

덕산네오룩스 (213420)

과도한 저평가 상황

스마트폰 수요 부진 우려에도 불구하고 2Q26 호실적 기록

동사의 2Q26 연결 기준 실적은 매출 946억원(+17% YoY, +30% QoQ), 영업이익 185억원(+80% YoY, +8% QoQ)을 기록하며 시장 기대치(매출 946억원, 영업이익 175억원)를 상회했다. OLED 소재 중심의 별도 기준 실적도 매출 523억원(+10% YoY, +11% QoQ), 영업이익 123억원(+22% YoY, +13% QoQ)을 기록하며 메모리 공급 부족과 스마트폰 가격 상승에 따른 수요 둔화 우려에도 불구하고 견조한 성장세를 이어갔다. 주력 고객사인 삼성디스플레이의 높은 가동률이 지속되고 있기 때문이다. 최근 메모리 반도체 공급 부족에 따른 가격 급등으로 주요 중국 스마트폰 업체들은 올해 연간 출하량 목표를 30~40% 가량 하향 조정했다. 반면 삼성디스플레이의 스마트폰 OLED 패널 출하량 중 약 90%를 차지하는 삼성전자와 Apple은 상대적으로 안정적인 부품 조달 능력을 기반으로 시장점유율 확대 전략을 추진하고 있으며, 실제 판매 흐름도 양호하게 나타나고 있다. 결과적으로 중국 스마트폰 업체들이 수요 둔화가 삼성디스플레이와 동사의 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

계절적 성수기 진입으로 하반기 실적 성장세 가팔라질 전망

계절적 성수기에 진입하는 3Q26 연결 기준 실적은 매출 1,252억원(+27% YoY, +32% QoQ), 영업이익 280억원(+60% YoY, +51% QoQ)을 기록하며 가파른 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. 호실적을 예상하는 주요 요인은 ① 주요 고객사의 스마트폰 신제품 출시 효과, ② 폴더블 OLED 패널 공급 확대에 따른 블랙 PDL 출하 증가, ③ 삼성디스플레이 8.5세대 맥북용 OLED 생산 본격화 등이다. 3Q26에는 지난 7월 출시된 삼성전자 갤럭시Z폴드/플립8 시리즈와 9월 출시 예정인 Apple 아이폰 신제품용 OLED 패널 생산이 본격화될 전망이다. 이에 따라 고수익성 제품군인 M16형 소재 출하 비중이 확대되면서 동사의 수익성 역시 개선될 것으로 예상된다. 특히 Apple의 첫 폴더블 제품 출시 효과까지 더해지면서 삼성디스플레이의 2H26 폴더블 OLED 패널 출하량은 1,200~1,300만대로 상반기 대비 3배 이상, 전년 동기 대비로도 약 3배 증가할 것으로 전망된다. 폴더블 OLED 패널 생산량 확대는 동사의 고부가가치 제품인 블랙 PDL 수요 증가로 직결된다는 점에서 제품 믹스와 실적에 긍정적이다.

높아진 목표주가 괴리율을 고려해 목표주가 하향하나 매수 투자 의견 유지

동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나, 국내 증시 조정으로 확대된 현 주가와의 괴리율을 고려해 목표주가를 61,500원으로 하향한다. OLED 소재 본업뿐만 아니라 자회사 현대중공업터보기계의 중장기 실적 성장세가 예상되에도 불구하고, 최근 동사 주가는 펀더멘털과 무관하게 과도한 조정세를 나타냈다. 이에 따라 현 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 10.1배 수준까지 하락하며 역사적 밸류에이션 밴드 하단에 위치해 있다. 특히 2027년에도 덕산네오룩스 별도 법인과 현대중공업터보기계의 실적 성장세가 지속될 것으로 예상되는 가운데 4Q26부터 연결 실적에 반영될 100% 자회사 에스앤에스밸브의 실적까지 고려하면 전사 이익 성장에 따른 밸류에이션은 더욱 낮아질 전망이다. 향후 주가 상승으로 밸류에이션이 정상화되는 국면에서는 OLED 소재 본업과 현대중공업터보기계, 에스앤에스밸브의 기업가치를 각각 반영하는 SOTP 방식의 접근이 필요할 것으로 판단된다. 그러나 현 주가는 자회사 가치에 별도의 프리미엄을 부여하지 않더라도 본업의 이익가치만으로 저평가 매력에 충분한 수준이다. 따라서 국내 증시 전반의 급격한 조정이 발생하지 않는 한 추가적인 하락 리스크는 제한적인 반면, 이익 성장과 밸류에이션 정상화에 따른 상승 여력은 충분하다고 판단한다. 현 주가에서는 적극적인 비중 확대 전략을 추천한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	61,500원(하향)
증가(2026.08.06)	34,000원
상승여력	80.9%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	2,483만주
시가총액	844십억원
외국인지분율	11.4%
52주 주가	25,900~55,800원
60일평균거래량	191,951주
60일평균거래대금	7.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.5	-35.2	-7.4	-15.5
상대수익률	16.8	-1.5	18.5	-15.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	344	440	550	622
영업이익(십억원)	61	98	114	142
순이익(십억원)	53	83	93	121
EPS(원)	2,142	3,343	3,726	4,886
BPS(원)	18,197	21,532	25,243	30,117
PER(배)	17.0	10.2	9.1	7.0
PBR(배)	2.0	1.6	1.3	1.1
ROE(%)	12.5	16.8	15.9	17.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	10.3	5.8	4.2	2.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[이차전지/디스플레이]

정원석 2122-9203 wschung@imfnsec.com

[IT RA]

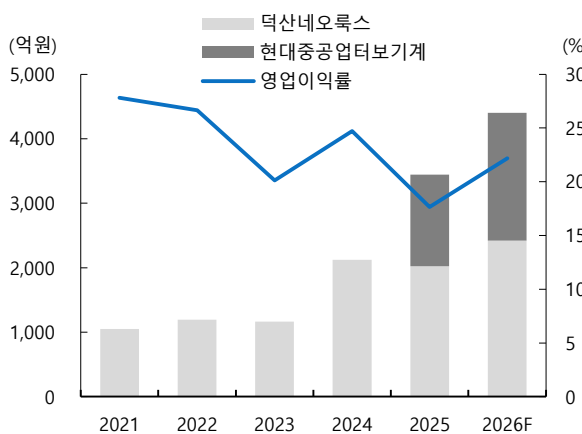
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 덕산네오룩스 사업부문 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액(연결 기준)	379	809	983	1,271	729	946	1,252	1,476	3,443	4,402	5,496
덕산네오룩스	379	477	515	652	471	523	691	738	2,024	2,423	2,583
현대중공업터보기계	-	332	468	619	258	422	561	738	1,419	1,980	2,913
YoY	-28%	54%	79%	144%	92%	17%	27%	16%	62%	28%	25%
QoQ	-27%	113%	22%	29%	-43%	30%	32%	18%			
매출원가	215	569	669	829	422	597	775	919	2,282	2,713	3,497
매출원가율	57%	70%	68%	65%	58%	63%	62%	62%	66%	62%	64%
매출총이익	165	240	314	442	307	349	477	557	1,161	1,689	2,000
매출총이익률	43%	30%	32%	35%	42%	37%	38%	38%	34%	38%	36%
판매비 및 관리비	66	138	139	211	136	164	197	216	553	713	861
판매비율	17%	17%	14%	17%	19%	17%	16%	15%	16%	16%	16%
영업이익	99	103	175	231	171	185	280	341	607	976	1,139
영업이익률	26%	13%	18%	18%	23%	20%	22%	23%	18%	22%	21%
YoY	-4%	2%	40%	18%	73%	80%	60%	48%	16%	61%	17%
QoQ	-50%	4%	70%	32%	-26%	8%	51%	22%			
세전이익	88	122	186	248	207	255	307	365	643	1,134	1,309
당기순이익	82	90	141	227	168	199	266	324	540	958	1,102
당기순이익률	22%	11%	14%	18%	23%	21%	21%	22%	16%	22%	20%
YoY	-5%	-10%	32%	37%	105%	122%	89%	43%	18%	77%	15%
QoQ	-50%	9%	57%	61%	-26%	19%	33%	22%			

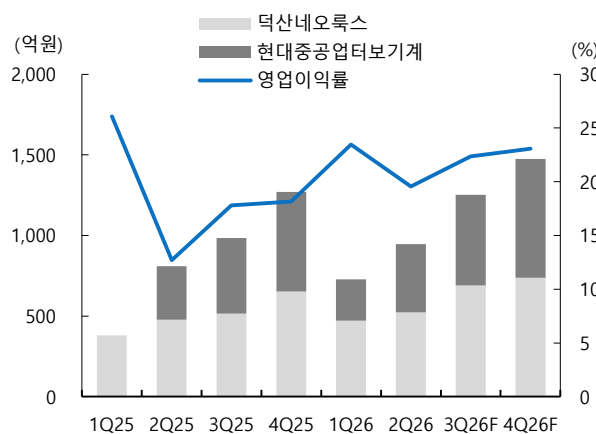
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림1. 덕산네오룩스 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



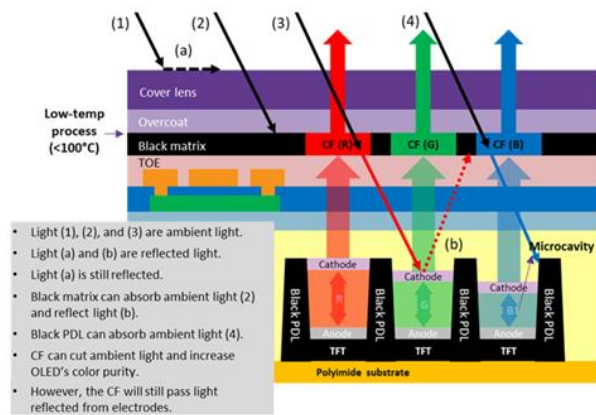
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림2. 덕산네오룩스 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



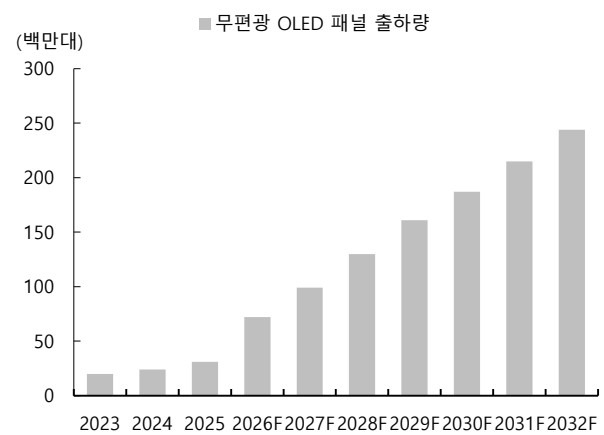
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

그림3. 블랙 PDL이 적용된 CoE(무편광) OLED 구조



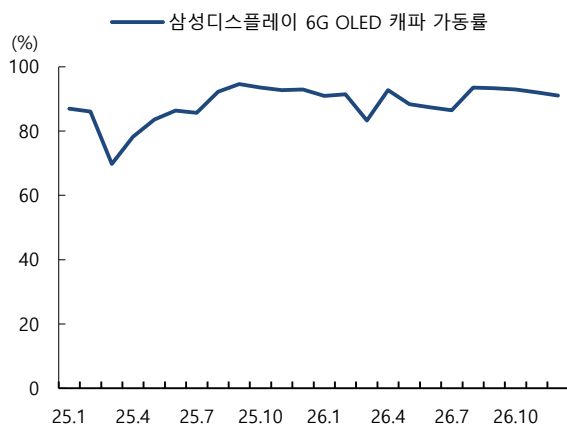
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림4. 무편광 OLED 패널 연간 출하량 추이 및 전망



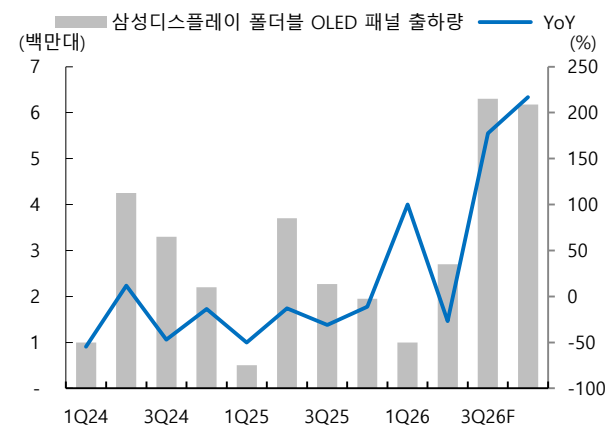
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림5. 삼성디스플레이 6세대 OLED 캐파 가동률 월별 추이 및 전망



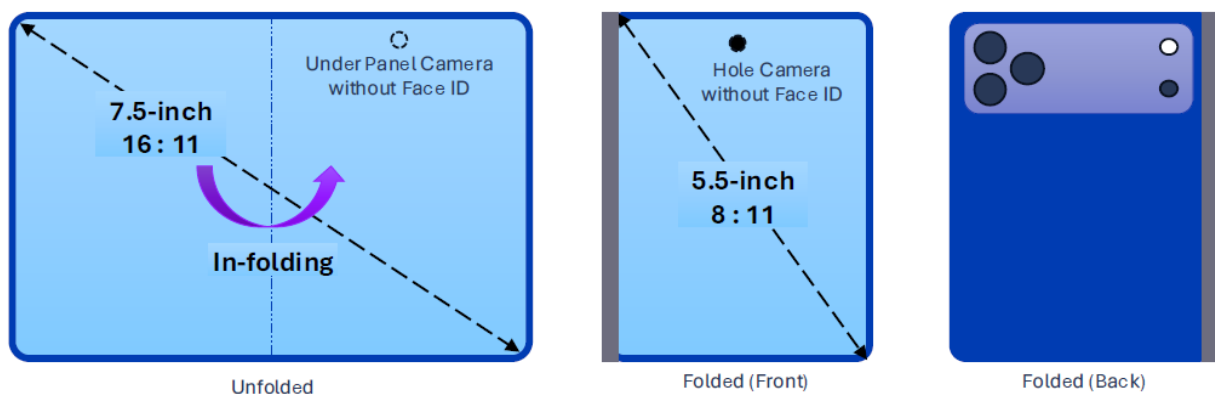
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

그림6. 삼성디스플레이 폴더블 OLED 패널 출하량



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

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)
Normal lineup	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)
Pro lineup	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)
	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)
Foldable lineup		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)
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

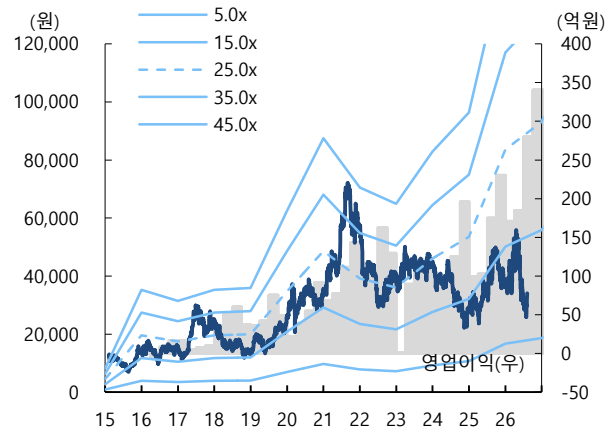
자료: OMDIA, iM증권 리서치본부

표2. 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	3,343	3,726	지배주주순이익 기준
BPS (원)	8,028	11,558	12,896	14,220	16,065	18,197	21,532	25,243	
고점 P/E (배)	28.0	37.0	36.6	34.7	24.6	23.3	16.7		
평균 P/E (배)	22.9	26.7	24.9	29.8	18.9	17.0	12.1		최근 5년간 평균: 21.4
저점 P/E (배)	14.9	17.2	18.7	24.1	12.0	11.0	7.7		최근 5년간 평균: 15.3
고점 P/B (배)	4.9	6.2	4.5	3.5	2.8	2.7	2.6		최근 5년간 평균: 3.4
평균 P/B (배)	4.0	4.5	3.0	3.0	2.2	2.0	1.9		최근 5년간 평균: 2.6
저점 P/B (배)	2.6	2.9	2.3	2.4	1.4	1.3	1.2		최근 5년간 평균: 1.8
ROE	18.9%	19.5%	12.8%	10.6%	12.2%	12.5%	16.8%	15.9%	지배주주순이익 기준
적용 EPS (원)							3,343		2026년 적용
Target P/E (배)							18.4		최근 5년간 평균 P/E 배수
적정주가 (원)							61,372		
목표주가 (원)							61,500		26년 예상 실적 기준 P/E 18.4배
전일 종가 (원)							34,000		26년 예상 실적 기준 P/E 10.2배
상승 여력							81%		

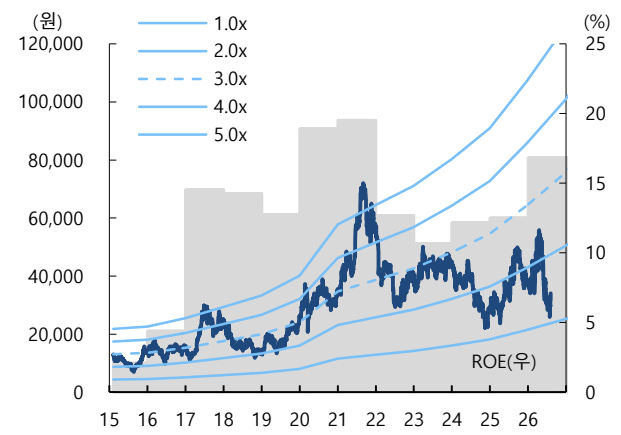
자료: 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

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

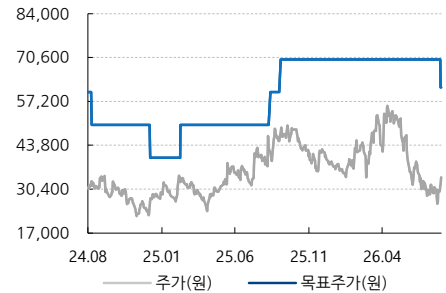
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	393	438	604	744	매출액	344	440	550	622
현금 및 현금성자산	126	235	286	480	증가율(%)	62.2	27.9	24.9	13.2
단기금융자산	122	61	122	61	매출원가	228	271	350	386
매출채권	68	60	92	95	매출총이익	116	169	200	236
재고자산	66	71	92	97	판매비와관리비	553	713	861	941
비유동자산	321	362	323	328	연구개발비	11	14	17	19
유형자산	135	134	131	129	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	132	122	112	105	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	714	800	927	1,073	영업이익	61	98	114	142
유동부채	108	107	121	126	증가율(%)	15.8	60.7	16.7	24.9
매입채무	52	63	71	79	영업이익률(%)	17.6	22.2	20.7	22.9
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	0	0	0
장기차입금	111	111	111	111	세전계속사업이익	64	113	131	169
부채총계	244	234	252	255	법인세비용	10	18	21	27
지배주주지분	452	535	627	748	세전계속이익률(%)	18.7	25.8	23.8	27.1
자본금	5	5	5	5	당기순이익	54	96	110	142
자본잉여금	141	141	141	141	순이익률(%)	15.7	21.8	20.0	22.9
이익잉여금	315	398	491	612	지배주주귀속 순이익	53	83	93	121
기타자본항목	-10	-10	-10	-10	기타포괄이익	0	0	0	0
비지배주주지분	19	31	49	70	총포괄이익	54	96	110	142
자본총계	470	566	676	818	지배주주귀속총포괄이익	53	83	92	121

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	61	104	89	150	주당지표 (원)				
당기순이익	54	96	110	142	EPS	2,142	3,343	3,726	4,886
유형자산감가상각비	11	12	12	12	BPS	18,197	21,532	25,243	30,117
무형자산상각비	5	8	8	5	CFPS	2,780	4,151	4,554	5,576
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	10.2	9.1	7.0
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	2.0	1.6	1.3	1.1
금융상품의 증감	176	48	112	133	PCR	13.1	8.2	7.5	6.1
재무활동 현금흐름	54	-1	-1	-1	EV/EBITDA	10.3	5.8	4.2	2.7
단기금융부채의증감	1	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	49	-	-	-	ROE	12.5	16.8	15.9	17.7
자본의증감	106	-9	4	-2	EBITDA이익률	22.2	26.7	24.5	25.6
배당금지급	-	-	-	-	부채비율	51.8	41.3	37.2	31.2
현금및현금성자산의증감	55	109	52	194	순부채비율	-24.3	-28.6	-40.6	-49.8
기초현금및현금성자산	71	126	235	286	매출채권회전율(x)	8.2	6.8	7.2	6.7
기말현금및현금성자산	126	235	286	480	재고자산회전율(x)	7.1	6.4	6.7	6.6

자료 : 덕산네오룩스, iM증권 리서치본부

덕산네오룩스 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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	-41.3%	-20.3%
2026-08-06	Buy	61,500		



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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-