, 노후 발전설비 교체 수요 등이 맞물리면서 대형 가스터빈 시장의 중장기 성장성이 강화되고 있다는 점은 동사 자회사 가치 재평가의 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

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%	-	-	-

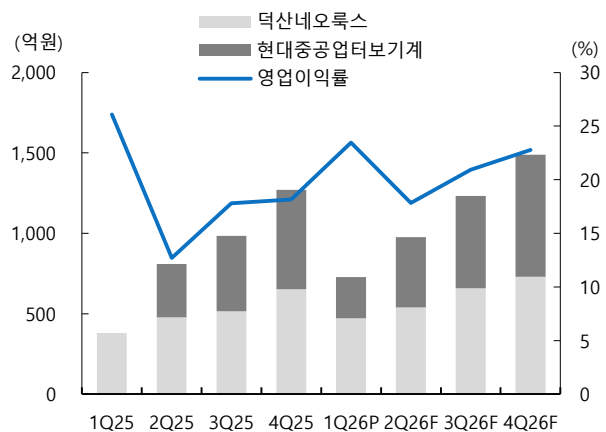
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림4. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



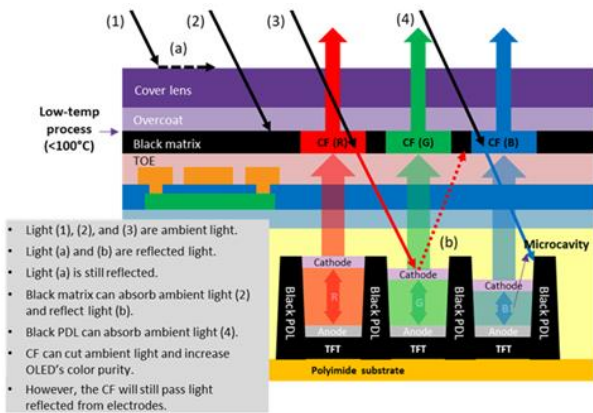
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림5. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



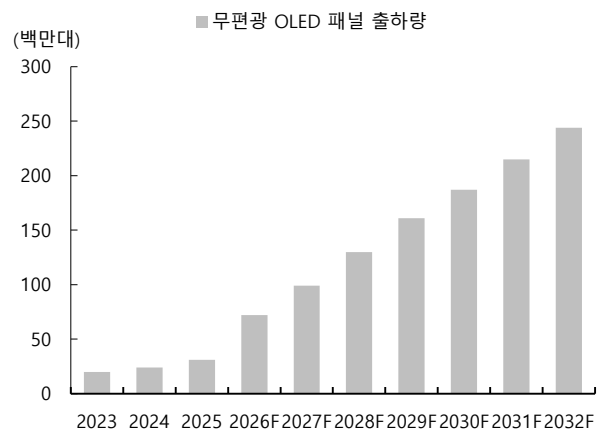
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림2. 블랙 PDL이 적용된 CoE OLED 구조



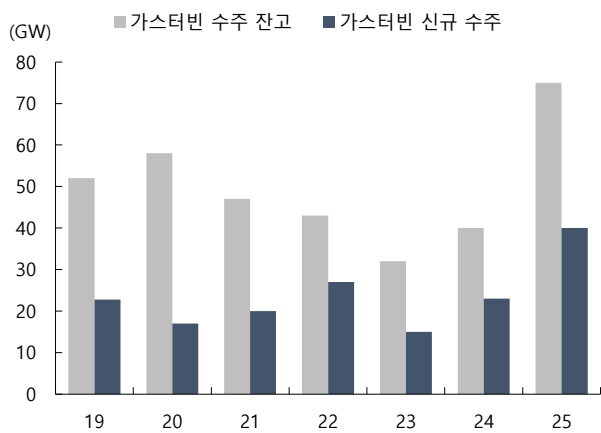
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림3. 무편광 OLED 패널 연간 출하량 추이 및 전망



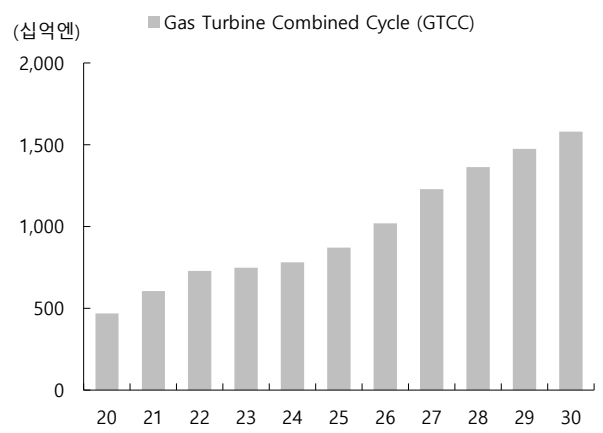
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림1. Mitsubishi 중공업 가스터빈 수주 잔고 및 신규 수주



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. Mitsubishi 중공업 GTCC 사업부문 매출 전망



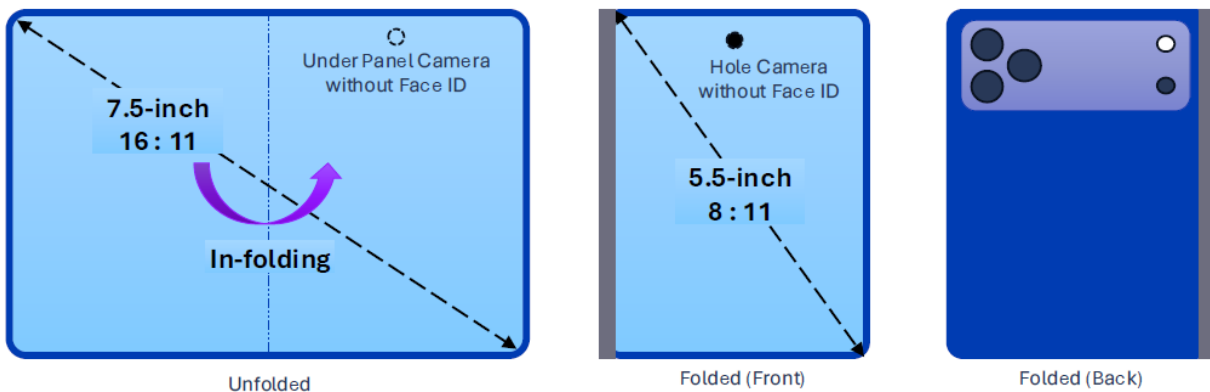
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표1. Apple 스마트폰 OLED 패널 기술 로드맵

			LTPS	LTPO	LTPO+(HMO)
	2025	2026	2027	2028	
SE lineup	iPhone 16e	iPhone 17e	iPhone 18e	iPhone 19e	
	Flexible OLED (LTPS) 6.06" 2532x1170 460.3 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPS) 6.12" 2556x1179 460.0 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPS) 6.12" 2556x1179 460.0 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.0 PPI (Pentile)	
Normal lineup	iPhone 17		iPhone 18	iPhone 19	
	Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.0 PPI (Pentile)		Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.0 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)	
Plus / Air lineup	iPhone Air		iPhone Air 2	iPhone Air 3	
	Flexible OLED (LTPO) 6.55" 2738x1262 460.3 PPI (Pentile)		Flexible OLED (LTPO) 6.55" 2738x1262 460.3 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO+) 460 PPI (Pentile)	
Pro lineup	iPhone 17 Pro	iPhone 18 Pro	iPhone 19 Pro	iPhone 20 Pro	
	Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.3 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 6.27" 2622x1206 460.3 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)	
	iPhone 17 Pro Max	iPhone 18 Pro Max	iPhone 19 Pro Max	iPhone 20 Pro Max	
	Flexible OLED (LTPO) 6.86" 2868x1320 460.2 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 6.86" 2868x1320 460.2 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)	Flexible OLED (LTPO) 460 PPI (Pentile)	
Foldable lineup		iPhone Fold	iPhone Fold 2	iPhone Fold 3	
		Foldable OLED 7.5" 430 PPI (LTPO/main) 5.5" 460 PPI (LTPO/cover)	Foldable OLED 7.5" 430 PPI (LTPO/main) 5.5" 460 PPI (LTPO/cover)	Foldable OLED 7.9" 430 PPI (LTPO+/main) 5.8" 460 PPI (LTPO/cover)	
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

그림6. 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	2,142	3,186	지배주주순이익 기준
BPS (원)	6,662	8,028	11,558	12,896	14,220	16,065	18,197	21,375	
고점 P/E (배)	33.0	28.0	37.0	36.6	34.7	24.6	23.3	17.5	최근 5년간 평균: 29.9
평균 P/E (배)	23.4	22.9	26.7	24.9	29.8	18.9	17.0	13.9	최근 5년간 평균: 22.6
저점 P/E (배)	16.2	14.9	17.2	18.7	24.1	12.0	11.0	10.7	최근 5년간 평균: 16.2
고점 P/B (배)	3.9	4.9	6.2	4.5	3.5	2.8	2.7	2.6	최근 5년간 평균: 3.7
평균 P/B (배)	2.8	4.0	4.5	3.0	3.0	2.2	2.0	2.1	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%	12.5%	16.1%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)								3,186	2026년 적용
Target P/E (배)								22.6	최근 5년간 평균 P/E 배수
적정주가 (원)								71,945	
목표주가 (원)								70,000	26년 예상 실적 기준 P/E 22.0배
전일 종가 (원)								49,400	26년 예상 실적 기준 P/E 15.5배
상승 여력								41.7%	

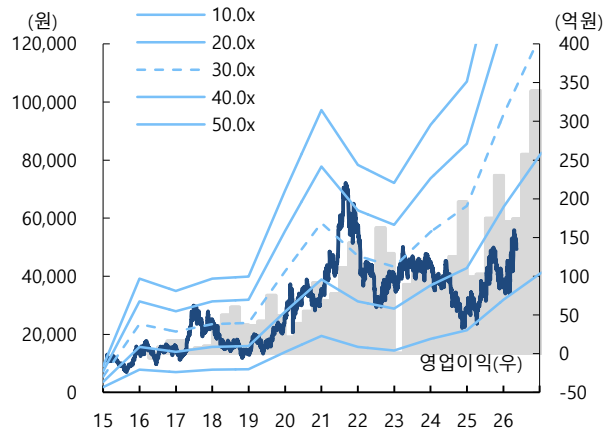
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

표2. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	구분	순이익 추정치		P/E Target multiple	가치	비고
		2025년	2026년			
영업가치 (억원)	덕산네오룩스	469	611	22.6 x	13,787	최근 5년간 평균 P/E 배수 (A)
	현대중공업터보기계	70	302	50.0 x	4,513	국내 전력기기 업종 평균 P/E 배수 x 지분율 x 50% 할인 (B)
	합계				18,301	(C) = (A) + (B)
순차입금(억원)		-1,141	-1,569		-1,569	예상 순차입금 (D)
기업가치(억원)					19,870	(E) = (C) - (D)
현재 시가총액(억원)					12,267	(F)
덕산네오룩스 별도 기준 기업 가치					7,754	(G) = (F) - (B)
덕산네오룩스 별도 기준 예상 P/E(배)					12.7	2026년 예상 실적 기준

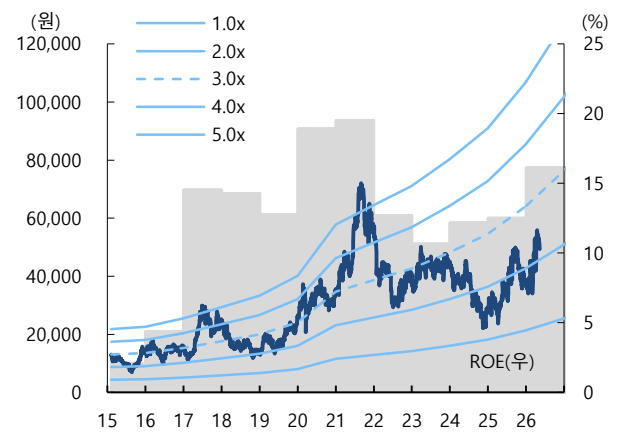
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림7. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: iM증권 리서치본부

그림8. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/B chart



자료: iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	393	433	606	746	매출액	344	443	547	619
현금 및 현금성자산	126	230	289	484	증가율(%)	62.2	28.6	23.7	13.1
단기금융자산	122	61	122	61	매출원가	228	283	346	389
매출채권	68	61	92	94	매출총이익	116	160	202	230
재고자산	66	71	92	97	판매비와관리비	553	656	792	861
비유동자산	321	362	323	328	연구개발비	11	14	17	19
유형자산	135	134	131	129	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	132	122	112	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	714	796	929	1,075	영업이익	61	94	122	144
유동부채	108	107	120	126	증가율(%)	15.8	55.1	29.9	17.2
매입채무	52	63	70	79	영업이익률(%)	17.6	21.3	22.4	23.2
단기차입금	22	22	22	22	이자수익	8	17	18	28
유동성장기부채	1	1	1	1	이자비용	5	5	5	5
비유동부채	135	127	131	129	지분법이익(손실)	4	4	4	4
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-3	-2	-1	-1
장기차입금	111	111	111	111	세전계속사업이익	64	108	139	169
부채총계	244	234	251	255	법인세비용	10	17	22	27
지배주주지분	452	531	632	755	세전계속이익률(%)	18.7	24.4	25.3	27.3
자본금	5	5	5	5	당기순이익	54	91	117	142
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	15.7	20.6	21.3	23.0
이익잉여금	315	394	496	619	지배주주귀속 순이익	53	79	101	123
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	19	31	46	65	총포괄이익	54	91	116	142
자본총계	470	562	678	820	지배주주귀속총포괄이익	53	79	101	123

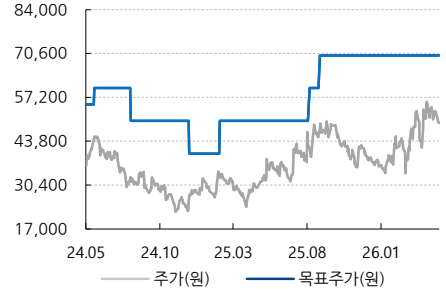
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	61	99	97	150	주당지표(원)				
당기순이익	54	91	117	142	EPS	2,142	3,186	4,082	4,971
유형자산감가상각비	11	12	12	12	BPS	18,197	21,375	25,442	30,402
무형자산상각비	5	8	8	5	CFPS	2,780	3,994	4,910	5,661
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-59	-34	-75	6	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12	-10	-10	-10	PER	17.0	15.5	12.1	9.9
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	2.0	2.3	1.9	1.6
금융상품의 증감	176	43	120	133	PCR	13.1	12.4	10.1	8.7
재무활동 현금흐름	54	-1	-1	-1	EV/EBITDA	10.3	9.4	6.6	5.1
단기금융부채의증감	1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	49	-	-	-	ROE	12.5	16.1	17.4	17.8
자본의증감	106	-9	4	-2	EBITDA이익률	22.2	25.8	26.1	26.0
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	51.8	41.7	37.1	31.1
현금및현금성자산의증감	55	104	59	194	순부채비율	-24.3	-27.9	-40.9	-50.1
기초현금및현금성자산	71	126	230	289	매출채권회전율(x)	8.2	6.9	7.2	6.6
기말현금및현금성자산	126	230	289	484	재고자산회전율(x)	7.1	6.5	6.7	6.6

자료 : 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

덕산네오룩스 투자이건 및 목표주가 변동추이

일자	투자이건	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

종목투자의견은 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 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-