

# 덕산네오룩스 (213420)

## 하방 리스크 제한적, 적극적 비중 확대 구간

### 2Q26에도 시장 기대치를 상회하는 호실적 이어질 전망

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 2Q26 연결 실적은 매출 977억원(+21% YoY, +34% QoQ), 영업이익 191억원(+86% YoY, +12% QoQ)으로 기존 전망치를 상회하는 호실적을 이어갈 전망이다(2Q26 컨센서스: 매출 959억원, 영업이익 171억원). 이를 반영해 2026년 연간 추정치도 매출 4,427억원(+29% YoY), 영업이익 975억원(+61% YoY)으로 상향 조정한다(2026년 컨센서스: 매출 4,291억원, 영업이익 872억원).

**① 견조한 OLED 소재 출하:** 본업인 OLED 소재 출하는 스마트폰 수요 둔화 우려와 달리 상당히 견조한 흐름을 보이고 있다. 주력 고객사인 삼성디스플레이의 가동률이 높은 수준에서 유지되고 있기 때문이다. 최근 메모리 반도체 공급 부족에 따른 가격 급등으로 Xiaomi, Oppo, Vivo, Transsion, Honor 등 주요 중국 스마트폰 업체들은 올해 연간 출하량 목표를 25~35%가량 대폭 하향 조정한 것으로 파악된다. 반면 삼성디스플레이의 스마트폰 OLED 패널 출하량 중 약 90%를 차지하는 삼성전자와 Apple은 안정적인 부품 수급을 기반으로 점유율 확대 전략을 추진하고 있으며, 이에 따라 판매 흐름도 양호하게 나타나고 있다. 실제로 1Q26 상위 10개 스마트폰 업체에 대한 OLED 패널 출하량은 전년 동기 대비 10% 감소했으나, 삼성전자와 Apple의 스마트폰 OLED 패널 구매량은 각각 3%, 7% 증가했다. 이러한 흐름은 2분기에도 지속될 가능성이 높다. 특히 7월 갤럭시Z폴드8, 9월 아이폰18 및 폴더블 신제품 출시를 앞두고 OLED 소재 출하가 본격화되고 있기 때문이다. 수익성 측면에서도 긍정적이다. 메모리 반도체 가격 부담으로 스마트폰 업체들의 OLED 패널 가격 인하 압박이 커지고 있음에도 불구하고, 동사는 갤럭시S26울트라, 갤럭시Z폴드, 아이폰 폴더블 등 하이-엔드 제품 중심으로 적용이 확대되고 있는 블랙 PDL 출하 증가에 힘입어 제품 믹스 개선 효과가 나타날 전망이다. 이에 따라 2Q26에도 안정적인 수익성을 유지할 가능성이 높다고 판단된다.

**② 지속적인 자회사 실적 성장세:** 현대중공업터보기계는 1Q26 이란 사태에 따른 물류 차질로 지연됐던 일부 물량의 출하가 점차 정상화되면서 매출 인식이 확대될 전망이다. 또한 원자력 펌프와 가스 압축기를 중심으로 신규 수주가 꾸준히 증가하고 있어 안정적인 실적 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 특히 가스 압축기의 경우 글로벌 가스터빈 1위 업체인 Mitsubishi의 대형 터빈항 독점 공급사로, 중장기 수주 확대 가능성이 높다는 점이 긍정적이다. 참고로 현대중공업터보기계의 1Q26 말 수주잔고는 약 3,300억원 수준으로, 2025년 말 대비 약 600억원 증가했다. 지난 5월 27일에는 국내 LNG 및 조선용 극저온 밸브 1위 기업인 에스앤에스밸브 지분 100%를 인수한다는 내용의 타법인 주식 및 출자증권 취득 결정을 공시했다. 이르면 하반기부터 연결 실적으로 반영될 예정이며, 이를 통해 자회사 부문의 외형 성장세가 더욱 가팔라질 것으로 기대된다.

(다음장 계속)

### Company Brief

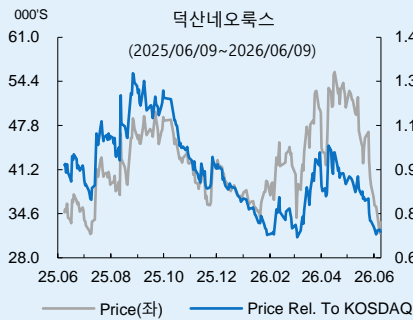
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	70,000원(유지)
증가(2026.06.09)	33,300원
상승여력	110.2%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	827십억원
외국인지분율	12.3%
52주 주가	31,550~55,800원
60일평균거래량	260,650주
60일평균거래대금	12.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-35.5	-18.7	-18.1	-5.7
상대수익률	-15.6	-3.8	-21.6	-31.2

### Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	344	443	547	619
영업이익(십억원)	61	98	126	148
순이익(십억원)	53	82	104	128
EPS(원)	2,142	3,304	4,200	5,137
BPS(원)	18,197	21,493	25,678	30,804
PER(배)	17.0	10.1	7.9	6.5
PBR(배)	2.0	1.5	1.3	1.1
ROE(%)	125	16.6	17.8	18.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.3	5.7	3.7	2.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

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

## 2026년 예상 실적 기준 P/E 10배로 역사적 최하단

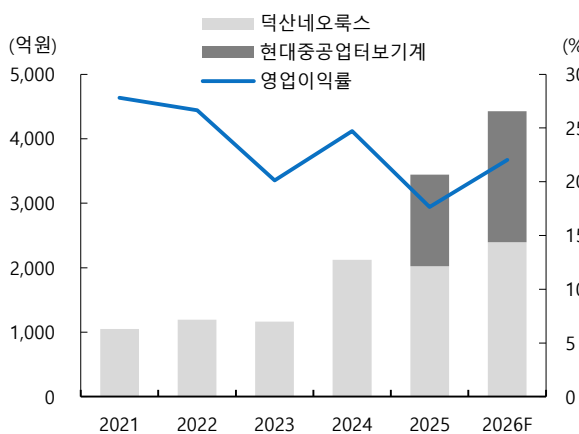
OLED 소재 본업과 자회사 현대중공업터보기계의 중장기적인 실적 성장세가 예상됨에도 불구하고, 최근 동사 주가는 펀더멘털과 무관한 과도한 조정세를 보였다. 코스피 및 대형주 중심으로 시장 수급이 집중되면서 코스닥 중소형주 전반의 투자심리가 크게 위축된 영향이다. 이로 인해 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 10배로 역사적 밸류에이션 밴드 하단에 머물러 있다. 최근 5년간 평균 P/E가 22.4배였다는 점을 감안하면 현 주가에는 OLED 소재 본업의 중장기 성장성과 자회사 가치가 충분히 반영되지 못하고 있는 것으로 판단된다. 또한 밸류에이션이 과거 저점 수준마저 하회하고 있다는 점을 고려할 때 국내 주식 시장의 급격한 조정이 발생하지 않는 한 추가적인 하락 리스크는 상당히 제한적일 것으로 보인다. 따라서 현재 주가는 높은 상승 여력을 확보한 매력적인 구간으로 판단되며, 적극적인 비중 확대 전략을 추천한다.

표1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액(연결 기준)	379	809	983	1,271	729	977	1,232	1,490	3,443	4,427	5,475
덕산네오룩스	379	477	515	652	471	538	658	730	2,024	2,396	2,622
현대중공업터보기계	-	332	468	619	258	439	575	760	1,419	2,031	2,852
YoY	-28%	54%	79%	144%	92%	21%	25%	17%	62%	29%	24%
QoQ	-27%	113%	22%	29%	-43%	34%	26%	21%			
매출원가	215	569	669	829	422	621	775	925	2,282	2,743	3,370
매출원가율	57%	70%	68%	65%	58%	64%	63%	62%	66%	62%	62%
매출총이익	165	240	314	442	307	356	458	564	1,161	1,684	2,104
매출총이익률	43%	30%	32%	35%	42%	36%	37%	38%	34%	38%	38%
판매비 및 관리비	66	138	139	211	136	165	193	216	553	709	848
판매비율	17%	17%	14%	17%	19%	17%	16%	14%	16%	16%	15%
영업이익	99	103	175	231	171	191	265	348	607	975	1,256
영업이익률	26%	13%	18%	18%	23%	20%	21%	23%	18%	22%	23%
YoY	-4%	2%	40%	18%	73%	86%	51%	51%	16%	61%	29%
QoQ	-50%	4%	70%	32%	-26%	12%	39%	31%			
세전이익	88	122	186	248	207	226	299	384	643	1,116	1,422
당기순이익	82	90	141	227	168	181	254	339	540	942	1,197
당기순이익률	22%	11%	14%	18%	23%	18%	21%	23%	16%	21%	22%
YoY	-5%	-10%	32%	37%	105%	101%	80%	49%	18%	75%	27%
QoQ	-50%	9%	57%	61%	-26%	7%	41%	33%			

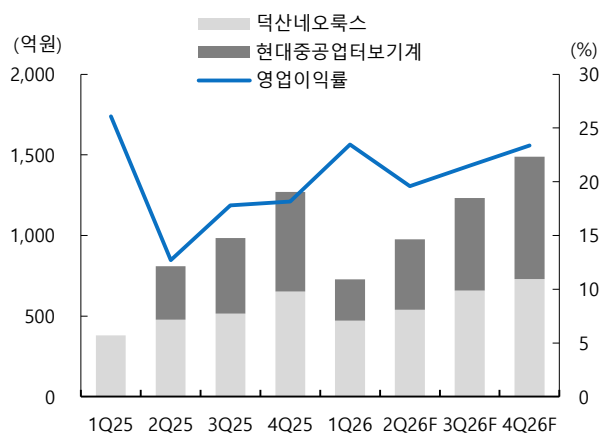
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



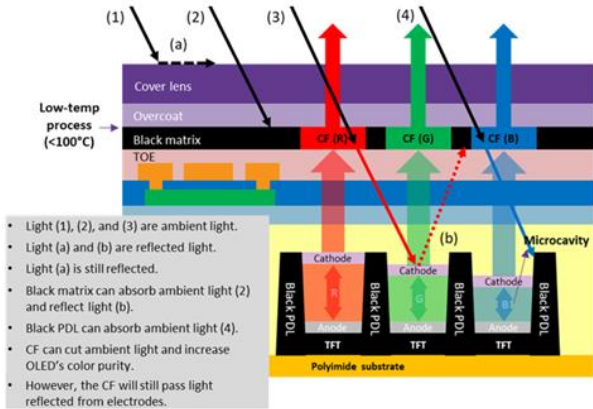
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



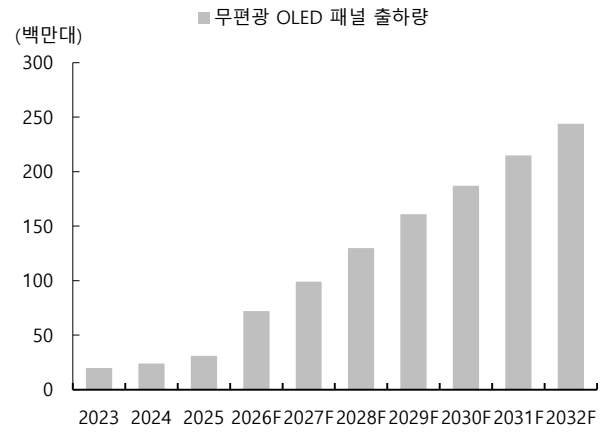
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림3. 블랙 PDL이 적용된 CoE OLED 구조



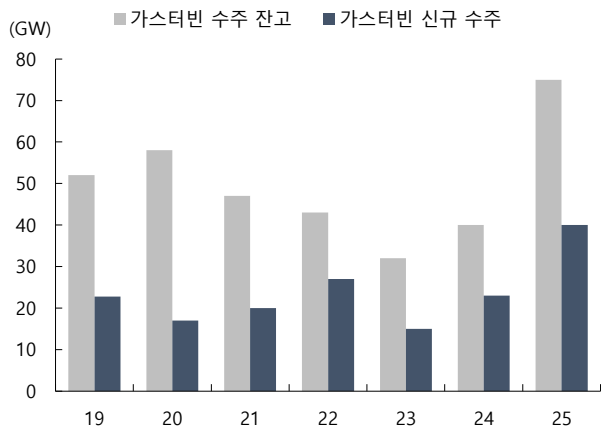
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림4. 무편광 OLED 패널 연간 출하량 추이 및 전망



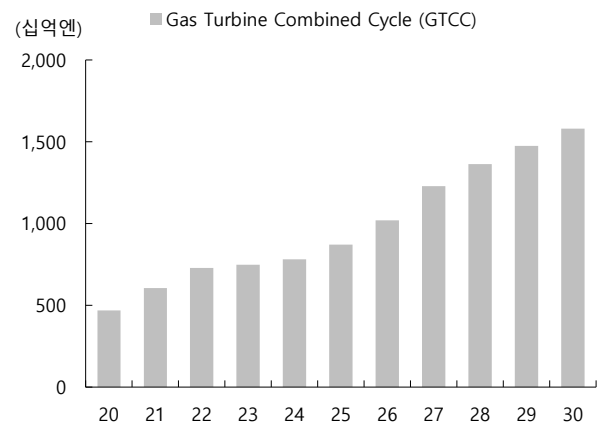
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림5. Mitsubishi 중공업 가스터빈 수주 잔고 및 신규 수주



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. Mitsubishi 중공업 GTCC 사업부문 매출 전망



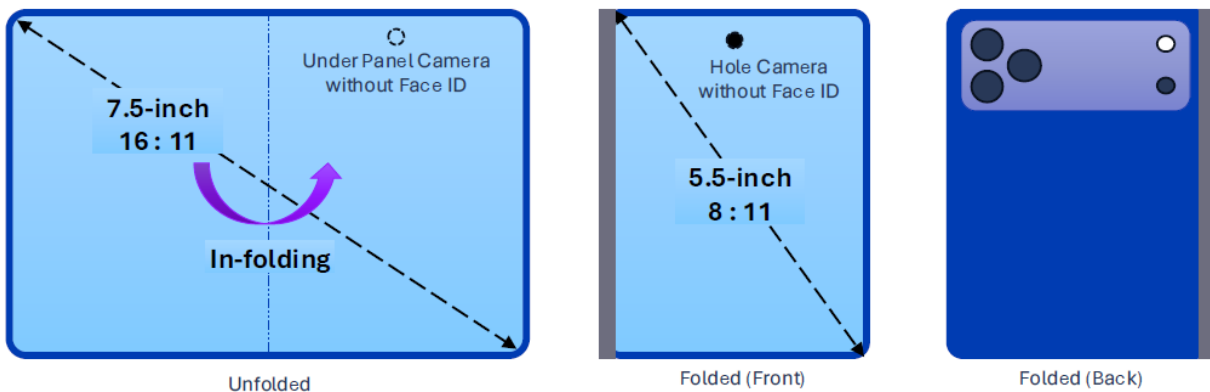
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

표2. 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

그림7. Apple 폴더블 스마트폰 OLED 패널 예상 사양. 내, 외부 디스플레이 총 면적 기존 아이폰17 프로 대비 약 2.7배 증가



자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

표3. 덕산네오룩스 목표주가 산출

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	비고
EPS (원)	1,389	1,945	1,567	1,442	1,843	2,142	3,304	4,200	지배주주순이익 기준
BPS (원)	8,028	11,558	12,896	14,220	16,065	18,197	21,493	25,678	
고점 P/E (배)	28.0	37.0	36.6	34.7	24.6	23.3	16.9		최근 5년간 평균: 29.6
평균 P/E (배)	22.9	26.7	24.9	29.8	18.9	17.0	13.2		최근 5년간 평균: 22.4
저점 P/E (배)	14.9	17.2	18.7	24.1	12.0	11.0	9.6		최근 5년간 평균: 16.0
고점 P/B (배)	4.9	6.2	4.5	3.5	2.8	2.7	2.6		최근 5년간 평균: 3.7
평균 P/B (배)	4.0	4.5	3.0	3.0	2.2	2.0	2.0		최근 5년간 평균: 2.8
저점 P/B (배)	2.6	2.9	2.3	2.4	1.4	1.3	1.5		최근 5년간 평균: 1.9
ROE	18.9%	19.5%	12.8%	10.6%	12.2%	12.5%	16.6%		지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							3,304		2026년 적용
Target P/E (배)							22.4		최근 5년간 평균 P/E 배수
적정주가 (원)							74,021		
목표주가 (원)							70,000		26년 예상 실적 기준 P/E 21.2배
전일 종가 (원)							31,700		26년 예상 실적 기준 P/E 9.6배
상승 여력							121%		

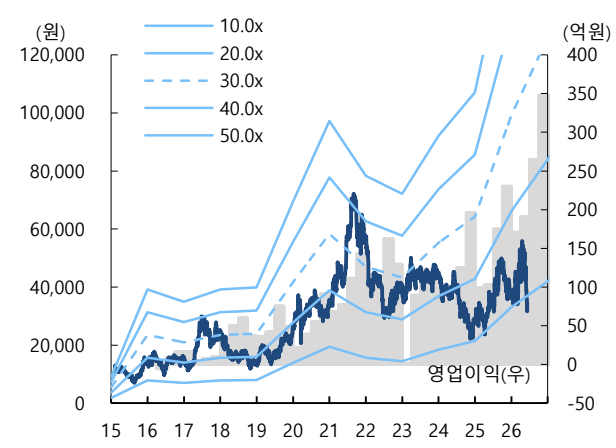
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

표4. 덕산네오룩스 자회사 가치 제외 가정시 밸류에이션 수준

	구분	순이익 추정치		P/E Target multiple	가치	비고
		2025년	2026년			
영업가치 (억원)	덕산네오룩스	469	658	22.4 x	14,751	최근 5년간 평균 P/E 배수 (A)
	현대중공업터보기계	70	284	50.0 x	4,231	국내 전력기기 업종 평균 P/E 배수 x 지분율 x 50% 할인 (B)
	합계				18,982	(C) = (A) + (B)
순차입금(억원)		-1,141	-1,598		-1,598	예상 순차입금 (D)
기업가치(억원)					20,580	(E) = (C) - (D)
현재 시가총액(억원)					8,269	(F)
덕산네오룩스 별도 기준 기업 가치					4,038	(G) = (F) - (B)
덕산네오룩스 별도 기준 예상 P/E(배)					6.1	2026년 예상 실적 기준

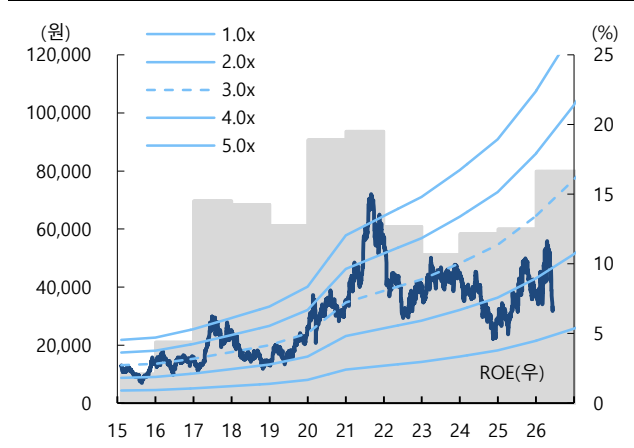
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림8. 덕산네오룩스 12개월 Forward P/E chart



자료: iM증권 리서치본부

그림9. 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	436	612	756	매출액	344	443	547	619
현금 및 현금성자산	126	233	295	493	증가율(%)	62.2	28.6	23.7	13.1
단기금융자산	122	61	122	61	매출원가	228	274	337	378
매출채권	68	61	92	94	매출총이익	116	168	210	241
재고자산	66	71	92	97	판매비와관리비	55	71	85	93
비유동자산	321	362	323	328	연구개발비	11	14	17	19
유형자산	135	134	131	129	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	132	122	112	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	714	798	935	1,085	영업이익	61	98	126	148
유동부채	108	107	120	126	증가율(%)	15.8	60.5	28.9	17.7
매입채무	52	63	70	79	영업이익률(%)	17.6	22.0	22.9	23.9
단기차입금	22	22	22	22	이자수익	8	17	19	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	112	142	174
부채총계	244	234	251	255	법인세비용	10	17	23	27
지배주주지분	452	534	638	765	세전계속이익률(%)	18.7	25.2	26.0	28.1
자본금	5	5	5	5	당기순이익	54	94	120	146
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	15.7	21.3	21.9	23.7
이익잉여금	315	397	502	629	지배주주귀속 순이익	53	82	104	128
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	19	31	46	65	총포괄이익	54	94	119	146
자본총계	470	564	684	830	지배주주귀속총포괄이익	53	82	104	127

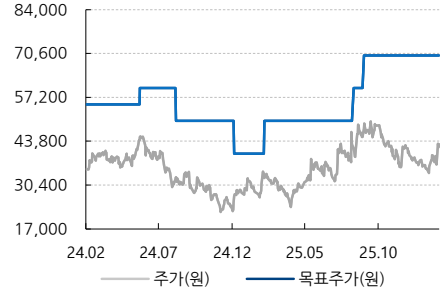
  

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	61	102	100	154	주당지표(원)				
당기순이익	54	94	120	146	EPS	2,142	3,304	4,200	5,137
유형자산감가상각비	11	12	12	12	BPS	18,197	21,493	25,678	30,804
무형자산상각비	5	8	8	5	CFPS	2,780	4,112	5,028	5,827
지분법관련손실(이익)	4	4	4	4	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-59	-34	-75	6	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-12	-10	-10	-10	PER	17.0	10.1	7.9	6.5
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	2.0	1.5	1.3	1.1
금융상품의 증감	176	46	123	138	PCR	13.1	8.1	6.6	5.7
재무활동 현금흐름	54	-1	-1	-1	EV/EBITDA	10.3	5.7	3.7	2.5
단기금융부채의증감	1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	49	-	-	-	ROE	12.5	16.6	17.8	18.2
자본의증감	106	-9	4	-2	EBITDA이익률	22.2	26.6	26.7	26.7
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	51.8	41.5	36.8	30.7
현금및현금성자산의증감	55	107	62	198	순부채비율	-24.3	-28.3	-41.4	-50.6
기초현금및현금성자산	71	126	233	295	매출채권회전율(x)	8.2	6.9	7.2	6.6
기말현금및현금성자산	126	233	295	493	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 제3자에게 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	산업추천 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	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%	-