

유진투자증권

2023
아 반 기
산업전망

디스플레이 / OLED

(Overweight)

OLED 시장의 부활 시그널

13 Jun 2023



IT/코스닥분석 박종선 02)368-6076, jongsun.park@eugenefn.com

CONTENTS

01/	OLED 시장의 부활 시그널	05
02/	OLED 시장 확대 이유	13
03/	Value Chain	25
04/	투자 전략	35
05/	중소형 관심주	45

OLED시장의 부활 시그널

(8G OLED & Micro OLED 투자 시기 도래)

디스플레이 산업의 성장 정체 속에 IT기기로의 OLED 채택이 확대되면서 세계 최초로 8G OLED 패널 생산에 대한 투자가 진행되기 시작했다. 또한, 애플의 “Vision Pro” MR 기기에 Micro OLED를 채택하면서 Micro OLED에 관련 시장도 투자가 진행될 것으로 예상된다. 이외에도 차량용 디스플레이에 LCD 중심에서 OLED 채택이 확대되고 있는 것도 긍정적인 시그널이다.

정부와 민간이 손을 잡고, 2027년 세계 1위 탈환을 위한 “디스플레이산업 혁신전략”을 발표하고, 민간은 향후 5년간 65조원을 국내에 투자하고, 정부는 세액공제 확대, 특화단지 지정, 규제 해소, 1조원 이상의 연구개발 자금 투입 등의 제도적 지원을 추진할 예정이다. 또한, 투명디스플레이, XR, 차량용 디스플레이 등을 디스플레이 3대 신시장으로 지정하고, 본격적인 시장 창출을 추진한다는 전략이다.

최근, 삼성디스플레이의 8G OLED에 대한 본격적인 투자가 진행되면서 관련 기업의 공급계약이 진행되고 있는 가운데, LG디스플레이의 투자 여부에 대한 관심도 증가하고 있다. 따라서 향후 2~3년간의 투자가 지속적일 예정이어서 관련 장비를 공급하는 기업에 대한 관심을 가질 필요가 있다고 판단한다.

이번 보고서에서는 OLED 증착 장비업체인 선익시스템, OLED 검사장비업체인 동아엘텍, 프로이천, 포토 및 코팅 장비업체인 나래나노텍, 파인메탈마스크 국산화업체인 풍원정밀, 차량용 디스플레이 강화유리업체인 제이앤티씨를 분석하였다.

Executive Summary

by 박종선

01

OLED 시장의 부활 시그널

정부, 세계 1위 탈환을 위한 “디스플레이산업 혁신전략” 발표 (‘23.5.18)

정부, 2027년 세계 1위 탈환을 위한 “디스플레이산업 혁신전략” 발표 (2023.5.18)

- 세계 시장점유율 50% 달성, 경쟁국과 기술 격차 5년 이상, 소부장 자립화율 80% 확보, 전문인력 9,000명 양성을 핵심목표로 제시
- OLED를 넘어 차세대 무기발광 디스플레이 기술 확보를 위한 “무기발광산업 육성 얼라이언스” 출범
- 민간은 5년간 65조원 이상을 국내에 투자.
- 정부는 세액공제 확대, 특화단지 지정, 규제 해소, 1조원 이상의 연구개발 자금 투입 등 제도적 지원

“디스플레이산업 혁신 전략”의 비전 및 추진전략



자료: 산업통산자원부, 유진투자증권

디스플레이 3대 신시장 창출



자료: 산업통산자원부, 유진투자증권

① IT-OLED : 패널 업체의 투자 발표 - 삼성디스플레이

삼성디스플레이, 세계 최초로 8.6G IT-OLED에 4.1조원 투자 계획 발표, 2026년 양산 목표

- 2023.4.4. 삼성디스플레이는 세계 최초로 8.6G IT용 OLED 패널 생산을 위한 투자 계획을 발표
- 2026년 양산목표시점까지 약 4.1조원 투자 계획. 현재 IT-OLED 매출의 5배 수준 증가 전망
- 최근 협력업체향 공급 계약이 지속되고 있어, 산업 전반에 실적 성장과 함께 중장기적 성장에 긍정적인

삼성디스플레이, 신규 투자 협약식 (2023.4.4)



자료: 삼성디스플레이, 언론보도, 유진투자증권

최근 삼성디스플레이 협력업체 공급 계약 진행 중

업체	계약금액	매출액 대비	계약기간
필옵틱스	630억원	20.72%	2023.05.26 ~ 2025.01.31
필옵틱스	192억원	6.32%	2023.06.02 ~ 2024.12.31
힘스	218억원	69.20%	2023.05.26 ~ 2024.06.30
힘스	60억원	19.15%	2023.06.02 ~ 2024.06.30
힘스	54억원	17.01%	2023.06.05 ~ 2024.03.31
힘스	44억원	13.84%	2023.06.05 ~ 2024.09.30
에프엔에스테크	360억원	53.22%	2023.05.26 ~ 2024.06.30
케이씨텍	358억원	9.45%	2023.05.26 ~ 2024.06.30
아이씨디	635억원	42.04%	2023.05.30 ~ 2024.06.30
HB솔루션	248억원	13.20%	2023.06.05 ~ 2024.06.30
합	2,799억원	-	-

자료: 유진투자증권

① IT-OLED : 패널 업체의 투자 발표 - LG디스플레이

LG디스플레이, LG전자에서 1조원 차입. IT용 8세대 OLED 투자 재원 확보 추정

- 2023년 3월 27일, LG디스플레이는 LG전자로부터 1조원 차입, IT용 8세대 OLED 투자 재원 확보 차원. 차입기간은 2026년 3월말까지 3년
- LG디스플레이는 OLED 사업 경쟁력을 강화하고, 안정적 사업운영과 미래 성장 기반 구축을 위해 선제적 재무 건전성 강화차원에서 결정
- 이번 자금은 대형 OLED보다는 현재 투자 검토중인 IT용 OLED와 XR 기기 디스플레이에 적용할 OLEDoS, 차량용 디스플레이에 투자할 예정
- 내년엔 나옴 애플의 OLED 아이패드에는 기존 6G 라인 생산. 향후 맥북 등에 채택할 8G OLED 라인 구축 필요

애플의 아이패드



자료: 애플, 유진투자증권

글로벌 시장점유율 1위인 자동차 디스플레이



자료: LG디스플레이, 유진투자증권

② Micro OLED : 애플의 XR에 채택, 2024년부터 시장 개화

애플, MR헤드셋 비전프로(Vision Pro) 공개. Micro OLED 채택

- 2023년 6월 5일(현지시각), 애플의 연례개발자회의(WWDC)에서 애플의 첫 MR(혼합현실) 헤드셋 ‘비전프로(Vision Pro)’를 공개
- 2014년 스마트워치 애플워치 공개 이후 9년 만에 공개한 하드웨어 제품. 가격은 3,499달러(약 457만원). 2024년 초 미국부터 판매 예정
- 주요 하드웨어 Spec: 카메라 12개, 센서 5개. 마이크 6개. 해상도 Micro OLED, 2300만 픽셀 디스플레이 2개
- Micro OLED 채택은 긍정적. 초기는 Sony나 Seeya에서 공급 예정이지만, 향후 LG디스플레이, 삼성디스플레이로 공급처 확대 가능할 것으로 예상.

9년만에 공개한 애플의 신규 제품, 비전프로(Vision Pro) 공개



자료: 유진투자증권

한쪽당 4K TV 이상의 2300만 픽셀 구현, Micro OLED 채택



자료: 유진투자증권

② Micro OLED : 삼성디스플레이, eMagin 인수

삼성디스플레이, 미국 Micro OLED 기업 eMagin 인수, XR사업 강화

- 2023년 5월 18일, 삼성디스플레이는 eMagin의 주식을 인수(2억 1,800만 달러, 약 2,900억원). 시가총액에 경영프리미엄 10% 포함 가격
- eMagin은 2001년부터 미국 Micro OLED 패널을 생산, 다양한 응용처에 납품 중. 항공기 헬멧, 야간 투시경 등 XR 디스플레이 기술 보유
- eMagin의 '다이렉트 패터닝(옹)' 기술은 기존 OLED보다 낮은 전력에도 휘도가 높음. 부피를 줄이고, 배터리 수명 연장에 긍정적.
- 삼성디스플레이 인수 이유: 성장 가능성이 높은 XR 디스플레이 분야에 역량 강화 전략. 올해 하반기 합병 마무리 예정

미국 Micro OLED 생산 기업 eMagin



자료: eMagin, 유진투자증권

주요 업체 메타버스 기기 개발 현황

회사	디스플레이	AP	OS	디스플레이 공급사
애플	Micro OLED, 인디게이터	애플	애플	소니, LG디스플레이
삼성전자	홀로그래م	삼성	구글	삼성
메타	Micro OLED	퀄컴	구글	삼성 등
마이크로소프트	홀로그래م	퀄컴	MS	삼성전자

자료: 업계, 유진투자증권

③ 자동차 디스플레이: LG디스플레이, 자동차용 디스플레이 강자

LG디스플레이, CES2023에서 자동차용 디스플레이 신제품을 공개

- 2023년 1월 9일, LG디스플레이는 CES2023에서 자동차용 디스플레이 신제품을 공개
- ‘어드밴스드 모빌리티 라이프스타일’(Advanced Mobility Lifestyle)을 전시 주제로, 눈으로 보는 디스플레이와 귀로 듣는 사운드 기술을 발표
- 적(R)·녹(G)·청(B) 발광소자를 여러층으로 쌓는 OLED 신기술(텐덤, Tandem)을 적용해 글로벌 인증기관인 독일 ‘TUV Rheinland’로부터 ‘고시인성 차량용 OLED(High Visibility Automotive OLED)’ 인증을 획득 (2021.12.26)
- ‘무안경 3D 계기판’, ‘시야각 제어 기술’ 등 전에 없던 새로운 탑승 경험을 제공할 혁신적인 차량용 디스플레이 신기술들도 대거 선보임

LG디스플레이의 차량용 디스플레이 활용 분야



자료: LG디스플레이, 유진투자증권

CES2023에서 선보인 차량용 디스플레이



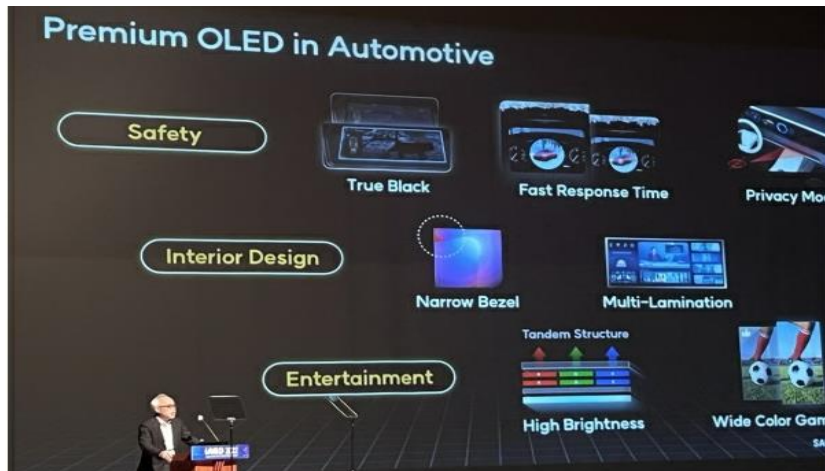
자료: LG디스플레이, 유진투자증권

③ 자동차 디스플레이: 삼성디스플레이, “뉴 디지털 콕핏” 소개

삼성디스플레이, CES2023에서 34형 차량용 디스플레이가 탑재된 “뉴 디지털 콕핏 ” 을 공개

- 2023년 1월 9일, 삼성디스플레이는 CES2023에서 자동차용 디스플레이 신제품 “뉴 디지털 콕핏(New Digital Cockpit)”을 공개
- “뉴 디지털 콕핏”은 34형과 15.6형 디스플레이를 결합한 제품. 자율주행모드에서 엔터테인먼트용 대화면 디스플레이로 활용 가능
- 미국 전장전문기업 “하만”과 공동 개발한 “디지털 콕핏 ” 을 CES2018에서 첫 공개. 지난해는 49인치 디지털 콕핏 출시
- “안드로이드 오토”와 “애플 카플레이” 기술등과 경쟁 중
- 아우디(2018년 e-트론에 7인치 e-미러용 OLED 디스플레이 공급), BMW(2022년 에이스맨에 13.4인치 OLED 탑재), 페라리에도 공급 예정

차량용 디스플레이 사업 계획 발표



자료: 삼성디스플레이, 유진투자증권

CES2023에서 선보인 삼성디스플레이의 “뉴 디지털 콕핏 ”



자료: 삼성디스플레이, 유진투자증권

OLED 시장 확대 이유

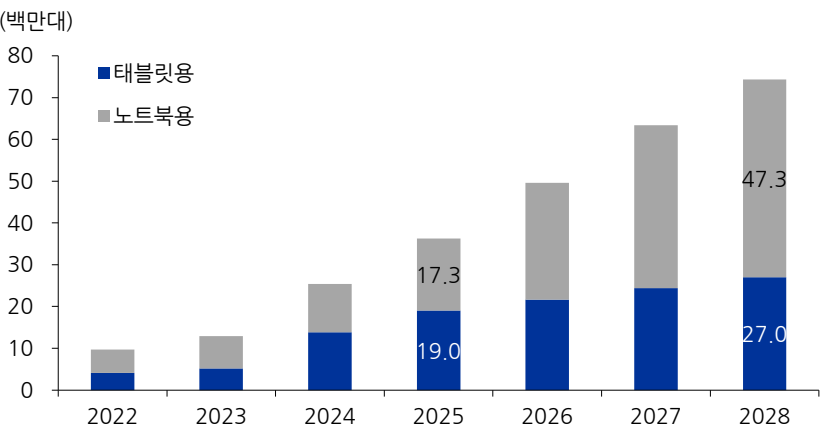
- IT-OLED 시장 확대
- Micro OLED 시장 개화
- 자동차 디스플레이 시장 확대

① IT-OLED: OLED 시장의 확대

IT-OLED 시장 확대되며 OELD 시장 확대 전망

- 2025년 태블릿과 노트북용 OELD 패널 출하량은 각각 19만대, 17만대에서 2028년 27만대, 47만대로 증가 전망
- 각 고객사 별로도 IT용 제품(노트북, 태블릿)에 OELD패널 적용 확대 중
- 그 중에서도 아이패드와 맥북에어에 OLED패널 적용 여부가 IT-OELD 시장의 본격적인 성장을 이끌것.

모바일 PC용 OELD 패널 출하량 전망



자료: OMDIA, 유진투자증권

각 기업 제품별 OELD 도입 현황과 전망

기업	제품명	내용
애플	아이패드 프로 (11인치, 13인치)	23.03 OLED 패널 개발 중, 듀얼스택 탠덤 OELD 패널 적용 예정, SDC(11인치), LGD(11인치, 13인치) 공급 예정
	맥북에어(13.3인치)	23.03 SDC가 맥북에어용 OLED 패널 단독 개발 중, 싱글 스택 방식 활용 가능성 높아
	아이맥	23.03 26~27년 적용 검토
삼성	갤럭시탭	출시이후 S6모델까지 서브픽셀 방식의 OELD적용. S7, S8 기본모델에는 LCD적용, 플러스 모델에는 OLED 적용했으나 S9시리즈 부터 기본모델에도 OELD 적용 예정
	갤럭시북	일반모델에는 LCD, 프로모델에는 OLED 적용 중
레노버	탭 P 11, 12	일반모델은 LCD적용, 프로 모델은 OLED 적용
	싱크패드	X1 폴드에 OLED 패널 사용한 폴디드 디스플레이 적용

자료: 유진투자증권

① IT-OLED: 아이패드 OLED 양산

시작은 6G에서 양산, 향후 8G로 확대 양산 기대

- 아이패드 3개 모델에 적용.
 - LG디스플레이, 삼성디스플레이에서 첫 양산 물량 수혜 예상.
 - 2024년 아이패드 물량 예상치는 1000 ~ 1500만대 수준.
 - LG 디스플레이가 50% 이상 점유 전망. (2모델)
- OLED 패널 생산
 - 8G생산라인이 가동되기 전까지는 6G에서 진행.
 - LTPO / Oxide TFT 유력.
 - Hybrid OLED (Glass기판 + 박막봉지) 기술 채택 전망.
 - 다양한 OLED 신기술 적용 전망 (2 stack tandem, Under panel camera/sensor 등)
- 아이패드 양산 후, 8G에서 맥북 양산 전망.
 - OLED 비중은 점차 확대 (2025년이면 40%, 2천만대 이상 침투 예상)
 - 맥북의 OLED진입 시점 조정 (2026 → 2027).
- IT용 OLED의 소구점.
 - Black UI를 활용하게 되면 LCD 대비, 소비전력 절감 효과 극대화.
 - AP chip 다음으로 OLED 채택을 친환경 기술로 어필할 가능성 높음.

① IT-OLED: 애플 제품군별 OELD 패널 사용 로드맵

IT-OLED의 성장의 키를 쥔 애플, 대응하기 위해선 8G(세대) OLED 투자 필요

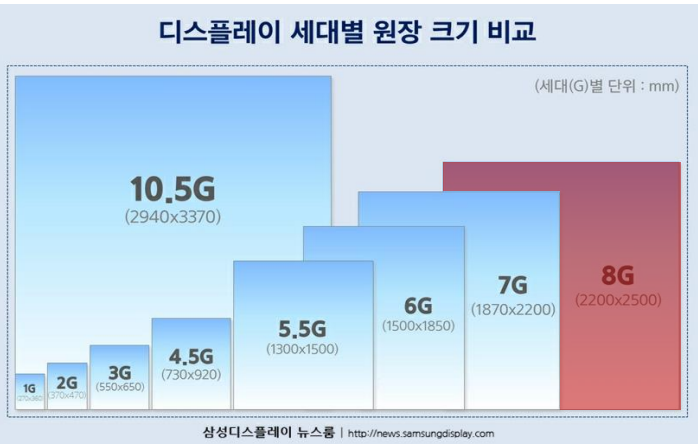
- 애플, 2024년부터 아이패드에서 OELD 패널 적용 예정.
- 6-7인치 스마트폰용 OELD패널은 기존 6G패널에서도 생산 가능하지만 11~15인치의 IT-OLED는 면취효율 높은 8G패널 사용해야 경쟁력 있어.
- 2024년 양산을 위해 공급사들은 올해부터 공정과 관련된 장비 투자 시작해야

모바일 PC용 OELD 패널 출하량 전망

제품	화면 크기	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
아이패드	10.9"	LCD 사용							
	11.0"	Mini LED 사용		OLED 패널 사용 예정					
	13.0"	Mini LED 사용		OLED 패널 사용 예정					
맥북	14.0"	Mini LED 사용				OLED 패널 사용 예정			
	16.0"	Mini LED 사용				OLED 패널 사용 예정			
아이맥	21.5"	LCD 사용						OLED 패널 사용 예정	
	27.0"	LCD 사용						OLED 패널 사용 예정	
	32.0"	Mini LED 사용							

자료: OMDIA, 언론종합, 유진투자증권

8세대 OLED 원장은 기존 6세대보다 면취효율 앞서



자료: 삼성디스플레이, 유진투자증권

① IT-OLED: 발빠르게 움직이고 있는 디스플레이 공급사들

삼성디스플레이, LG디스플레이 양사 모두 8세대 라인 위한 투자 진행 중

- 삼성디스플레이, 2024년 가동을 목표로 8세대용 IT-OLED 라인에 총 4조 1천억원 투자
- LG디스플레이, 지속된 영업 적자로 인해 8세대용 IT-OLED 라인 투자 여력 없는 상황이지만
- LG전자로부터의 운영자금 차입, 애플의 아이폰 프로 물량 점유율 상승, 선익시스템 장비 사용 일부 허가 등 직간접적인 현금, 물량, 투자금 지원 이뤄지는 중
- 선익시스템의 OELD 증착기는 캐논 도키의 장비에 비해 3~40% 저렴한 수준, 향후 LG디스플레이는 선익시스템 증착기를 중심으로 8세대 챔버 구성할 전망

삼성디스플레이향 수주를 공시한 장비사들

기업	고객사	수주금액(억원)	비고
필옵틱스	삼성디스플레이	822	- OELD패널 레이저 가공장비(커팅)
에프엔에스테크		360	- TFT공정 습식 식각장비
케이씨텍		357	- 세정장비
힘스		376	- 인장기
합		1,915	* SDC, 8세대 총 투자비용 41,000억원

자료: 각 사, 유진투자증권
* 2023/06/08 기준

애플, 선익시스템 증착기 사용 승인 (보도자료)

애플, IT용 8세대 OLED에 선익시스템 증착기 사용 승인

장경윤 기자 | 승인 2023.04.24 13:10 | 댓글 0

기존 D캐논토키 증착기 사용 고수 방침서 선회
선익시스템-LGD, 2021년 말부터 증착기 개발 진행
실제 승인효과는 지켜봐야...IT용 8세대 투자여부 불확실



자료: 디일렉, 유진투자증권

② Micro OLED: 애플의 Micro OLED 시장 개화

“One More Thing”, 애플 6월 WWDC에서 Vision Pro 공개

- 현지시간 6/6 애플, MR 헤드셋 Vision Pro 공개. “최초의 공간 컴퓨터”로 소개.
- 2,300만 픽셀의 메인 디스플레이와 M2칩에 추가로 새로운 R1칩 탑재
- 언팩 행사가 아닌 개발자 포럼인 WWDC에서 공개했다는 점은 Vision Pro가 MR기기의 대중화에 크게 기여할 수 있다는 점을 시사
- MR장비의 디스플레이를 제작하는데 사용되는 Micro OLED 시장도 개화할 전망
- Quest 시리즈로 VR장비 공급하던 Meta도 연내 Quest 3 신제품 출시 예정

애플, WWDC 에서 Vision Pro 공개



자료: 애플, 유진투자증권

Meta의 출시예정인 VR장비 Quest 3



자료: 메타, 유진투자증권

② Micro OLED: 삼성디스플레이, eMagin 인수하며 선제적 투자

삼성디스플레이, 미국 RGB OLEDoS 업체 eMagin 인수

- 총 인수금액 2,900억원, eMagin은 미국 국방부에 군사용 OLEDoS 공급하는 회사
- OLEDoS 제작에 필수적인 새도마스크 기술(FMM 기술중 하나)과 특허 확보를 선제적으로 하기 위함이라는 평가가 지배적
- 기존 소니와 LG디스플레이의 화이트 OLED + 컬러필터 방식이 아닌 RGB OLEDoS 기술을 확보해 차별화 하겠다는 전략

eMagin, 9.3미크론의 크기에 2K해상도 구현하는 기술력



VGA

640x480
크기: 15미크론
30/24비트 병렬(컬러)
10/8비트 병렬(흑백)



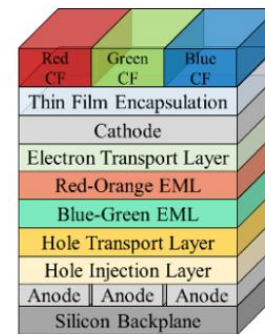
2K

2048x2048
크기: 9.3미크론
24비트 LVDS

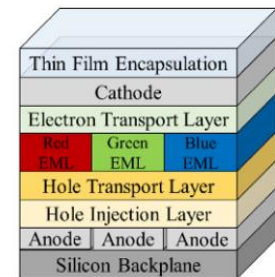
자료: eMagin, 유진투자증권

컬러필터 없이 직접 RGB 증착시 더 경량화된 장비 제작 가능

White OLED Microdisplay
with Color Filter



Directly Patterned OLED
Microdisplay without Color
Filter

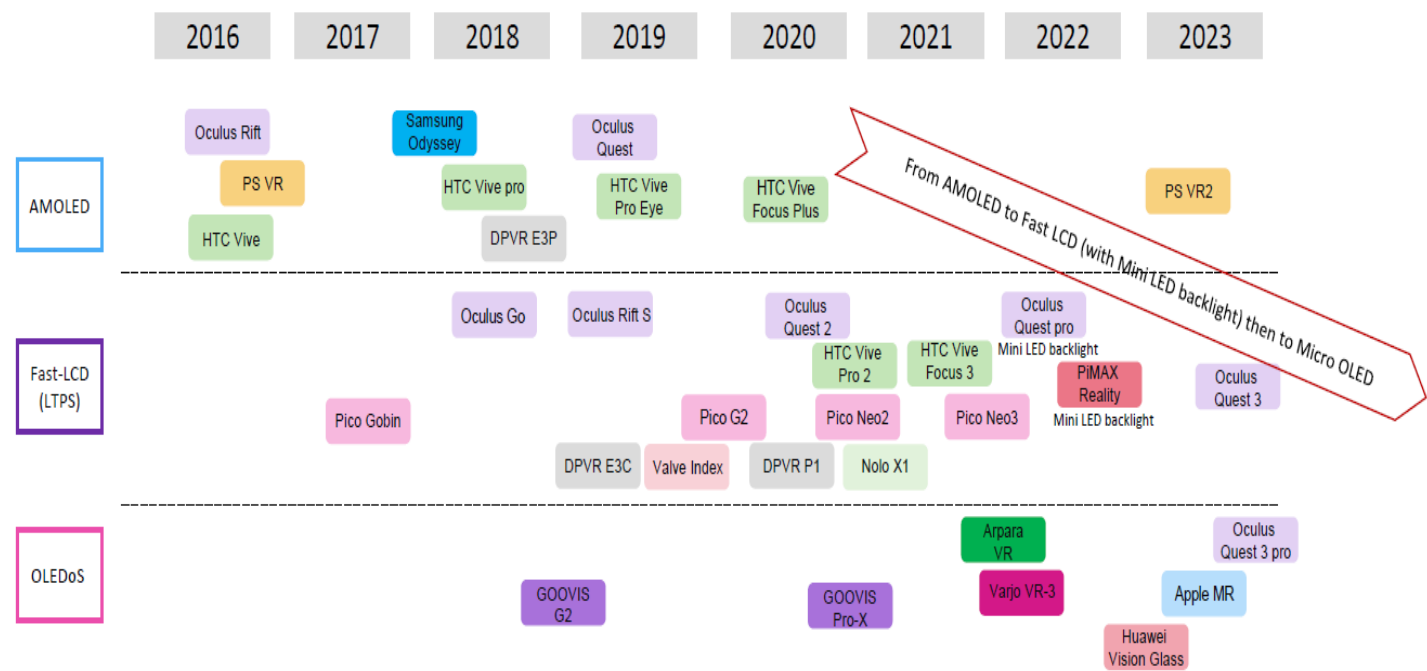


자료: eMagin, 유진투자증권

② Micro OLED: XR의 마지막 귀착지, OLEDoS

마이크로 디스플레이의 VR 발전 전망

Trends in VR display technology adoption



Source: Omdia Near Eye Display for XR Application Report

© 2023 Omdia

자료: 옴디아, 유진투자증권 재정리

② Micro OLED: 메타버스용 마이크로 디스플레이

애플 드디어 Micro OLED를 채택

- VR, MR, AR.
 - 각각의 사용환경과 요구사항이 다른 메타버스 기기.
 - VR: AMOLED - Fast LCD - OLEDoS로 진화 전망.
 - AR: LCoS - OLEDoS - LEDoS로 진화 전망.
- OLEDoS
 - 고해상도, 3000PPI 이상, VR/MR기기에 적합. 이미지/동영상 구현에 적합
 - 이미지 처리를 위한 고속 Interface 회로, 저전력통신 기술 필요.
 - 0.4 ~ 1.5인치급 소형, 반도체 웨이퍼에 OLED를 형성하는 기술.
 - 반도체 설계능력과 OLED 공정 및 OLED 보정 기술이 필요한 기술.
 - 가장 현실적인 기술 대안으로 보임.
- LEDoS.
 - 고휘도가 가능하여 AR기기에 적합.
 - LED의 크기 제약으로 2K/3K 수준의 구현이 한계로 보임. 텍스트 위주의 SNS 서비스에 유용.
 - AR기기의 낮은 광효율 (1%이하)로 인해 상용화가 쉽지 않음.

② Micro OLED: Micro 디스플레이 기술 현황

마이크로 디스플레이 기술 현황

	LCoS	MicroLED	MicroOLED
밝기	★★	★★★★★	★★
콘트라스트	★	★★★★★	★★★★★
해상도	★	★★★★	★★★★
수명	★★★	★★★★★	★★★★
속도	★	★★★★★	★★★★★
가격대	★★★★★	★	★★★★
기술 성숙도	★★★★★	★	★★★★

	LCoS	Micro-LED	Micro-OLED
기술	실리콘 위에 액정	실리콘 위에 LED	실리콘 위에 OLED(유기물)
매커니즘	백라이트	자체발광	자체발광
장점	성숙된 기술 고해상도 저렴한 가격	가장 높은 밝기 → 야외 시인성↑ 높은 해상도/휘도로 밝고 선명한 디스플레이 구현 가능 높은 전력 효율 제품 신뢰성	높은 명암비 넓은 시야각 LCD/OLED 보다 빠른 응답시간
단점	높은 소비전력 좁은 시야각	높은 비용 긴 전사공정 시간과 낮은 정확성으로 양산 어려움 대량 생산 ⇒ 생산라인 구축 위한 대규모 투자 불가피	낮은 밝기/휘도 낮은 수명
주요 업체	Omnivision(미국) Himax(대만) Syndiant(미국) SONY(일본)	루멘스(한국) 큐에스아이(한국) JBD(중국) Mojo Vision(중국) Micro-LED(유럽)	eMagin(삼성 인수) SONY(일본) Kopin(미국) BOE(중국) Seeya(중국) Micro-OLED(유럽) LG Display(국내) 삼성 Display(국내)
적합 기기	AR 글라스	AR 글라스 *기술 구현 어려운 단계	VR/MR 기기
적용된 AR기기	Magic Leap 2	Xiaomi Smart Glasses (싱글 Micro-LED)	Nreal Air Viture, Lenovo, Rokid, INMO 등

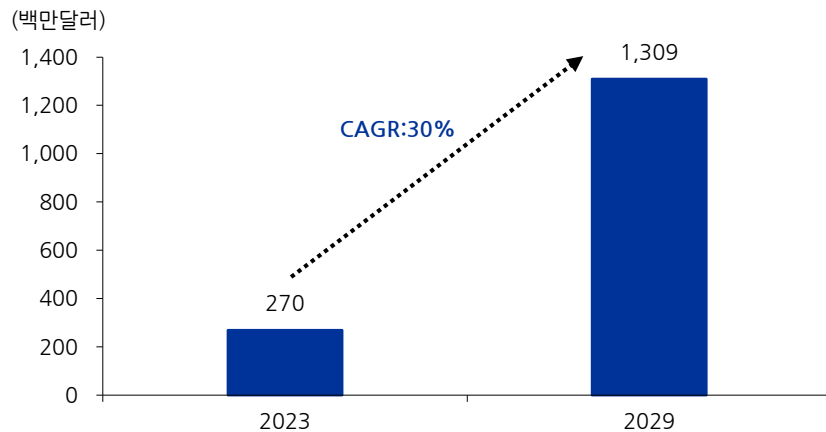
자료:한국디스플레이산업협회, SID, 유진투자증권 NEWGEN's THEME(김세희) 재인용

③ 차량용 디스플레이: OLED 패널 채택 확대

OLED 패널 사용하는 차량용 디스플레이 증가 전망

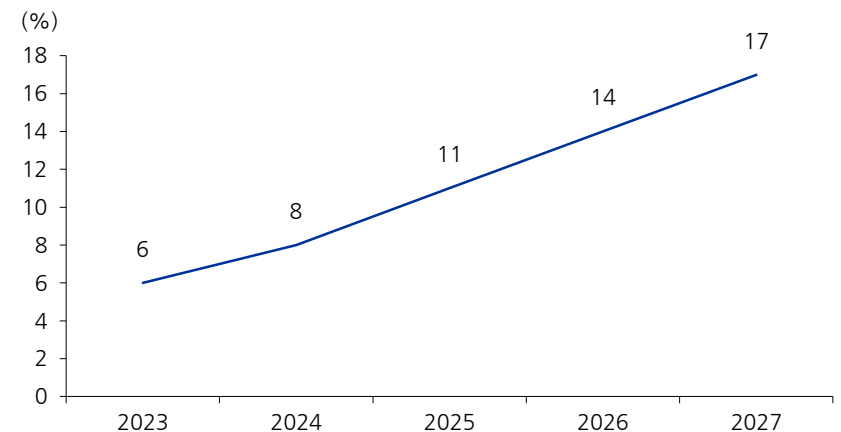
- 수주 기반의 차량용 디스플레이 산업. LG디스플레이와 삼성디스플레이 모두에게 매력적인 시장(수익의 안정성)
- LG디스플레이, 메르세데스-벤츠, 캐딜락 등 프리미엄 완성차에 차량용 디스플레이 공급중
- 삼성디스플레이, 아우디, BMW 등 글로벌 완성차 업체들로부터 대형 수주
- 향후 자율주행 기술 발전으로 인해 이전보다 차량에 디스플레이가 많이 사용되고, 차량의 디자인에 맞는 밴디드 디스플레이등 활용도가 높은 OLED 디스플레이 수요 증가 전망

차량용 OLED 디스플레이 시장 규모 전망



자료: OMDIA, 유진투자증권

차량용 디스플레이 시장 내 OLED 비중 전망치



자료: DSCC, 유진투자증권

03

Value Chain

디스플레이 산업의 Value Chain

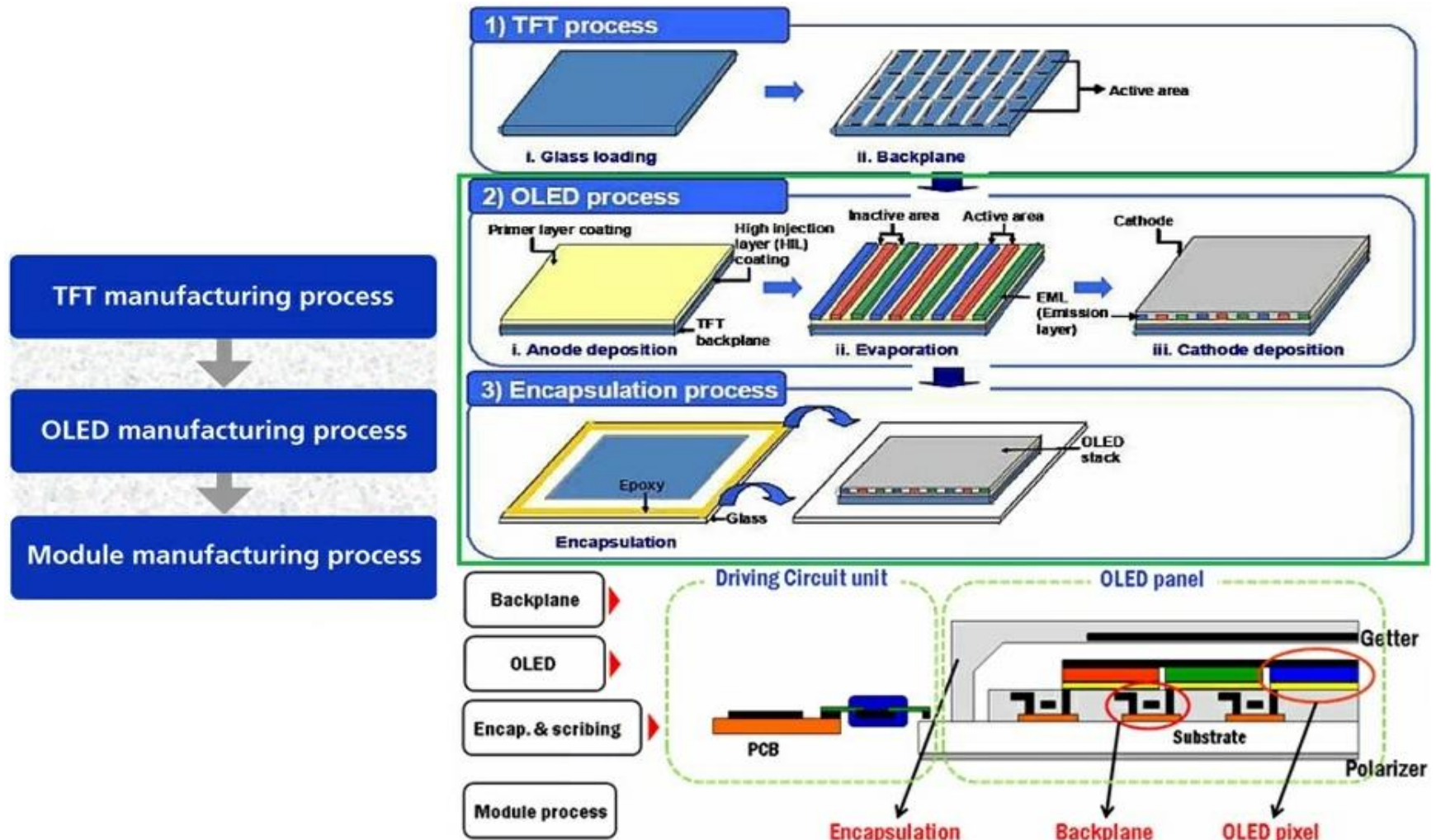
디스플레이 산업의 Value Chain



자료: Markets and Markets, 유진투자증권 재정리

OLED 제조 과정

OLED 제조 공정 및 과정



자료: 전자부품연구원, 유진투자증권 재정리

OLED 장비 산업의 국산화 및 관련기업

OLED 주요 공정 장비의 국내기업 시장점유율 및 국내외 관련 기업

공정 단계	장비	국내기업 점유율	국내 기업	해외 기업
기판 형성	PI Coating	100%	세메스, 나래나노텍, 케이씨텍	New long, Seria(일본)
	PI Curing	100%	원익IPS(테라세미콘 합병), 비아트론	-
TFT	세정	Cleaner	80% 케이씨텍, 세메스, DMS, 에스티아이, 인베니아	Shibaura(일본), DNS(일본)
	Deposition	PECVD	80% SFA, 주성엔지니어링, 원익IPS	AMAT(미국), Ulvac(일본)
		Sputter	50% 아바코, 에이치앤이루자	Ulvac(일본), AMAT(미국), U-xis
	Annealing	Dopant Activation	90% 원익IPS(테라세미콘 합병), 비아트론	MES(일본)
	Doping	Ion-implanter	0% -	Nissin(일본)
	Crystallization	ELA	90% AP시스템, LG PRI	JSW(일본)
		Non-Laser	- 원익IPS(테라세미콘 합병), 비아트론	-
	Lithography	Dry Etcher	80% 아이씨디, 원익IPS, 인베니아	YAC(일본), TEL(일본)
		Wet Etcher	90% 세메스, 케이씨텍, DMS	-
		Stripper	100% 세메스, 케이씨텍, DMS, 인베니아, 원익IPS	-
RGB Patterning	노광기	0%	-	Canon(일본), Nikon(일본)
	Evaporator	5%	SNU, SFA, 야스, 선익시스템	Tokki(일본), Hitachi(일본), Ulvac(일본)
Encapsulation	Inkjet Printing	0%	-	Kateeva(일본), TEL(일본)
	Glass	100%	AP시스템, 엘아이에스, 원익IPS(테라세미콘 합병), 아바코, 탑엔지니어링, 주성엔지니어링	신에츠(일본)
	Thin Film	50%	SNU, 원익IPS, 세메스, 아바코, 주성엔지니어링	Ulvac(일본), Kateeva(일본), AMAT(미국), Veeco(미국)
Cell 형성	Hybrid(유기)	30%	SFA, 주성엔지니어링, 테스, 에스티아이, 인베니아, 아바코	Kateeva(일본), AMAT(미국), Seria(일본)
	LLO	100%	AP시스템, 이오테크닉스, LG PRI	JSW(일본)
	Cutting	90%	로체시스템즈, 이오테크닉스, 필옵틱스, 엘아이에스	MDI(일본), Sirai(일본)
기타	FA	90%	SFA, 토텍, 신성FA, 아바코	Daifuku(일본)
	Inspection	80%	HB테크놀로지, 케이맥, 엔비전, 탑엔지니어링, LG PRI	Orbotech, AMAT(미국)
	Repair	90%	참엔지니어링, LG PRI	NEC(일본)

자료: 한국환경산업기술원, 유진투자증권에서 수정, 재정리. 국내시장점유율은 2019년말 기준

OLED 장비의 패널 업체별 Value Chain

패널업체별 OLED 주요 공정 장비 Value Chain

공정 단계		장비	삼성디스플레이	LG디스플레이
기판 형성		PI Coating	-	케이씨텍, DMS, 나래나노텍, Seria(일본)
		PI Curing	원익IPS(테라세미콘 합병)	비아트론
TFT	세정	Cleaner	Shibaura(일본), DNS(일본), 케이씨텍, 세메스, DMS, 에스티아이	Shibaura(일본), DNS(일본), 케이씨텍, 인베니아, DMS
	Deposition	PECVD	AMAT(미국), Ulvac(일본), SFA	AMAT(미국), 주성엔지니어링
		Sputter	Ulvac(일본), 에이치앤이루자	Ulvac(일본), 에이치앤이루자
	Annealing	Dopant Activation	MES(일본), 원익IPS(테라세미콘 합병), 비아트론	원익IPS(테라세미콘 합병), 비아트론
	Doping	Ion-implanter	Nissin(일본)	Nissin(일본)
	Crystallization	ELA	AP시스템	JSW(일본)
		Non-Laser	원익IPS(테라세미콘 합병), 비아트론	비아트론
	Lithography	Dry Etcher	YAC(일본), TEL(일본), 아이씨디, 원익IPS	YAC(일본), TEL(일본), 아이씨디, 인베니아
		Wet Etcher	세메스, 케이씨텍, DMS	케이씨텍, DMS
		Stripper	세메스, 케이씨텍, DMS	케이씨텍, DMS
		노광기	Canon(일본), Nikon(일본)	Canon(일본), Nikon(일본)
RGB Patterning		Evaporator	Tokki(일본), Hitachi(일본), Ulvac(일본), SNU, SFA	Tokki(일본), Hitachi(일본), Ulvac(일본), 야스, 주성엔지니어링, 인베니아, 선익시스템
		Inkjet Printing	Kateeva(일본)	TEL(일본)
Encapsulation		Glass	AP시스템, 엘아이에스, 원익IPS(테라세미콘 합병)	아바코, 탑엔지니어링, 주성엔지니어링
		Thin Film	Ulvac(일본), SNU, Kateeva(일본), AMAT(미국), 원익IPS, 세메스, Veeco(미국)	아바코, 주성엔지니어링
		Hybrid	SFA	주성엔지니어링, 인베니아, 아바코, Seria(일본)
Cell		LLO	AP시스템	이오테크닉스
		Cutting	로체시스템즈	MDI(일본), 탑엔지니어링
기타		FA	Daifuku(일본), SFA, 톱텍	신성FA, 아바코
		Inspection	HB테크놀로지, 케이맥, 엔비전	탑엔지니어링, 참엔지니어링
		Repair	참엔지니어링	참엔지니어링

자료: 한국환경산업기술원(2019.12), 유진투자증권에서 수정, 재정리

OLED 소재 산업의 국산화 및 관련기업

OLED 주요 소재의 국내기업 시장점유율 및 국내외 관련 기업

OLED 공정		소재	국내기업 점유율	국내 기업	해외 기업
TFT	PR	소재 및 가스	-	동진세미켄, 솔브레인, 효성, SK머티리얼즈	주우, 코벨코과연, 히타치
기판 형성		PI 기판	0%	-	카네카, 우베코산
RGB	공통층	HTL, HIL	90%	LG화학, 덕산네오룩스, 두산(엠비케이)	Idemitsu(일본), Merck(독일)
		ETL, EIL	40%	삼성SDI, LG화학, 두산, 화성소재, 한국다우케미칼	Idemitsu(일본),토소, Novalad, Dow Chemical(미국)
		P-Dopant	0%	-	Novalad
	Res, Green, Blue	Prime	40%	덕산네오룩스	Idemitsu(일본), 머크, 토소, Doray(일본)
	Red (인광)	Host	50%	덕산네오룩스, 한국다우케미칼	Idemitsu(일본), Doray(일본)
		Dopant	0%	-	
	Green (인광)	Host	90%	삼성SDI, 한국다우케미칼	인일철, Merck(독일), UDC(미국)
		Dopant	0%	-	UDC(美), Dow Chemical(미국)
	Blue (형광)	Host	30%	에스에프씨	Idemitsu(일본), Dow Chemical(미국)
		Dopant	30%	에스에프씨	Idemitsu(일본), Hodogaya(일본)
White OLED		ETL	-	-	Idemitsu(일본), 토소, Novalad
		Yellow-Green (인광)	-	-	UDC(미국), Merck(독일)
		HTL	-	-	Idemitsu(일본), Merck(독일)
		CGL	90%	LG화학, 진웅	Idemitsu(일본), Novalad, Doray(일본)
		ETL	-	-	Idemitsu(일본)
		Blue	-	-	Idemitsu(일본)
		HTL	-	-	Idemitsu(일본), Merck(독일)

자료: 한국환경산업기술원, 유진투자증권에서 수정, 재정리

패널 업체별 OLED 소재의 Value Chain

패널업체별 OLED 소재의 Value Chain

OLED 공정		소재	삼성디스플레이	LG디스플레이
RGB	공통층	HTL, HIL	덕산네오룩스, 두산(엠비케이)	
		ETL, EIL	삼성SDI, LG화학, Dow Chemical(미국)	
		PIN Dopant	삼성SDI(Novalad)	
	Red (인광)	Host	덕산네오룩스, Dow Chemical(미국)	
		Dopant	UDC(미국)	
	Green (인광)	Host	삼성SDI, UDC(미국)	
		Dopant	UDC(美), Dow Chemical(日)	
	Blue (형광)	Host	Idemitsu(일본), 에스에프씨, Dow Chemical(미국)	
Dopant		Idemitsu(일본), 에스에프씨, Hodogaya(일본)		
White OLED		ETL		LG화학, Idemitsu(일본)
		Yellow-Green (인광)		UDC(미국), Merck(독일)
		HTL		Idemitsu(일본), Merck(독일)
		CGL		LG화학, Doray(일본)
		ETL		Idemitsu(일본)
		Blue		Idemitsu(일본)
		HTL		Idemitsu(일본), Merck(독일)

자료: 한국환경산업기술원, 유진투자증권에서 수정, 재정리

OLED 공정별 투자비 및 재료비

OLED 패널 주요 공정별 투자비 및 재료비 내역

공정 순서	공정명	필요장비	투자비 (억원)	감가상각비 (원)	재료비 (원)
1	유리기판	-	-	-	38,386
2	세정	세정기	10	278	48
3	게이트 배선증착	스퍼터(게이트)	240	6,664	3,378
4	PR코팅	PR코터	100	2,777	566
5	노광(#1)	노광기	400	11,107	160
6	현상	현상기	34	944	480
7	세정	세정기	10	278	48
8	습식식각	습식식각기	20	555	2,879
9	PR 제거	PR Strpper	18	500	2,879
10	세정	세정기	10	278	48
11	게이트절연막	PECVD(게이트 절연막)	300	8,330	5,994
12	세정	세정기	10	278	48
13	IGZO 증착	스퍼터(IGZO)	260	7,219	2,307
14	PR 코팅	PR 코터	100	2,777	566
15	노광(#2)	노광기	400	11,107	160
16	현상	현상기	34	944	480
17	습식식각	습식식각기	20	555	2,879
18	PR제거	PR Strpper	18	500	2,879
19	세정	세정기	10	278	48
20	ES 증착	PECVD (ES)	300	8,330	2,997
21	PR코팅	PR코터	100	2,777	566
22	노광 (#3)	노광기	400	11,107	160
23	현상	현상기	34	944	480
24	건식식각	건식 식각기(Ash 포함)	300	8,330	-
25	PR 제거	PR Stripper	18	500	2,879
26	세정	세정기	10	278	48
27	S/D 장착	스퍼터 (S/D)	240	6,664	3,378
28	PR 코팅	PR코터	100	2,777	566
29	노광 (#4)	노광기	400	11,107	160
30	현상	현상기	34	944	480
31	세정	세정기	10	278	48
32	습식식각	습식식각기	20	555	2,879
33	PR제거	PR Strpper	18	500	2,879
34	세정	세정기	10	278	48
35	PASS 증착	PECVD (PASS)	300	8,330	2,997
36	PR 코팅	PR코터	100	2,777	566
37	노광 (#5)	노광기	400	11,107	160

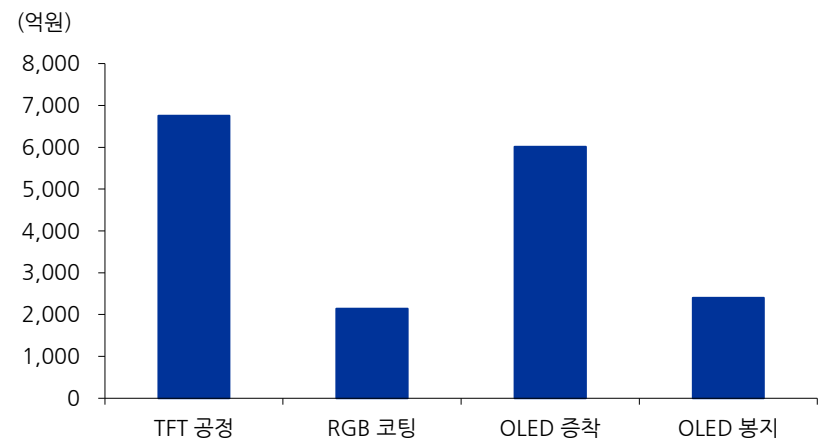
공정 순서	공정명	필요장비	투자비 (억원)	감가상각비 (원)	재료비 (원)
38	현상	현상기	34	944	480
39	세정	세정기	10	278	48
40	건식식각	건식식각기 (Ash포함)	300	8,330	-
41	PR 제거	PR Strpper	18	500	2,879
42	세정	세정기	10	278	48
43	ITO 증착	스퍼터 (ITO)	260	7,219	2,307
44	PR 코팅	PR코터	100	2,777	566
45	노광(#6)	노광기	400	11,107	160
46	현상	현상기	34	944	480
47	세정	세정기	10	278	48
48	습식식각	습식식각기	20	555	2,879
49	PR 제거	PR Strpper	18	500	2,879
50	세정	세정기	10	278	48
51	PDL 코팅	PDL 코터	100	2,777	566
52	노광 (#7)	노광기	400	11,107	160
53	현상	현상기	34	944	480
54	세정	세정기	10	278	48
55	열처리	열처리 Fur-ce	190	5,276	-
56	세정	세정기	10	278	48
57	BM 코팅	CR 코터	100	2,777	566
58	BM 노광 (#8)	노광기	400	11,107	160
59	현상	현상기	34	944	480
60	CR 코팅 (Red)	CR 코터	100	2,777	566
61	CR 노광 (#9)	노광기	400	11,107	160
62	현상	현상기	34	944	480
63	CR 코팅 (Green)	CR 코터	100	2,777	566
64	BM 노광 (#10)	노광기	400	11,107	160
65	현상	현상기	34	944	480
66	CR 코팅 (Blue)	CR 코터	100	2,777	566
67	CR 노광 (#11)	노광기	400	11,107	160
68	현상	현상기	34	944	480
69	세정	세정기	10	278	48
70	유기금속증착	유기금속 증착기	6,000	166,607	370,522
71	금속 증착	금속 증착기	-	-	143
72	봉지	봉지기	2,400	66,643	38,386
합			17,302	480,440	513,571

주: 8G OLED 패널 제조 기준

자료: 한국산업기술진흥원, 유진투자증권에서 수정, 재처리

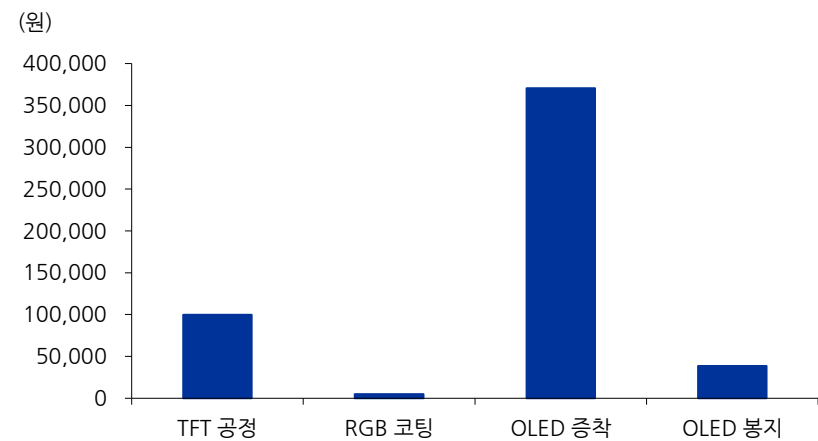
8G OLED 장비 투자비 및 소재 비중

8G OLED 기판 제조 장비 투자비 추정



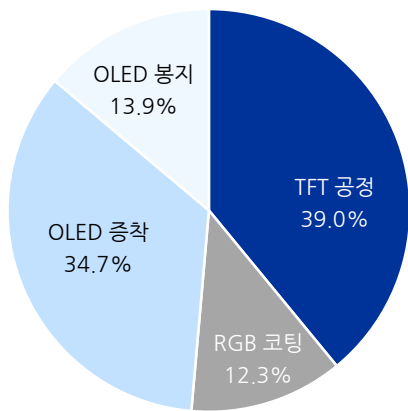
주: 55인치급 대형 AMOLED 생산 기준
자료: 한국산업기술진흥원, 유진투자증권 재정리

8G OLED 기판 제조 재료비 추정



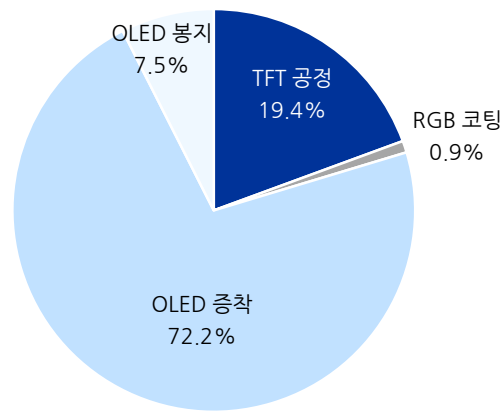
주: 55인치급 대형 AMOLED 생산 기준
자료: 한국산업기술진흥원, 유진투자증권 재정리

8G OLED 기판 제조 장비 투자비중 추정



자료: 한국산업기술진흥원, 유진투자증권 재정리

8G OLED 기판 재료비 비중 추정



자료: 한국산업기술진흥원, 유진투자증권 재정리

8G OLED 관련 Value Chain (예상)

8G급 OLED 패널 제조 장비 공급 예상 업체 Value Chain (예상)

OLED 공정 (8G급)		삼성디스플레이	LG디스플레이
TFT	세정	에프엔에스테크(083500)	DMS(068790), 케이씨텍(281820)
	PECVD, Sputter	AMAT, 에이치앤이루자, Ulvac	AMAT, 주성엔지니어링(036930), 아바코(083930), Ulvac
	열처리	원익 IPS(240810)	비아트론(141000)
	노광	Canon, Nikon	Canon, Nikon
	식각	원익IPS(240810), 아이씨디(040910), TEL, 에프엔에스테크(083500)	아이씨디(040910), TEL, DMS(068790), 케이씨텍(282820)
OLED	증착 / Aligner	Canon Tokki	Canon Tokki, 선익시스템(171090)
	물류	아이씨디(040910), 에이치앤이루자, 원익IPS(240810), AP시스템(265520)	아바코(083930)
	봉지	원익IPS(240810), AP 시스템(265520)	주성엔지니어링(036930), AMAT
Cell 공정	AOI / Repair	SFA(056190), HB테크놀로지(078150), 참엔지니어링(009310)	LG전자 PRI
	Dispenser / Scribe	SFA(056190), 미래컴퍼니(049950)	탑엔지니어링(065130)
후공정	Laser cutting,	필옵틱스(161580), 제이스텍(090470), Mitsubishi (일)	탑엔지니어링(065130), LG전자 PRI, Mitsubishi (일), 미래컴퍼니(049950)
& 기타	Edge Grinding / POL attach		
	Bonding / 검사	제이스텍(090470), 파인텍(131760)	동아엘텍(088130)

자료: 동아엘텍, 유진투자증권 재정리

04

투자전략

OLED 관련 국내 상장 기업 현황

OLED 관련 상장기업 현황

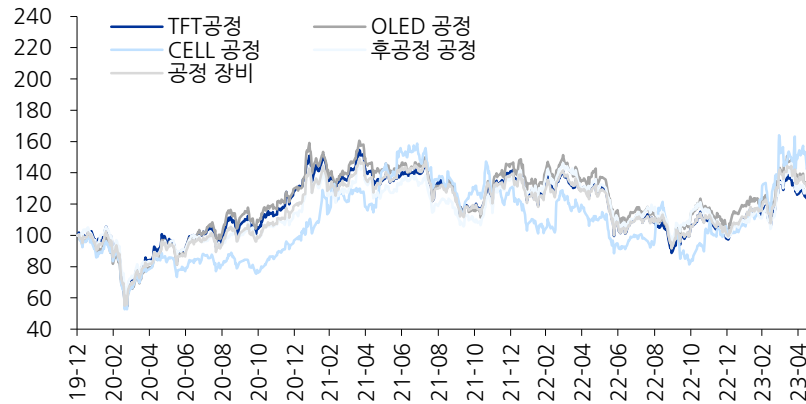
OLED 공정 및 소재		상장 기업
TFT	세정	에프엔에스테크(083500), DMS(068790), 케이씨텍(281820), 에스티아이(039440)
	PECVD, Sputter	주성엔지니어링(036930), 아바코(083930)
	열처리	
	식각	원익IPS(240810), 아이씨디(040910), 에프엔에스테크(083500), DMS(068790), 케이씨텍(282820)
	소재	동진썬미켐(005290), 솔브레인(357780), 효성(004800)
OLED	증착 / Aligner	선익시스템(171090), 에스엔유(080000), 야스(255440)
	물류	SFA(056190), 아이씨디(040910), 원익IPS(240810), AP시스템(265520), 아바코(083930), 톱텍(108230)
	봉지	원익IPS(240810), AP 시스템(265520), 주성엔지니어링(036930)
Cell 공정	AOI / Repair	SFA(056190), HB테크놀로지(078150), 참엔지니어링(009310)
	Dispenser / Scribe	SFA(056190), 미래컴퍼니(049950), 탑엔지니어링(065130)
후공정 & 기타	Laser cutting, Edge Grinding / POL attach	필옵틱스(161580), 제이스텍(090470), 탑엔지니어링(065130), 미래컴퍼니(049950)
	Bonding / 검사	제이스텍(090470), 파인텍(131760), 동아엘텍(088130), 프로이천(321260)
소재	HTL/HIL	덕산네오룩스(213420) 삼성SDI(006400), LG화학(051910)
기타	강화유리	제이앤티씨(204270)

자료: 유진투자증권 재정리

OLED 공정별 기업의 상대추가 추이 ①

OELD 공정별 업체들 평균 상대추가추이

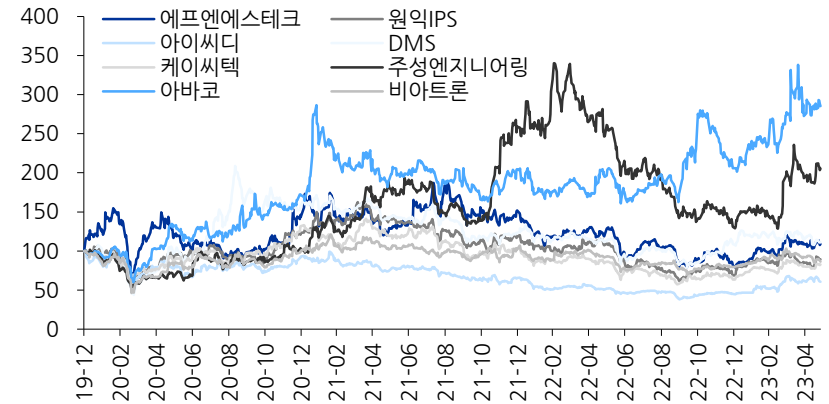
2019-12-30=100



자료: 유진투자증권

TFT공정 업체들 상대추가추이

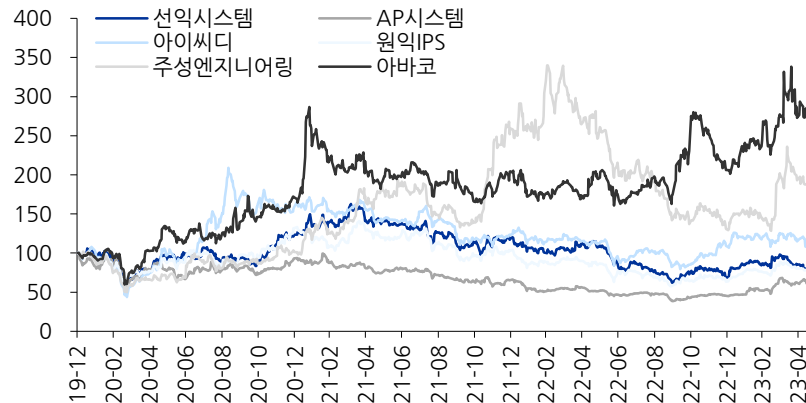
2019-12-30=100



자료: 유진투자증권

OLED공정 업체들 상대추가 추이

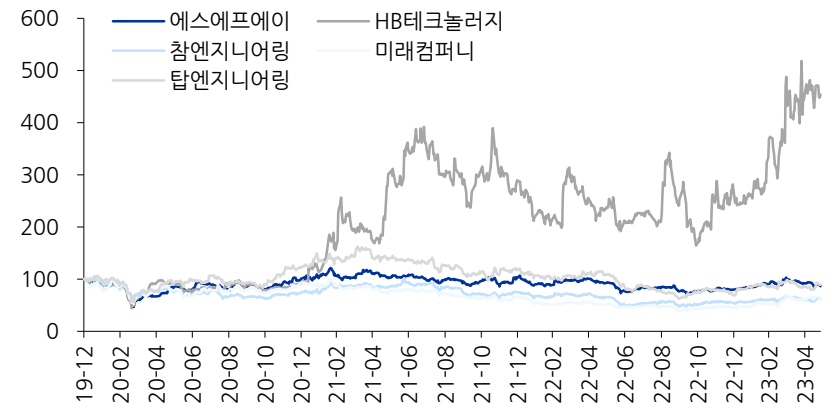
2019-12-30=100



자료: 유진투자증권

Cell공정 업체들 상대추가 추이

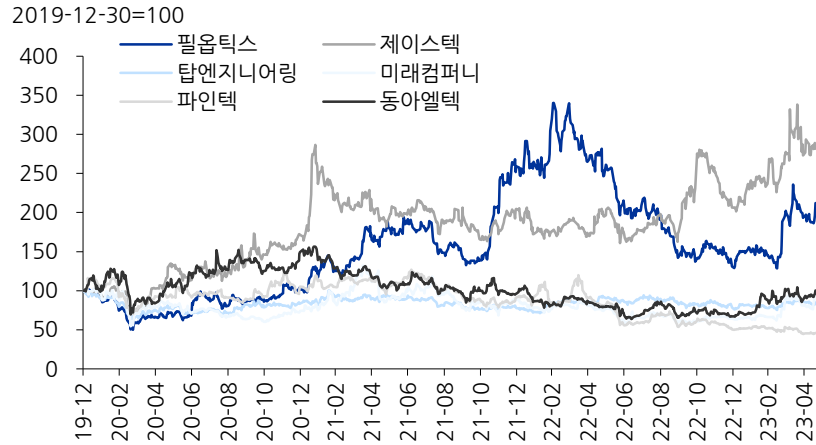
2019-12-30=100



자료: 유진투자증권

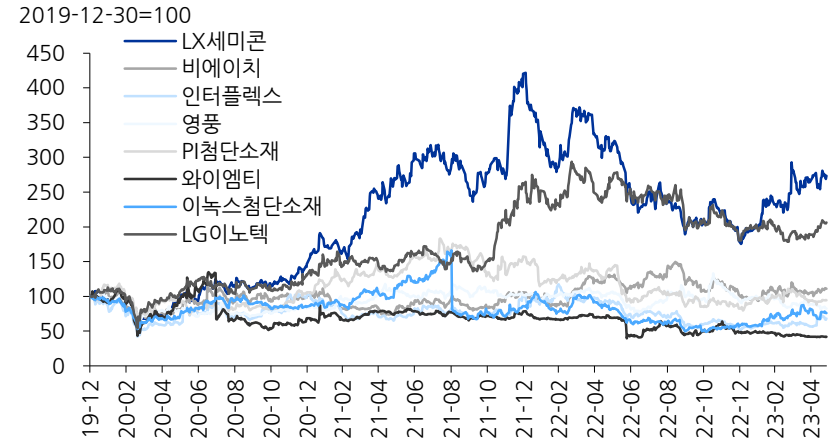
OLED 공정별 기업의 상대추가 추이 ②

후공정 업체들 상대주가추이



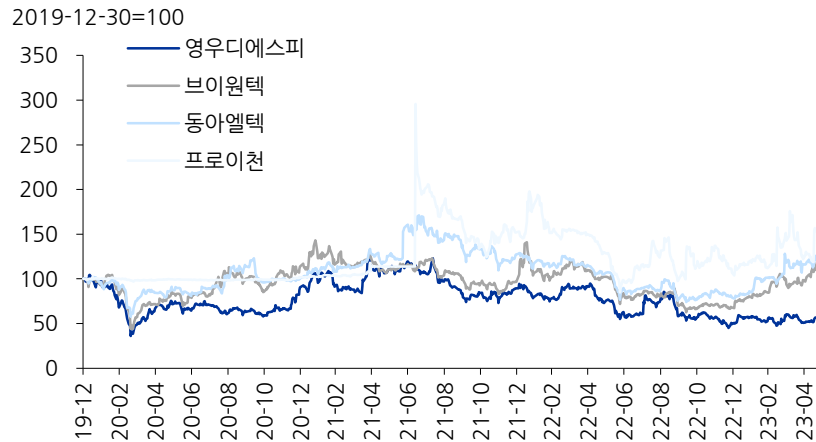
자료: 유진투자증권

OELD 후공정 부품 업체들 상대주가 추이



자료: 유진투자증권

OLED 검사장비 업체들 상대주가 추이



자료: 유진투자증권

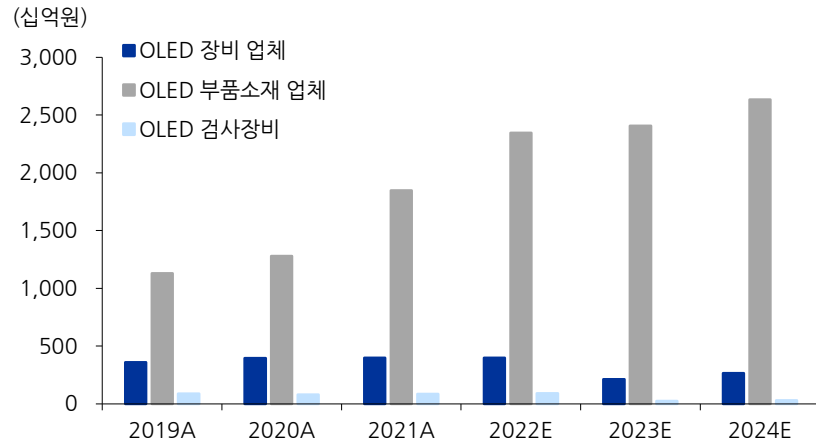
OELD 소재/부품 업체들 상대주가추이



자료: 유진투자증권

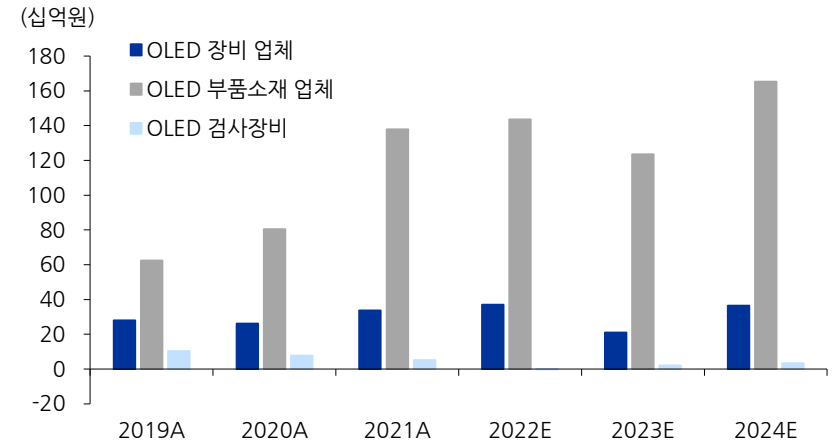
OLED 관련기업군의 매출, 영업이익 현황

밸류체인별 업체들 매출액 추이



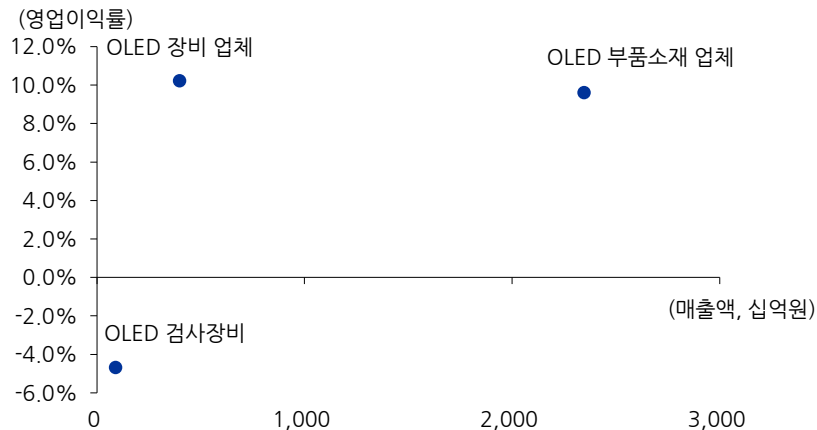
자료: 유진투자증권

밸류체인별 업체들 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

밸류체인별 업체들 매출액, 영업이익률(2022년)



자료: 유진투자증권

OLED Value Chain의 Peer Valuation

OLED Value Chain의 Peer Valuation

		OLED산업평균	OELD장비 평균	OLED 부품소재 평균	OLED 검사장비
PER(배)					
	FY21A	26.7	39.8	24.1	16.2
	FY22A	21.1	16.3	17.3	29.6
	FY23F	23.3	16.3	24.1	29.5
	FY24F	14.2	9.5	14.1	19.0
PBR(배)					
	FY21A	2.2	1.5	3.5	1.7
	FY22A	1.4	1.0	2.0	1.1
	FY23F	1.8	1.2	2.3	1.8
	FY24F	1.5	1.1	1.9	1.6
영업이익률(%)					
	FY21A	6.1	4.9		7.3
	FY22A	5.2	10.6	9.6	(4.7)
	FY23F	9.9	10.7	10.6	8.6
	FY24F	13.1	14.1	14.1	10.9
EV/EBITDA(배)					
	FY21A	17.0	9.2	16.9	24.9
	FY22A	5.1	13.4	10.8	(8.8)
	FY23F	6.5	9.2	3.8	-
	FY24F	3.9	4.5	3.4	-
ROE(%)					
	FY21A	9.3	6.7	14.8	6.4
	FY22A	3.6	9.9	13.7	(12.9)
	FY23F	9.3	11.6	10.0	6.3
	FY24F	12.4	14.9	13.0	9.3

자료: 유진투자증권

OLED 장비업체의 Peer Valuation

OLED 장비업체의 Peer Valuation

	OELD장비 평균	에프엔에 스텍	DMS	케이씨텍	비아트론	선익시스 템	AP시스템	아이씨디	원익IPS	주성엔지 니어링	아바코	에스에프 에이	HB테크놀 러지	참엔지니 어링	필옵틱스	제이스텍	탐엔지니 어링	미래컴퍼 니	파인텍	동아엘텍
23-06-12(원 시가총액(십억원))	9,350.0	6,100.0	19,550.0	9,130.0	35,950.0	21,350.0	11,700.0	32,100.0	17,490.0	20,750.0	40,800.0	2,800.0	655.0	10,120.0	9,450.0	6,240.0	35,750.0	1,180.0	9,370.0	
PER(배)	79.4	149.9	407.8	110.6	337.1	326.3	216.0	1,575.6	843.9	319.8	1,465.1	221.2	38.6	222.8	153.3	99.7	315.2	50.4	99.9	
FY21A	39.8	69.7	5.0	12.0	9.6	-	6.7	304.6	14.3	7.0	15.6	11.1	18.4	-	-	15.5	-	42.5	-	26.0
FY22A	16.3	12.3	5.7	5.6	6.5	-	3.4	-	13.6	4.8	10.9	16.9	5.6	-	87.2	4.1	-	5.2	-	45.9
FY23F	16.3	-	-	15.0	-	-	5.6	-	36.6	15.5	-	12.7	-	-	12.6	-	-	-	-	-
FY24F	9.5	-	-	9.7	-	-	5.5	-	14.7	8.0	-	9.5	-	-	9.6	-	-	-	-	-
PBR(배)																				
FY21A	1.5	1.8	0.6	1.3	0.8	2.4	2.0	1.3	2.6	2.7	1.1	1.2	1.1	0.9	2.3	0.8	0.7	2.4	2.6	0.6
FY22A	1.0	0.9	0.5	0.7	0.6	2.4	1.0	0.9	1.4	1.1	1.0	1.1	0.7	0.5	1.6	0.8	0.4	1.0	1.4	0.4
FY23F	1.2	-	-	0.9	-	-	1.0	-	1.6	1.6	-	1.2	-	-	-	-	-	-	-	-
FY24F	1.1	-	-	0.8	-	-	0.8	-	1.5	1.3	-	1.1	-	-	-	-	-	-	-	-
매출액(십억원)																				
FY21A	359.2	66.1	225.4	344.6	79.9	46.2	528.7	115.8	1,232.3	377.3	179.8	1,564.9	158.9	150.6	230.8	81.8	1,084.8	116.4	66.6	173.7
FY22A	371.0	67.6	317.1	378.2	71.0	74.1	486.6	150.9	1,011.5	437.9	217.3	1,684.4	148.1	170.6	304.0	143.9	936.4	154.9	81.4	213.8
FY23F	705.4	-	-	297.3	-	-	594.8	-	813.8	289.6	-	1,848.7	-	-	388.5	-	-	-	-	-
FY24F	856.9	-	-	336.5	-	-	608.9	-	1,076.0	427.9	-	2,196.2	-	-	495.9	-	-	-	-	-
영업이익(십억원)																				
FY21A	30.6	2.4	32.0	52.1	11.5	(7.1)	64.3	1.7	164.1	102.6	9.8	188.9	(22.5)	2.6	(10.5)	(1.5)	(20.5)	4.6	1.9	5.6
FY22A	36.8	5.8	53.5	60.3	14.0	4.4	90.5	(5.1)	97.6	123.9	13.6	160.9	6.9	1.3	18.1	37.5	(28.5)	25.5	6.7	13.2
FY23F	71.4	-	-	26.5	-	-	77.5	-	38.0	58.0	-	203.0	-	-	25.7	-	-	-	-	-
FY24F	111.3	-	-	42.8	-	-	80.5	-	123.0	120.2	-	265.3	-	-	36.3	-	-	-	-	-
영업이익률(%)																				
FY21A	4.9	3.6	14.2	15.1	14.4	(15.4)	12.2	1.5	13.3	27.2	5.5	12.1	(14.1)	1.7	(4.6)	(1.8)	(1.9)	4.0	2.8	3.2
FY22A	10.6	8.6	16.9	16.0	19.7	6.0	18.6	(3.4)	9.7	28.3	6.3	9.6	4.6	0.8	6.0	26.1	(3.0)	16.5	8.2	6.2
FY23F	10.7	-	-	8.9	-	-	13.0	-	4.7	20.0	-	11.0	-	-	6.6	-	-	-	-	-
FY24F	14.1	-	-	12.7	-	-	13.2	-	11.4	28.1	-	12.1	-	-	7.3	-	-	-	-	-
당기순이익(십억원)																				
FY21A	30.3	0.9	35.2	42.0	13.8	(10.2)	57.2	0.8	145.1	145.5	12.5	148.3	9.3	(1.1)	(3.1)	5.4	(25.2)	6.4	(7.2)	(0.4)
FY22A	28.9	4.1	32.5	55.4	15.9	(3.2)	82.2	(5.4)	89.4	106.2	18.1	106.0	27.2	(2.3)	2.5	27.8	(43.0)	29.3	5.9	0.0
FY23F	67.5	-	-	27.2	-	-	62.0	-	39.9	54.7	-	153.9	-	-	-	-	-	-	-	-
FY24F	105.0	-	-	42.1	-	-	64.1	-	111.2	105.4	-	202.3	-	-	-	-	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)																				
FY21A	9.2	29.8	3.6	5.1	4.1	(29.9)	4.3	24.6	8.4	5.1	8.3	4.4	10.7	2.0	33.6	8.5	8.7	26.3	10.5	7.2
FY22A	13.4	6.3	1.7	1.6	2.0	91.7	1.4	71.7	7.0	2.8	7.9	5.3	4.2	3.9	17.5	2.1	16.1	3.2	4.7	3.1
FY23F	9.2	-	-	-	-	-	-	-	-	9.2	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FY24F	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-	4.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
ROE(%)																				
FY21A	6.7	1.5	13.3	11.5	9.1	(12.0)	34.7	0.4	19.8	48.7	8.5	11.1	4.9	(1.3)	(3.3)	4.5	(7.4)	6.4	(23.7)	(0.2)
FY22A	9.9	6.5	10.6	13.7	9.7	(4.1)	35.6	(3.4)	10.7	24.9	11.1	7.5	14.1	(2.6)	2.5	20.4	(13.6)	24.7	19.0	0.0
FY23F	11.6	-	-	-	-	-	20.6	-	4.4	10.8	-	10.4	-	-	-	-	-	-	-	-
FY24F	14.9	-	-	-	-	-	17.6	-	11.3	18.3	-	12.5	-	-	-	-	-	-	-	-

자료: 유진투자증권

OLED 부품/소재업체의 Peer Valuation

OLED 부품/소재업체 Peer Valuation

	OLED 부품소재 평균	인터플렉스	영풍	Pi첨단소재	와이엠티	이녹스첨단소재	LG이노텍	덕산네오룩스	피엔에이치테크	덕산테크피아	풍원정밀	핍스
23-06-12(원)		11,990.0	551,000.0	33,900.0	11,970.0	42,500.0	308,500.0	45,600.0	26,700.0	19,190.0	11,130.0	16,100.0
시가총액(십억원)		279.7	1,015.0	995.5	195.3	858.6	7,301.3	1,132.3	245.8	352.7	234.2	125.9
PER(배)												
FY21A	24.1	-	9.7	25.3	34.9	11.3	9.7	28.9	35.9	31.8	-	29.5
FY22A	17.3	13.9	3.0	18.6	-	7.1	6.1	25.0	19.3	15.5	30.5	34.4
FY23F	24.1	16.0	4.7	45.1	-	13.0	9.7	32.6	28.4	43.3	-	-
FY24F	14.1	7.4	4.1	19.2	-	10.7	7.4	22.1	19.2	23.0	-	-
PBR(배)												
FY21A	3.5	2.2	0.3	5.0	3.0	2.9	2.6	4.9	6.9	3.3	-	3.9
FY22A	2.0	1.1	0.3	2.5	1.8	1.6	1.4	3.0	5.1	1.3	2.6	1.1
FY23F	2.3	1.3	0.2	2.9	-	2.0	1.5	3.2	5.3	1.8	-	-
FY24F	1.9	1.1	0.2	2.6	-	1.7	1.3	2.8	4.2	1.6	-	-
매출액(십억원)												
FY21A	1,847.8	447.0	3,582.1	301.9	125.6	487.3	14,945.6	191.4	24.1	112.4	42.0	67.1
FY22A	2,346.3	442.7	4,429.5	276.4	130.6	489.4	19,589.4	176.7	35.0	111.0	44.9	83.8
FY23F	3,307.5	482.4	4,208.4	257.0	-	466.8	20,711.2	173.6	47.9	112.8	-	-
FY24F	3,620.6	549.6	4,493.4	314.2	-	518.6	22,657.8	222.4	68.2	140.4	-	-
영업이익(십억원)												
FY21A	137.9	3.2	(26.8)	75.9	17.2	96.7	1,264.2	51.0	3.7	22.0	3.1	7.3
FY22A	143.6	26.1	68.9	52.1	3.3	97.1	1,271.8	44.9	4.8	9.3	0.8	1.1
FY23F	169.9	19.9	117.1	24.4	-	75.3	1,068.1	37.6	8.6	8.2	-	-
FY24F	227.3	36.8	156.6	62.4	-	97.1	1,377.1	58.5	13.8	16.3	-	-
영업이익률(%)												
FY21A												
FY22A	9.6	5.9	1.6	18.9	2.6	19.9	6.5	25.4	13.7	8.3	1.7	1.3
FY23F	10.6	4.1	2.8	9.5	-	16.1	5.2	21.7	18.0	7.2	-	-
FY24F	14.1	6.7	3.5	19.8	-	18.7	6.1	26.3	20.3	11.6	-	-
당기순이익(십억원)												
FY21A	117.7	(0.2)	170.1	64.0	14.0	80.2	888.3	46.8	3.6	17.4	2.8	7.4
FY22A	146.7	15.3	415.6	45.7	2.6	85.4	979.9	38.9	7.6	15.1	6.5	1.2
FY23F	145.1	17.6	260.5	22.1	-	65.7	745.0	33.3	8.7	7.8	-	-
FY24F	190.8	38.0	296.0	52.0	-	80.4	982.4	50.3	12.8	14.8	-	-
EV/EBITDA(배)												
FY21A	16.9	23.4	3.3	14.7	13.9	7.2	4.8	20.6	58.9	19.8	0.0	19.4
FY22A	10.8	5.6	2.8	11.7	17.9	4.4	3.6	17.1	15.3	12.1	16.5	12.1
FY23F	3.8	-	-	-	-	-	3.8	-	-	-	-	-
FY24F	3.4	-	-	-	-	-	3.4	-	-	-	-	-
ROE(%)												
FY21A	14.8	(0.1)	4.5	21.0	10.9	31.4	30.9	0.0	28.5	10.5	11.1	13.7
FY22A	13.7	8.1	10.0	13.7	1.8	24.8	25.9	12.8	31.7	8.0	12.1	2.1
FY23F	10.0	8.5	5.7	6.4	0.0	16.5	16.3	9.9	23.3	3.7	-	-
FY24F	13.0	16.1	6.1	14.4	0.0	17.7	18.5	13.3	24.4	6.5	-	-

자료: 유진투자증권

OLED 검사장비업체의 Peer Valuation

OLED 검사장비업체들 PEER밸류에이션

	OLED 검사장비	동아엘텍	브이원텍	영우디에스피	프로이천	
23-06-12(원)		9,370.0	12,250.0	1,365.0	3,165.0	
시가총액(십억원)		99.9	185.7	60.9	89.2	
PER(배)						
FY21A	16.2	26.0	11.4	11.3	-	
FY22A	29.6	45.9	-	-	13.3	
FY23F	29.5	-	29.5	-	-	
FY24F	19.0	-	19.0	-	-	
PBR(배)						
FY21A	1.7	0.6	1.3	1.6	3.1	
FY22A	1.1	0.4	0.9	1.3	1.9	
FY23F	1.8	-	1.8	-	-	
FY24F	1.6	-	1.6	-	-	
매출액(십억원)						
FY21A	84.8	173.7	51.1	79.6	34.8	
FY22A	90.3	213.8	59.8	49.5	38.2	
FY23F	98.1	-	98.1	-	-	
FY24F	123.9	-	123.9	-	-	
영업이익(십억원)						
FY21A	5.3	5.6	5.0	8.5	2.0	
FY22A	(0.0)	13.2	0.0	(16.4)	3.1	
FY23F	8.4	-	8.4	-	-	
FY24F	13.5	-	13.5	-	-	
영업이익률(%)						
FY21A	7.3	3.2	9.7	10.7	5.8	
FY22A	(4.7)	6.2	0.1	(33.1)	8.0	
FY23F	8.6	-	8.6	-	-	
FY24F	10.9	-	10.9	-	-	
당기순이익(십억원)						
FY21A	4.7	(0.4)	10.6	8.8	(0.4)	
FY22A	(6.3)	0.0	(4.0)	(25.7)	4.6	
FY23F	6.3	-	6.3	-	-	
FY24F	9.9	-	9.9	-	-	
EV/EBITDA(배)						
FY21A	24.9	7.2	8.5	9.6	74.5	
FY22A	(8.8)	3.1	(42.4)	(3.0)	7.0	
FY23F	-	-	-	-	-	
FY24F	-	-	-	-	-	
ROE(%)						
FY21A	6.4	(0.2)	11.6	15.8	(1.7)	
FY22A	(12.9)	-	(4.1)	(49.9)	15.3	
FY23F	6.3	-	6.3	-	-	
FY24F	9.3	-	9.3	-	-	

주: 자료: 유진투자증권

중소형 관심주

- 동아엘텍
- 선익시스템
- 나래나노텍
- 풍원정밀
- 프로이천
- 제이앤티씨

중소형 관심주 Peer Valuation

중소형 관심주 Peer Valuation

	동아엘텍	선익시스템	나래나노텍	풍원정밀	프로이천	제이앤티씨
2023-06-12(월)	9,370	35,950	9,560	11,130	3,165	7,380
시가총액(십억원)	99.9	337.1	105.7	234.2	89.2	426.9
PER(배)						
FY21A	25.9	-	-	-	-	-
FY22A	45.9	-	31.3	31.1	13.5	-
FY23F	-	-	32.7	35.2	19.1	13.0
FY24F	10.3	30.6	6.8	20.9	13.9	7.0
PBR(배)						
FY21A	0.6	2.6	-	-	3.1	1.2
FY22A	0.4	2.6	0.7	2.6	1.9	1.0
FY23F	0.6	4.3	1.0	2.0	2.4	1.3
FY24F	0.6	3.7	0.9	1.8	2.1	1.1
매출액(십억원)						
FY21A	173.7	46.2	135.2	42.0	34.8	202.6
FY22A	213.8	74.1	88.0	44.9	38.2	161.3
FY23F	189.8	80.0	91.4	63.1	42.2	337.6
FY24F	203.9	105.3	132.8	90.9	51.7	436.5
영업이익(십억원)						
FY21A	5.6	-7.1	23.1	3.1	2.0	-30.7
FY22A	13.2	4.4	2.0	0.8	3.1	-44.3
FY23F	2.3	1.8	3.9	7.4	3.7	33.7
FY24F	14.6	10.9	14.4	12.8	6.3	64.8
영업이익률(%)						
FY21A	3.2	-15.4	17.1	7.3	5.8	-15.2
FY22A	6.2	6.0	2.2	1.7	8.0	-27.5
FY23F	1.2	2.3	4.2	11.7	8.8	10.0
FY24F	7.1	10.3	10.9	14.1	12.2	14.8
당기순이익(십억원)						
FY21A	-0.4	-10.2	17.5	2.8	-0.4	-33.6
FY22A	0.0	-3.2	2.5	6.5	4.6	-58.8
FY23F	-6.4	-1.3	3.2	8.4	4.7	34.0
FY24F	11.3	10.9	15.5	12.8	6.4	60.8
EV/EBITDA(배)						
FY21A	6.3	-	1.2	3.9	24.8	122.0
FY22A	1.2	24.8	26.9	39.5	10.2	57.7
FY23F	10.0	59.2	22.5	14.9	12.5	6.0
FY24F	3.2	25.4	8.7	10.9	7.8	3.6
ROE(%)						
FY21A	2.5	-12.0	32.2	11.1	-1.7	-8.8
FY22A	0.9	-4.1	3.0	12.1	15.3	-16.5
FY23F	-2.5	-1.7	3.0	7.9	13.5	9.8
FY24F	5.7	13.0	13.7	9.1	16.2	16.6

주: 모두 당사의 추정치임
자료: 유진투자증권

동아엘텍

(088130,KQ)

투자의견
NR

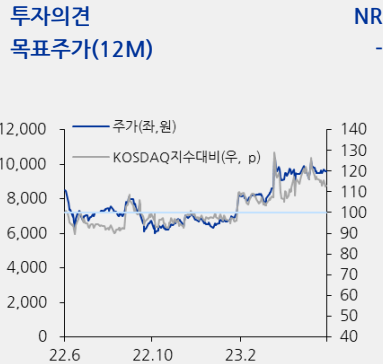
목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-1.9	38.8	10.6
절대기준(%)	-9.6	15.0	8.8

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	2.3	18.5	▼
영업이익(24)	14.6	-	-

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.06.12)	9,370원
시가총액(십억원)	100
발행주식수(천주)	10,663천주
52주 최고가(원)	10,950원
최저가(원)	5,970원
52주 일간 Beta	1.10
60일 일평균거래대금(억원)	18억원
외국인 지분율(%)	3.3%
배당수익률(2023F)(%)	2.1%
주주구성(%)	
박재규 (외 4인)	31.0
자사주신탁 (외 1인)	9.6



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	173.7	213.8	189.8	203.9	226.4
영업이익	5.6	13.2	2.3	14.6	22.6
세전손익	1.8	0.8	-7.9	13.8	21.5
당기순이익	-0.4	0.0	-6.4	11.3	17.2
EPS(원)	399	140	-398	907	1,351
증감률(%)	-55.1	-64.9	적전	흑전	49.0
PER(배)	25.9	45.9	-	10.3	6.9
ROE(%)	2.5	0.9	-2.5	5.7	8.1
PBR(배)	0.6	0.4	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	6.3	1.2	9.8	3.2	1.9

자료: 유진투자증권

IT-OLED 시장 확대에 따른 수혜 기대

Investment Point

- IT-OLED 채택 기기 증가로 시장 확대 수혜 기대: 삼성디스플레이 및 LG디스플레이의 8G OLED 투자 재개로 인하여 성장이 하반기로 갈 수록 실적 성장을 예상됨. 모바일용(스마트폰, 워치) 검사장비의 공급이 지속되는 가운데, 매출 성장을 견인할 태블릿PC 및 노트북용 IT OLED 검사장비 납품이 하반기부터 공급이 예상되고 있기 때문임.
- 자회사 선익시스템에 대한 성장 기대: 애플의 XR기기 공개에 따른 글로벌 메타버스 제품인 XR(AR/VR/MR) 기기에 Micro OLED를 채택함. 이와 함께 디스플레이 패널업체의 투자가 예상되는 가운데, 자회사 선익시스템의 Micro OLED 장비의 공급이 예상되어 긍정적임.

최근 실적 및 이슈

- 상반기 부진, 하반기부터 점차 투자 확대 수혜 기대: 디스플레이 업계 부진은 상반기에 지속될 것으로 예상되나, 2024년 IT-OLED 제품 출시를 앞두고 올해 하반기부터 관련 검사 장비의 수주 및 공급이 시작될 것으로 예상되어 실적 회복단계로 전환을 것으로 예상함.
- 현재주가는 당사 추정 2024년 실적 기준, PER 10.3배 : 국내외 유사업체(원익IPS, 에스에프에이, 주성엔지니어링, AP시스템)의 평균 PER 9.4배 대비 소폭 할증되어 거래 중임. 국내외 주요 고객의 태블릿, 모니터 등에 IT OLED 채택 확대 기대감 및 XR용 OLED 보급 기대감이 주가에 일부 선반영된 것으로 예상함.

실적 추이 및 전망 - 분기

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	53.9	45.8	33.6	40.4	32.9	86.3	48.1	46.4	45.8	53.5	40.3	50.3
YoY(%)	144.9	47.1	-23.4	-37.8	-38.9	88.5	43.3	14.9	39.0	-38.1	-16.3	8.2
QoQ(%)	-17.1	-15.1	-26.7	20.4	-18.5	161.9	-44.3	-3.5	-1.4	16.7	-24.7	24.8
부문별 매출액												
디스플레이 검사장비	43.3	34.9	17.1	23.3	26.3	65.0	35.7	7.5	29.9	31.8	18.2	23.0
OLED 제조장비	9.4	9.4	15.1	12.3	5.2	20.2	11.1	37.5	14.7	20.3	21.1	25.5
신기술사업금융업	1.2	1.5	1.3	4.7	1.4	1.1	1.2	1.5	1.1	1.4	1.1	1.8
부문별 매출비중(%)												
디스플레이 검사장비	80.3	76.3	51.0	57.8	79.8	75.3	74.3	16.1	65.4	59.4	45.1	45.7
OLED 제조장비	17.4	20.4	45.1	30.6	15.9	23.4	23.1	80.7	32.2	37.9	52.3	50.8
신기술사업금융업	2.3	3.3	4.0	11.7	4.3	1.2	2.6	3.1	2.5	2.6	2.6	3.5
수익												
매출원가	48.6	34.6	25.4	28.0	24.2	69.6	39.7	36.5	39.5	42.3	30.2	37.2
매출총이익	5.3	11.2	8.2	12.4	8.7	16.7	8.4	10.0	6.3	11.1	10.1	13.0
판매관리비	7.6	6.9	7.5	9.6	6.2	8.6	9.8	6.0	11.3	8.6	9.7	8.6
영업이익	-2.3	4.4	0.8	2.8	2.5	8.1	-1.4	3.9	-5.0	2.5	0.4	4.4
세전이익	-1.7	6.9	-6.1	2.6	2.0	-10.3	-30.9	40.0	-14.9	2.4	0.4	4.1
당기순이익	-1.3	4.8	-5.5	1.6	1.5	-9.2	-27.1	34.8	-11.9	1.9	0.3	3.3
지배기업 순이익	-0.9	5.5	-3.8	3.6	2.1	-6.4	-19.0	24.8	-9.3	2.1	0.3	2.7
이익률(%)												
매출원가율	90.2	75.5	75.5	69.3	73.6	80.6	82.5	78.6	86.2	79.2	75.0	74.1
매출총이익률	9.8	24.5	24.5	30.7	26.4	19.4	17.5	21.4	13.8	20.8	25.0	25.9
판매관리비율	14.1	15.0	22.2	23.8	18.7	9.9	20.5	13.0	24.7	16.1	24.0	17.2
영업이익률	-4.3	9.5	2.2	6.9	7.7	9.4	-2.9	8.4	-10.9	4.7	1.0	8.7
세전이익률	-3.1	15.2	-18.2	6.4	6.0	-11.9	-64.3	86.1	-32.4	4.4	1.0	8.2
당기순이익률	-2.4	10.5	-16.4	3.9	4.5	-10.7	-56.3	75.0	-26.0	3.6	0.8	6.6
지배기업 순이익률	-1.7	11.9	-11.5	8.9	6.4	-7.4	-39.5	53.4	-20.2	3.9	0.7	5.3

자료: 유진투자증권

실적 추이 및 전망 - 연간

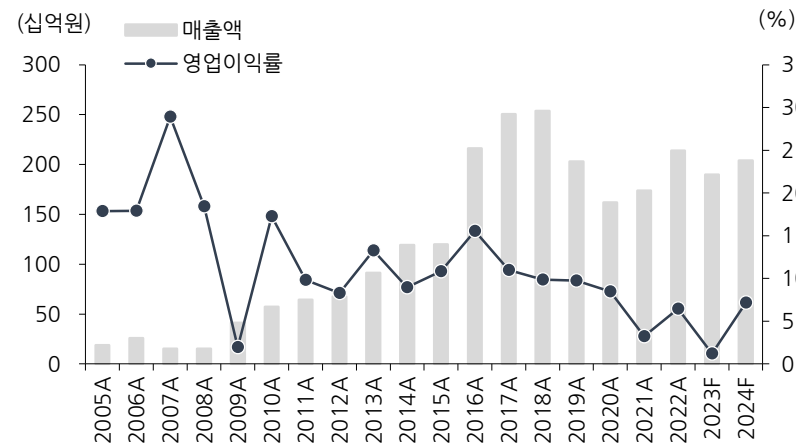
연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	67.4	91.2	119.0	119.7	216.2	250.5	253.5	202.9	162.0	173.7	213.8	189.8	203.9
YoY(%)	4.9	35.3	30.6	0.6	80.6	15.9	1.2	-19.9	-20.2	7.2	23.1	-11.2	7.4
부문별 매출액													
디스플레이 검사장비	-	-	72.9	90.9	73.9	124.7	131.5	112.1	89.0	118.7	134.5	102.9	112.7
OLED 제조장비	-	-	46.1	28.9	142.3	123.6	118.0	87.6	65.6	46.2	74.1	81.6	86.5
신기술사업금융업	-	-	0.0	0.0	0.0	2.2	4.0	3.2	7.3	8.8	5.2	5.4	4.7
부문별 매출비중(%)													
디스플레이 검사장비	-	-	61.3	75.9	34.2	49.8	51.9	55.2	55.0	68.3	62.9	54.2	55.3
OLED 제조장비	-	-	38.8	24.1	65.8	49.3	46.5	43.2	40.5	26.6	34.6	43.0	42.4
신기술사업금융업	-	-	0.0	0.0	0.0	0.9	1.6	1.6	4.5	5.1	2.4	2.8	2.3
수익													
매출원가	51.2	65.6	90.7	87.7	157.1	192.7	203.0	151.5	125.8	136.6	170.0	149.2	155.8
매출총이익	16.2	25.6	28.3	32.0	59.0	57.8	50.5	51.4	36.2	37.1	43.8	40.5	48.1
판매관리비	10.6	13.5	17.7	19.1	25.4	30.3	25.6	31.6	22.5	31.5	30.6	38.3	33.6
영업이익	5.6	12.1	10.7	13.0	33.6	27.5	25.0	19.8	13.8	5.6	13.8	2.3	14.6
세전이익	5.5	10.6	9.0	11.5	37.2	21.6	28.9	20.2	14.1	1.8	1.4	-7.9	13.8
당기순이익	5.4	9.0	7.1	8.1	31.7	15.0	19.6	15.3	10.6	-0.4	-0.9	-6.4	11.3
지배기업 순이익	3.8	8.0	6.9	9.5	24.6	11.6	17.0	11.8	9.5	4.3	1.5	-4.2	9.7
이익률(%)													
매출원가율	75.9	72.0	76.2	73.3	72.7	76.9	80.1	74.7	77.6	78.6	79.5	78.6	76.4
매출총이익률	24.1	28.0	23.8	26.7	27.3	23.1	19.9	25.3	22.4	21.4	20.5	21.4	23.6
판매관리비율	15.8	14.8	14.8	15.9	11.7	12.1	10.1	15.6	13.9	18.1	14.3	20.2	16.5
영업이익률	8.3	13.3	8.9	10.8	15.6	11.0	9.8	9.8	8.5	3.2	6.5	1.2	7.1
세전이익률	8.2	11.6	7.5	9.6	17.2	8.6	11.4	10.0	8.7	1.0	0.7	-4.2	6.8
당기순이익률	8.0	9.9	5.9	6.8	14.6	6.0	7.7	7.5	6.5	-0.2	-0.4	-3.4	5.6
지배기업 순이익률	5.7	8.8	5.8	8.0	11.4	4.6	6.7	5.8	5.8	2.4	0.7	-2.2	4.7

자료: 유진투자증권

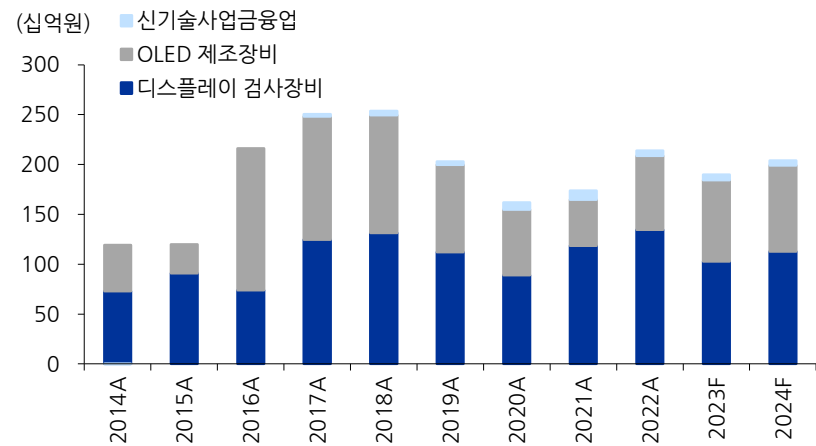
주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



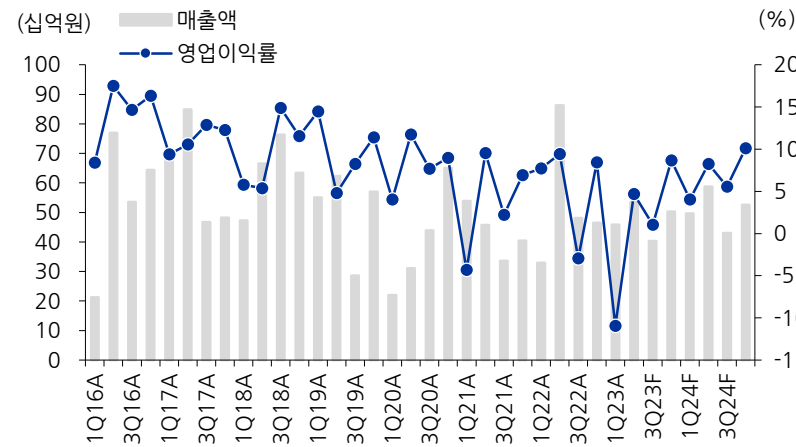
자료: 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



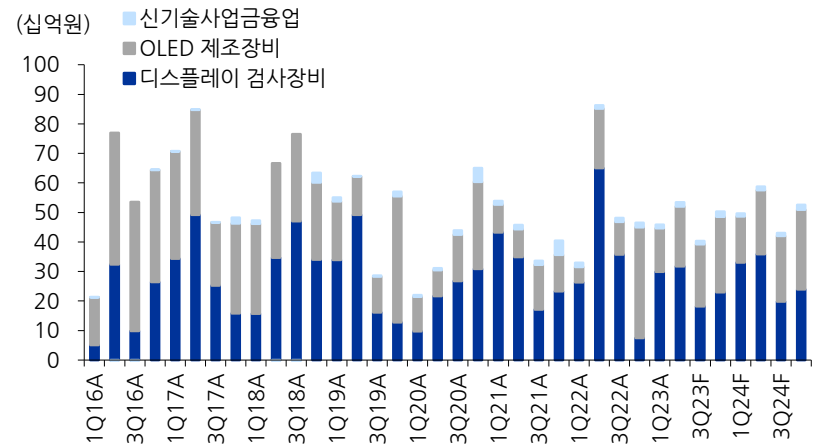
자료: 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Peer Group Valuation Table

국내외 동종 및 유사업체Peer Group 비교

(십억원)	동아엘텍	평균	원익IPS	에스에프에이	주성엔지니어링	AP시스템	에스티아이
주가(원)	9,370			32,150	39,900	17,190	21,550
시가총액(십억원)	99.9			1,578.1	1,432.8	829.4	329.3
PER(배)							
FY21A	25.9	10.7	14.3	11.1	7.0	6.7	14.5
FY22A	45.9	9.0	13.6	16.9	4.8	3.4	6.3
FY23F	-	17.6	36.6	12.7	15.5	5.6	-
FY24F	10.3	9.4	14.7	9.5	8.0	5.5	-
PBR(배)							
FY21A	0.6	2.0	2.6	1.2	2.7	2.0	1.6
FY22A	0.4	1.1	1.4	1.1	1.1	1.0	0.8
FY23F	0.6	1.3	1.6	1.2	1.6	1.0	-
FY24F	0.6	1.2	1.5	1.1	1.3	0.8	-
매출액							
FY21A	173.7		1,232.3	1,564.9	377.3	528.7	319.5
FY22A	213.8		1,011.5	1,684.4	437.9	486.6	422.4
FY23F	189.8		813.8	1,848.7	289.6	594.8	331.4
FY24F	203.9		1,076.0	2,196.2	427.9	608.9	377.8
영업이익							
FY21A	5.6		164.1	188.9	102.6	64.3	25.6
FY22A	13.2		97.6	160.9	123.9	90.5	34.8
FY23F	2.3		38.0	203.0	58.0	77.5	22.4
FY24F	14.6		123.0	265.3	120.2	80.5	33.0
영업이익률(%)							
FY21A	3.2	14.6	13.3	12.1	27.2	12.2	8.0
FY22A	6.2	14.9	9.7	9.6	28.3	18.6	8.2
FY23F	1.2	11.1	4.7	11.0	20.0	13.0	6.8
FY24F	7.1	14.7	11.4	12.1	28.1	13.2	8.7
순이익							
FY21A	-0.4		145.1	148.3	145.5	57.2	23.2
FY22A	0.0		89.4	106.0	106.2	82.2	29.9
FY23F	-6.4		39.9	153.9	54.7	62.0	22.5
FY24F	11.3		111.2	202.3	105.4	64.1	29.6

참고: 2023.06.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 동아엘텍은 당사 추정치임
 자료: 유진투자증권

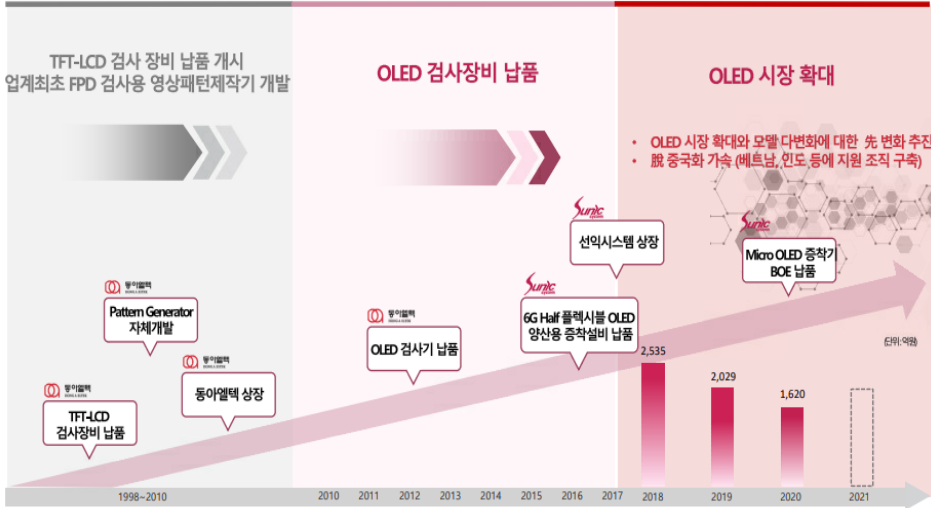
회사 소개 - OLED 제조공정 중 검사장비 및 증착장비 제조업체

사업 영역



자료: IR Book, 유진투자증권

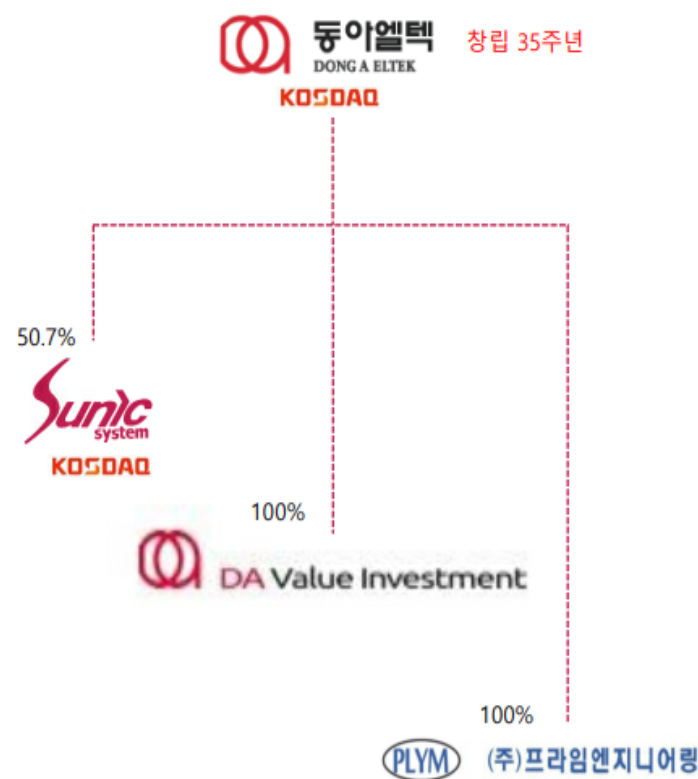
성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

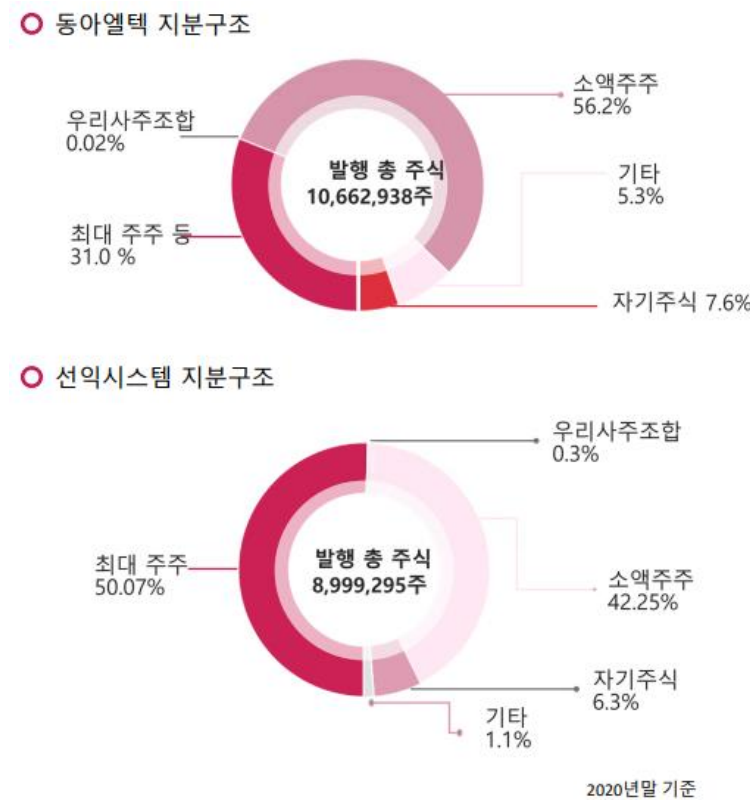
회사 소개 - 계열 회사

계열 회사 구조도



자료: IR Book, 유진투자증권

계열 회사 지분 구조



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① IT OLED 채택 확대로 수혜 기대

OLED 응용 시장 확대

애플의 OLED 활용



OLED 아이폰 ('23 ~)



폴더블 아이폰

출처: ZDNET, 전자신문

+

삼성전자의 OLED TV 채용



삼성전자

Real Journey of QD Display

CES 2022

출처: 매일경제



LG디스플레이

EX Technology

출처: LG디스플레이 뉴스룸

삼성전자의 WOLED, QD-OLED 구매 ?

자료: IR Book, 유진투자증권

동아엘텍 경쟁력

애플의 OLED 활용



OLED 아이폰 ('23 ~)



폴더블 아이폰

출처: ZDNET, 전자신문

+

삼성전자의 OLED TV 채용



삼성전자

Real Journey of QD Display

CES 2022

출처: 매일경제



LG디스플레이

EX Technology

출처: LG디스플레이 뉴스룸

삼성전자의 WOLED, QD-OLED 구매 ?

+

메타버스의 현실화



APPLE VIEW

출처: 강연들의 IT월드 (연몰루연사)



Oculus Quest 2

출처: bhphotovideo 홈페이지

XR 기기 본격 출시 임박.

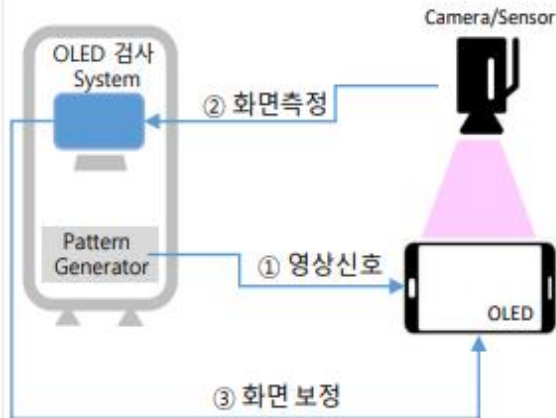
자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① IT OLED 채택 확대로 수혜 기대

OLED, LCD 등 모든 평판 디스플레이 검사기술 보유

Flexible Mobile OLED In-line 자동화 설비

- ▶ 화소 (Pixel) 하나 하나의 밝기를 보정. (Camera/ Sensor)
- ▶ 고속 회로 기술로 화면 보정시간 최소화 (100초 이내)



Pattern Generator와 OLED 보정 원리

- OLED 검사장비는 LCD검사장비와 무엇이 다를까요?
- LCD 검사는 양품/불량 확인이 주 목적이고
OLED 검사는 양품/불량 확인과 함께 "화질 보정"까지 합니다.
OLED 검사장비는 단순 검사가 아닌 "생산장비"입니다.

OLED TV De-Mura In-line, Aging 설비

- ▶ 대면적 OLED의 부분적인 밝기를 균일하게 보상하는 공정
- ▶ Aging: 초기 불량 검출과 디스플레이 특성 안정화 과정



자동차용 디스플레이 검사기

- ▶ 다양한 기종을 검사할 수 있는 Flexible한 검사 시스템
- ▶ 커버글래스에 조립된 디스플레이 검사 설비



투자포인트 - ① IT OLED 채택 확대로 수혜 기대

새로운 사업 기회, 스마트팩토리



구분	Solution
Vision	3D / 2D Camera, 광학 부품 설계
Software	AI Deep Learning Package, Image analysis
중앙 관리	중앙 통제 시스템 운용에 적합한 Protocol 제공 영상: Anomaly Detection
감지 기능	장비의 소리와 진동을 이용한 이상 결함 단락/열: 전기 신호의 단락 검출, 발열감지

자료: IR Book, 유진투자증권

IT OLED, 메타버스 디스플레이도 동아엘텍 검사장비 필요



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 메타버스 시대, Micro OLED 시장 진입 가시화 예상

메타버스 구현을 위한 Micro OLED 기술

표 5. 마이크로디스플레이 종류에 따른 주요 특성 비교

●

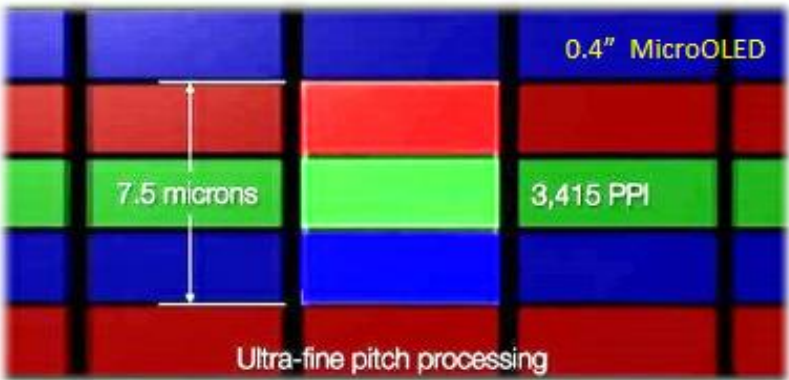
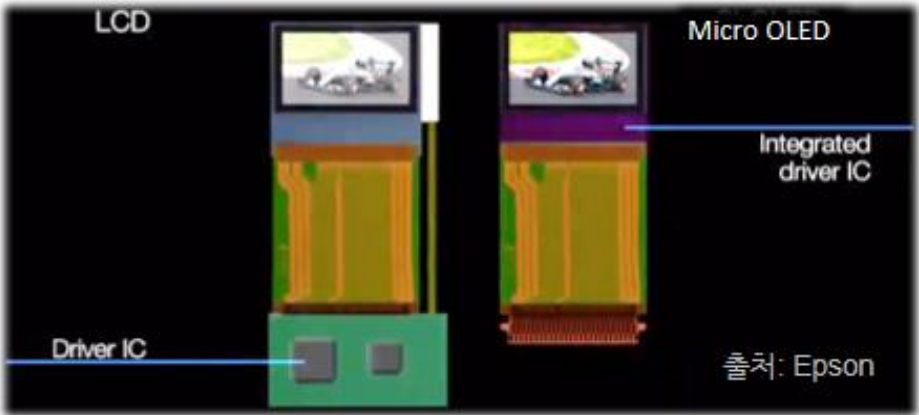
●

○

● : 높음 ● : 중간 ○ : 낮음

마이크로디스플레이 종류	디스플레이 방식	기술 성숙도	해상도	픽셀 크기	최대 휘도 (nit)	전력소비	열발생	응답속도	소형화	생산성
LCD	광변조 (외부광원)	●	●	○	●	○	●	○	●	●
OLED	자발발광	●	●	○	○	●	●	●	○	●
LCoS	광변조 (외부광원)	●	●	●	●	○	●	●	●	●
DLP	광변조 (외부광원)	●	●	●	●	○	●	○	●	●
microLED	자발발광	○	-	●	●	●	-	-	●	○
microOLED (-on-Si)	자발발광	●	●	●	○	●	●	●	●	●

Micro OLED: 반도체 chip위에 만드는 OLED

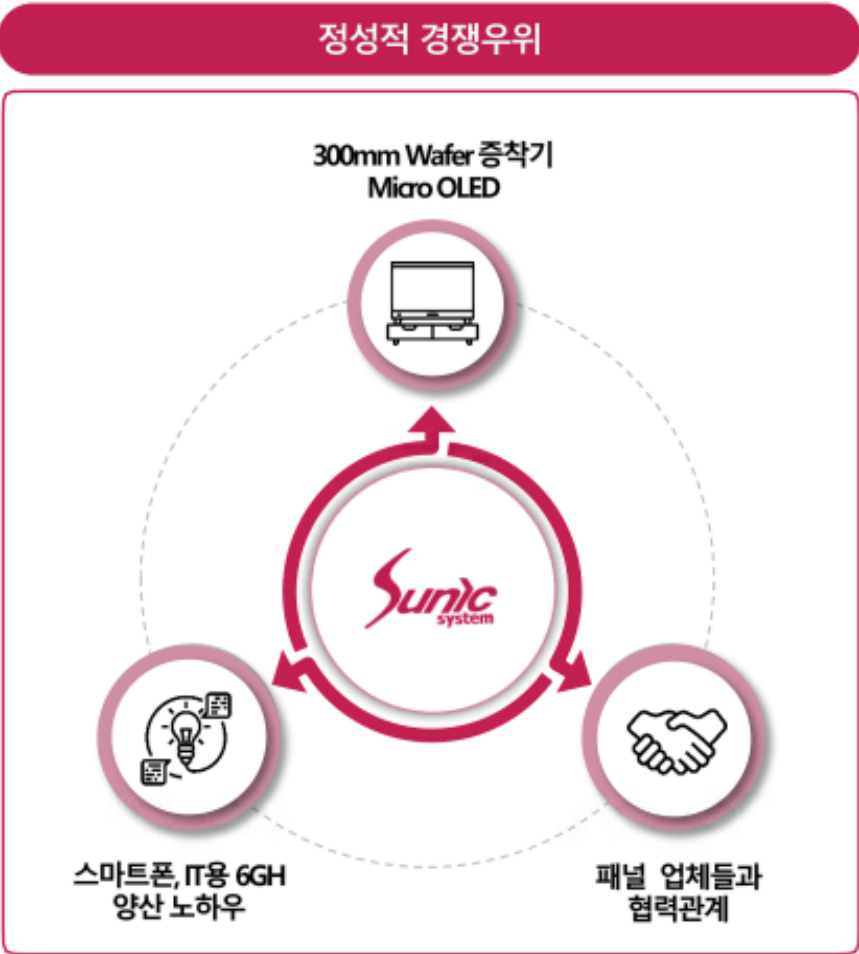


자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 메타버스 시대, Micro OLED 시장 진입 가시화 예상

자회사 선익시스템은 메타버스 관련 기술 보유

Only One Company Technology				
▶ Micro OLED 등 메타버스 구현을 위한 FMM RGB 기술 ▶ 8G급 Glass에 적합한 대면적 스마트 설비 개발 중				
구분	선익시스템	A사	B사	
Type	Inline	○	○	○
	Cluster	○	○	X
Source	○	X	○	
생산 사이즈	300mm Wafer	X	X	
	5.5 / 6GH	5.5GH	-	
	8G급 (개발중)	6GH	-	
Cover 공정	증착	증착	-	
증착방식	FMM + OLED	FMM	WOLED	
6GH 양산검증	○	○	-	
300mm Wafer 양산검증	○	X	X	
적용제품	Micro OLED AMOLED	AMOLED	OLED 조명	



자료: IR Book, 유진투자증권

선익시스템

(171090,KQ)

투자의견
NR

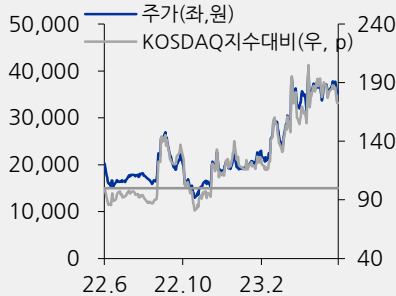
목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-3.0	90.2	77.5
절대기준(%)	-10.7	66.4	75.7

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	1.8	-	-
영업이익(24)	10.9	-	-

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.06.12)	35,950원	투자의견	NR
시가총액(십억원)	337	목표주가(12M)	-
발행주식수(천주)	9,377천주		
52주 최고가(원)	45,450원		
최저가(원)	12,750원		
52주 일간 Beta	0.83		
60일 일평균거래대금(억원)	383억원		
외국인 지분율(%)	0.6%		
배당수익률(2023F)(%)	0.0%		
주주구성(%)			
동아엘텍 (외 2인)	48.2%		
자사주 (외 1인)	7.9%		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	46.2	74.1	80.0	105.3	139.6
영업이익	-7.1	4.4	1.8	10.9	14.6
세전손익	-10.2	-1.5	-2.5	11.0	14.4
당기순이익	-10.2	-3.2	-1.3	10.9	13.0
EPS(원)	-1,129	-350	-142	1,174	1,262
증감률(%)	적전	-	-	흑전	7.5
PER(배)	-	-	-	30.6	28.5
ROE(%)	-12.0	-4.1	-1.7	13.0	12.3
PBR(배)	2.6	2.6	4.3	3.7	3.3
EV/EBITDA(배)	-	24.8	58.4	25.1	19.5

자료: 유진투자증권

IT-OLED, Micro OLED 채택 확대 수혜 기대

Investment Point

- **IT-OLED 채택 기기 확대에 따른 8G OLED 패널 투자 수혜 기대:** 삼성 디스플레이의 투자 본격화와 함께 LG디스플레이의 8G OLED 투자로 인한 하반기 수주를 예상됨. 모바일용(스마트폰, 워치) 검사장비의 공급이 지속되는 가운데, 매출 성장을 견인할 태블릿PC 및 노트북용 IT OLED 검사장비 수주가 하반기부터 본격적으로 진행되면서 중장기적으로 국내는 물론 해외 업체에 대한 공급 기대감이 커지고 있음.
- **Micro OLED 시장 개화 수혜 기대:** 애플의 XR기기 공개에 따른 글로벌 메타버스 제품인 XR(AR/VR/MR) 기기에 Micro OLED 채택 확대가 기대됨. Micro OLED 투자가 예상되는 가운데, 과거 BOE 공급 레퍼런스를 기반으로 국내는 물론 해외에 수주가 확대될 것으로 예상함.

최근 실적 및 이슈

- **상반기 부진하나, 하반기 투자 확대 수혜 기대:** 상반기까지는 여진히 실적이 부진할 것으로 예상하나, 하반기부터 8G OLED 증착장비는 물론 Micro OLED 관련 수주가 기대되고 있어 실적 성장에 기여할 것으로 전망함.
- **현재주가는 당사 추정 2024년 실적 기준, PER 30.6배 :** 국내외 유사 업체(원익IPS, 에스에프에이, 주성엔지니어링, AP시스템)의 평균 PER 9.4배 대비 큰 폭으로 할증 거래 중임. 국내외 주요 고객의 태블릿, 모니터 등에 IT OLED 채택 확대 기대감 및 XR용 OLED 보급 기대감 등이 주가에 반영된 것으로 판단함.

실적 추이 및 전망 - 분기

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	9.6	9.5	14.8	12.3	5.2	20.2	11.7	36.9	15.2	19.0	21.2	24.6
YoY(%)	-18.4	8.7	-5.8	-58.1	-45.3	112.6	-21.2	199.1	190.8	-5.9	81.6	-33.4
QoQ(%)	-67.6	-0.4	55.8	-16.7	-57.7	287.1	-42.3	216.5	-58.9	25.2	11.5	16.0
부문별 매출액												
증착 장비	8.9	9.0	13.9	11.0	4.2	18.6	10.7	28.0	12.5	16.9	20.0	23.1
상품/서비스	0.7	0.5	0.9	1.3	1.0	1.6	1.0	1.1	1.2	2.1	1.2	1.5
부문별 매출비중(%)												
증착 장비	93.1	94.8	94.1	89.3	81.0	91.9	91.8	75.9	82.3	89.1	94.1	93.9
상품/서비스	6.9	5.2	5.9	10.7	18.9	8.1	8.2	3.1	7.8	10.9	5.9	6.1
수익												
매출원가	7.5	8.4	10.6	11.4	4.8	14.5	10.9	26.1	12.7	14.3	15.6	17.6
매출총이익	2.0	1.1	4.3	0.9	0.4	5.8	0.8	10.8	2.5	4.8	5.6	7.0
판매관리비	2.4	3.6	3.8	5.6	1.0	3.5	4.7	4.2	5.0	4.7	4.6	3.8
영업이익	-0.4	-2.5	0.4	-4.7	-0.6	2.3	-3.9	6.6	-2.6	0.1	1.1	3.2
세전이익	-1.0	-0.7	-3.6	-4.8	-1.6	-5.9	-17.7	23.6	-6.9	0.1	1.1	3.2
당기순이익	-0.7	-1.4	-3.6	-4.4	-1.4	-6.0	-17.7	21.9	-5.7	0.1	1.1	3.2
지배기업 순이익	-0.7	-1.4	-3.6	-4.4	-1.4	-6.0	-17.7	21.9	-5.7	0.1	1.1	3.2
이익률(%)												
매출원가율	79.0	88.5	71.3	92.5	91.7	71.5	93.0	70.8	83.9	75.0	73.5	71.5
매출총이익률	21.0	11.5	28.7	7.5	8.3	28.5	7.0	29.2	16.1	25.0	26.5	28.5
판매관리비율	25.1	37.7	25.8	45.3	19.4	17.1	40.2	11.4	32.9	24.6	21.6	15.5
영업이익률	-4.0	-26.3	2.9	-37.8	-11.1	11.4	-33.2	17.8	-16.8	0.5	5.0	13.1
세전이익률	-10.6	-7.6	-24.2	-39.3	-29.7	-29.2	-151.3	63.9	-45.1	0.5	5.0	13.2
당기순이익률	-7.7	-15.1	-24.6	-35.7	-26.8	-29.9	-152.0	59.4	-37.3	0.5	5.0	13.1
지배기업 순이익률	-7.7	-15.1	-24.6	-35.7	-26.8	-29.9	-152.0	59.4	-37.3	0.5	5.0	13.1

자료: 유진투자증권

실적 추이 및 전망 - 연간

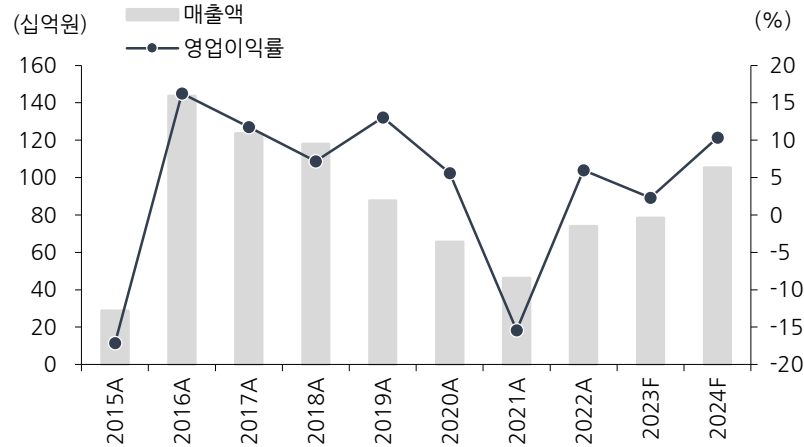
연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	28.9	143.7	123.6	118.0	87.6	65.6	46.2	74.1	78.5	105.3
YoY(%)	-	397.9	-14.0	-4.5	-25.7	-25.1	-29.6	60.2	6.0	34.1
부문별 매출액										
증착 장비	27.4	141.7	119.5	114.6	83.7	62.3	42.9	69.0	72.5	97.9
상품/서비스	1.4	2.1	4.1	3.4	4.0	3.4	3.3	5.1	6.0	7.3
부문별 매출비중(%)										
증착 장비	95.0	98.6	96.7	97.1	95.5	94.9	92.8	93.1	92.3	93.0
상품/서비스	5.0	1.4	3.3	2.9	4.5	5.1	7.2	6.9	7.7	7.0
수익										
매출원가	23.8	105.8	91.6	95.4	63.7	51.4	37.9	56.2	60.1	73.8
매출총이익	5.0	37.9	32.0	22.6	23.9	14.2	8.3	17.8	19.9	31.4
판매관리비	10.0	14.5	17.4	14.1	12.5	10.5	15.4	13.4	18.1	20.6
영업이익	-4.9	23.4	14.5	8.5	11.4	3.7	-7.1	4.4	1.8	10.9
세전이익	-4.8	24.4	12.3	9.8	8.9	2.8	-10.2	-1.5	-2.5	11.0
당기순이익	-4.7	23.6	9.8	5.2	7.1	2.3	-10.2	-3.2	-1.3	10.9
지배기업 순이익	-4.7	23.6	9.8	5.2	7.1	2.3	-10.2	-3.2	-1.3	10.9
이익률(%)										
매출원가율	82.5	73.6	74.1	80.8	72.7	78.4	82.1	75.9	76.6	70.1
매출총이익률	17.5	26.4	25.9	19.2	27.3	21.6	17.9	24.1	25.3	29.9
판매관리비율	34.6	10.1	14.1	12.0	14.3	16.0	33.3	18.1	23.0	19.5
영업이익률	-17.1	16.3	11.8	7.2	13.0	5.6	-15.4	6.0	2.3	10.3
세전이익률	-16.7	17.0	9.9	8.3	10.2	4.2	-22.0	-2.0	-3.1	10.4
당기순이익률	-16.3	16.4	7.9	4.4	8.2	3.5	-22.1	-4.4	-1.7	10.3
지배기업 순이익률	-16.3	16.4	7.9	4.4	8.2	3.5	-22.1	-4.4	-1.7	10.3

자료: 유진투자증권

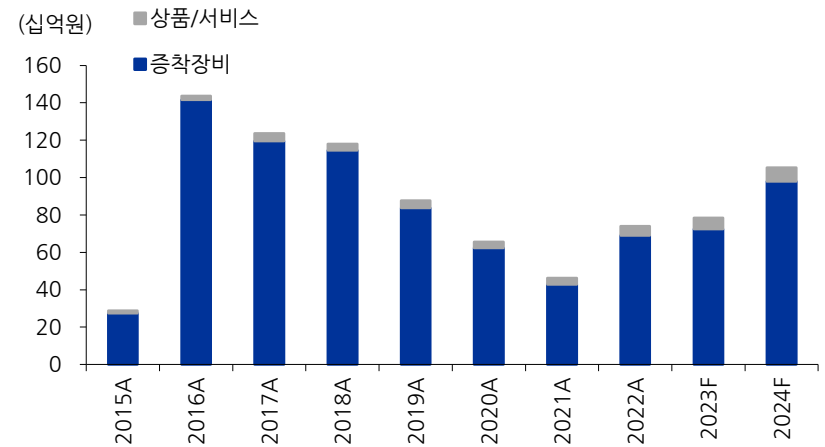
주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



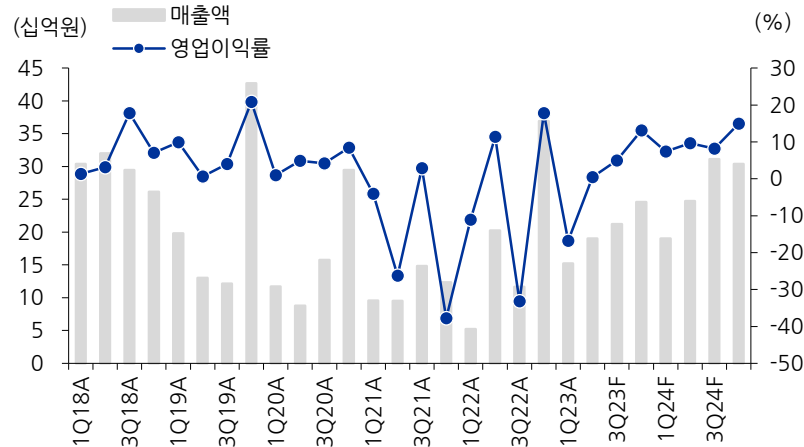
자료: 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



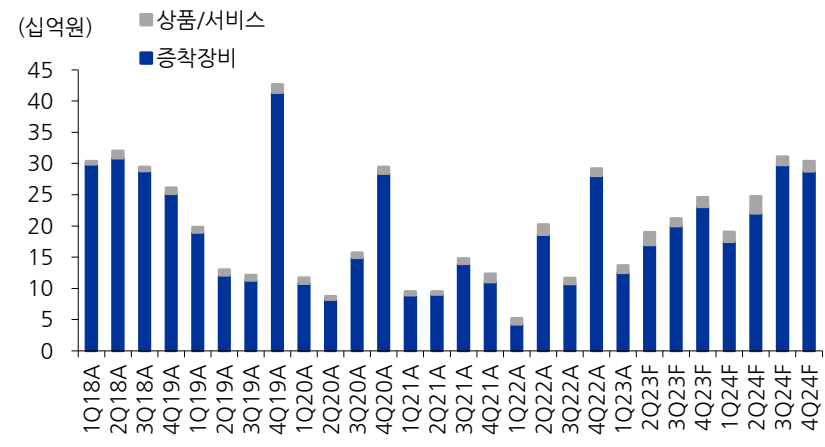
자료: 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Peer Group Valuation Table

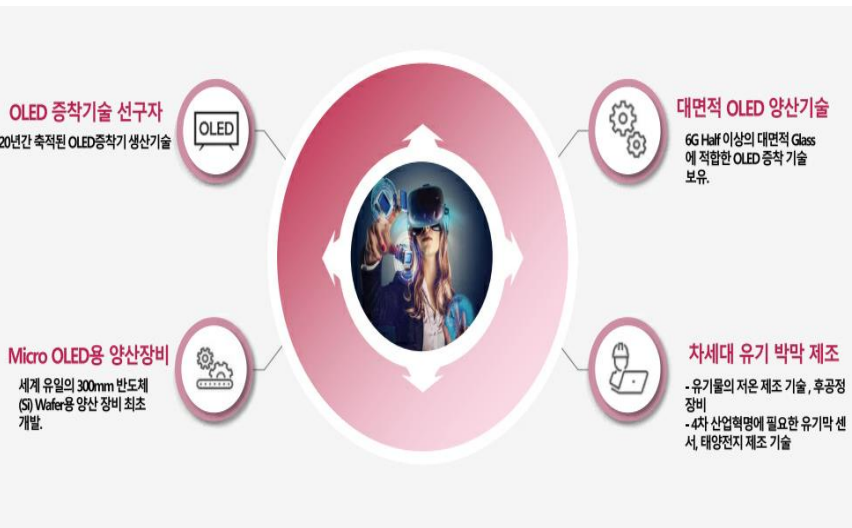
국내외 동종 및 유사업체Peer Group 비교

(십억원)	선익시스템	평균	원익IPS	에스에프에이	주성엔지니어링	AP시스템	에스티아이
주가(원)	35,950		32,150	39,900	17,190	21,550	12,900
시가총액(십억원)	337.1		1,578.1	1,432.8	829.4	329.3	204.2
PER(배)							
FY21A	-	10.7	14.3	11.1	7.0	6.7	14.5
FY22A	-	9.0	13.6	16.9	4.8	3.4	6.3
FY23F	-	17.6	36.6	12.7	15.5	5.6	-
FY24F	30.6	9.4	14.7	9.5	8.0	5.5	-
PBR(배)							
FY21A	2.6	2.0	2.6	1.2	2.7	2.0	1.6
FY22A	2.6	1.1	1.4	1.1	1.1	1.0	0.8
FY23F	4.3	1.3	1.6	1.2	1.6	1.0	-
FY24F	3.7	1.2	1.5	1.1	1.3	0.8	-
매출액							
FY21A	46.2		1,232.3	1,564.9	377.3	528.7	319.5
FY22A	74.1		1,011.5	1,684.4	437.9	486.6	422.4
FY23F	80.0		813.8	1,848.7	289.6	594.8	331.4
FY24F	105.3		1,076.0	2,196.2	427.9	608.9	377.8
영업이익							
FY21A	-7.1		164.1	188.9	102.6	64.3	25.6
FY22A	4.4		97.6	160.9	123.9	90.5	34.8
FY23F	1.8		38.0	203.0	58.0	77.5	22.4
FY24F	10.9		123.0	265.3	120.2	80.5	33.0
영업이익률(%)							
FY21A	-15.4	14.6	13.3	12.1	27.2	12.2	8.0
FY22A	6.0	14.9	9.7	9.6	28.3	18.6	8.2
FY23F	2.3	11.1	4.7	11.0	20.0	13.0	6.8
FY24F	10.3	14.7	11.4	12.1	28.1	13.2	8.7
순이익							
FY21A	-10.2		145.1	148.3	145.5	57.2	23.2
FY22A	-3.2		89.4	106.0	106.2	82.2	29.9
FY23F	-1.3		39.9	153.9	54.7	62.0	22.5
FY24F	10.9		111.2	202.3	105.4	64.1	29.6

참고: 2023.06.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 선익시스템은 당사 추정치임
 자료: 유진투자증권

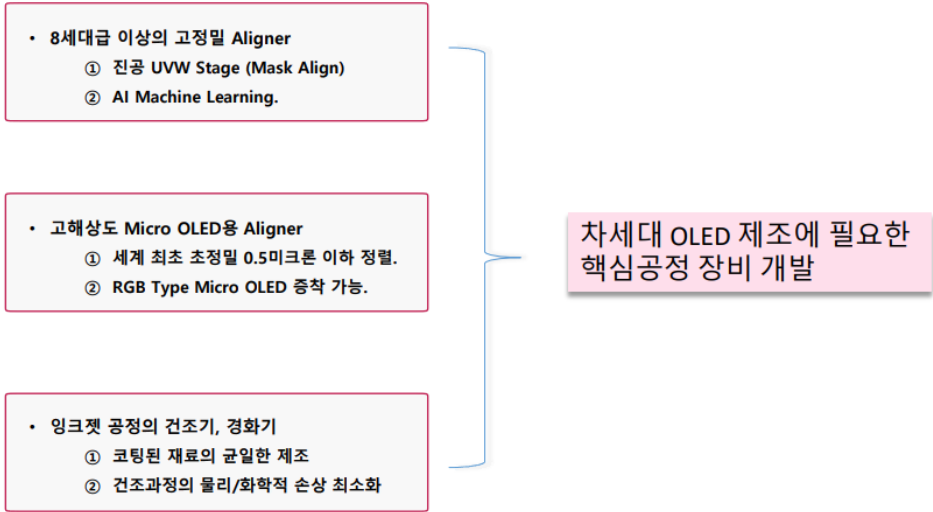
회사 소개 - OLED 증착 기술 보유 기업

Corporate Identity



자료: IR Book, 유진투자증권

주요 기술



자료: IR Book, 유진투자증권

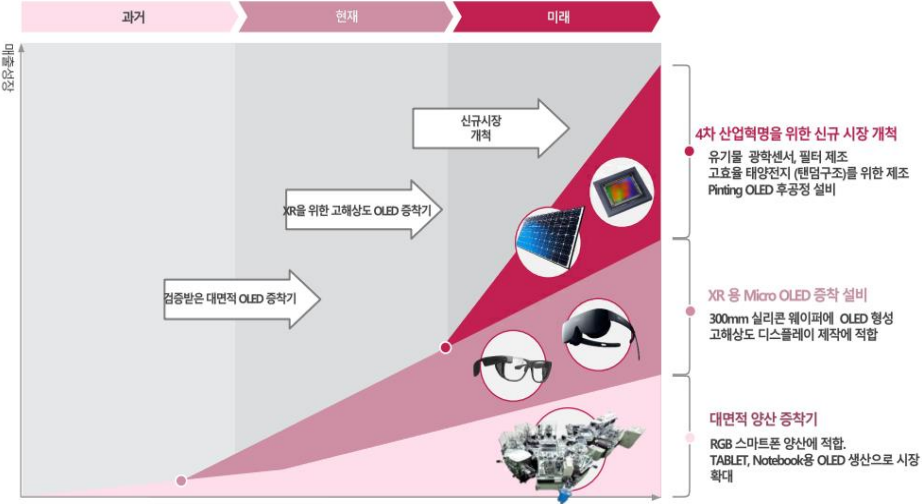
회사 소개 - 주요 제품 및 로드맵

선익시스템의 주요 제품

Micro OLED용 장비		▶ 세계 최초 300mm Wafer 용 양산장비 ▶ Micro OLED 제작설비
6GH Mass Production		▶ 6G Half의 대면적 OLED 증착 양산 설비 ▶ 다양한 제품 생산에서 검증된 Flexibility. ▶ 자동차, 웨어러블, 폴더블, 스마트폰에 사용
1G 물질 연구용 개발		▶ 연구용 및 물질 개발 Test 용

자료: IR Book, 유진투자증권

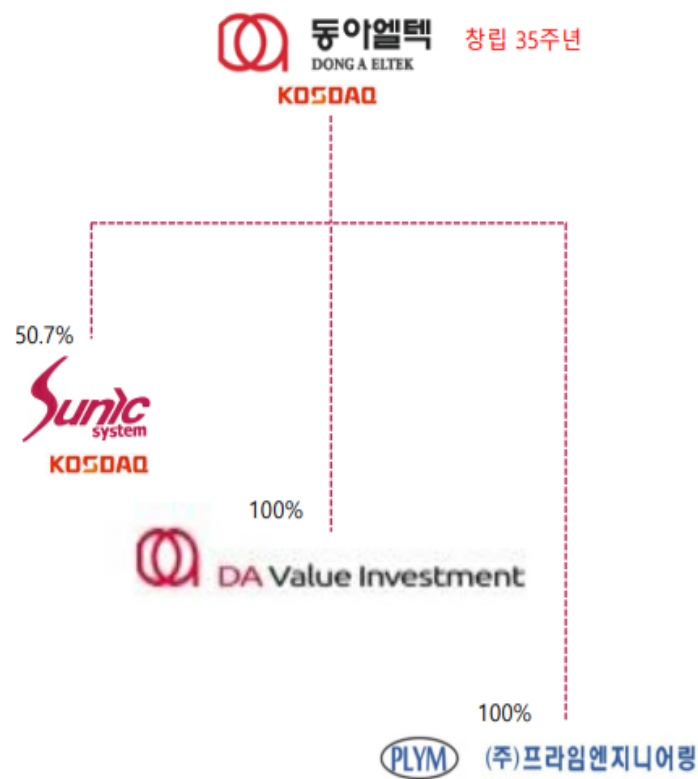
선익시스템 비즈니스 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

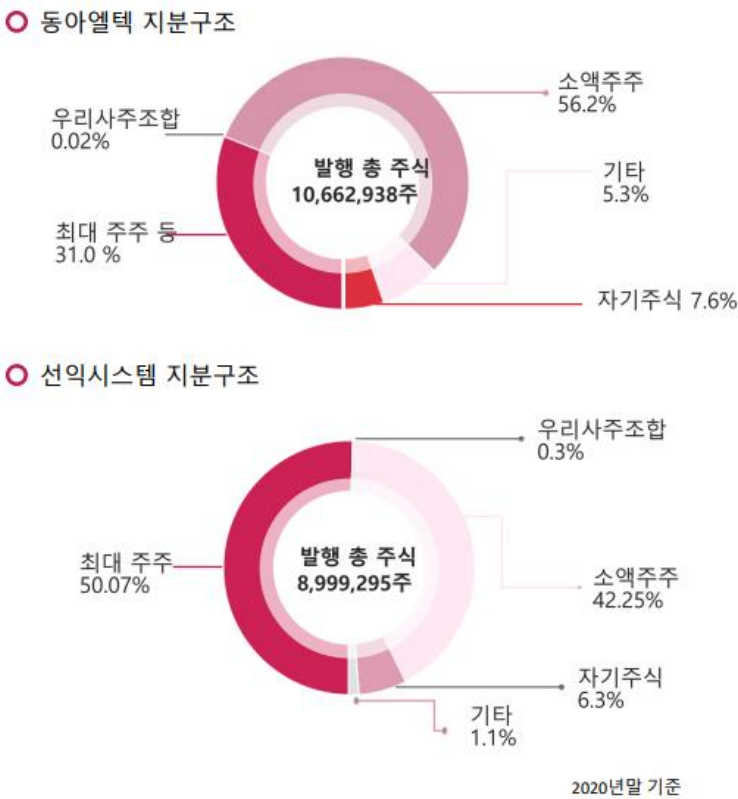
회사 소개 - 계열 회사

계열 회사 구조도



자료: IR Book, 유진투자증권

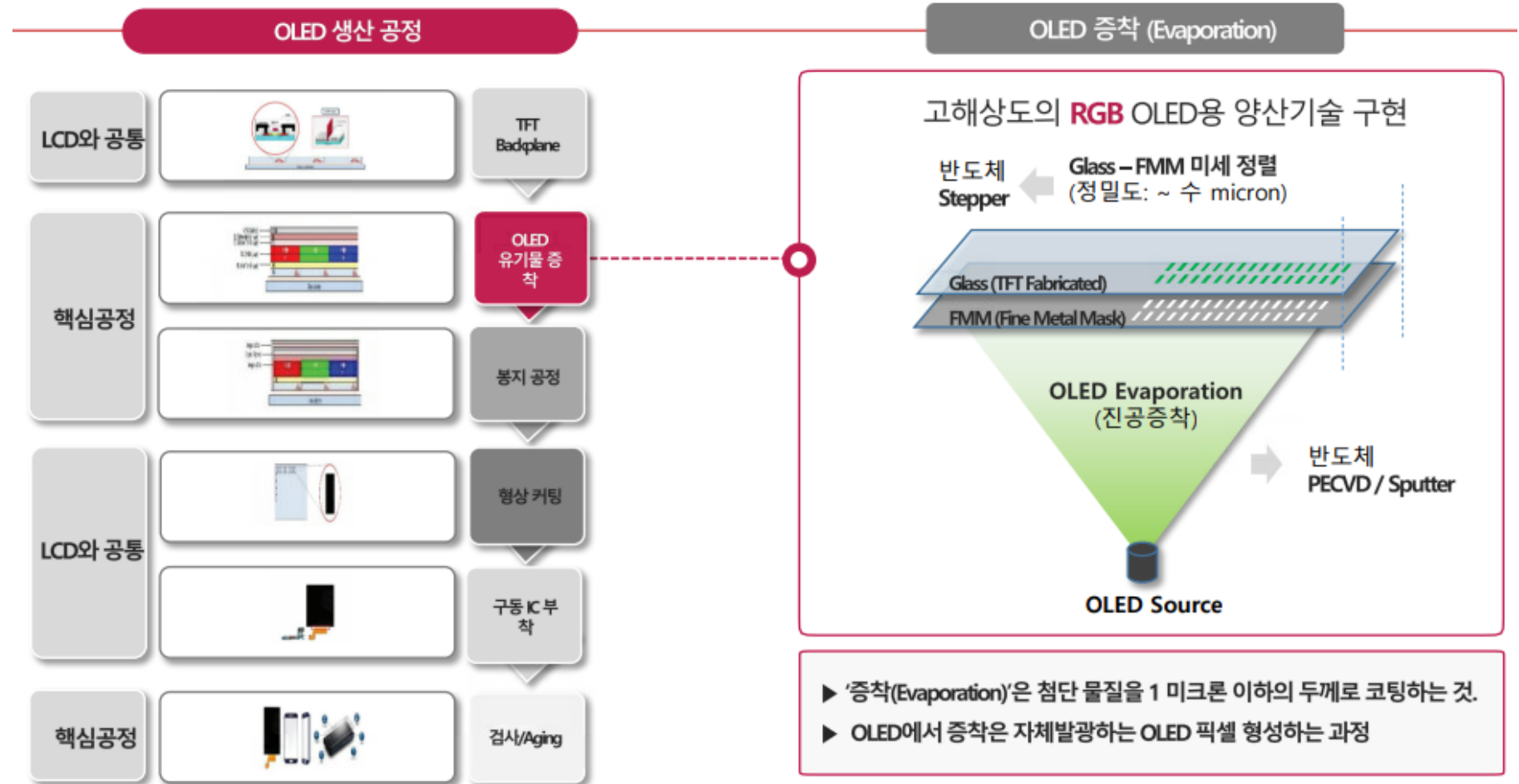
계열 회사 지분 구조



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - OLED 성능을 결정하는 핵심공정, 증착 공정

증착 공정 - OLED 성능을 결정하는 핵심 공정



투자포인트 - 동사의 경쟁력

전세계 유일 OLED 기술력 보유

Only One Company Technology

- ▶ Micro OLED 등 메타버스 구현을 위한 FMM RGB 기술
- ▶ 8G급 Glass에 적합한 대면적 스마트 설비 개발 중

구분	선익시스템	A사	B사
Type	Inline	○	○
	Cluster	○	X
Source	○	X	○
생산 사이즈	300mm Wafer	X	X
	5.5 / 6GH	5.5GH	-
	8G급 (개발중)	6GH	-
Cover 공정	증착	증착	-
증착방식 (Mask)	FMM	FMM	CMM
6GH 양산검증	○	○	-
300mm Wafer 양산검증	○	X	X
적용제품	Micro OLED AMOLED	AMOLED	WOLED

정성적 경쟁우위



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 메타버스 시대, Micro OLED 시장 진입 가시화 예상

메타버스 구현을 위한 Micro OLED 기술

표 5. 마이크로디스플레이 종류에 따른 주요 특성 비교

●

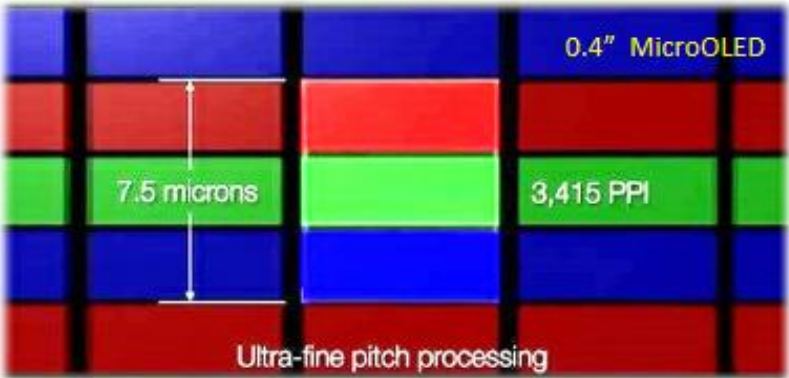
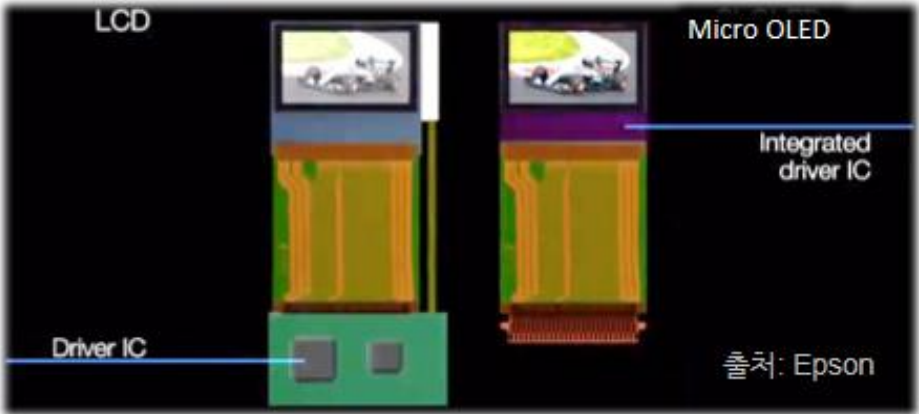
●

○

● : 높음 ● : 중간 ○ : 낮음

마이크로디스플레이 종류	기술 성숙도	해상도	픽셀 크기	최대 휘도 (nit)	전력소비	열발생	응답속도	소형화	생산성
LCD	완벽조 (외부광원)	●	○	●	○	●	○	●	●
OLED	차재발광	●	○	○	●	●	●	○	●
LCoS	완벽조 (외부광원)	●	●	●	○	●	●	●	●
DLP	완벽조 (외부광원)	●	●	●	○	●	○	●	●
microLED	차재발광	○	●	●	●	-	-	●	○
microOLED (-on-Si)	차재발광	●	●	○	●	●	●	●	●

Micro OLED: 반도체 chip위에 만드는 OLED



자료: IR Book, 유진투자증권

나래나노텍

(137080,KQ)

투자의견
NR

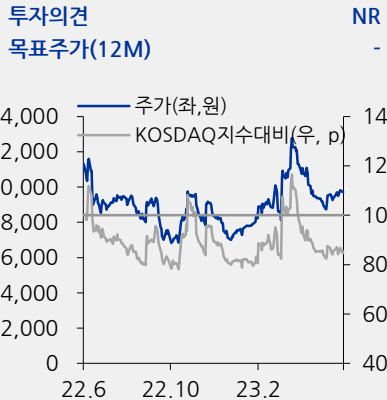
목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	6.3	15.5	-15.4
절대기준(%)	-1.4	-8.4	-17.2

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	3.9	-	-
영업이익(24)	14.4	-	-

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.06.12)	9,560원
시가총액(십억원)	106
발행주식수(천주)	11,059천주
52주 최고가(원)	13,500원
최저가(원)	6,610원
52주 일간 Beta	1.51
60일 일평균거래대금(억원)	92억원
외국인 지분율(%)	0.5%
배당수익률(2023F)(%)	0.0%
주주구성(%)	
김민호 (외 13인)	42.1
나래나노텍우리사주 (외 1인)	2.0



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	135.2	88.0	91.4	132.8	147.0
영업이익	23.1	2.0	3.9	14.4	17.9
세전손익	22.5	2.7	3.7	17.2	19.7
당기순이익	17.5	2.5	3.2	15.5	17.4
EPS(원)	2,028	228	293	1,404	1,574
증감률(%)	682.6	-88.8	28.3	380.1	12.1
PER(배)	-	31.3	32.7	6.8	6.1
ROE(%)	32.2	3.0	3.0	13.7	13.6
PBR(배)	-	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	1.2	26.9	22.8	8.8	6.8

자료: 유진투자증권

IT-OLED 채택 확대에 따른 투자 수혜 기대

Investment Point

- **독점적 기술력을 바탕으로 디스플레이 부문 안정적 성장 전망:** 동사는 PI(Polyimide) 코팅라인, OCR 본딩 등에서 독점적 기술력과 다양한 소재의 특수 코팅 기술을 보유. 이를 바탕으로 LG디스플레이향 코팅 장비 시장 점유율 1위 기록. 주기 단축, 시장 예측 가능성이 낮아진 ‘컨슈머 사이클’을 보이는 최근 디스플레이 시장에서 동사의 OCR, OCA, PI 등 다양한 코팅 기술은 변칙적 수요에 유연한 대응이 가능하여 더욱 긍정적. LG디스플레이 중심에서 고객다변화를 추진 중임
- **자동차 디스플레이 시장 진출로 외형 성장이 기대:** 전장, 인공지능화로 차량용 디스플레이 시장은 큰 성장 기대. 동사는 차량용 디스플레이 장비 등을 개발. 현재 글로벌 메이저 회사와 데모 진행 중이며, 샘플 양산 라인은 공급, 파일럿 라인은 아직도 공급 추진 진행 중

최근 실적 및 이슈

- **올해는 지난해 수준, 2024년 8G OLED 투자 확대 수혜 기대:** 디스플레이 투자 부진은 올해에도 지속되어 전년 수준 실적을 기대하나, 하반기 수주와 함께 2024년부터 실적 회복세로 전환을 예상함.
- **현재주가는 당사 추정 2024년 실적 기준, PER 6.8배 :** 국내 유사업체 (덕산네오룩스, 덕산테크피아, 이녹스첨단소재, 원익IPS) 평균 PER 17.6배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임.

실적 추이 및 전망 - 연간

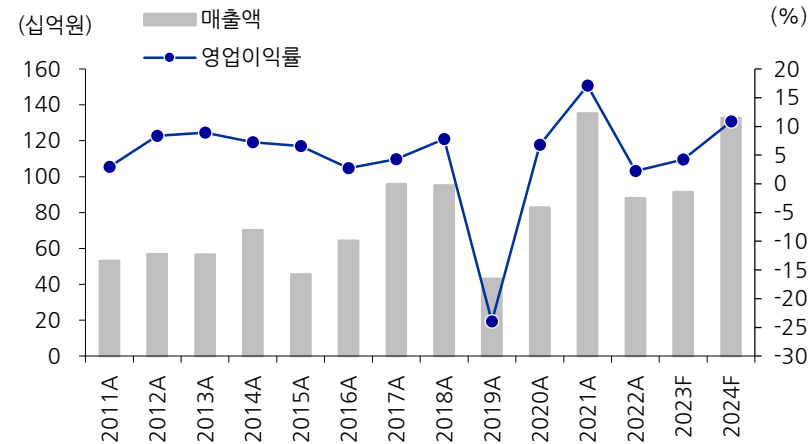
연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	56.9	56.6	70.2	45.5	64.2	95.8	95.2	43.0	82.8	135.2	88.0	91.4	132.8
YoY(%)	7.1	-0.5	24.1	-35.2	41.2	49.2	-0.7	-54.8	92.5	63.2	-34.9	3.8	45.3
부문별 매출액													
포토장비	-	-	-	-	-	-	54.3	31.5	39.2	97.3	57.1	57.7	60.6
모듈장비	-	-	-	-	-	-	7.7	4.5	16.3	20.1	1.6	2.4	24.5
코팅장비	-	-	-	-	-	-	30.5	4.7	23.0	13.8	22.2	25.5	29.3
신사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.5	13.0
C/S등	-	-	-	-	-	-	2.2	2.0	3.6	2.6	6.0	4.0	4.2
기타	-	-	-	-	-	-	0.6	0.4	0.7	1.3	1.1	1.2	1.2
부문별 매출비중(%)													
포토장비	-	-	-	-	-	-	57.0	73.1	47.3	72.0	64.9	63.1	45.6
모듈장비	-	-	-	-	-	-	8.1	10.4	19.7	14.9	1.8	2.6	18.5
코팅장비	-	-	-	-	-	-	32.0	10.9	27.8	10.2	25.2	27.9	22.1
신사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.5	9.8
C/S등	-	-	-	-	-	-	2.3	4.6	4.3	1.9	6.8	4.4	3.2
기타	-	-	-	-	-	-	0.6	0.9	0.8	1.0	1.3	1.3	0.9
수익													
매출원가	46.2	46.9	58.1	36.8	56.7	84.3	80.4	45.5	67.6	100.4	75.7	77.3	106.4
매출총이익	10.6	9.7	12.2	8.6	7.5	11.5	14.8	-2.5	15.2	34.7	12.4	14.1	26.4
판매관리비	5.9	4.7	7.1	5.6	5.7	7.4	7.4	7.8	9.5	11.6	10.4	10.3	11.9
영업이익	4.7	5.0	5.1	3.0	1.8	4.1	7.4	-10.3	5.7	23.1	2.0	3.9	14.4
세전이익	4.4	3.9	2.0	0.6	-0.5	-24.2	6.0	-12.0	2.9	22.5	2.7	3.7	17.2
당기순이익	4.3	3.0	2.2	0.5	0.8	-18.7	5.0	-10.9	2.2	17.5	2.5	3.2	15.5
지배기업 순이익	4.3	3.0	2.2	0.5	0.8	-18.7	5.0	-10.9	2.2	17.5	2.5	3.2	15.5
이익률(%)													
매출원가율	81.3	82.8	82.7	81.0	88.4	87.9	84.5	105.9	81.7	74.3	86.0	84.5	80.1
매출총이익률	18.7	17.2	17.3	19.0	11.6	12.0	15.5	-5.9	18.3	25.7	14.0	15.5	19.9
판매관리비율	10.3	8.3	10.1	12.4	8.9	7.7	7.8	18.1	11.5	8.6	11.8	11.2	9.0
영업이익률	8.3	8.9	7.2	6.6	2.8	4.3	7.8	-23.9	6.8	17.1	2.2	4.2	10.9
세전이익률	7.7	6.9	2.8	1.3	-0.7	-25.3	6.3	-27.8	3.5	16.6	3.0	4.1	12.9
당기순이익률	7.6	5.3	3.1	1.1	1.2	-19.5	5.2	-25.3	2.7	12.9	2.9	3.5	11.7
지배기업 순이익률	7.6	5.3	3.1	1.1	1.2	-19.5	5.2	-25.3	2.7	12.9	2.9	3.5	11.7

자료: 유진투자증권

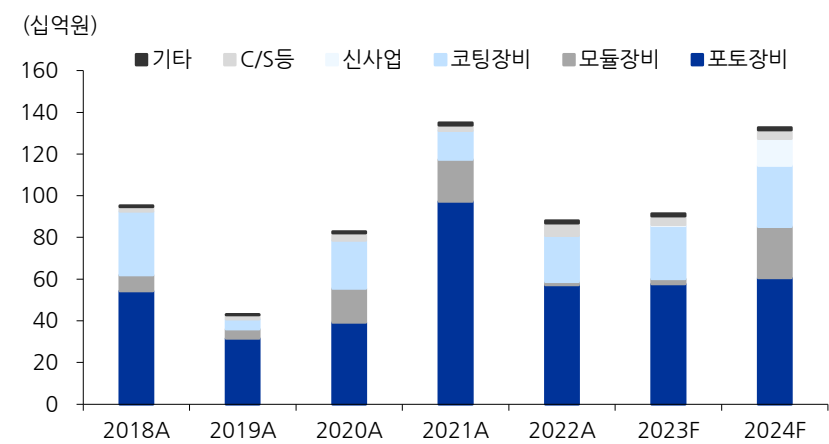
주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



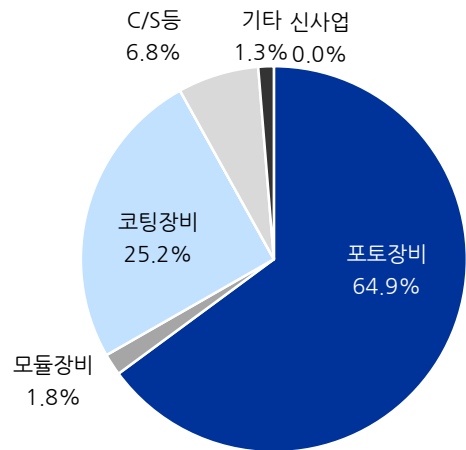
자료: 유진투자증권

연간 제품별 매출액 추이 및 전망



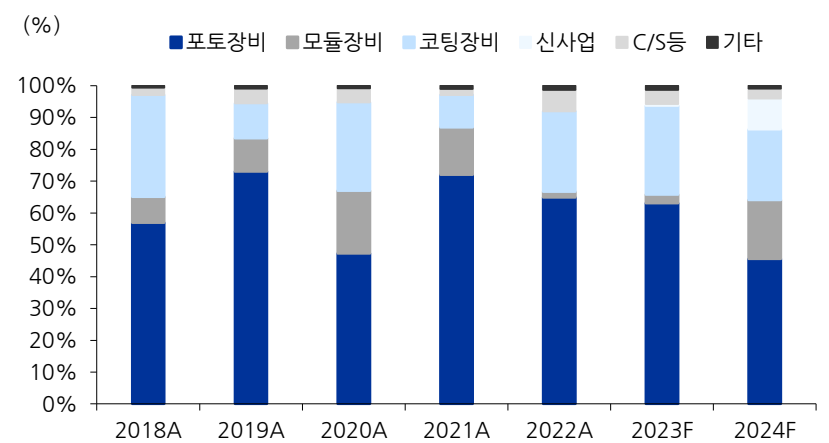
자료: 유진투자증권

주요 제품별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

연간 제품별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Peer Group Valuation Table

국내외 동종 및 유사업체Peer Group 비교

(십억원)	나래나노텍	평균	덕산네오룩스	덕산테코피아	이녹스첨단소재	원익IPS	핼스
주가(원)	9,560		45,650	19,110	41,100	32,150	15,410
시가총액(십억원)	105.7		1,133.5	351.2	830.3	1,578.1	120.5
PER(배)							
FY21A	-	23.2	28.9	31.8	11.3	14.3	29.5
FY22A	31.3	19.1	25.0	15.5	7.1	13.6	34.4
FY23F	32.7	31.4	32.6	43.3	13.0	36.6	-
FY24F	6.8	17.6	22.1	23.0	10.7	14.7	-
PBR(배)							
FY21A	-	3.5	4.9	3.3	2.9	2.6	3.9
FY22A	0.7	1.7	3.0	1.3	1.6	1.4	1.1
FY23F	1.0	2.1	3.2	1.8	2.0	1.6	-
FY24F	0.9	1.9	2.8	1.6	1.7	1.5	-
매출액							
FY21A	135.2		191.4	112.4	487.3	1,232.3	67.1
FY22A	88.0		176.7	111.0	489.4	1,011.5	83.8
FY23F	91.4		173.6	112.8	466.8	813.8	-
FY24F	132.8		222.4	140.4	518.6	1,076.0	-
영업이익							
FY21A	23.1		51.0	22.0	96.7	164.1	7.3
FY22A	2.0		44.9	9.3	97.1	97.6	1.1
FY23F	3.9		37.6	8.2	75.3	38.0	-
FY24F	14.4		58.5	16.3	97.1	123.0	-
영업이익률(%)							
FY21A	17.1	18.0	26.6	19.6	19.9	13.3	10.9
FY22A	2.2	12.9	25.4	8.3	19.9	9.7	1.3
FY23F	4.2	12.4	21.7	7.2	16.1	4.7	-
FY24F	10.9	17.0	26.3	11.6	18.7	11.4	-
순이익							
FY21A	17.5		46.8	17.4	80.2	145.1	7.4
FY22A	2.5		38.9	15.1	85.4	89.4	1.2
FY23F	3.2		33.3	7.8	65.7	39.9	-
FY24F	15.5		50.3	14.8	80.4	111.2	-

참고: 2023.06.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 나래나노텍은 당사 추정치임
 자료: 유진투자증권

회사 소개 - 박막 코팅, 경화, 합착 전문 기업

Corporate Identity

시장선도 기술력



Flexible Display 코팅장비 No.1

LG디스플레이 코팅장비 M/S 1위

핵심기술 자체 보유, 국산화 선도

Global TOP 업체 공급



LG디스플레이 | 삼성디스플레이

CSOT | BOE

TIANMA

원천기술의 확장성



핵심부품 자체개발
(Slit Die Coater, Nozzle, Air Floating Stage)

자동자용 Smart Window & Display

반도체 PLP

2차전지

자료: IR Book, 유진투자증권

업계 선도 기술력

1. Coating 기술

저점도/고점도 박막코팅 장비

- 대면적 코팅 균일성 확보(Uniformity≤3%)
- 다양한 소재의 특수 코팅기술 보유
- Air Floating 방식 코팅장비(국내 최초개발)
- Roll to Roll Coating 장비 기술



3. Flexible 기판제조 기술

세계 최초 Rollable OLED TV용 PI 기판 제조장비

- 세계 최초 PI Coating 기술(2~8세대)
- PI Coating Line 글로벌 시장 No.1
- PI 고온 열경화 기술(2~8세대)



2. OCR Bonding 기술

세계 최고의 OCR Bonding 장비

- 세계 최초 IT용 OCR Bonding 양산장비 실적
 - Mobile Tablet Pad, Monitor, All in one PC
- 세계 최초 Free Shape & 곡면 도포/합착 기술 개발
- 7.9"~100" 대응 장비실적 보유
- 다양한 합착 방식(상압/진공/가열)



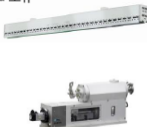
4. 핵심 요소기술 내제화

초정밀 Nozzle

- 국내 최초('05年) Display Nozzle 제작 및 Repair사업 전개
- 세계 유일 Nozzle 설계/제작/평가/검증 Infra 보유
 - 특수소재 적용을 통한 내구성 확보
 - 대면적용 Nozzle 양산(Max. 3,100mm)

정량토출 Pump

- 정밀유량 제어, 고점도-저점도용 Pump
- 50cc~1,500cc Line up



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 독점적 기술력을 바탕으로 안정적 성장 전망

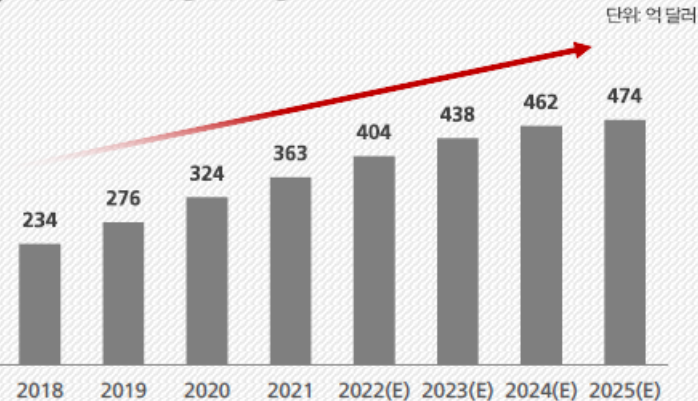
국내외 고객사의 공격적인 투자로 2021년을 기점으로 고속 성장 예상

시장 현황 및 전망

Flexible OLED Display 투자 확대

- 2022년 주요 고객사의 IT 기기 Top Trend: "Flexible & Foldable"
- OLED 시장 확대 → A社 주요제품 OLED 적용
- 삼성의 독주, 후발 주자들의 추격 확대
 - LGD: LCD → OLED 확대 전환, 고객사의 Trend 반영
 - SDC: Advanced OLED 증설 지속
 - 중국: OLED 신규/증설 가속화

세계 OLED 시장 및 전망



자료: 한국수출입은행 산업경제팀, 디스플레이산업 전망 및 경쟁력, 2019

나래나노텍 시장 대응

시장대응 전략

- 2021년 L社 IT 기기용 6세대 Flexible OLED 관련 장비 수주
 - 기존 L社向 실적 기반으로, 관련 장비 전량 수주('22년 매출 반영 예정)
 - Flexible OLED 시장확대에 따른 추가수주 기대
- 2022년 국내외 시장지배력 확대를 위한 포토Line 전담팀 운영
- 중국법인과 연계된 대중국 Major社 대응 수주전담팀 운영
- 해외 현지 Set-up 및 CS 전담조직 강화

타깃 기업

LG Display

SAMSUNG 삼성디스플레이

京东方 BOE

华星光电 CSOT



투자포인트 - ① 독점적 기술력을 바탕으로 안정적 성장 전망

시장경쟁력: 코팅, 경화, 합착 공정 장비 글로벌 시장에서 독보적 지위

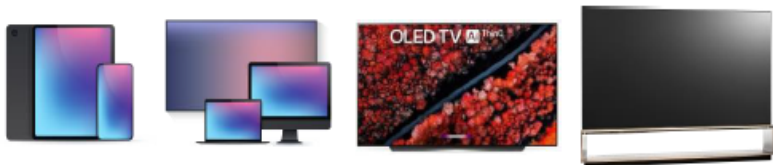
■ LG디스플레이 向 코팅 장비 M/S 1위

- LG디스플레이 全 사업장 설비판매 실적 보유
- 공동 R&D를 통한 新공법/新기술 개발
- 2021년 Mobile/IT/TV 증설투자 관련장비 전량 수주
- Coater/PI-Oven 553억 원 수주

■ 2016~2021년 LG디스플레이 向 판매 실적

제품명	판매량	비고
TFT용 Coater(IT, WOLED TV)	37대	M/S 100%(국내법인)
TFT용 Coater(WOLED TV)	17대	M/S 57%(중국법인)
PI Oven(OLED Mobile)	35대	M/S 100%(국내법인)

적용 Application



■ OCR Bonding Line – 세계 최초 개발, 양산

- 초정밀 코팅 및 경화 기술
- 정밀 Align 및 합착 기술
- 지속적인 R&D를 통한 제품 Line-up 대응(중소형~대면적)

■ 판매 실적

고객사	년도	적용 제품	판매량
LG디스플레이 SHARP	2012~2021년	All in one PC	9Line
LG디스플레이 삼성디스플레이 GIS	2012~2021년	Mobile Tablet, Pad	31Line
LG디스플레이	2018년	Monitor	1Line

적용 Application



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 독점적 기술력을 바탕으로 안정적 성장 전망

시장경쟁력: 독보적인 기술력 기반, 플렉서블 시장 개척 및 글로벌 시장선점

OLED TFT Array용 PR Coater

- 국내 최초 기술 개발, 검증된 저점도 초정밀 Coating 장비
- 독보적 기술 대응력으로 국내외 각 Major社 공급 실적 보유
- 핵심 부품 내제화
 - Nozzle, Pump, Air Floating Stage, Vacuum Valve

수주 실적

년도	수주량	수주금액
2019	21대	607억 원
2020	16대	415억 원
2021	22대	558억 원

적용 Application



OLED용 PI Coating Line/PI Curing Oven

- 세계 최초 개발, 글로벌 시장 경쟁력 보유
- Flexible OLED 글로벌 고객 Top 4社 공급 실적 보유
- 고점도 Coating 기술, Curing 기술

판매 실적

고객사	년도	제품명	판매량
LG디스플레이	2015~2021년	Coating Line	9Line
		Oven	21대
BOE	2017~2021년	Coating Line	11Line
CSOT	2016~2021년	Coating Line	6Line
삼성디스플레이	2009~2010년	Coating Line	3Line

적용 Application



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 신사업 진출로 외형 성장이 기대됨

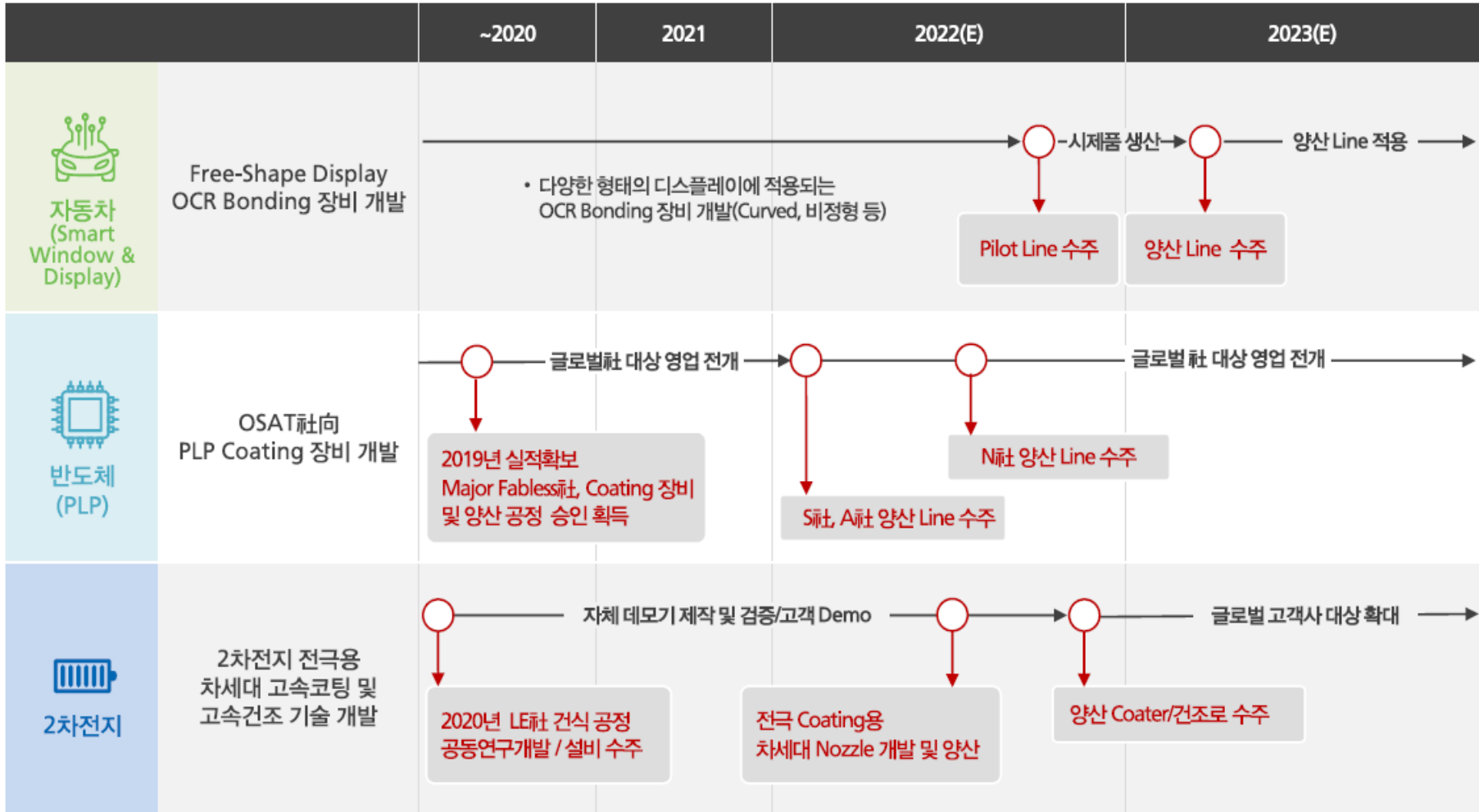
신규 고성장 산업으로 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 신사업 진출로 외형 성장이 기대됨

신규사업 중단기 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

풍원정밀

(371950,KQ)

투자의견
NR

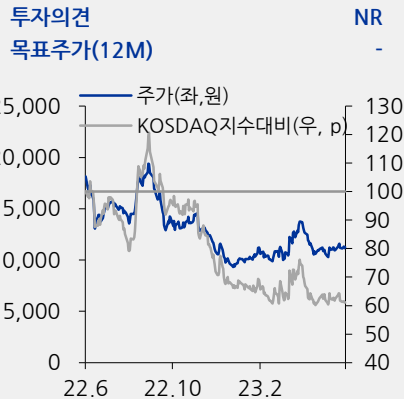
목표주가
-

추가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	4.7	5.5	-38.7
절대기준(%)	-3.0	-18.3	-40.5

	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	7.4	-	-
영업이익(24)	12.8	-	-

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.06.12)	11,130원
시가총액(십억원)	234
발행주식수(천주)	21,040천주
52주 최고가(원)	19,850원
최저가(원)	9,000원
52주 일간 Beta	1.36
60일 일평균거래대금(억원)	24억원
외국인 지분율(%)	0.2%
배당수익률(2023F)(%)	0.0%
주주구성(%)	
유명훈 (외 14인)	75.1
풍원정밀우리사주 (외 1인)	1.2



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	42.0	44.9	63.1	90.9	122.0
영업이익	3.1	0.8	7.4	12.8	19.5
세전손익	2.0	5.6	8.9	12.1	18.5
당기순이익	2.8	6.5	8.4	12.8	18.6
EPS(원)	157.6	310.6	316.6	532.6	773.1
증감률(%)	373.1	97.2	1.9	68.3	45.1
PER(배)	-	31.1	35.2	20.9	14.4
ROE(%)	11.1	12.1	7.9	9.1	11.9
PBR(배)	-	2.6	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	3.9	39.5	14.9	10.9	8.2

자료: 유진투자증권

OLED FMM 시장 진출로 성장 기대

Investment Point

- **OLED FMM 상용화로 폭발적 외형 성장 기대:** 일본 DNP가 독점하고 있는 파인메탈마스크를 국책과제를 통해 최초 국산화 성공함. 동사 제품은 습식 에칭방식으로 일본DNP사보다 대량생산 및 단가에 유리함. 현재 DNP가 국내향 매출 5,000억원을 점차 대체 가능성이 높음. 파인메탈마스크의 매출 비중이 올라갈수록 비약적인 수익성 개선을 보일 것으로 예상함. 6.5G 관련 생산시설을 확보하고, 국내 삼성디스플레이에 공급을 추진 중임. 향후 8G에 공급을 하기 위한 FMM 개발에 성공, 제조를 준비 중임.
- **OLED 시장의 구조적 성장과 함께 실적 성장 전망:** OLED는 디스플레이 시장 내 침투율이 확대되며 안정적 성장을 지속할 것으로 예상함. 오픈메탈마스크는 국내 최대 디스플레이 업체 A, B 에 각각 점유율 90%, 30% 기록 중. 최근 두 회사의 IT-OLED에 대한 양산 확대 및 8G 투자를 진행하고 있어 중장기적 실적 성장을 기대함.

최근 실적 및 이슈

- **하반기부터 주요 고객향 6.5G FMM 공급 가능 기대:** 1분기 실적 부진은 상반기까지 이어질 것으로 예상되지만, 점차 하반기부터 점차 공급이 확대되고, 수익성이 개선될 것으로 예상됨.
- **현재주가는 당사 추정 2023년 실적 기준, PER 35.2배 :** 국내외 유사 업체(덕산네오룩스, 덕산테크피아, 펄스, 이녹스첨단소재) 평균 PER 29.6배 대비 할증되어 거래 중

실적 추이 및 전망 - 연간

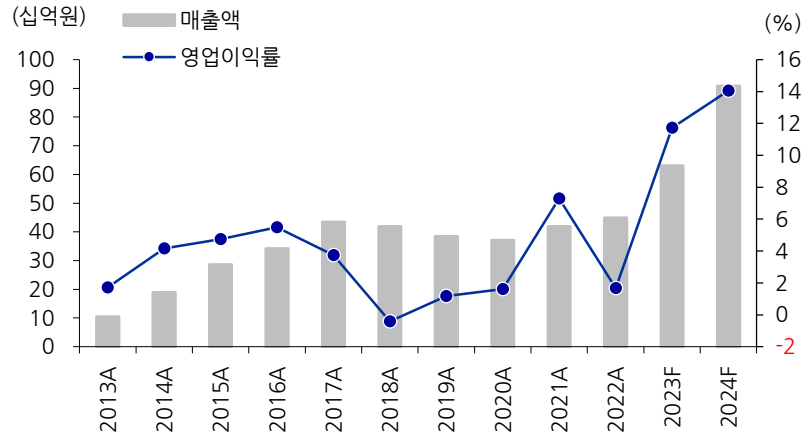
연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	10.5	19.0	28.7	34.3	43.5	41.9	38.5	37.1	42.0	44.9	63.1	90.9
YoY(%)	-	80.2	50.9	19.7	26.8	-3.6	-8.2	-3.6	13.0	7.1	40.4	44.2
부문별 매출액												
금속 마스크	-	-	-	-	-	-	37.9	35.7	39.4	42.4	59.6	86.7
금속박막봉지	-	-	-	-	-	-	0.6	1.4	2.5	2.5	3.5	4.2
부문별 매출비중(%)												
금속 마스크	-	-	-	-	-	-	98.3	96.2	94.0	94.4	94.5	95.4
금속박막봉지	-	-	-	-	-	-	1.7	3.8	6.0	5.6	5.5	4.6
수익												
매출원가	9.0	15.2	24.7	29.6	38.4	37.0	33.5	31.0	34.6	39.5	48.9	69.1
매출총이익	1.5	3.8	4.0	4.7	5.1	4.9	5.0	6.1	7.4	5.5	14.1	21.8
판매관리비	1.4	3.0	2.6	2.8	3.5	5.1	4.6	5.5	4.3	4.7	6.7	9.0
영업이익	0.2	0.8	1.4	1.9	1.6	-0.2	0.5	0.6	3.1	0.8	7.4	12.8
세전이익	0.4	1.1	1.1	1.8	3.1	-1.0	-1.9	-0.5	2.0	5.6	8.9	12.1
당기순이익	0.4	1.1	1.1	1.7	2.9	-0.7	-1.6	0.6	2.8	6.5	8.4	12.8
지배기업 순이익	0.4	1.1	1.1	1.7	2.9	-0.7	-1.6	0.6	2.8	6.5	8.4	12.8
이익률(%)												
매출원가율	85.3	79.9	86.1	86.2	88.3	88.2	87.0	83.5	82.4	87.9	77.6	76.0
매출총이익률	14.6	20.1	13.9	13.8	11.7	11.8	13.0	16.5	17.6	12.1	22.4	24.0
판매관리비율	13.0	15.9	9.2	8.3	8.0	12.2	11.9	14.9	10.3	10.5	10.7	10.0
영업이익률	1.7	4.2	4.7	5.5	3.7	-0.4	1.2	1.6	7.3	1.7	11.7	14.1
세전이익률	3.5	5.7	3.7	5.2	7.1	-2.5	-5.0	-1.4	4.7	12.5	14.1	13.4
당기순이익률	3.5	5.7	3.7	5.0	6.7	-1.6	-4.1	1.6	6.8	14.6	13.4	14.1
지배기업 순이익률	85.3	79.9	86.1	86.2	88.3	88.2	87.0	83.5	82.4	87.9	77.6	76.0

자료: 유진투자증권

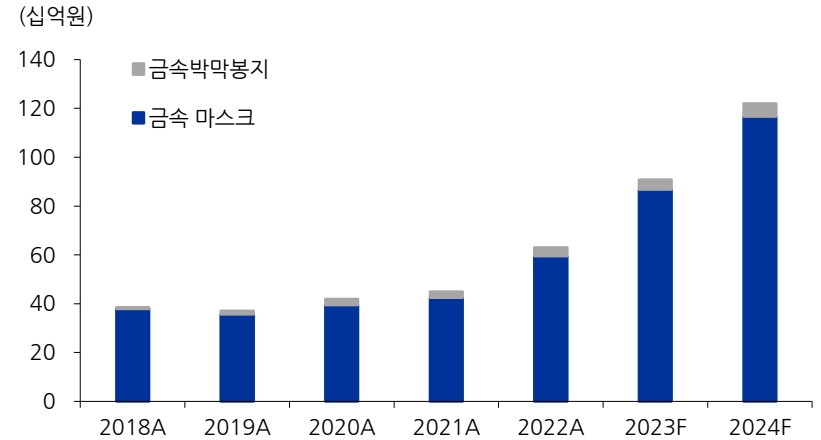
주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



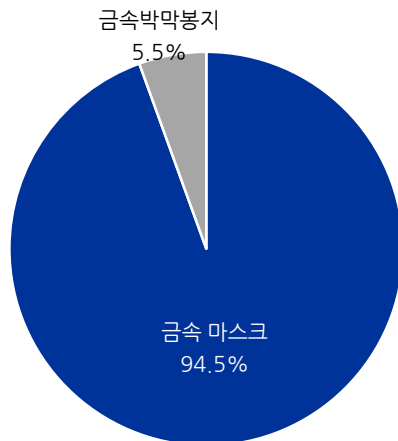
자료: 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



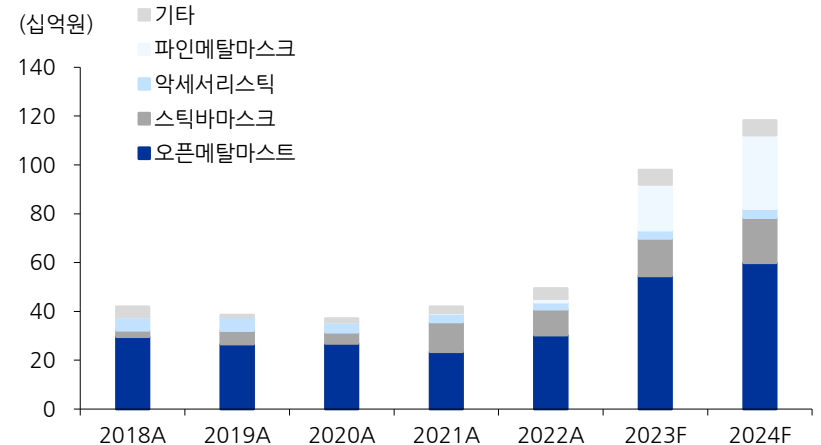
자료: 유진투자증권

제품별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Peer Group Valuation Table

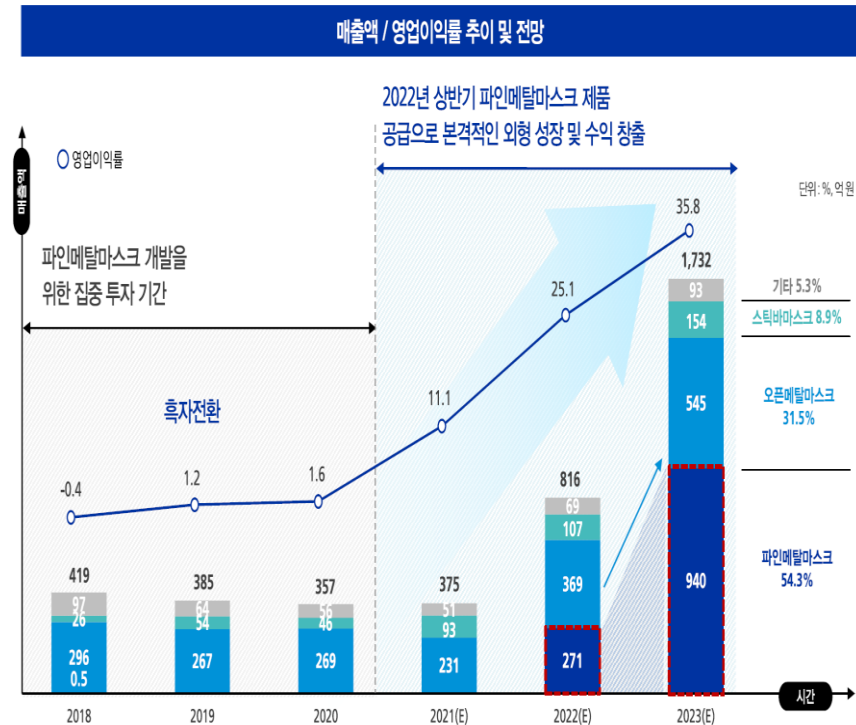
국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

(십억원)	풍원정밀	평균	덕산네오룩스	덕산테크피아	팜스	이녹스첨단소재	미래나노텍
주가(원)	11,130		45,650	19,110	15,410	41,100	26,050
시가총액(십억원)	234.2		1,133.5	351.2	120.5	830.3	807.8
PER(배)							
FY21A	-	22.4	28.9	31.8	29.5	11.3	10.6
FY22A	31.1	20.5	25.0	15.5	34.4	7.1	-
FY23F	35.2	29.6	32.6	43.3	-	13.0	-
FY24F	20.9	18.6	22.1	23.0	-	10.7	-
PBR(배)							
FY21A	-	3.2	4.9	3.3	3.9	2.9	1.0
FY22A	2.6	1.8	3.0	1.3	1.1	1.6	1.8
FY23F	2.0	2.3	3.2	1.8	-	2.0	-
FY24F	1.8	2.0	2.8	1.6	-	1.7	-
매출액							
FY21A	42.0		191.4	112.4	67.1	487.3	458.2
FY22A	44.9		176.7	111.0	83.8	489.4	490.3
FY23F	63.1		173.6	112.8	-	466.8	-
FY24F	90.9		222.4	140.4	-	518.6	-
영업이익							
FY21A	3.1		51.0	22.0	7.3	96.7	23.6
FY22A	0.8		44.9	9.3	1.1	97.1	9.7
FY23F	7.4		37.6	8.2	-	75.3	-
FY24F	12.8		58.5	16.3	-	97.1	-
영업이익률(%)							
FY21A	7.3	16.4	26.6	19.6	10.9	19.9	5.2
FY22A	1.7	11.4	25.4	8.3	1.3	19.9	2.0
FY23F	11.7	15.0	21.7	7.2	-	16.1	-
FY24F	14.1	18.9	26.3	11.6	-	18.7	-
순이익							
FY21A	2.8		46.8	17.4	7.4	80.2	23.4
FY22A	6.5		38.9	15.1	1.2	85.4	-7.2
FY23F	8.4		33.3	7.8	-	65.7	-
FY24F	12.8		50.3	14.8	-	80.4	-

참고: 2023.06.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 풍원정밀은 당사 추정치임
 자료: 유진투자증권

회사 소개 - OLED 핵심 소재인 증착용 마스크 국내 선도기업

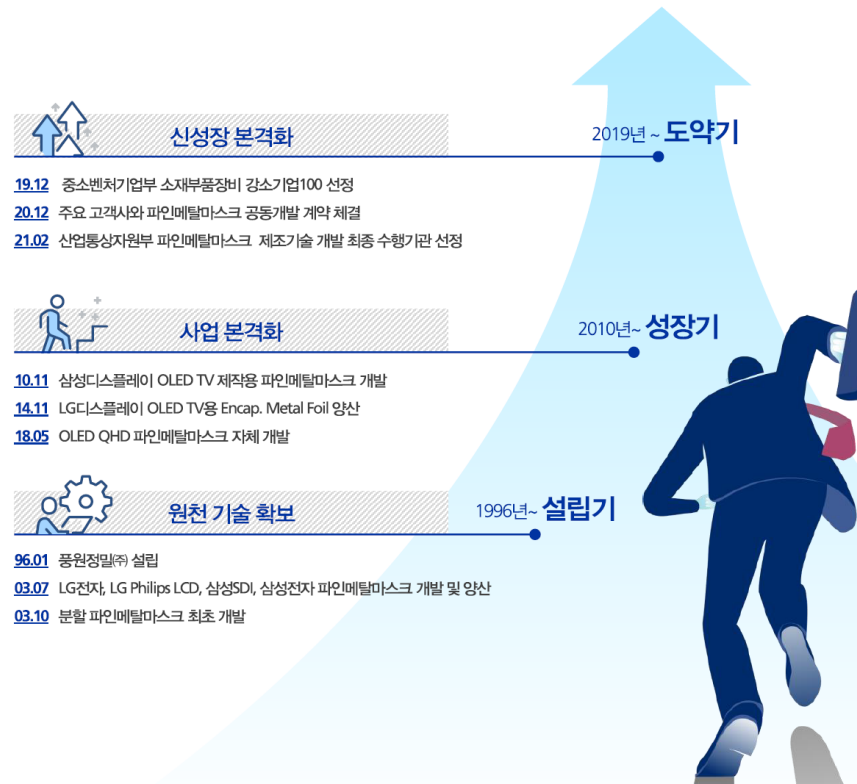
사업 영역



주: KIFRS 연결 재무제표 기준, 2021년 이후 매출액 및 영업이익률은 회사 내부 추정치

자료: IR Book, 유진투자증권

성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

회사 소개 - OLED 핵심 소재인 증착용 마스크 국내 선도기업

Corporate Identity

Global No.1

메탈마스크 전문 기업으로 도약

고부가가치

파인메탈마스크
국내 최초 국산화

차세대 제품 선점

8G 파인메탈마스크
개발 준비

OLED 시장 선도

R&D 통한
OLED 디스플레이
사업 영역 확대

1. 지속적인 R&D

- 공동개발 통한 원재료 내재화
- 시장 니즈에 부합하는 고부가가치 제품 개발

2. 업계선도제품 지속 출시

- 세계 최초 파인메탈마스크 개발
- 세계 최초 오픈메탈마스크, 스틱버마스크 개발

3. 시장지배력 강화

- OLED 메탈마스크 국내 시장점유율 1위
- 파인메탈마스크 글로벌 점유율 확대

자료: IR Book, 유진투자증권

시장내 포지셔닝

메탈마스크 시장 내 주요 경쟁 현황

구분		A	B	C	POONGWON 풍원정밀(주)
Mobile	파인메탈 마스크	X	X	O	O
	오픈메탈 마스크	O	O	X	O
TV	스티커 마스크	X	X	X	O

세계 유일 메탈마스크 Full Line-up 구축

총 41건 특허 보유 및 국내 주요 디스플레이 고객사와 공동개발

자료: IR Book, 유진투자증권

오픈메탈마스크 세정 및 스퍼터 공정 현황

오픈메탈마스크
A사, B사

세정
FMS

스퍼터
ANESTO INC.
SEWOO

POONGWON
풍원정밀(주)

→ 세정 및 스퍼터 내재화를 통한
One-Stop Solution 구축

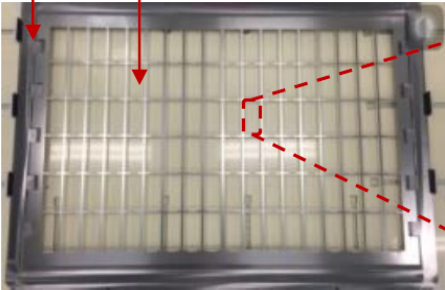
회사 소개 - OLED 핵심 소재인 증착용 마스크 국내 선도기업

주요 제품: AMOLED 증착용 메탈마스크 (Mobile용)

오픈메탈마스크

전기적 역할을 하는 공통층을 증착하기 위한 메탈마스크

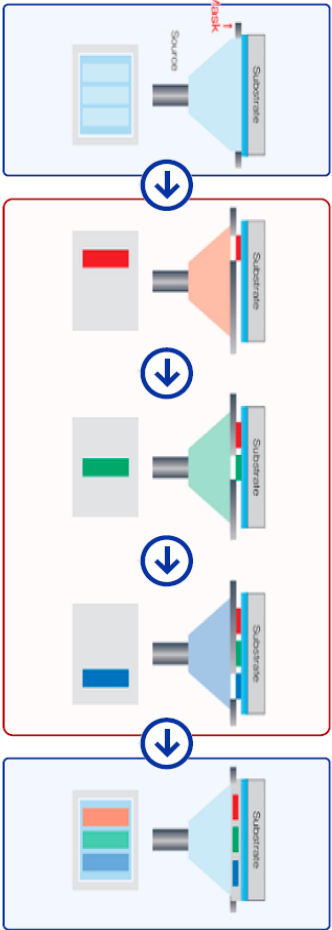
Frame Mask Sheet



오픈메탈마스크 기술적 요구사항

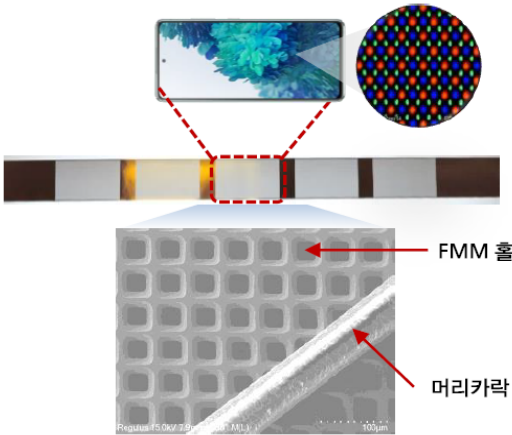
위치 정밀도	홀의 개수	철판 두께
메탈마스크 개구부의 위치 정밀도 < $\pm 35\mu\text{m}$	휴대폰 화면과 동일 사이즈 200개	내구성을 위한 강성 설계 200 μm

AMOLED 증착 공정



파인메탈마스크

빛을 내는 발광층을 증착하기 위한 메탈마스크



파인메탈마스크 기술적 요구사항

위치 정밀도	홀의 개수	철판 두께
TFT 기판과 FMM 배치 정밀도 < $\pm 2.0\mu\text{m}$	픽셀 수 증가에 따른 미세 구멍 수 증가 1,500~2,000만개	증착을 위한 FMM 두께 슬립화 18 μm

자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 파인메탈마스크를 통해 폭발적 외형 성장 기대

핵심소재부품인 파인메탈마스크 국산화 성공 및 사업화 계획



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 파인메탈마스크를 통해 폭발적 외형 성장 기대

파인메탈마스크 시장 진입 전략



한국 내 파인메탈마스크 개발 현황			
제조 방법	전주도금	습식 에칭	Laser 가공
기술 개요	도금 패턴 금속막을 형성하거나 도금막을 후가공	포토에칭 기술로 압연 박판을 선택적 미세 가공	Laser로 금속막을 미세 가공
개발 현황	A, B사 외 다수	POONGWON 풍원정밀(주)	C, D사 외 다수
주요 특징	소재 변형 및 특성 불균일	현재 양산 적용중인 유일 기술	낮은 생산성 및 막대한 투자 비용

자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② OLED 시장의 성장과 함께 안정적 실적 성장 전망

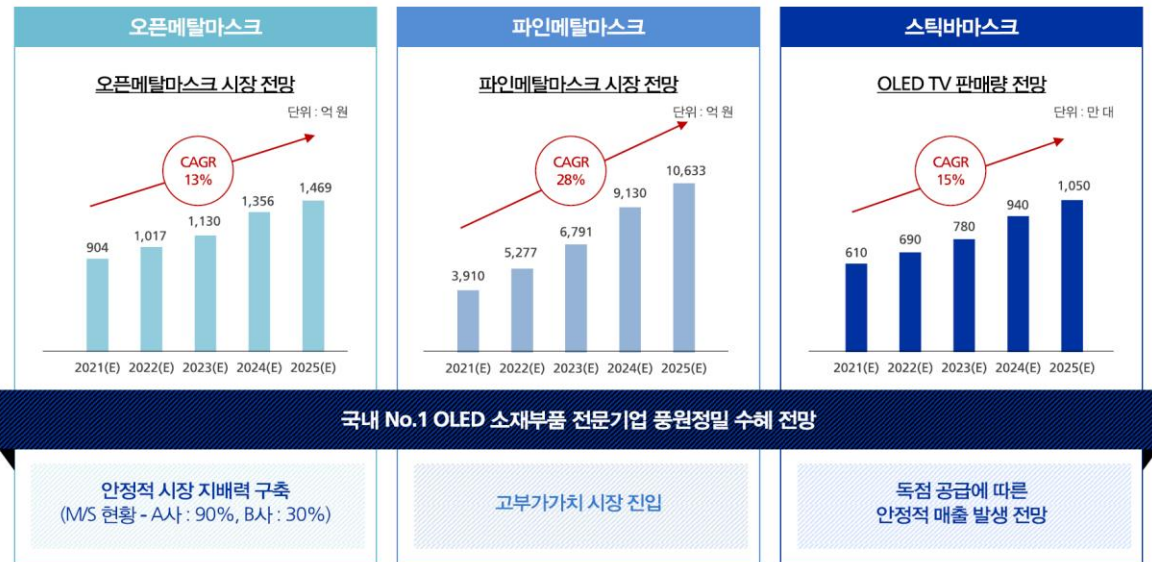
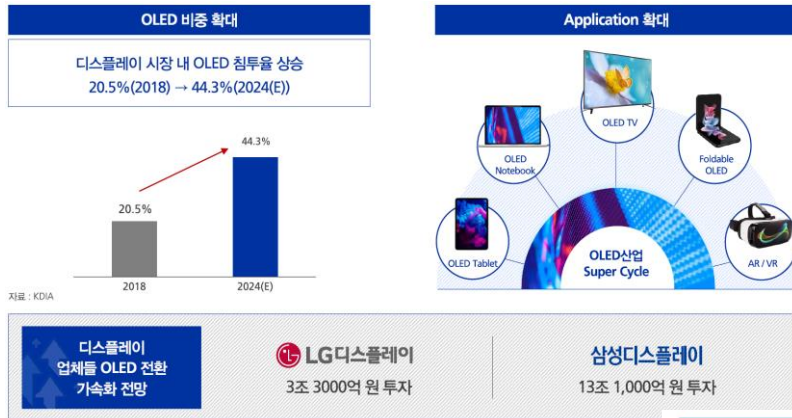
디스플레이 핵심 기술, OLED의 시장 확대 전망



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② OLED 시장의 성장과 함께 안정적 실적 성장 전망

디스플레이 시장 내 OLED 적용 비중 확대



자료: OMDIA
주: 고객사 M/S 현황 (2020년 납품실적 기준)

자료: IR Book, 유진투자증권

프로이천

(321260,KQ)

투자의견
NR

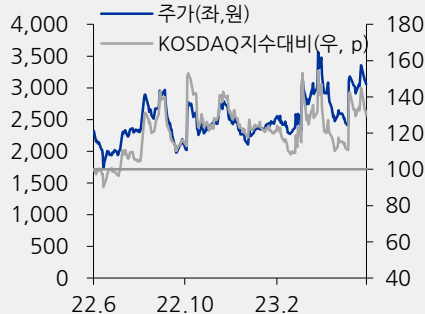
목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	29.2	29.4	36.4
절대기준(%)	21.5	5.6	34.6

	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	3.7	4.6	▼
영업이익(24)	6.3	5.6	▲

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.06.12)	3,165원	투자의견	NR
시가총액(십억원)	89	목표주가(12M)	-
발행주식수(천주)	28,192천주		
52주 최고가(원)	3,840원		
최저가(원)	1,700원		
52주 일간 Beta	1.21		
60일 일평균거래대금(억원)	130억원		
외국인 지분율(%)	1.9%		
배당수익률(2023F)(%)	0.6%		
주주구성(%)			
임이빈 (외 1인)	62.2		
프로이천우리사주 (외 1인)	3.1		



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	34.8	38.2	42.2	51.7	59.2
영업이익	2.0	3.1	3.7	6.3	6.6
세전손익	0.2	5.4	5.5	7.8	9.9
당기순이익	-0.4	4.6	4.7	6.4	8.2
EPS(원)	-13	162	166	228	291
증감률(%)	적전	흑전	2.7	37.5	27.6
PER(배)	-	13.5	19.1	13.9	10.9
ROE(%)	-1.7	15.3	13.5	16.2	17.7
PBR(배)	3.1	1.9	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	24.8	10.2	12.0	7.4	6.3

자료: 유진투자증권

IT-OLED 시장 확대 수혜 기대

Investment Point

- **디스플레이 검사장비의 안정적인 실적 성장 지속 전망:** 디스플레이 시장의 OLED 채용 확대 및 플렉서블 디스플레이 시장 확대 등으로 동사의 디스플레이 패널 검사장비 매출은 안정적인 실적 성장이 예상됨. ① 세계 최초 개발한 Direct Contact 필름타입 COF(Chip On Film) 검사장비의 원천기술을 기반으로 ② 글로벌 디스플레이 패널업체 강자인 A, B사는 물론 중국의 BOE, CSOT, GVO 등을 고객으로 확보하고 있기 때문임. ③ OLED 모듈 검사용 캐리어지그(Carrier Jig)를 글로벌 기업 A사향으로 납품 중임
- **신규제품 개발을 통한 2023년 매출 가시화 기대:** ① Micro LED 칩에 대한 검사장비를 개발. A사, B사와 협업 진행으로 “전수검사” 공정개발에 참여하고 있음. ② CIS(CMOS Image Sensor)향 비메모리용 MEMS 프로브 카드를 개발 완료. 고객 양산 라인 적용을 기대

실적 및 Valuation

- **2023년 실적은 전년 대비 소폭 개선될 것으로 전망:** 2023년 예상실적은 매출액 422억원, 영업이익 37억원으로 전년대비 각각 10.6%, 20.7% 증가하며 성장세를 유지할 것으로 전망함.
- **현재주가는 당사 추정 2023년 실적 기준, PER 19.1배 :** 국내 동종 및 유사업체(티에스이, 뷰웍스, 파크시스템스, 고영, 디이엔티)의 평균 PER 24.4배 대비 할증되어 거래 중임

실적 추이 및 전망 - 연간

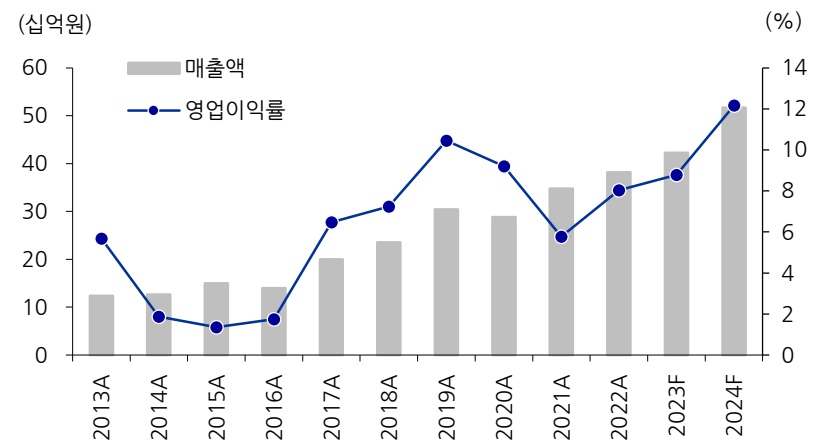
연간 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	12.4	12.6	15.0	14.0	20.0	23.5	30.4	28.8	34.8	38.2	42.2	51.7
YoY(%)	-	2.0	18.6	-6.7	43.2	17.5	29.2	-5.1	20.5	9.9	10.6	22.3
부문별 매출액												
디스플레이 중소형패널	-	-	-	-	-	-	17.9	18.1	25.6	28.9	32.6	41.1
디스플레이 대형패널	-	-	-	-	-	-	3.0	2.8	2.0	1.8	1.9	2.0
반도체 검사장치	-	-	-	-	-	-	6.6	5.9	4.1	5.0	5.1	5.6
기타 매출	-	-	-	-	-	-	2.9	2.1	3.0	2.5	2.6	2.9
부문별 매출비중(%)												
디스플레이 중소형패널	-	-	-	-	-	-	59.0	62.6	73.7	75.6	77.2	79.5
디스플레이 대형패널	-	-	-	-	-	-	9.8	9.7	5.9	4.6	4.4	4.0
반도체 검사장치	-	-	-	-	-	-	21.7	20.5	11.9	13.2	12.1	10.9
기타 매출	-	-	-	-	-	-	9.5	7.2	8.6	6.6	6.2	5.6
수익												
매출원가	7.5	8.0	10.0	8.8	12.2	15.3	18.8	19.4	25.8	26.7	29.8	36.4
매출총이익	4.9	4.6	5.0	5.2	7.8	8.2	10.9	9.4	8.9	11.5	12.5	15.3
판매관리비	4.2	4.4	4.8	4.9	6.6	6.5	7.8	6.8	6.9	8.5	8.8	9.0
영업이익	0.7	0.2	0.2	0.2	1.3	1.7	3.2	2.7	2.0	3.1	3.7	6.3
세전이익	1.5	2.5	0.4	0.3	0.9	1.8	3.3	2.5	0.2	5.4	5.5	7.8
당기순이익	1.5	2.5	0.3	0.2	0.6	1.5	2.8	2.1	-0.4	4.6	4.7	6.4
지배기업 순이익	-	-	-	-	-	-	2.8	2.1	-0.4	4.6	4.7	6.4
이익률(%)												
매출원가율	60.4	63.6	66.8	62.9	60.8	65.1	61.9	67.3	74.3	69.8	70.4	70.4
매출총이익률	39.6	36.4	33.2	37.1	39.2	34.9	36.0	32.7	25.7	30.2	29.6	29.6
판매관리비율	33.9	34.5	31.8	35.4	32.7	27.7	25.5	23.5	19.9	22.2	20.8	17.4
영업이익률	5.7	1.9	1.4	1.7	6.5	7.2	10.4	9.2	5.8	8.0	8.8	12.2
세전이익률	12.3	20.0	2.4	1.9	4.7	7.8	11.0	8.7	0.6	14.2	13.0	15.0
당기순이익률	12.1	19.9	2.2	1.1	3.1	6.2	9.2	7.2	-1.0	11.9	11.1	12.5
지배기업 순이익률	-	-	-	-	-	-	9.2	7.2	-1.0	11.9	11.1	12.5

주: 2018년 이전 실적은 스펙합병전 프로이천 실적으로 참고자료임
 자료: 유진투자증권

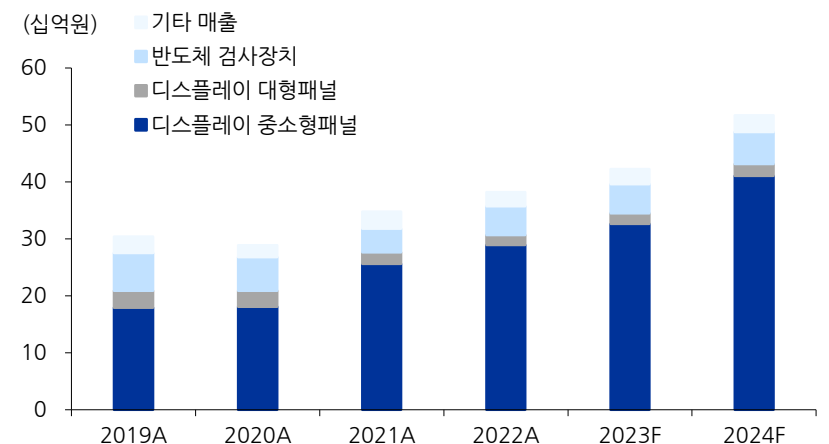
주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



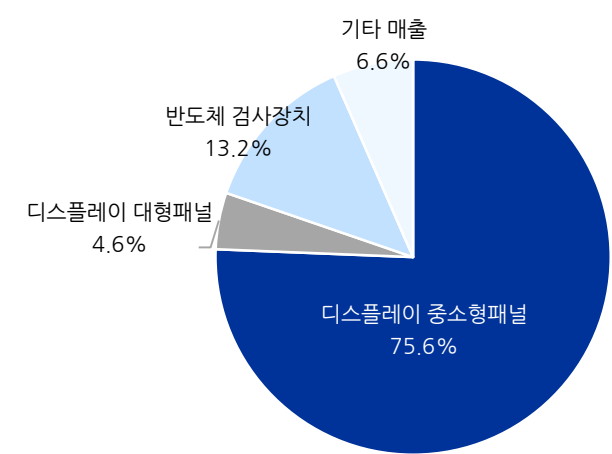
자료: 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



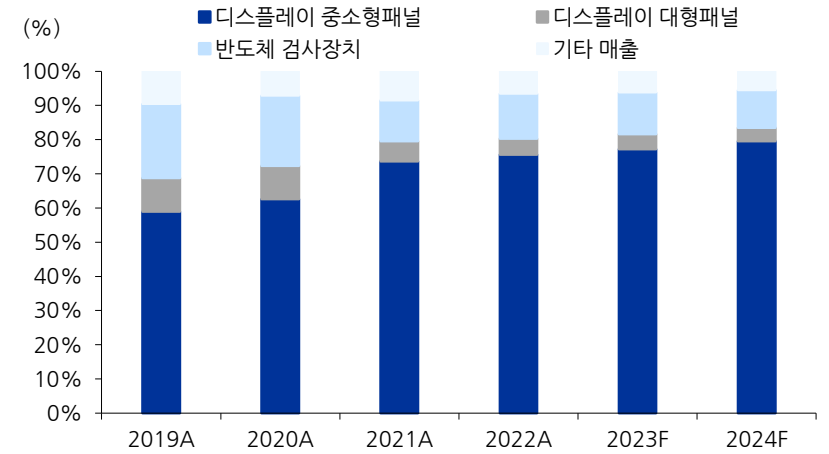
자료: 유진투자증권

부문별 매출 비중 (2022년 기준)



자료: 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Peer Group Valuation Table

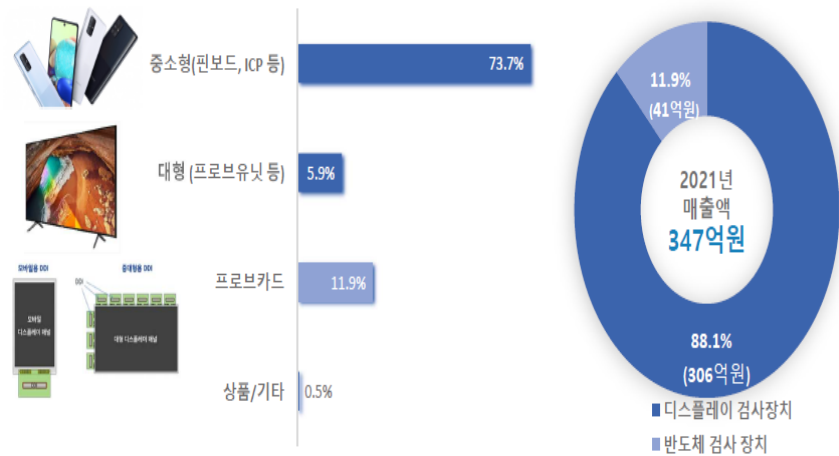
국내외 동종 및 유사업체Peer Group 비교

(십억원)	프로이천	평균	티에스이	뉴웁스	파크시스템스	고영	디아엔티
주가(원)	3,165		42,350	33,400	166,200	13,990	18,880
시가총액(십억원)	89.2		468.5	334.1	1,155.2	960.5	302.3
PER(배)							
FY21A	-	52.6	18.2	12.5	112.9	41.1	78.0
FY22A	13.5	17.5	8.2	11.4	28.2	22.3	-
FY23F	19.1	24.4	12.8	9.4	31.9	20.7	47.1
FY24F	13.9	14.5	9.7	8.1	21.6	18.1	15.0
PBR(배)							
FY21A	3.1	5.1	3.3	2.1	11.7	5.7	2.7
FY22A	1.9	3.7	1.4	1.3	6.6	2.8	6.5
FY23F	2.4	4.8	1.4	1.3	7.6	2.8	10.9
FY24F	2.1	3.4	1.3	1.1	5.7	2.5	6.3
매출액							
FY21A	34.8		307.7	193.1	85.3	247.3	42.3
FY22A	38.2		339.3	237.9	124.5	275.4	50.2
FY23F	42.2		266.5	254.2	155.2	290.7	131.2
FY24F	51.7		305.8	283.5	204.5	329.7	208.4
영업이익							
FY21A	2.0		54.6	34.8	17.6	41.4	1.2
FY22A	3.1		56.6	43.7	32.7	44.3	-4.5
FY23F	3.7		40.1	42.8	40.8	47.1	10.7
FY24F	6.3		59.4	50.5	59.7	56.7	27.7
영업이익률(%)							
FY21A	5.8	15.2	17.8	18.0	20.6	16.7	2.8
FY22A	8.0	13.7	16.7	18.4	26.2	16.1	-9.1
FY23F	8.8	16.5	15.1	16.8	26.3	16.2	8.2
FY24F	12.2	19.4	19.4	17.8	29.2	17.2	13.3
순이익							
FY21A	-0.4		43.2	33.5	9.1	39.6	0.9
FY22A	4.6		53.4	26.5	28.0	39.3	-5.6
FY23F	4.7		37.4	35.3	37.9	46.4	6.5
FY24F	6.4		52.2	41.2	54.6	53.1	21.7

참고: 2023.06.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 프로이천은 당사 추정치임
자료: 유진투자증권

회사 소개 - 디스플레이 전(全)공정 검사장비 제조업체

사업 영역



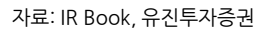
자료: IR Book, 유진투자증권

성장 연혁

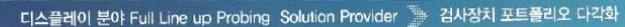
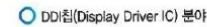


자료: IR Book, 유진투자증권

Corporate Identity



○ 디스플레이 패널 분야



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 디스플레이 사업은 안정적인 성장 지속 전망

주요 고객사 투자 본격화로 수혜 전망

○ 삼성디스플레이 CAPEX 투자



○ 삼성전자 비메모리 반도체 투자



○ 삼성전자 차세대 디스플레이 기술 로드맵



▶ 신기술 개발 적용 제품의 세대 전환으로 끊임없이 신규 수요 창출

○ 디스플레이 개발 선순환 구조로 성장 극대화



투자포인트 - ① 디스플레이 사업은 안정적인 성장 지속 전망

국내외 대형 고객사 1차 협력사로 거래청와 전략적 협업 네트워크 구축



○ 글로벌 OLED 패널 1위 기업과 동반성장 (2020년 기준)



프로이천 주요 고객사 글로벌 OLED시장 점유율 1위

○ 주요 글로벌 고객사

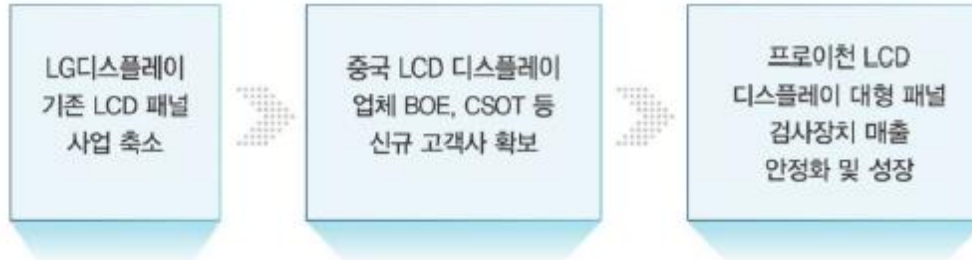


자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 디스플레이 사업은 안정적인 성장 지속 전망

중국 주요 디스플레이 패널 제조업체 고객사 확보로 외형 성장 동력 확보

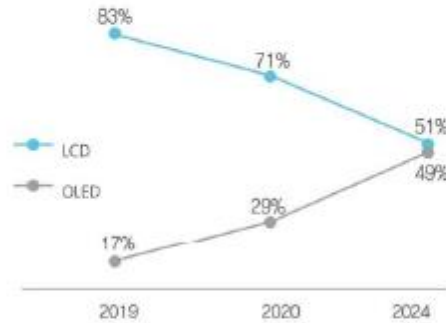
○ LCD 디스플레이 시장 개편에 전략적 대응



○ 중국 사이트 확보 현황

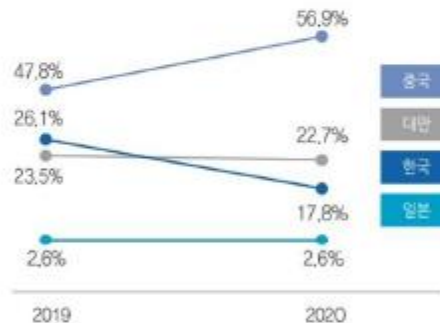


○ LG디스플레이 매출 비중 변화



*출처 : HIS마킷

○ 국가별 TV용 LCD패널 점유율



*출처 : 올디아

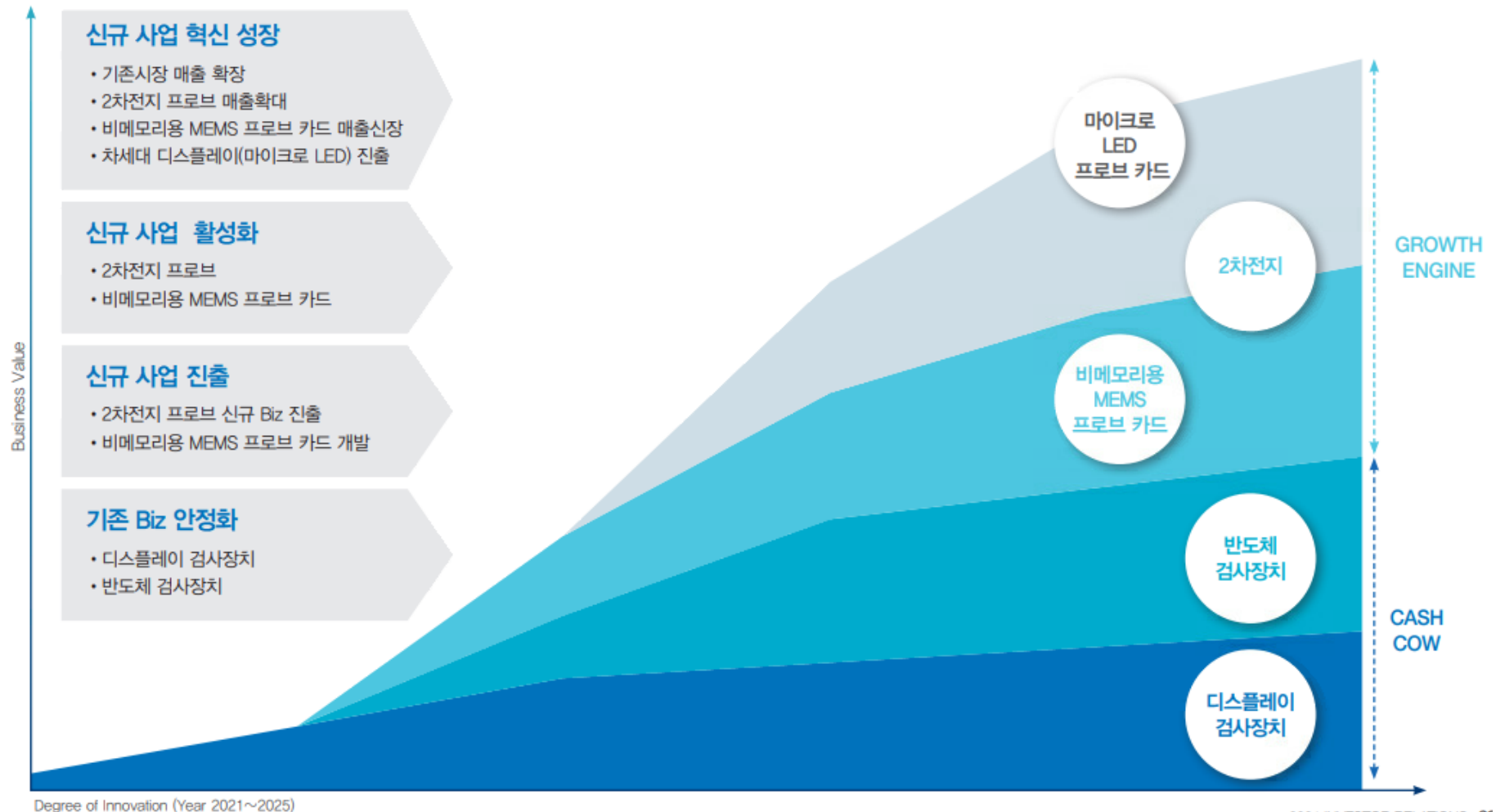
중국 디스플레이 검사장치 시장 점유율 확대로 매출 안정성 및 추가 성장 동력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 신규제품 개발을 통한 2023년 매출 가시화 기대

기존 역량 강화와 함께 신규 시장 개척으로 성장 동력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 신규제품 개발을 통한 2023년 매출 가시화 기대

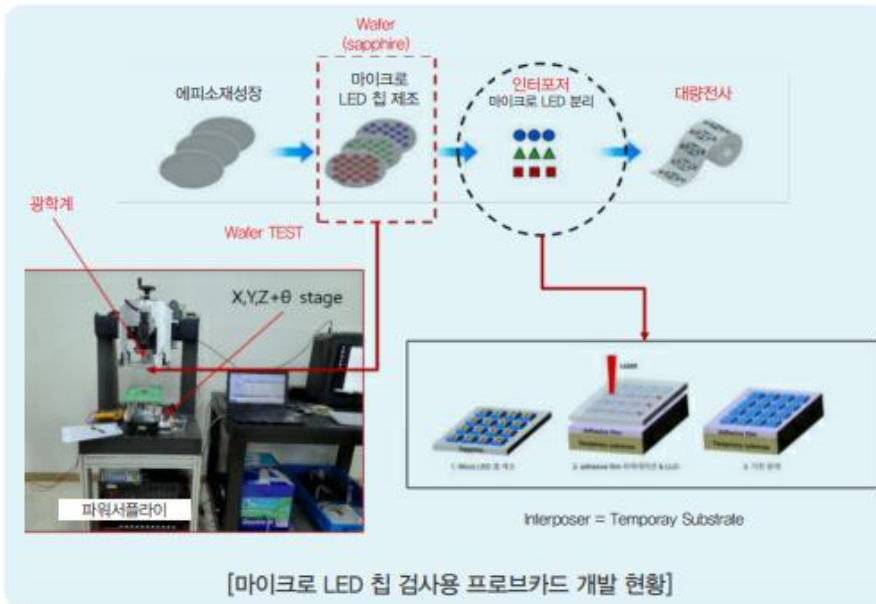
Micro LED 프로브 카드 사업 진행 중

Micro LED 기술 현황

Micro LED 원리 | 웨이퍼상에 형성된 uLED칩의 전수검사

검사공정 현황 | 전수 검사가 칩 자체 가격 대비 높은 단가, 샘플링 검사 실시

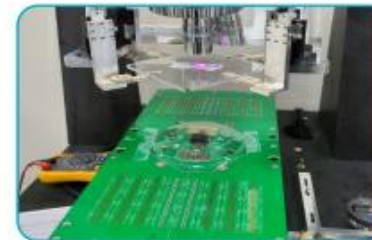
NEEDS | 저렴하면서도 신속한 칩 전수검사를 통한 양/불량 판별



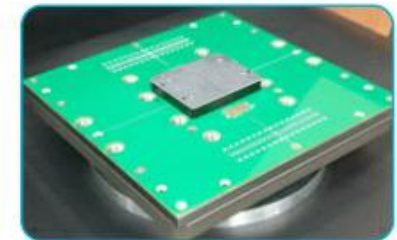
○ 디스플레이 시장 개편에 전략적 대응

차세대 디스플레이용 검사장치 개발

A사 및 B사와 협업 진행
마이크로 LED 칩에 대한 “전수 검사” 공정 개발 참여



캔틸레버형
프로브카드



수직형
프로브카드

투자포인트 - ② 신규제품 개발을 통한 2023년 매출 가시화 기대

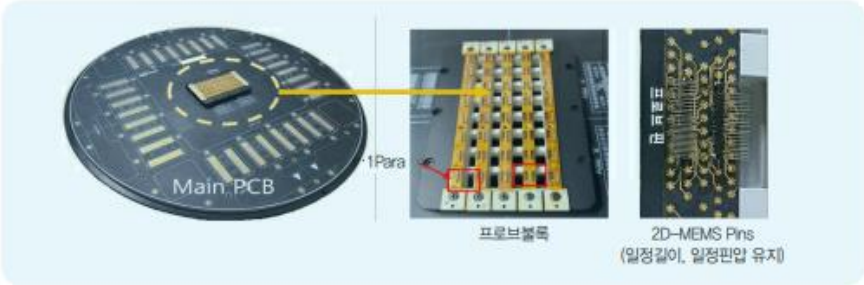
CIS향 비메모리용 MEMS 프로브카드 사업 진출 준비 중

비메모리용 MEMS 프로브 카드 사업 기술 현황

CIS 검사 원리 | 복수의 프로브 핀으로 전극 신호를 송수신하여 성능 검사

검사공정 현황 | 기존 프로브블록 제조 시간 및 비용 많은 소요 필요

NEEDS | 생산성이 높고 프로브 핀간 접점 간격 차이가 좁은 프로브 블록



- 비메모리 반도체 (DDI칩) 프로브카드 제조 및 설계 기술 노하우 보유
- MEMS 타입 세라믹 플레이트형 프로브 제작용 레이저 본딩기 제작 예정
- 2021년 3월 특허 등록
- 양산 테스트 진행 중(2021년 5월)
- 2022년 하반기 신규 매출 창출

○ 비메모리용 MEMS 프로브 카드 비교 우위

구 분	비교특성	기존 비메모리용 MEMS 프로브 카드	당사 비메모리용 MEMS 프로브 카드	기존 대비 개발품 비교 우위 항목
제 품	프로브핀 Type	2D/3D MEMS Pin	2D MEMS Pin	단납기/가격저렴/형상설계 용이
	공간변환기	회로 패턴된 다층세라믹		제조단가 50% 이하
	제조공정수	100%		MLC 대비
	수명	1,000,000회		Contact Tip 높이 차이 30~40μm
재활용 (Repair)	용이성	전체 교체		블록셋트 혹은 일부만 교체하여 수리 가능
	비용	100%		수리비용 저렴

비메모리용 MEMS 프로브 카드

자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ② 신규제품 개발을 통한 2023년 매출 가시화 기대

2차전지 각형 그리퍼로 전기차 시장 진출 성공

○ 2차전지용 그리퍼 사업 기술 현황



○ 프로이전 2차전지 Gripper 특징

각형 2차전지 GRIPPER



- (주) 프로이전 특허등록 완료
- Contactor 분리형 적용
- Contact부 마모시, 마모부분 교체가능

파우치형 2차전지 GRIPPER



- (주) 프로이전 특허/디자인 출원 완료
- 전류/전압 접속부 E-Connector 적용
- Gripper 탈부착 용이, 공간 활용성 극대화

원통형 2차전지 GRIPPER



- (주) 프로이전 특허출원 완료
- 기본재원: 40A, Be-Cu
- Contact 분리형 적용

원통형 2차전지 Thermistor



- 기본재질 : SUS 및 수지
- 측정 온도 범위 : -40 °C ~ 150 °C
- 센싱방식 : 접점식

2차전지 전제품 개발 완료, 양산 테스트 진행중

제이앤티씨 (204270,KQ)

투자의견
NR

목표주가
-

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	-14.5	19.0	19.8
절대기준(%)	-22.2	-4.8	18.0
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가(원)	-	-	-
영업이익(23)	34.4	34.4	-
영업이익(24)	62.3	62.3	-

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

현재주가(23.06.12)

7,380원

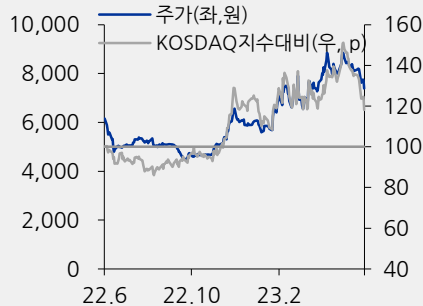
투자의견

NR

시가총액(십억원)	427
발행주식수(천주)	57,848천주
52주 최고가(원)	9,010원
최저가(원)	4,340원
52주 일간 Beta	0.60
60일 일평균거래대금(억원)	10억원
외국인 지분율(%)	1.0%
배당수익률(2023F)(%)	0.0%
주주구성(%)	
진우엔지니어링(외 3인)	71.6
자사주(외 1인)	1.4

목표주가(12M)

-



결산기(12월)(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	202.6	161.3	337.6	436.5	504.9
영업이익	-30.7	-44.3	33.7	64.8	73.0
세전손익	-31.1	-59.8	33.6	65.7	73.0
당기순이익	-33.6	-58.8	34.0	60.8	66.7
EPS(원)	-581.1	-1,015.6	568.4	1,050.6	1,152.3
증감률(%)	적전	적지	흑전	84.8	9.7
PER(배)	-	-	13.0	7.0	6.4
ROE(%)	-8.8	-16.5	10.0	16.0	15.1
PBR(배)	1.2	1.0	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	122.0	57.7	6.8	4.4	3.5

자료: 유진투자증권

IT-OLED 시장 확대 수혜 기대

Investment Point

- 8분기만에 매출액이 500억원대 재진입은 물론, 영업이익도 흑자전환에 성공: ① 차량용 강화유리 매출이 본격적인 성장세에 진입, 전년동기 대비 104.7% 증가했고, ② 스마트워치 등에 강화유리가 채택되면서 기타 강화유리 매출도 전년동기 대비 급증했기 때문임. ③ 이외에도 국내 및 중국 스마트폰 제조업체향 공급이 재개되면서 3D커버글라스 매출이 41.1% 증가했기 때문임.
- 자동차용 디스플레이 부문의 큰 폭 실적 성장 기대: 자동차 디스플레이에 대화면 및 HUD 채택이 확대되고 있는 가운데, 프리미엄 차량을 중심으로 플라스틱 제품 대신에 강화유리 채택이 확대되고 있음. 당사는 이미 2016년부터 스마트폰 중심에서 사업다각화를 추진, 개발에 성공함. LG디스플레이를 통해 차량용 디스플레이 공급처를 지속적으로 확대하고 있는 가운데, 수주잔고가 급격히 증가하고 있음.

실적 및 Valuation

- 2분기 예상실적(연결 기준)은 매출액 580억원, 영업이익 25억원 전망: 전년동기 대비 매출액은 53.8% 증가하며, 지난 분기에 이어 영업이익은 흑자전환 할것으로 예상함. 3분기부터 본격 성장 전망함.
- 현재 주가는 2023년 실적 기준 PER 13.0배로 저평가: 국내 동종업체 및 유사업체(와이솔, 비에이치, 엠씨넥스, 코리아써키트) 평균PER 28.7배 대비 할인되어 거래 중임. 현재 자동차 강화유리 관련 누적 수주잔고가 7,000억원에 이르고, 오는 2028년까지 누적 수주 잔고 1조 돌파 기대감 등으로 향후 주가는 상승세가 지속될 것으로 예상

실적 추이 및 전망 - 분기

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23F	3Q23F	4Q23F
매출액	75.6	26.1	48.5	52.4	46.9	37.7	36.4	40.3	57.3	58.0	105.1	117.2
(증가율, YoY)	-28.0	-72.3	-44.6	-14.0	-37.9	44.4	-25.0	-23.1	22.2	53.8	188.6	190.9
(증가율, QoQ)	24.2	-65.4	85.8	7.9	-10.4	-19.6	-3.5	10.6	42.2	1.2	81.2	11.5
부문별 매출액												
3D 커버그라스	54.6	11.0	21.6	23.9	14.7	9.3	3.5	4.0	20.1	23.8	59.9	69.5
카메라윈도우	4.5	2.2	5.4	6.9	9.8	6.9	6.3	7.0	8.7	9.4	9.9	7.4
차량용 강화유리	0.7	1.0	1.9	2.3	4.3	3.6	4.8	7.3	8.8	11.8	14.5	18.8
기타 강화유리	0.1	0.2	0.1	0.2	0.0	3.0	5.2	6.0	6.5	0.9	0.9	0.9
커넥터	15.8	11.7	19.5	19.1	18.1	14.9	16.6	16.0	13.2	12.1	19.9	20.6
부문별 매출비중(%)												
3D 커버그라스	72.2	42.1	44.5	45.6	31.3	24.7	9.6	9.9	35.1	41.0	57.0	59.3
카메라윈도우	5.9	8.4	11.1	13.2	20.9	18.3	17.3	17.4	15.2	16.2	9.4	6.3
차량용 강화유리	0.9	3.8	3.9	4.4	9.2	9.5	13.2	18.1	15.4	20.3	13.8	16.0
기타 강화유리	0.1	0.9	0.3	0.3	0.0	8.0	14.3	14.9	11.3	1.6	0.9	0.8
커넥터	20.9	44.8	40.2	36.5	38.6	39.5	45.6	39.7	23.1	20.9	18.9	17.6
수익												
매출원가	59.4	33.1	54.5	57.2	43.1	47.4	37.0	54.7	50.0	50.4	85.9	94.8
매출총이익	16.2	-7.0	-5.9	-4.9	3.8	-9.6	-0.6	-14.4	7.3	7.6	19.2	22.4
판매관리비	8.3	10.4	3.2	7.3	5.7	5.9	5.1	6.6	5.1	5.1	5.8	6.7
영업이익	7.9	-17.4	-9.1	-12.2	-1.9	-15.6	-5.8	-21.1	2.2	2.5	13.4	15.6
세전이익	10.6	-19.4	-7.4	-15.0	-4.4	-15.1	-2.6	-37.8	2.5	2.4	12.7	14.8
당기순이익	10.4	-20.1	-7.1	-16.8	-4.3	-14.7	-1.8	-38.0	3.0	2.4	12.7	14.8
지배기업 순이익	10.4	-20.1	-7.1	-16.8	-4.3	-14.7	-1.8	-38.0	3.0	2.4	12.7	14.8
이익률(%)												
매출원가율	78.6	126.8	112.2	109.3	91.9	125.5	101.7	135.8	87.2	86.9	81.8	80.9
매출총이익률	21.4	-26.8	-12.2	-9.3	8.1	-25.5	-1.7	-35.8	12.8	13.1	18.2	19.1
판매관리비율	10.9	39.9	6.5	14.0	12.2	15.8	14.1	16.5	8.9	8.9	5.5	5.8
영업이익률	10.5	-66.7	-18.7	-23.3	-4.1	-41.3	-15.8	-52.3	3.9	4.3	12.7	13.3
세전이익률	14.0	-74.1	-15.2	-28.6	-9.3	-40.0	-7.1	-93.8	4.4	4.1	12.1	12.7
당기순이익률	13.7	-76.8	-14.7	-32.1	-9.2	-38.8	-4.9	-94.3	5.2	4.1	12.1	12.7
지배기업 순이익률	13.7	-76.8	-14.7	-32.1	-9.2	-38.8	-4.9	-94.3	5.2	4.1	12.1	12.7

자료: 유진투자증권

실적 추이 및 전망 - 연간

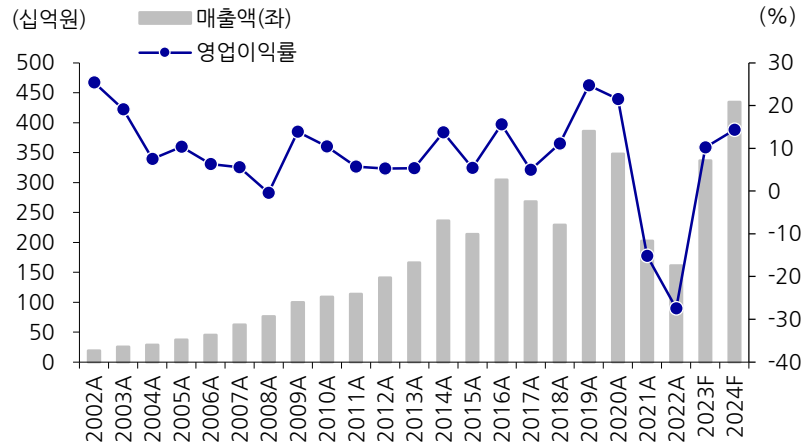
연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	141.2	166.3	236.3	213.5	304.4	268.3	229.4	386.2	347.8	202.6	161.3	337.6	436.5
YoY(%)	24.5	17.8	42.1	-9.7	42.6	-11.9	-14.5	68.4	-9.9	-41.7	-20.4	109.3	29.3
부문별 매출액													
3D 커버그라스	-	-	-	-	194.0	139.3	135.1	258.0	243.1	111.1	31.5	173.3	194.1
카메라윈도우	-	-	-	-	8.6	3.1	6.9	19.9	5.1	19.0	30.0	35.4	37.2
차량용 강화유리	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	1.7	3.3	5.9	20.0	53.9	113.2
기타 강화유리	-	-	-	-	8.4	1.6	1.1	16.5	29.4	0.6	14.2	9.2	22.9
커넥터	-	-	-	-	93.3	124.2	86.4	90.1	66.8	66.1	65.6	65.8	69.1
부문별 매출비중(%)													
3D 커버그라스	-	-	-	-	63.7	51.9	58.9	66.8	69.9	54.8	19.5	51.3	44.5
카메라윈도우	-	-	-	-	2.8	1.1	3.0	5.2	1.5	9.4	18.6	10.5	8.5
차량용 강화유리	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.4	1.0	2.9	12.4	16.0	25.9
기타 강화유리	-	-	-	-	2.8	0.6	0.5	4.3	8.5	0.3	8.8	2.7	5.3
커넥터	-	-	-	-	30.7	46.3	37.7	23.3	19.2	32.6	40.7	19.5	15.8
수익													
매출원가	126.7	146.7	188.2	184.9	239.8	239.4	190.9	264.7	248.0	204.2	182.2	281.1	343.2
매출총이익	14.6	19.7	48.1	28.6	64.6	28.9	38.4	121.4	99.7	-1.6	-20.9	56.5	93.3
판매관리비	7.1	10.8	15.7	17.1	17.0	15.5	12.9	25.9	24.8	29.1	23.4	22.8	28.5
영업이익	7.4	8.8	32.4	11.5	47.6	13.4	25.5	95.5	74.9	-30.7	-44.3	33.7	64.8
세전이익	8.0	7.3	28.0	21.0	38.8	9.7	29.5	87.0	63.7	-31.1	-59.8	32.4	65.7
당기순이익	9.1	6.3	21.4	13.1	27.6	5.1	28.1	87.7	59.3	-33.6	-58.8	32.9	60.8
지배기업 순이익	-	6.3	21.4	13.1	27.6	5.1	28.1	87.7	59.3	-33.6	-58.8	32.9	60.8
이익률(%)													
매출원가율	89.7	88.2	79.6	86.6	78.8	89.2	83.2	68.6	71.3	100.8	112.9	83.3	78.6
매출총이익률	10.3	11.8	20.4	13.4	21.2	10.8	16.8	31.4	28.7	-0.8	-12.9	16.7	21.4
판매관리비율	5.1	6.5	6.7	8.0	5.6	5.8	5.6	6.7	7.1	14.4	14.5	6.7	6.5
영업이익률	5.3	5.3	13.7	5.4	15.6	5.0	11.1	24.7	21.5	-15.2	-27.5	10.0	14.8
세전이익률	5.6	4.4	11.9	9.8	12.8	3.6	12.9	22.5	18.3	-15.4	-37.1	9.6	15.1
당기순이익률	6.5	3.8	9.0	6.1	9.1	1.9	12.3	22.7	17.1	-16.6	-36.4	9.7	13.9
지배기업 순이익률	-	3.8	9.0	6.1	9.1	1.9	12.3	22.7	17.1	-16.6	-36.4	9.7	13.9

자료: 유진투자증권

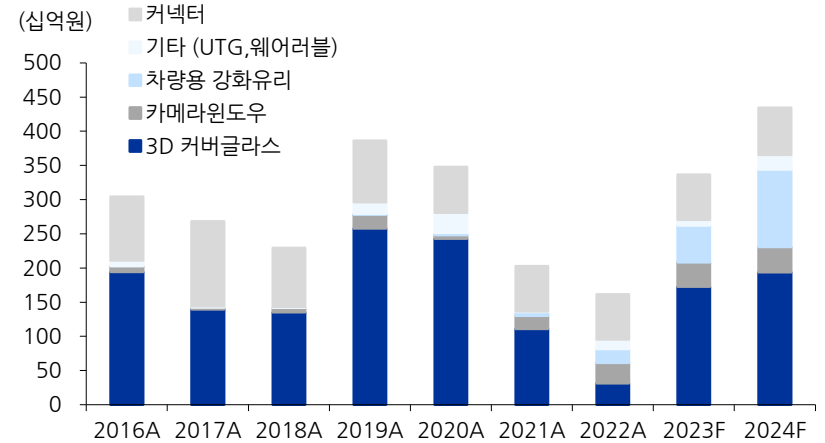
주요 지표

연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



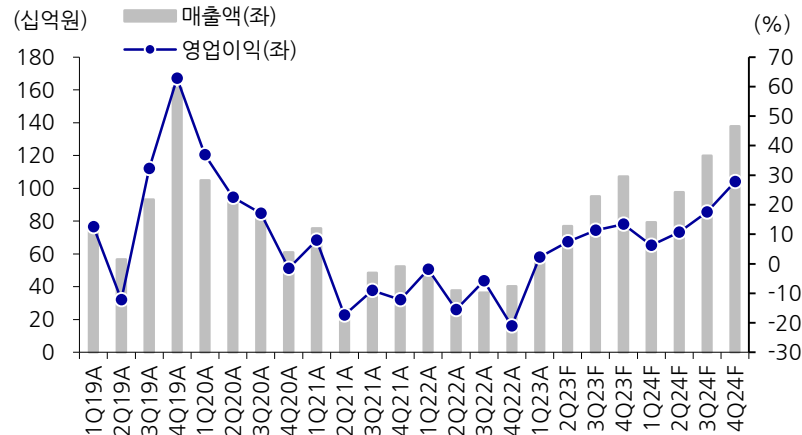
자료: 유진투자증권

연간 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



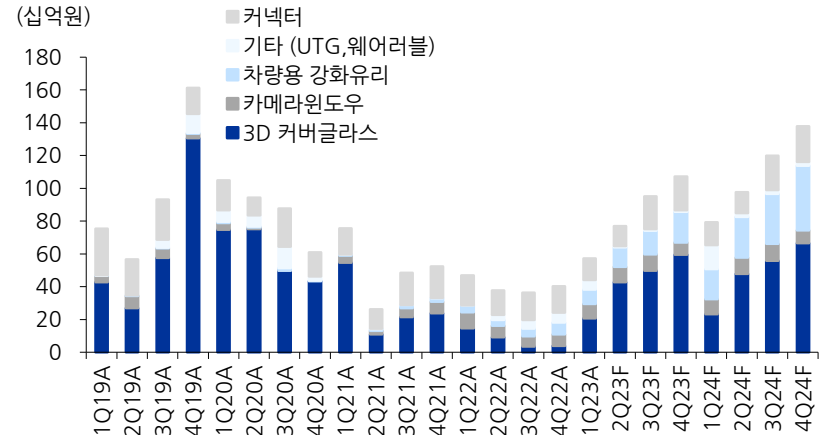
자료: 유진투자증권

분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

분기별 사업 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

Peer Group Valuation Table

국내외 동종 및 유사업체Peer Group 비교

(십억원)	제이앤티씨	평균	와이솔	비에이치	엠씨넥스	자화전자	코리아써킷
주가(원)	7,380		7,380	26,850	32,050	35,150	16,930
시가총액(십억원)	426.9		208.0	925.4	576.2	763.8	399.9
PER(배)							
FY21A		16.6	11.4	9.6	26.1	20.8	15.2
FY22A	-	10.7	-	5.3	21.8	-	4.8
FY23F	13.0	28.7	21.4	7.4	15.6	-	70.3
FY24F	7.0	10.8	13.6	6.6	13.1	13.1	7.7
PBR(배)							
FY21A	1.2	1.9	0.8	1.8	3.4	1.4	2.1
FY22A	1.0	1.1	0.5	1.3	1.6	1.2	0.7
FY23F	1.3	1.3	0.6	1.3	1.6	2.2	1.0
FY24F	1.1	1.2	0.6	1.1	1.5	1.8	0.8
매출액							
FY21A	202.6		370.9	1,037.0	1,009.3	347.9	1,424.2
FY22A	161.3		345.9	1,681.1	1,108.6	292.3	1,596.9
FY23F	337.6		343.2	1,699.4	1,060.2	509.8	1,464.1
FY24F	436.5		375.8	1,887.7	1,142.0	827.6	1,656.6
영업이익							
FY21A	-30.7		13.9	71.1	23.9	16.3	85.1
FY22A	-44.3		-13.0	131.3	10.7	-11.7	99.2
FY23F	33.7		5.1	123.4	33.3	-3.7	10.6
FY24F	64.8		13.1	149.2	43.0	65.9	89.2
영업이익률(%)							
FY21A	-15.2	4.7	3.8	6.9	2.4	4.7	6.0
FY22A	-27.5	1.4	-3.8	7.8	1.0	-4.0	6.2
FY23F	10.0	2.4	1.5	7.3	3.1	-0.7	0.7
FY24F	14.8	5.7	3.5	7.9	3.8	8.0	5.4
순이익							
FY21A	-33.6		27.0	81.7	39.5	21.5	72.2
FY22A	-58.8		-14.8	140.7	23.0	-38.2	85.8
FY23F	34.0		9.5	120.3	36.2	-13.0	9.6
FY24F	60.8		15.0	136.9	43.3	58.0	74.3

참고: 2023.06.12 종가 기준, 컨센서스 적용. 제이앤티씨는 당사 추정치임
자료: 유진투자증권

회사 소개 - 글로벌 강화유리 선도기업

JNTC 관련 기업



JNT Group

주요 거점	
국내	5 Sites
	JNTE, JNTC, JNTS, JNTG, COMET
해외	2 Sites
	JNTC VINA , Qingdao JNTC
Total 7 sites	



자료: IR Book, 유진투자증권

회사 소개 - 글로벌 강화유리 선도기업

Corporate Identity



자료: IR Book, 유진투자증권

그룹사간 시너지 극대화 및 JNTC 성장 가속화



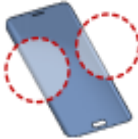
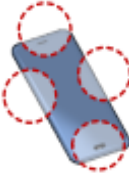
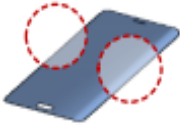
JNT 그룹사 현황



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 3D 강화유리의 재성장: 고객 다변화 + 제품 다각화

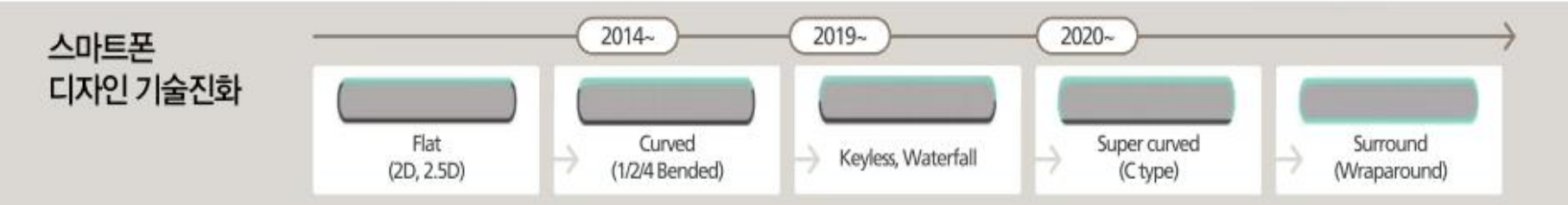
글로벌 3D 커버글라스 기술 선도

	2000	2014~	2015~	2016~	2020~
대표 제품		 Galaxy Note4	 Galaxy S6 Edge	 Galaxy S7 Edge	 Huawei Mate 40 Pro
제품 발전	2D, 2.5D Flat	3D (1-Bended)	3D (2-Bended)	3D (4-Bended)	3D (2세대) Keyless, Waterfall
특징	 평평한 형태	 JNTC 세계최초 개발 커버글라스의 측면에 1개의 곡면	 커버글라스의 좌우에 곡면	 커버글라스의 상하좌우에 곡면	 좌우 곡면이 90도로 꺾임

자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 3D 강화유리의 재성장: 고객 다변화 + 제품 다각화

동사의 제품이 적용된 주요 제품



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ① 3D 강화유리의 재성장: 고객 다변화 + 제품 다각화

독보적 커버글라스 기술력 구축



글로벌 고객사 수요 충족

LG 전자

SAMSUNG
삼성전자

HUAWEI

LG Display

SAMSUNG
SAMSUNG DISPLAY

BOE

CORNING

Google

SONY

3D커버글라스 세계 1등 기술로 세계 최초 상용화



2014

3D커버글라스 첫 양산



2019

스마트폰용 키리스
3D커버글라스 독점 공급



2021

세계최초 차량용 일체형
3D커버글라스 양산

투자포인트 - ② 차량용 커버글라스 사업 급속 성장 중

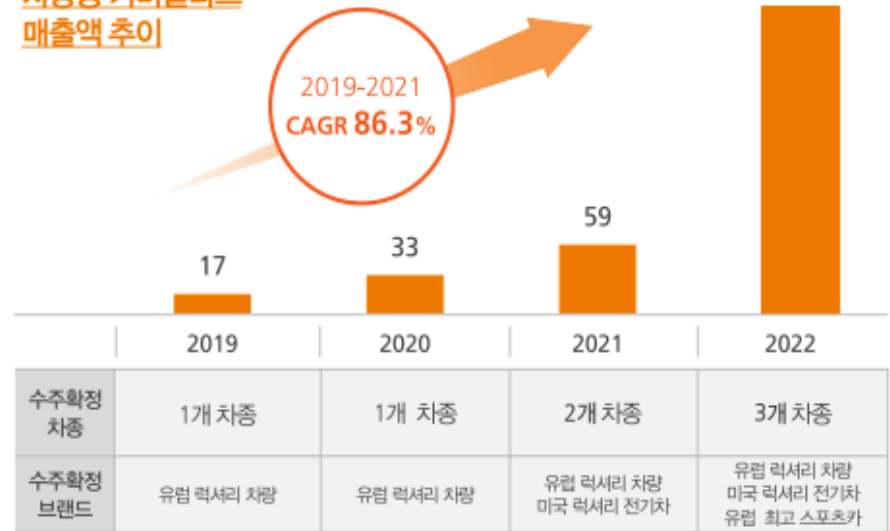
차량용 커버글라스의 공급 시작과 함께 고객 다변화 진행 중

차량용 커버글라스 부문 성장 연혁



차량용 커버글라스 사업부 요약

차량용 커버글라스
매출액 추이



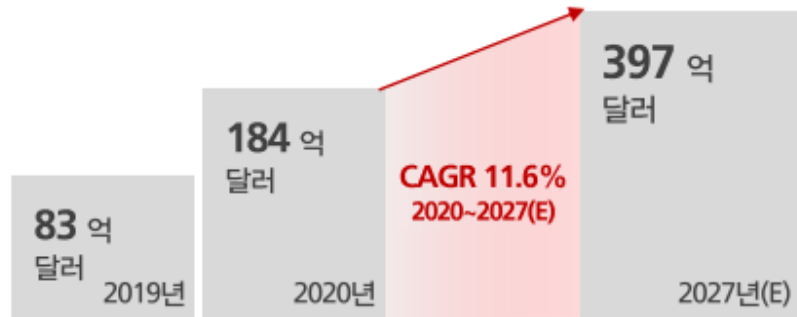
차량용 커버글라스 사업부 특징

- 안정성-차종 수주 시약 5~10년간 공급 확정
- 기술성-세계 최초 초대형 곡면 커버글래스 제작
- 성장성-성공적 경험 기반, 수주 후 매출 발생 사이클 단축

투자포인트 - ② 차량용 커버글라스 사업 급속 성장 중

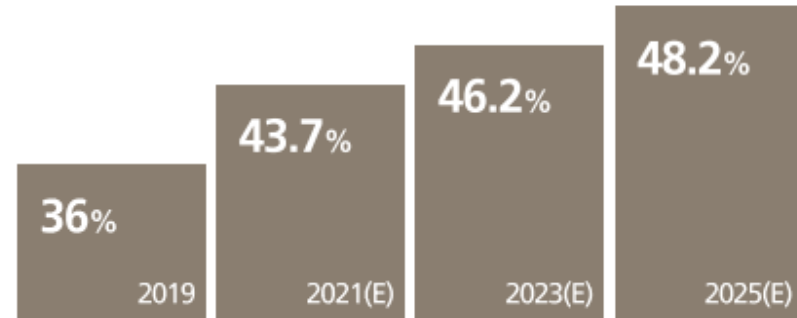
고객사 추가 모델 적용 확정 및 수주 영업 확대 중

글로벌 차량용 디스플레이 시장 규모 추이



자료 : IHS Market(2021)

차량용 대형 디스플레이 비중 전망

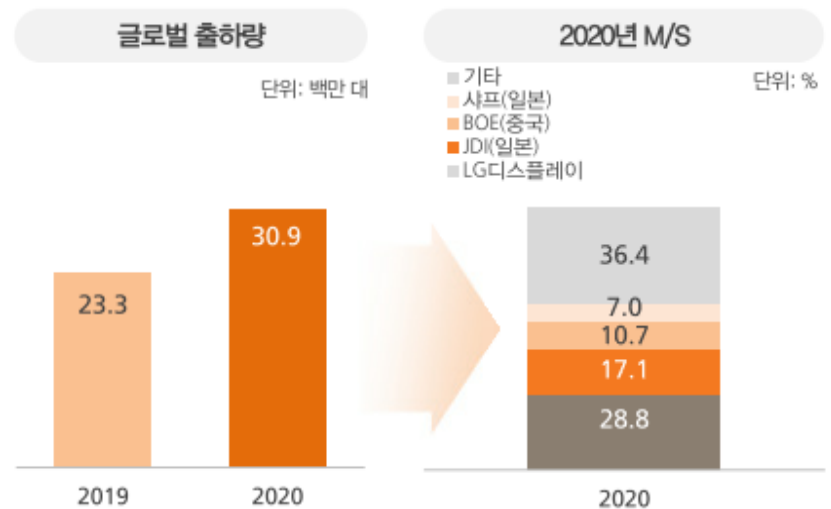


전기차, 자율주행차, 차량용 인포테인먼트 수요 증가로
차량용 디스플레이 대형화 바람

자료 : IHS Market(2020)

자료: IR Book, 유진투자증권

10인치 이상 차량용 디스플레이 출하량 및 M/S



자료 : Omdia, 한국은행

제이앤티씨 차량용 커버글라스 계획

- 기존 고객사 신차에 초대형 커버글라스 적용 계획
- 현재 총 3개 차량 브랜드의 전기차 커버글라스 수주
- 전기차 출시 확산으로 신규 수주 확대 예정

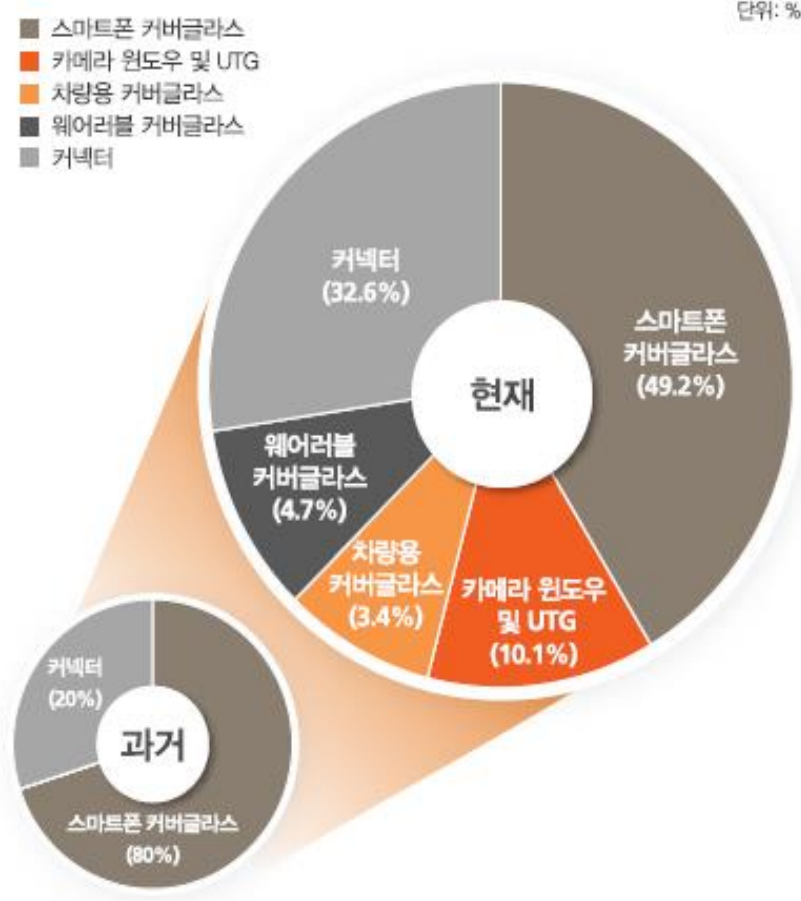
투자포인트 - ③ 안정적인 제품 포트폴리오

안정적인 제품 포트폴리오 및 모든 사이즈 커버글라스에 대한 대량생산체제 구축

모든 사이즈 커버글라스 양산 가능



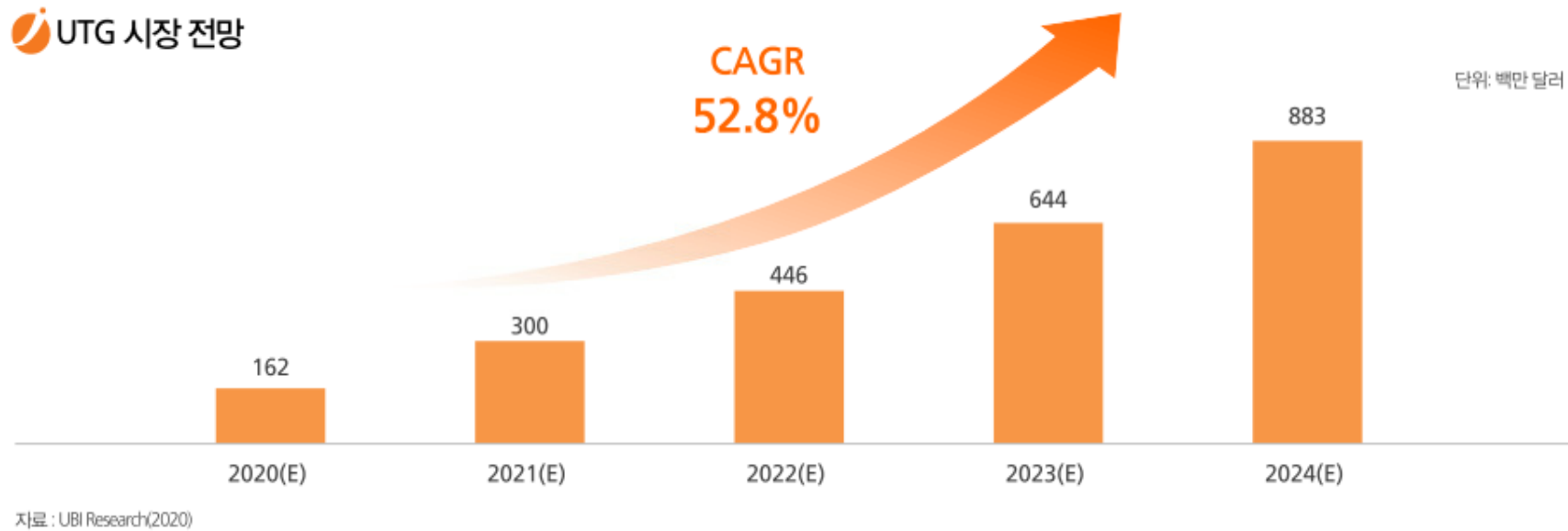
안정적인 제품 포트폴리오



자료: IR Book, 유진투자증권

투자포인트 - ③ 안정적인 제품 포트폴리오

UTG: 고속 성장하는 폴더블 OLED용 UTG 양산 목표



제이앤티씨 UTG 사업 계획

제이앤티씨, 기술 개발 완료 후 주요 OLED 디스플레이 제조 고객사에 샘플 공급 중
향후 당사 UTG 양산 제품 적용 및 본격 매출 확대 목표

자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 유진기업인수목적4호㈜와 ㈜프로이천의 합병(합병등기일: 2021.10.12.)을 수행하였습니다. 프로이천 자료는 IPO 수행에 따른 의무발간 자료입니다. 당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 분석종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 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: 12개월 (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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%
		(2023.3.31 기준)