

덕산네오룩스 (213420/KQ)

신규 아이টে으로 무장! 다시 성장궤도 돌입

Tech 중소형/디스플레이. 권민규 / mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

Signal: 4Q25 역대급 실적, 일회성 비용은 아쉽

Key: 신규 아이টে 기반 실적 성장 지속 전망

Step: 폴더블 및 신규 시장 개화 기대감 반영 가능, 매수 의견 제시

매수(유지)

목표주가: 55,000 원(상향)

현재주가: 42,800 원

상승여력: 28.5%

STOCK DATA

주가(26/02/11)	42,800 원
KOSDAQ	1,114.87 pt
52 주 최고가	49,850 원
60 일 평균 거래대금	7 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,483 만주
시가총액	1,063 십억원
주요주주	
이수훈(외 12)	44.14%
국민연금공단	7.90%
외국인 지분율	11.81%

주가 및 상대수익률



추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	127	122	-1.6	118	7.6	447	398	12.3	405	10.4
영업이익(십억원)	23	31	-25.8	30	-23.3	89	89	0.0	88	1.1
지배주주순이익(십억원)	23	-	4.5	26	-11.5	72	72	0.0	77	-6.5
영업이익률(%)	18.1	25.3	-	25.4	-	19.9	22.4	-	21.7	-
지배주주순이익률(%)	18.1	-	-	22.0	-	16.1	18.1	-	19.0	-

자료: SK 증권

4Q25 Review: 역대 최대 실적, 일회성 비용

4Q25 매출액 1,272 억원(YoY +144%, 이하), OP 230 억원(+17%, OPM 18%) 기록, 컨센서스 매출액(1,176 억원)은 상회했으나 OP(303 억원)은 하회했다. 역대 최대 실적이나, 일회성 비용이 반영되었다. 총 일회성 비용은 약 76 억원으로 추정되며, 일회성 비용 제외시 컨센서스에 부합하는 실적이다. ① 북미 스마트폰 신모델 판매 호조 및 3Q25 이연 물량 추가로 M14 소재 공급 증가(그린 프라이밍 효과로 P, Q 상승), ② 국내 고객사향 플래그십 제품 양산 돌입(M14), ③ BPD L 탑재량 증가(국내 고객사향 플래그십 탑재), ④고환율 효과, ⑤ 자회사 터보기계의 3Q25 이연 물량 매출 인식 효과

신규 아이টে 1) 폴더블, 2) 노트북, 3) 중저가 소재, 4) 반도체

2Q~3Q 부터 북미 고객사의 신규 폴더블, 노트북 제품 양산이 시작된다. 해당 제품에는 OLED 소재 + BPD L 까지 탑재되어 P, Q 동시 상승 효과가 기대할 수 있다. 신규 아이টে 추가 효과는 '26 년 연간 400 억원 정도로 추정된다. BPD L 출하량은 '25 년 대비 2 배 이상 확대가 예상된다. '25 년 실적 저하의 원인이었던 중국발 패널 공급 과잉으로 인한 고객사 Rigid 패널 수요 감소는 지속될 것으로 보이나, '중저가 Flexible 신규 패널' 출시(3Q26 예상)로 '25 년의 부진했던 수요를 일부 만회할 수 있을 것으로 판단된다. 중국 패널 업체의 북미 고객사 진입 실패 지속으로 원재료 판가 협상에 대한 낙관적인 전망도 유지된다. 또한 1Q 중 반도체향 소재(PSPI, 감광성 폴리이미드)를 준비 중이며, 진입 시 반도체 레퍼런스 확보 기반 밸류에이션 확장을 기대할 수 있다.

목표주가 '55,000 원'으로 상향, 투자의견 '매수' 유지

북미 고객사 폴더블 및 신규 아이টে(노트북, PSPI) 진입 임박 기대감 유효, 동사는 고객사 내 확고한 점유율 기반 높은 수혜 강도가 예상된다. 또한 자회사 터보기계의 높은 수주잔고 기반 안정정인 사업환경으로 인한 EPS 추정치 상향으로 목표주가를 상향한다.

덕산네오룩스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025P	2026F	2025P	2026F	2025P	2026F
매출액	339	398	344	447	1.5	12.3
영업이익	68	89	61	89	(10.3)	0.0
순이익	57	72	54	72	(5.3)	0.0
OPM (%)	20.1	22.4	17.7	19.9	-	-
NPM	16.8	18.1	15.7	16.1	-	-

자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스 목표주가 밸류에이션 분석

	2026E	비고
목표주가	55,000 원	
26F EPS	2,883 원	26F 예상 EPS
Target PER	19.2 배	과거 3개년 PER 평균치 25 배에 20% 할인 적용 할인 근거는 과거 평균 대비 ROE 하락치 반영
적정 가치	55,354 원	

자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스(본업) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026E
매출액	379	477	515	651	454	562	744	660	2,122	2,023	2,398
QoQ	-27%	20%	13%	28%	0%	0%	0%	0%			
YoY	-28%	-9%	-6%	25%	20%	18%	44%	1%	30%	-5%	19%
영업이익	99	101	111	194	109	138	215	192	525	505	605
영업이익률	26.1%	21.2%	21.5%	29.8%	23.9%	24.6%	28.9%	29.0%	24.7%	25.0%	25.2%
QoQ	-50%	2%	9%	75%	-44%	27%	55%	-11%			
YoY	-4%	1%	-12%	-1%	10%	37%	94%	-1%	59%	-4%	20%

자료: SK 증권 추정

덕산네오룩스(터보기계 연결 편입 기준) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026E
매출액	379	809	983	1,271	808	923	1,439	1,304	2,123	3,443	4,472
덕산네오룩스	379	477	515	651	454	562	744	660	2,123	2,023	2,418
인수기업(터보기계)	-	332	468	620	354	361	695	644		1,420	2,054
영업이익	99	103	176	230	145	178	301	263	525	608	887
덕산네오룩스	99	101	111	194	109	138	215	192	525	505	653
인수기업(터보기계)	-	2	65	36	37	39	86	72		103	234
영업이익률	26%	13%	18%	18%	18%	19%	21%	20%	25%	18%	20%
덕산네오룩스	26%	21%	22%	30%	24%	25%	29%	29%	25%	25%	27%
인수기업(터보기계)	-	1%	14%	6%	10%	11%	12%	11%		7%	11%

자료: SK 증권 추정

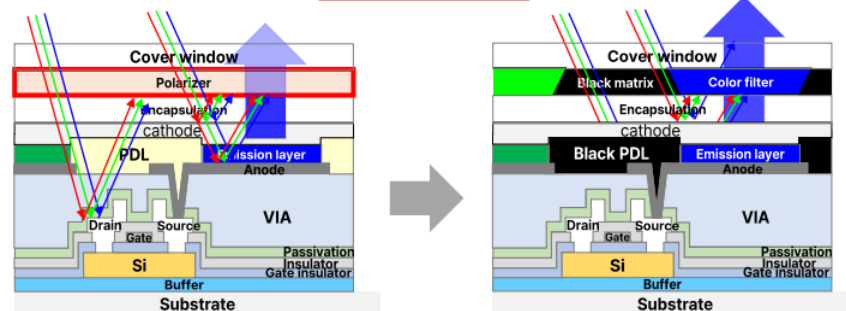
Black PDL 설명

Black PDL 적용시 편광판 제거
→ 두께 감소

Black Pixel Define Layer

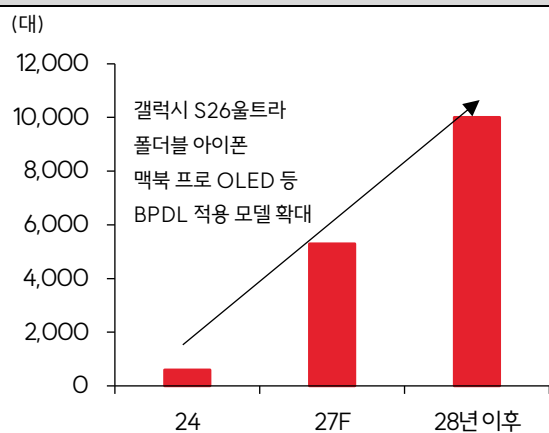
White PDL VS BLACK PDL

발광효율 20% 이상 상승
소비전력 Max 25% 감소



자료: 덕산네오룩스, SK 증권

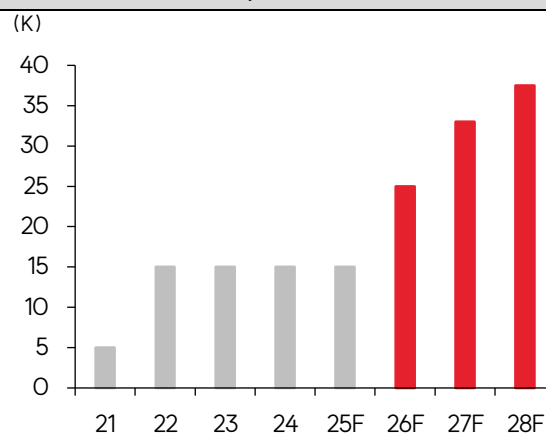
삼성디스플레이 Black PDL 적용 대수 전망



자료: SK 증권 추정

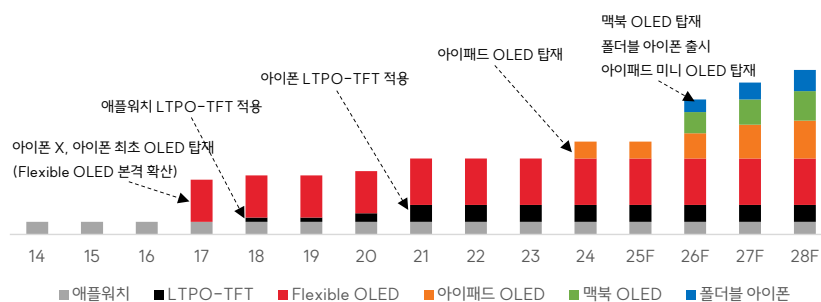
주: 7.6인치 폴더블 메인디스플레이 면적 = 1대로 추정

삼성디스플레이 6G CoE Capa 추이(월 기준)



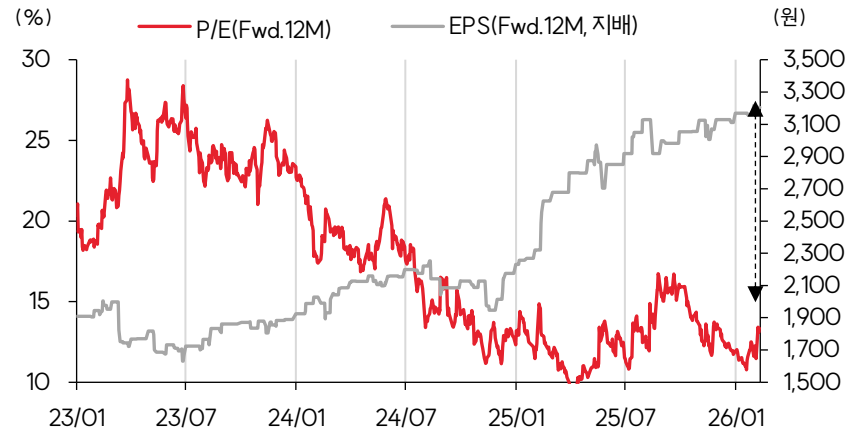
자료: 산업자료, SK 증권

애플의 OLED 도입 및 기술변화에 따른 국내 디스플레이 산업 수혜 전망



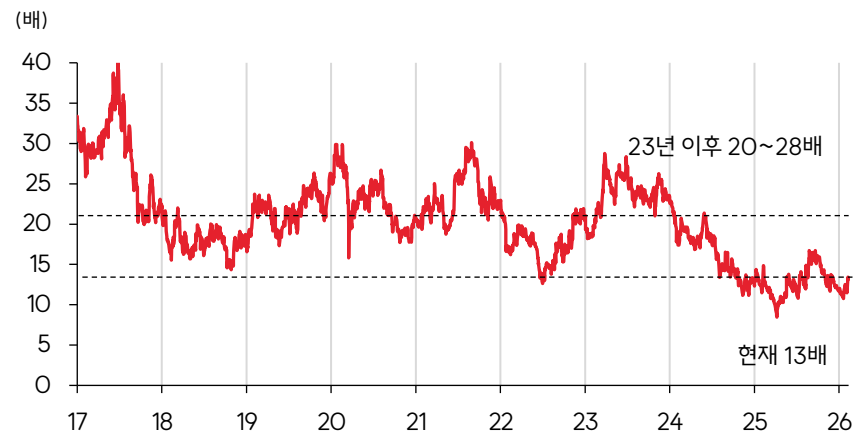
자료: SK 증권

덕산네오룩스 PER vs EPS(Fwd. 12M) 비교



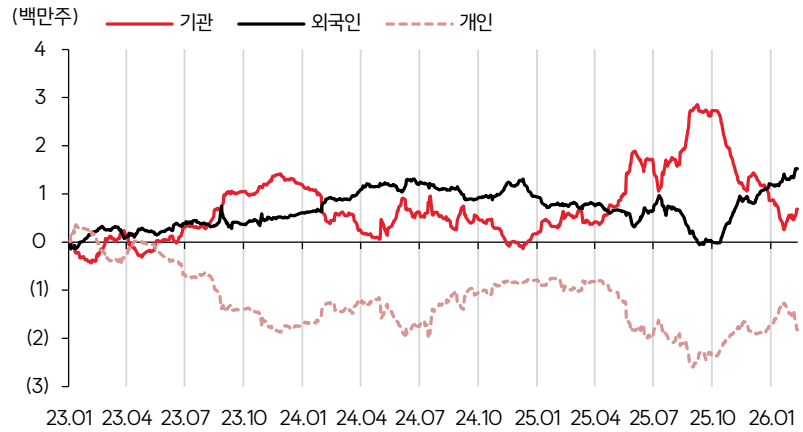
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 PER(Fwd. 12M) 추이



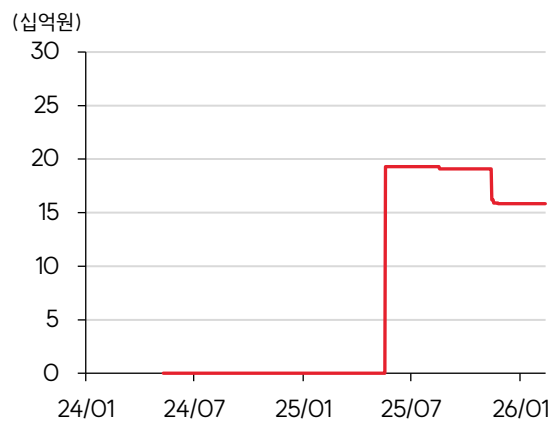
자료: QuantiWise, SK 증권

덕산네오룩스 투자자별 누적순매수 추이



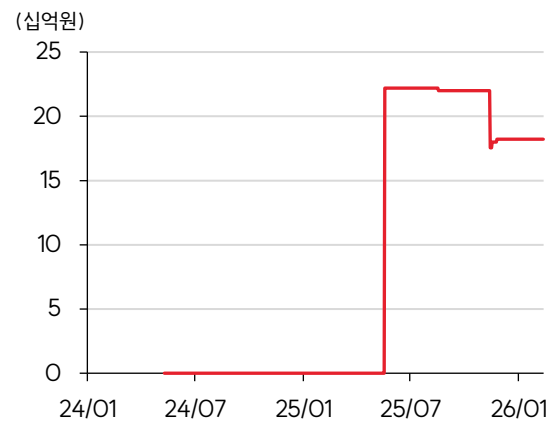
자료: QuantilWise, SK 증권

덕산네오룩스 1Q26F 영업이익 컨센서스 추이



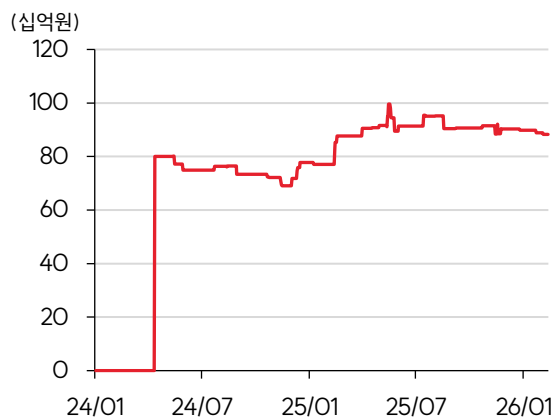
자료: QuantilWise, SK 증권

덕산네오룩스 2Q26F 영업이익 컨센서스 추이



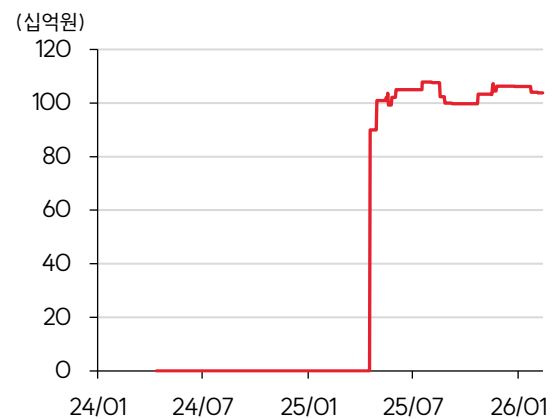
자료: QuantilWise, SK 증권

덕산네오룩스 2026F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

덕산네오룩스 2027F 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	101	124	171	162	234
현금및현금성자산	40	71	97	73	133
매출채권 및 기타채권	10	16	20	24	28
재고자산	31	32	43	50	57
비유동자산	303	328	429	492	517
장기금융자산	117	130	199	252	286
유형자산	105	112	137	141	130
무형자산	58	60	59	59	58
자산총계	404	452	600	653	751
유동부채	24	23	51	50	56
단기금융부채	4	1	17	8	9
매입채무 및 기타채무	15	13	23	30	35
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	27	30	96	79	81
장기금융부채	19	22	85	65	65
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	51	53	147	129	137
지배주주지분	353	399	453	524	614
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	141	141	141	141	141
기타자본구성요소	-10	-10	-10	-10	-10
자기주식	-10	-10	-10	-10	-10
이익잉여금	217	262	316	388	477
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	353	399	453	524	614
부채와자본총계	404	452	600	653	751

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	50	59	57	76	93
당기순이익(손실)	36	46	54	72	90
비현금성항목등	11	19	16	26	23
유형자산감가상각비	7	8	11	12	10
무형자산상각비	2	2	2	2	1
기타	2	9	3	13	11
운전자본감소(증가)	5	-6	-3	-2	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	4	-5	-4	-4	-3
재고자산의감소(증가)	-1	-1	-12	-7	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	2	-3	11	7	4
기타	-8	-8	-21	-39	-29
법인세납부	-6	-7	-11	-20	-15
투자활동현금흐름	-141	-27	-107	-70	-34
금융자산의감소(증가)	0	1	1	1	-0
유형자산의감소(증가)	-16	-14	-36	-15	0
무형자산의감소(증가)	0	-5	-2	-2	0
기타	-125	-9	-70	-54	-34
재무활동현금흐름	-2	-1	80	-29	1
단기금융부채의증가(감소)	2	-3	17	-9	1
장기금융부채의증가(감소)	-1	2	63	-20	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-3	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-93	32	26	-24	60
기초현금	133	40	71	97	73
기말현금	40	71	97	73	133
FCF	34	44	20	60	93

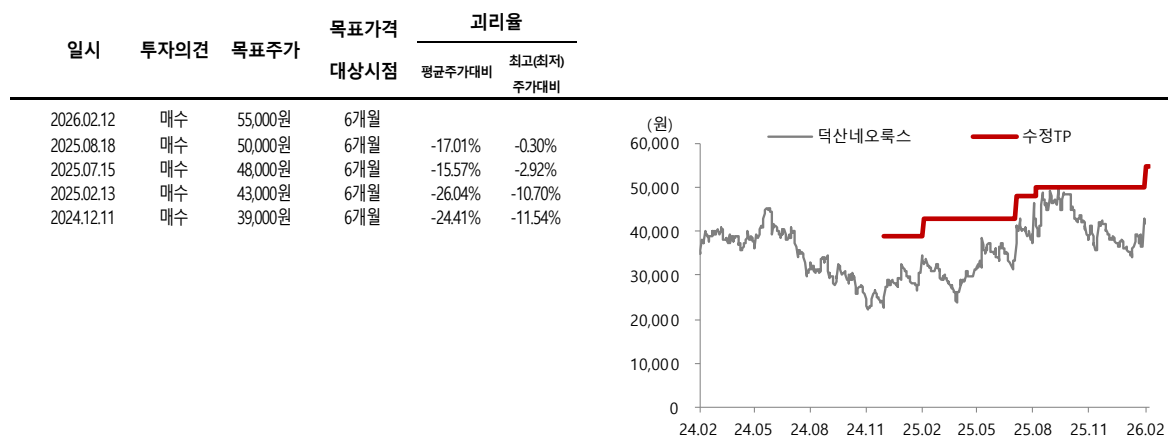
자료 : 덕산데오룩스 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	164	212	344	447	511
매출원가	106	131	228	288	315
매출총이익	57	82	116	159	196
매출총이익률(%)	35.1	38.4	33.8	35.5	38.4
판매비와 관리비	25	29	56	70	93
영업이익	33	52	61	89	104
영업이익률(%)	20.1	24.7	17.6	19.8	20.3
비영업손익	9	1	4	2	1
순금융손익	5	5	0	-0	0
외환관련손익	3	2	5	5	3
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0	0
세전계속사업이익	42	54	64	91	104
세전계속사업이익률(%)	25.5	25.4	18.7	20.4	20.4
계속사업법인세	6	8	11	20	15
계속사업이익	36	46	54	72	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	36	46	54	72	90
순이익률(%)	21.9	21.6	15.6	16.0	17.5
지배주주	36	46	54	72	90
지배주주귀속 순이익률(%)	21.9	21.6	15.6	16.0	17.5
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
총포괄이익	36	46	54	72	90
지배주주	36	46	54	72	90
비지배주주	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	42	62	74	102	115

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-7.3	29.7	62.2	29.9	14.3
영업이익	-26.6	59.4	15.8	46.1	16.7
세전계속사업이익	-6.8	29.2	19.4	41.6	14.4
EBITDA	-21.1	49.9	17.8	38.5	13.2
EPS	-8.0	27.8	17.6	33.0	25.2
수익성 (%)					
ROA	9.3	10.7	10.2	11.4	12.8
ROE	10.6	12.2	12.6	14.7	15.8
EBITDA마진	25.5	29.4	21.4	22.8	22.6
안정성 (%)					
유동비율	426.5	529.1	333.7	324.2	420.2
부채비율	14.5	13.4	32.6	24.6	22.3
순차입금/자기자본	-9.0	-12.3	0.9	-0.3	-9.8
EBITDA/이자비용(배)	52.9	76.9	153.0	151.1	203.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,442	1,843	2,167	2,883	3,611
BPS	14,626	16,471	18,638	21,522	25,132
CFPS	1,794	2,245	2,685	3,412	4,084
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	30.9	15.1	16.8	14.8	11.9
PBR	3.0	1.7	2.0	2.0	1.7
PCR	24.8	12.4	13.6	12.5	10.5
EV/EBITDA	25.8	10.2	12.4	10.4	8.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 12일 기준)	매수	92.99%	중립	7.01%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------