유진투자증권

동아엘텍 (088130.KQ)

OLED 투자 및 메타버스 확대 수혜 기대

2022.01.17
Company Comment
투자의견: NR
현재주가: 10,200원(01/14)
시가총액: 109(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

컨콜 후기: 2022 년의 OLED 투자 확대 및 Micro OLED 시장 가시화를 기대하자

1) 애플 제품 및 삼성 노트북 등에 OLED 채택 확대로 수혜 기대: 지난해 말 두 차례에 걸쳐 공급계약체결을 공시함(2021.12.29, 12.30). 계약금액은 각각 288 억원, 327 억원으로 2020 년 매출액 기준 37.92%에 해당되며, 엘지디스플레이에 올해 6 월 30 일까지 납품 예정임. 2022 년에는 애플 아이폰 및 워치 등의 모바일 기기에 OLED 채택 확대에 이어지고, 아이패드 등에도 OLED 채택될 것으로 전망되고 있음. 또한 WOLED TV 증설 추세도 긍정적임. 하반기에는 중국 고객사들의 OLED 투자확대도 가능할 것으로 예상되면서 추가 수주도 기대함. 지난해 BOE B11 에 검사장비 공급 실적 있음. 특히 플렉서블 및 폴더블 디스플레이를 채택한 스마트폰 및 모바일기기의 비중 확대도 OLED 수요 증가에 긍정적.

2) 메타버스 시대 도래로 Micro OLED 제품 시장 진입이 가시화될 것으로 예상: 글로벌로 메타버스 생태계가 구축되고 있는 가운데, 2022 년에 XR(AR/VR/MR) 기기의 출시가 임박함. 자회사 선익시스템은 이미 세계 최초로 Micro OLED 장비를 개발하여 중국 BOE 에 양산용 Micro OLED 장비를 공급한 바 있음. BOE 가 Micro OLED 를 채택한 디스플레이 패널을 개발용으로 사용하고 있어, 궁극적으로 상용화가 가능할 것으로 예상함.

2022 년 전망: OLED 응용시장 확대, 메타버스 시대 도래 등으로 실적 회복 전망

당사 추정 2022 년 예상실적(연결기준)은 매출액 1,976 억원, 영업이익은 163 억원을 달성할 것으로 전망함. 전년대비 매출액은 20.1%, 영업이익은 792.8% 증가. 검사장비는 LG 디스플레이 수주가 매출로 반영되면서 전년대비 12.9% 증가하고, 자회사 선익시스템은 OLED 투자 재개로 전년대비 46.1% 증가하며 성장을 견인할 것으로 예상함.

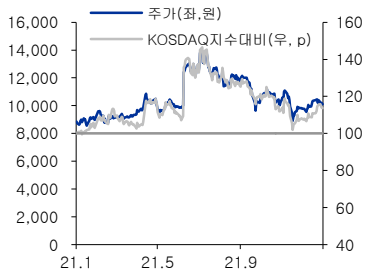
현재주가는 2022 년 기준 PER 9.7 배 수준으로 동종업체와 유사한 수준 거래 중

현재주가는 당사추정 2022 년 예상실적 기준, PER 9.7 배 수준으로 국내외 유사 업체(원익 IPS, 에스에프에이, 주성엔지니어링, AP 시스템, 티에스아이)의 평균 PER 9.4 배 대비 유사한 수준으로 거래 중임.

발행주식수	10,663천주
52주 최고가	14,700원
최저가	8,360원
52주 일간 Beta	1.52
90일 일평균거래대금	7.9억원
외국인 지분율	4.0%
배당수익률(2021F)	-%
주주구성	
박재규 외 4인	31.0%
자사주 신탁 외 1인	4.8%
자사주 외 1인	2.8%

	1M	6M	12M
주가상승률	4.3%	-18.7%	15.1%

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	1.8	13.7	▼
영업이익(22)	16.3	24.6	▼



결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q21E 예상치	4Q21E qoq (%,%p)	4Q21E yoy (%,%p)	시장 전망치	1Q22E 예상치	1Q22E qoq (%,%p)	1Q22E yoy (%,%p)	2020A	2021E 예상치	2021E yoy (%,%p)	2022E 예상치	2022E yoy (%,%p)
매출액	32.5	-3.3	-50.1	-	52.0	60.1	-3.6	162.0	165.7	2.3	197.6	19.2
영업이익	-1.0	적전	적전	-	4.0	흑전	흑전	13.8	1.8	-86.7	16.3	792.8
세전이익	-1.0	적지	적전	-	4.1	흑전	흑전	14.1	-1.8	적전	16.7	흑전
순이익	-0.7	적지	적전	-	3.1	흑전	흑전	10.6	-2.7	적전	12.5	흑전
지배순이익	-0.7	적지	적전	-	2.7	흑전	흑전	9.5	0.0	-99.9	11.3	204,511.1
OP Margin	-3.0	-5.2	-12.0	-	7.7	10.7	12.0	8.5	1.1	-7.4	8.3	7.2
NP Margin	-2.3	14.1	-4.6	-	5.9	8.2	8.2	6.5	-1.6	-8.2	6.3	8.0
EPS(원)	-251	적지	적전	-	1,031	흑전	흑전	887	1	-99.9	1,055	204,511.1
BPS(원)	15,767	-0.4	-1.1	-	15,875	0.7	1.1	15,934	15,767	-1.1	16,672	5.7
ROE(%)	-1.6	7.5	-4.1	-	6.5	8.1	8.7	5.7	0.0	-5.7	6.5	6.5
PER(X)	na	-	-	-	9.9	-	-	9.2	19,781.1	-	9.7	-
PBR(X)	0.6	-	-	-	0.6	-	-	0.5	0.6	-	0.6	-

자료: 동아엘텍, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

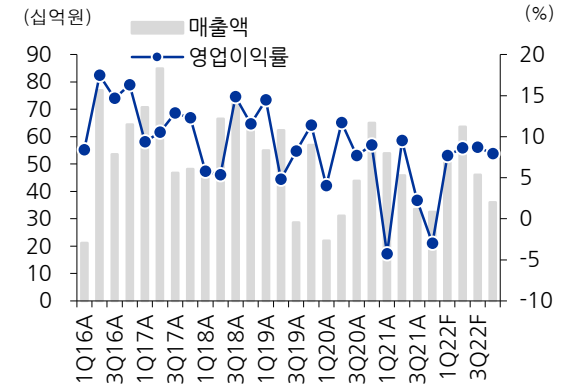
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	**22.0**	**31.1**	**43.8**	**65.0**	**53.9**	**45.8**	**33.6**	**32.5**	**52.0**	**63.6**	**46.0**	**36.0**
YoY(%)	*-60.0*	*-50.1*	*53.1*	*14.2*	*144.9*	*47.1*	*-23.4*	*-50.1*	*-3.6*	*38.9*	*37.1*	*10.9*
QoQ(%)	*-61.3*	*41.3*	*40.9*	*48.3*	*-17.1*	*-15.1*	*-26.7*	*-3.3*	*60.1*	*22.4*	*-27.6*	*-21.8*
부문별 매출액												
디스플레이 검사장비	9.7	21.7	26.8	30.9	43.3	34.9	17.1	20.8	48.1	42.6	20.7	18.8
OLED 제조장비	11.7	8.7	15.7	29.5	9.4	9.4	15.1	10.9	3.0	20.3	24.7	16.9
신기술사업금융업	0.6	0.7	1.4	4.6	1.2	1.5	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7	0.3
부문별 매출비중(%)												
디스플레이 검사장비	44.0	69.6	61.0	47.6	80.3	76.3	51.0	64.0	92.6	67.0	44.9	52.3
OLED 제조장비	53.2	28.1	35.9	45.3	17.4	20.4	45.1	33.6	5.8	31.9	53.6	46.8
신기술사업금융업	2.8	2.3	3.1	7.1	2.3	3.3	4.0	2.4	1.6	1.2	1.5	0.9
수익												
매출원가	15.7	22.3	35.2	52.5	48.6	34.6	25.4	25.3	40.2	49.6	35.0	26.9
매출총이익	6.3	8.8	8.6	12.5	5.3	11.2	8.2	7.2	11.8	13.9	11.0	9.1
판매관리비	5.4	5.2	5.2	6.6	7.6	6.9	7.5	8.1	7.8	8.4	7.0	6.2
영업이익	**0.9**	**3.6**	**3.4**	**5.8**	**-2.3**	**4.4**	**0.8**	**-1.0**	**4.0**	**5.5**	**4.0**	**2.9**
세전이익	**2.5**	**6.4**	**3.4**	**1.8**	**-1.7**	**6.9**	**-6.1**	**-1.0**	**4.1**	**5.6**	**4.1**	**2.9**
당기순이익	**1.5**	**4.7**	**2.9**	**1.5**	**-1.3**	**4.8**	**-5.5**	**-0.7**	**3.1**	**4.2**	**3.1**	**2.2**
지배기업 순이익	**1.5**	**4.3**	**2.6**	**1.0**	**-0.9**	**5.5**	**-3.8**	**-0.7**	**2.7**	**3.8**	**2.8**	**2.0**
이익률(%)												
매출원가율	71.4	71.6	80.4	80.8	90.2	75.5	75.5	77.9	77.3	78.1	76.2	74.7
매출총이익률	28.6	28.4	19.6	19.2	9.8	24.5	24.5	22.1	22.7	21.9	23.8	25.3
판매관리비율	24.6	16.7	11.9	10.2	14.1	15.0	22.2	25.1	15.1	13.3	15.2	17.4
영업이익률	**4.0**	**11.7**	**7.7**	**9.0**	**-4.3**	**9.5**	**2.2**	**-3.0**	**7.7**	**8.6**	**8.7**	**7.9**
세전이익률	**11.4**	**20.5**	**7.8**	**2.8**	**-3.1**	**15.2**	**-18.2**	**-3.1**	**7.8**	**8.8**	**8.9**	**8.1**
당기순이익률	**6.9**	**15.1**	**6.5**	**2.3**	**-2.4**	**10.5**	**-16.4**	**-2.3**	**5.9**	**6.6**	**6.7**	**6.1**
지배기업 순이익률	**6.9**	**13.9**	**5.9**	**1.6**	**-1.7**	**11.9**	**-11.5**	**-2.1**	**5.3**	**6.0**	**6.0**	**5.5**

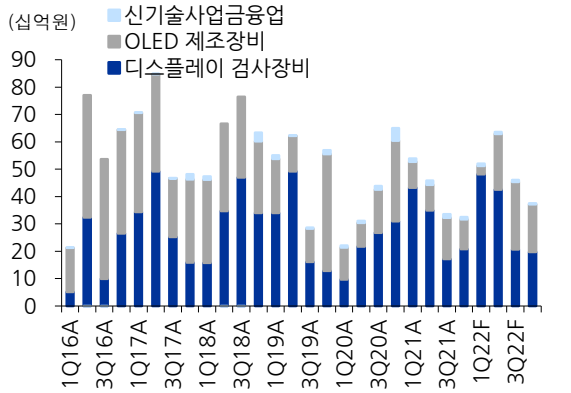
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 사업별 매출 추이 및 전망 (분기)



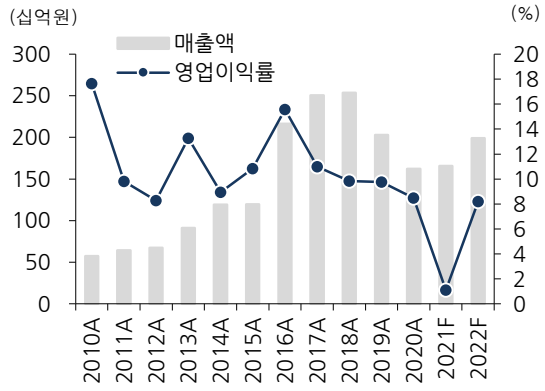
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업수익	**57.2**	**64.2**	**67.4**	**91.2**	**119.0**	**119.7**	**216.2**	**250.5**	**253.5**	**202.9**	**162.0**	**165.7**	**197.6**
YoY(%)	*38.6*	*12.3*	*4.9*	*35.3*	*30.6*	*0.6*	*80.6*	*15.9*	*1.2*	*-19.9*	*-20.2*	*2.3*	*19.2*
부문별 매출액													
디스플레이 검사장비	-	-	-	-	72.9	90.9	73.9	124.7	131.5	112.1	89.0	116.1	130.2
OLED 제조장비	-	-	-	-	46.1	28.9	142.3	123.6	118.0	87.6	65.6	44.8	64.8
신기술사업금융업	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	2.2	4.0	3.2	7.3	4.9	2.6
부문별 매출비중(%)													
디스플레이 검사장비	-	-	-	-	61.3	75.9	34.2	49.8	51.9	55.2	55.0	70.0	65.9
OLED 제조장비	-	-	-	-	38.8	24.1	65.8	49.3	46.5	43.2	40.5	27.0	32.8
신기술사업금융업	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.9	1.6	1.6	4.5	2.9	1.3
수익													
매출원가	37.8	47.7	51.2	65.6	90.7	87.7	157.1	192.7	203.0	151.5	125.8	133.8	151.7
매출총이익	19.4	16.6	16.2	25.6	28.3	32.0	59.0	57.8	50.5	51.4	36.2	31.9	45.8
판매관리비	9.3	10.3	10.6	13.5	17.7	19.1	25.4	30.3	25.6	31.6	22.5	30.0	29.5
영업이익	**10.1**	**6.3**	**5.6**	**12.1**	**10.7**	**13.0**	**33.6**	**27.5**	**25.0**	**19.8**	**13.8**	**1.8**	**16.3**
세전이익	**9.3**	**6.5**	**5.5**	**10.6**	**9.0**	**11.5**	**37.2**	**21.6**	**28.9**	**20.2**	**14.1**	**-1.8**	**16.7**
당기순이익	**7.6**	**5.7**	**5.4**	**9.0**	**7.1**	**8.1**	**31.7**	**15.0**	**19.6**	**15.3**	**10.6**	**-2.7**	**12.5**
지배기업 순이익	**7.0**	**4.9**	**3.8**	**8.0**	**6.9**	**9.5**	**24.6**	**11.6**	**17.0**	**11.8**	**9.5**	**0.0**	**11.3**
이익률(%)													
매출원가율	66.1	74.2	75.9	72.0	76.2	73.3	72.7	76.9	80.1	74.7	77.6	80.8	76.8
매출총이익률	33.9	25.8	24.1	28.0	23.8	26.7	27.3	23.1	19.9	25.3	22.4	19.2	23.2
판매관리비율	16.3	16.0	15.8	14.8	14.8	15.9	11.7	12.1	10.1	15.6	13.9	18.1	14.9
영업이익률	**17.6**	**9.8**	**8.3**	**13.3**	**8.9**	**10.8**	**15.6**	**11.0**	**9.8**	**9.8**	**8.5**	**1.1**	**8.3**
세전이익률	**16.3**	**10.1**	**8.2**	**11.6**	**7.5**	**9.6**	**17.2**	**8.6**	**11.4**	**10.0**	**8.7**	**-1.1**	**8.4**
당기순이익률	**13.3**	**8.9**	**8.0**	**9.9**	**5.9**	**6.8**	**14.6**	**6.0**	**7.7**	**7.5**	**6.5**	**-1.6**	**6.3**
지배기업 순이익률	**12.2**	**7.7**	**5.7**	**8.8**	**5.8**	**8.0**	**11.4**	**4.6**	**6.7**	**5.8**	**5.8**	**0.0**	**5.7**

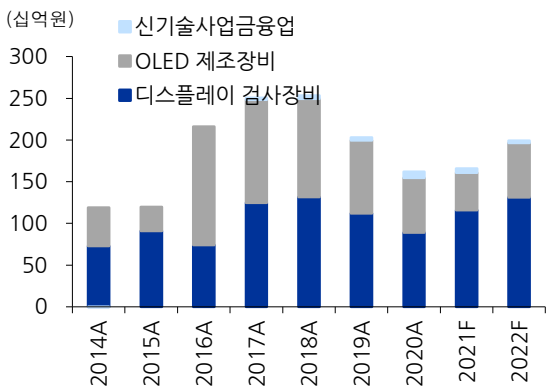
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	동아엘텍	평균	원익 IPS	에스에프에이	주성엔지니어링	AP 시스템	에스티아이
주가(원)	10,200		39,650	34,800	23,600	24,300	19,000
시가총액(십억원)	108.8		1,946.2	1,249.6	1,138.7	371.3	300.8
PER(배)							
FY19A	7.5	27.2	40.5	12.6	14.4	54.3	14.1
FY20A	9.2	19.1	22.2	12.8	-	15.2	26.3
FY21F	**19,781.1**	**12.6**	**13.0**	**10.6**	**14.9**	**7.6**	**16.7**
FY22F	**9.7**	**9.4**	**11.1**	**8.5**	**11.0**	**6.3**	**10.2**
PBR(배)							
FY19A	0.5	2.6	3.1	1.8	1.6	4.5	1.9
FY20A	0.5	2.1	3.2	1.3	1.7	2.7	1.6
FY21F	**0.6**	**2.2**	**2.4**	**1.1**	**3.8**	**2.0**	**1.5**
FY22F	**0.6**	**1.8**	**2.0**	**1.0**	**2.9**	**1.5**	**1.4**
매출액(십억원)							
FY19A	202.9		669.2	1,577.8	254.6	462.1	318.9
FY20A	162.0		1,090.9	1,551.2	118.6	591.8	269.1
FY21F	165.7		1,275.3	1,576.9	331.9	522.4	279.8
FY22F	197.6		1,403.8	1,783.7	454.9	611.4	375.6
영업이익(십억원)							
FY19A	19.8		41.1	214.2	29.1	28.4	27.1
FY20A	13.8		140.6	167.3	-25.0	46.3	15.4
FY21F	1.8		182.8	183.8	78.6	60.8	21.2
FY22F	16.3		226.6	221.3	124.1	64.1	38.0
영업이익률(%)							
FY19A	9.8	9.2	6.1	13.6	11.4	6.2	8.5
FY20A	8.5	3.2	12.9	10.8	-21.1	7.8	5.7
FY21F	**1.1**	**13.8**	**14.3**	**11.7**	**23.7**	**11.6**	**7.6**
FY22F	**8.3**	**15.3**	**16.1**	**12.4**	**27.3**	**10.5**	**10.1**
순이익(십억원)							
FY19A	15.3		42.9	147.0	27.1	9.5	23.0
FY20A	10.6		97.8	118.6	-8.2	25.0	10.8
FY21F	-2.7		149.7	132.2	76.6	48.7	17.1
FY22F	12.5		176.2	164.6	103.1	59.1	26.7
EV/EBITDA(배)							
FY19A	-	13.7	23.1	6.0	11.8	18.9	8.6
FY20A	-	14.7	12.3	4.6	33.1	8.5	14.9
FY21F	0.4	6.4	7.7	3.7	12.5	0.0	7.8
FY22F	0.0	4.2	6.1	2.8	8.1	0.0	3.9
ROE(%)							
FY19A	7.4	11.7	9.2	13.9	12.3	8.6	14.4
FY20A	5.7	9.7	15.9	9.9	-3.5	19.8	6.3
FY21F	0.0	19.9	20.6	10.0	29.1	30.2	9.6
FY22F	6.5	20.5	20.1	11.5	29.7	27.6	13.5

참고: 2022.01.14 종가 기준, 컨센서스 적용. 동아엘텍은 당사 추정치임
자료: QuantiWise, 유진투자증권

Ⅲ. 회사 소개

OLED 제조공정 중 검사장비 및 증착장비 제조업체

도표 8. 사업영역: OLED 제작 및 검사장비 제조



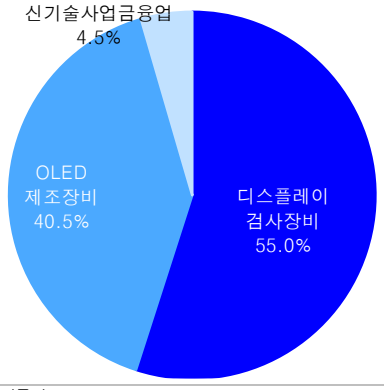
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 회사 연혁

연도	내용
1998	TFT-LCD 검사장비 납품 개시
1999	㈜동아엘텍 법인 설립
2005	FPD 검사용 영상패턴제작기 자체 개발(업계 최초)
2007	코스닥 시장 상장(1/3)
2009	선익시스템 인수
2012	OLED 검사장비 납품 개시
2017	선익시스템 코스닥 상장
2017	DA 밸류인베스트먼트 설립
2018	프라임엔지니어링 인수
2020	BOE, Micro OLED 양산장비 최초 납품

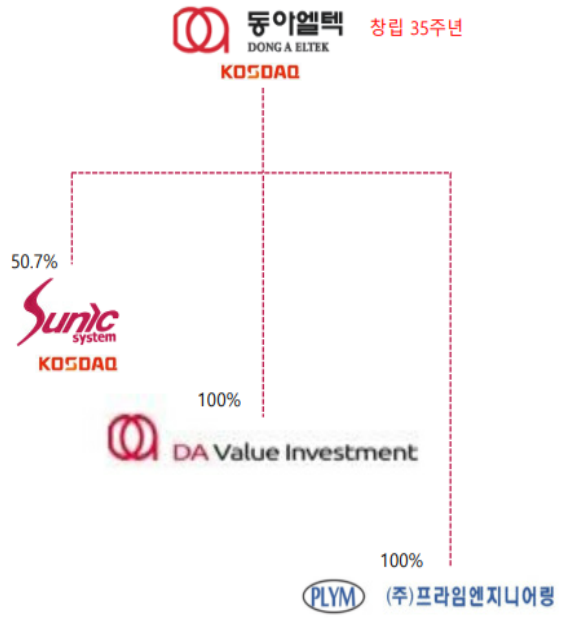
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



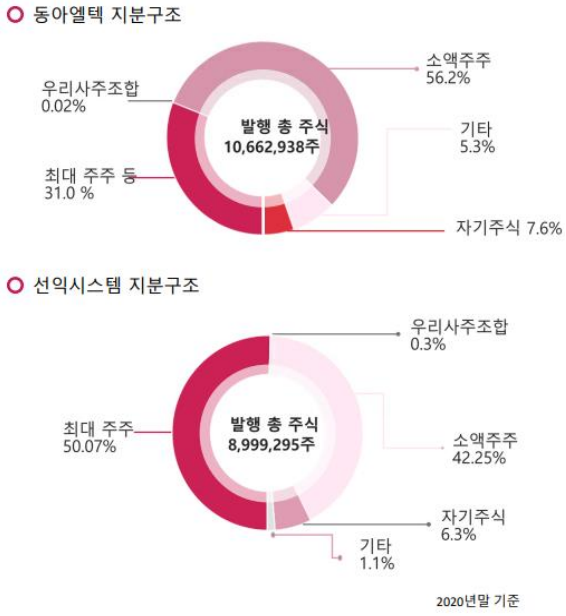
자료: 유진투자증권

도표 11. 계열 회사 구조도



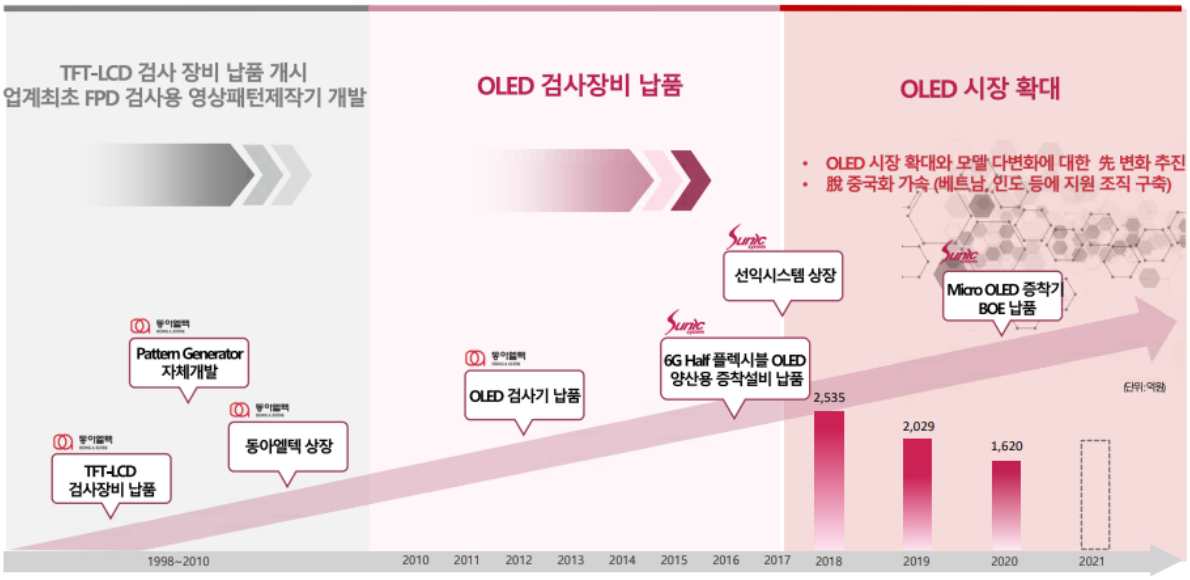
자료: 유진투자증권

도표 12. 계열 회사 지분 구조



자료: 유진투자증권

도표 13. 성장 연혁: 디스플레이 검사기에서 증착장비로 사업 영역 확대

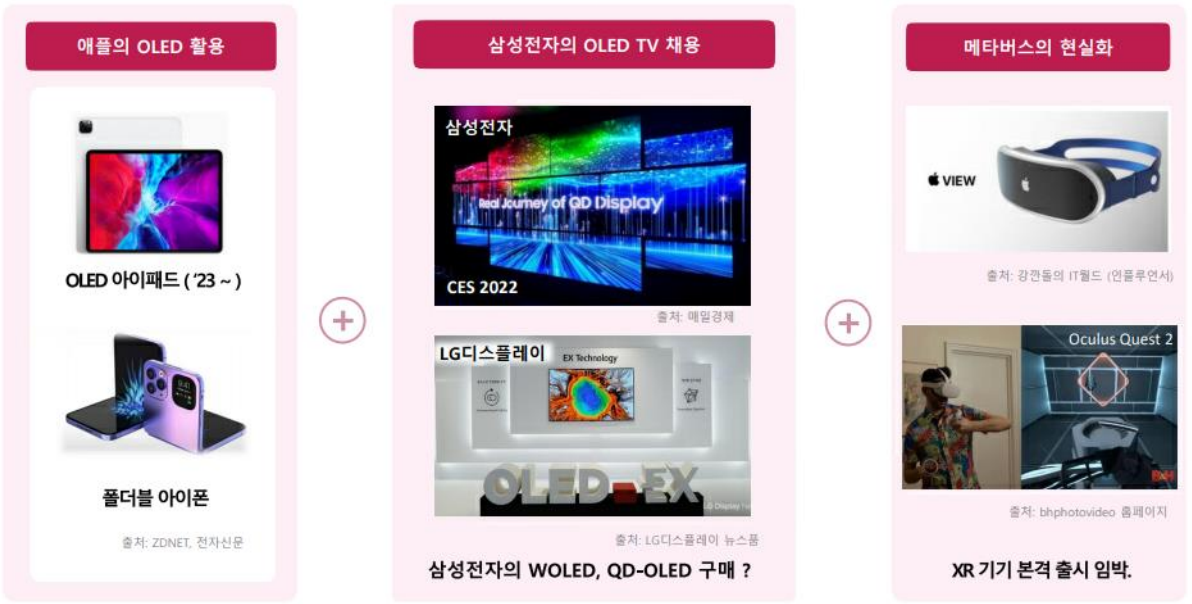


자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트 두 가지

1) 애플 제품 및 삼성 노트북 등에 OLED 채택 확대로 수혜 기대

도표 14. OLED 응용 시장 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 동아엘텍의 경쟁력



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. OLED, LCD 등 모든 평판 디스플레이 검사기술 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. IT OLED, 매타버스 디스플레이도 동아엘텍 검사장비 필요



자료: IR Book, 유진투자증권

2) 메타버스 시대 도래로 Micro OLED 제품 시장 진입이 가시화 예상

도표 18. 메타버스 구현을 위한 Micro OLED 기술

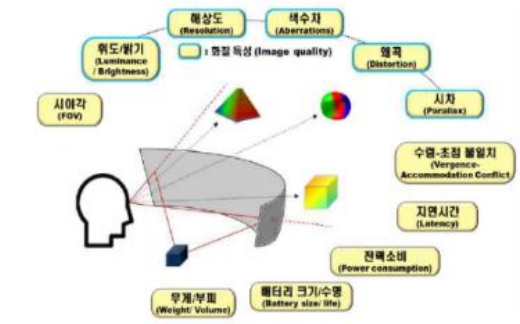
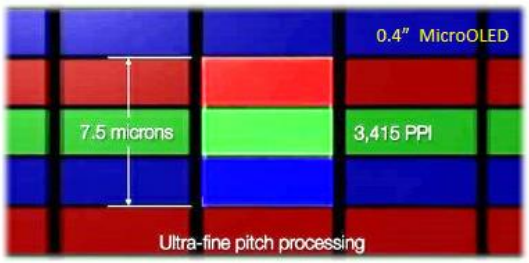


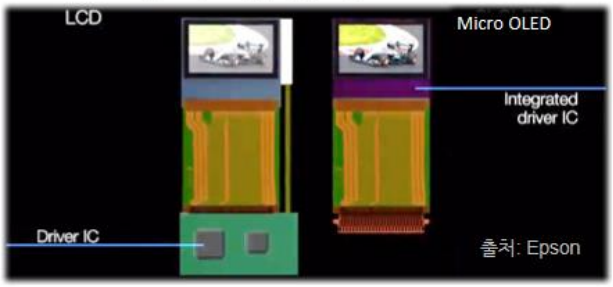
표 5. 마이크로디스플레이 종류에 따른 주요 특성 비교

마이크로디스플레이 종류	디스플레이 방식	기술 성숙도	해상도	픽셀 크기	최대 휘도 (밝기)	전력소비	화질	응답속도	소면화	생산성
LCD	편광조 (외부광원)	●	●	○	●	○	◐	○	●	●
OLED	자체발광	●	●	○	○	●	●	●	○	●
LCoS	편광조 (외부광원)	●	●	●	●	○	◐	●	●	●
DLP	편광조 (외부광원)	●	●	●	●	○	●	○	●	●
microLED	자체발광	○	·	●	●	●	·	·	●	○
microOLED (-on-Si)	자체발광	◐	●	●	○	●	●	●	●	●

● 높음 ◐ 중간 ○ 적음

Micro OLED: 반도체 Chip위에 만드는 OLED





자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 자회사 선익시스템은 전세계 유일한 메타버스 관련 기술 보유

Only One Company Technology

- Micro OLED 등 차세대 Display 구현을 위한 FMM RGB 기술 보유
- 6GH 패널은 Mobile용으로 최적화된 크기로 변화중

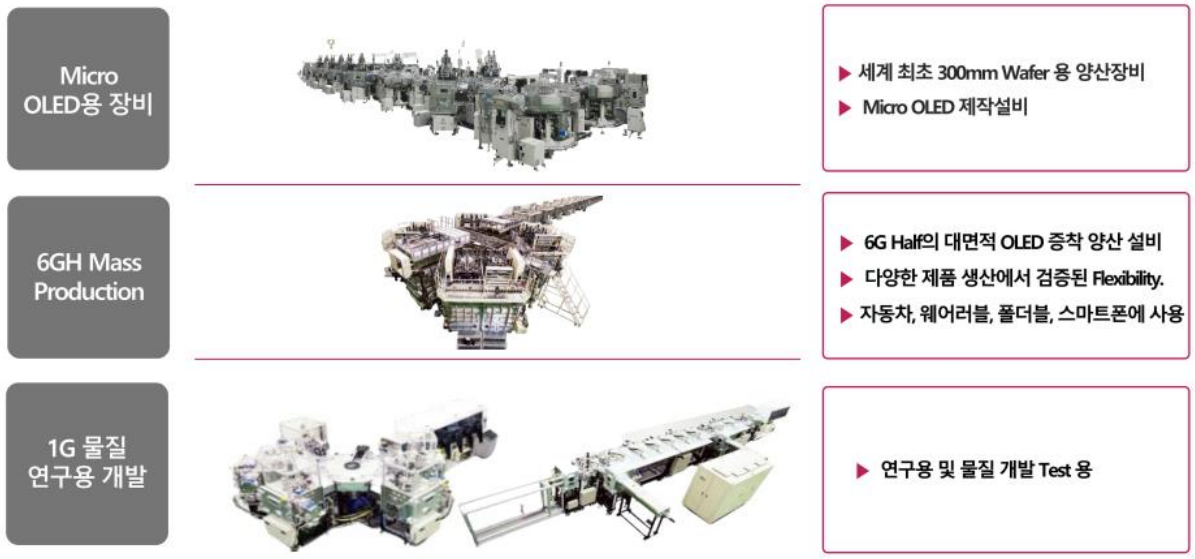
구분		선익시스템	A사	B사
Type	Inline	○	○	○
	Cluster	○	○	X
Source		○	X	○
생산 사이즈		300mm Wafer	X	X
		5.5GH	5.5GH	-
		6GH	6GH	-
Cover 공정		증착	증착	-
증착방식		FMM + OLED	FMM	WOLED
6GH 양산검증		○	○	-
300mm Wafer 양산검증		○	X	X
적용제품		Micro OLED AMOLED	AMOLED	OLED 조명

정성적 경쟁우위



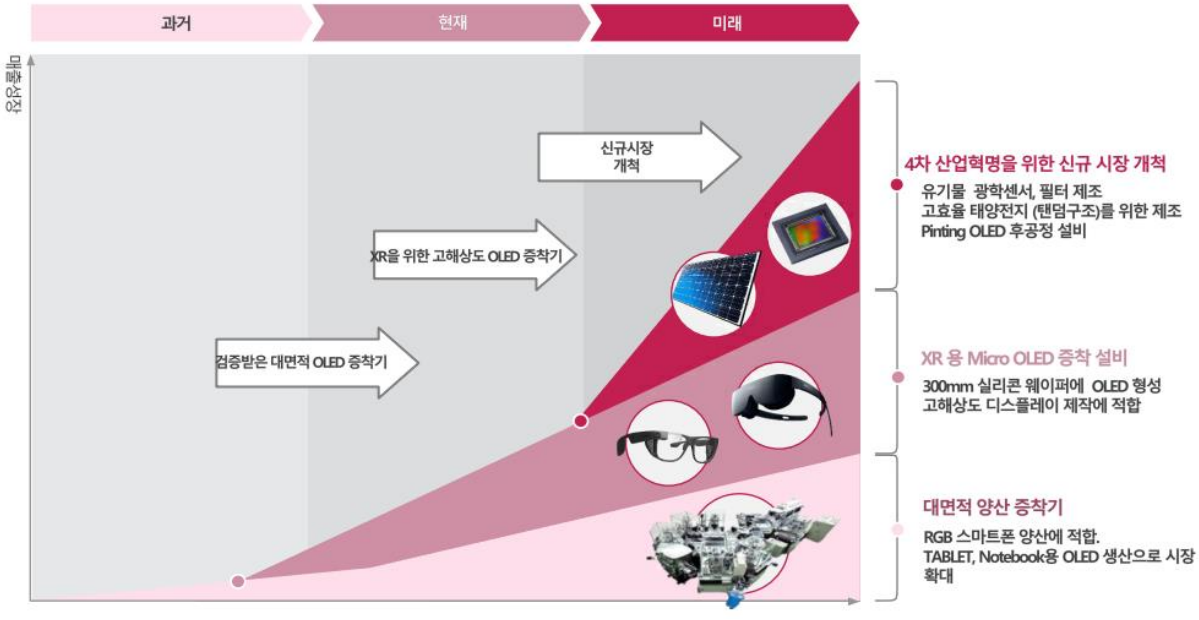
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 선익시스템의 주요 제품



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. 선익시스템 비즈니스 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)