

KOSDAQ | 디스플레이 동아엘텍 (088130)

변화하는 디스플레이 시장

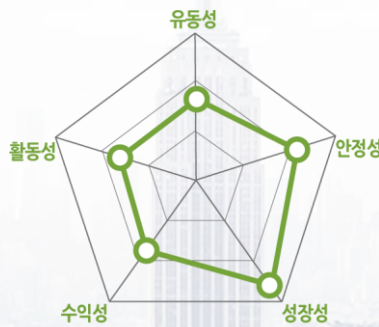
체크포인트

- 동아엘텍에서는 OLED 후공정 검사장비를, 자회사인 선익시스템에서는 OLED 전공정 증착 장비를 공급. OLED 검사 장비는 양품 및 불량을 확인하고 화질을 보정하는 장비. 선익시스템의 증착장비는 EML을 형성하는 장비로 OLED 공정 중 가장 핵심적인 공정 장비
- 태블릿에 OLED 탑재되고 6세대 라인에서 생산 이후 8세대 라인에서도 생산될 예정. OLED Application 확대는 검사 장비 수요에 긍정적. 증착기는 경쟁사 대비 가격 경쟁력 있다고 판단. 증착기 채택 시 향후 IT OLED 시장 성장과 함께 신규 투자에 따른 큰 수혜 기대
- 2023년 동아엘텍의 매출액 1,825억원(-14.6% YoY), 영업이익 75억원(-43.0% YoY)을 전망. 향후 Valuation 확대를 위한 조건은 검사장비 실적 개선과 선익시스템의 8세대 증착장비 선정으로 판단

주가 및 주요이벤트

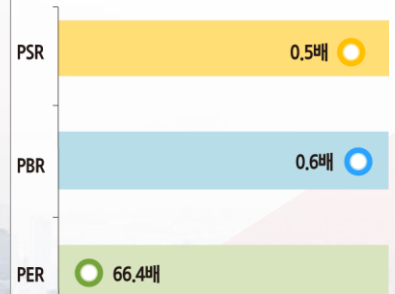


재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 1Q23 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

OLED 검사장비 업체

동아엘텍은 OLED 디스플레이 후공정 검사장비를 개발 및 제조하는 업체로 1987년에 설립. 2007년 1월 코스닥 시장에 상장하였으며 2009년 3월 선익시스템을 인수. 동아엘텍에서는 후공정 장비를, 자회사인 선익시스템에서는 전공정 장비를 지속적으로 개발 및 납품. OLED 검사 장비는 양품 및 불량률을 확인하고 화질을 보장하는 장비. 선익시스템의 증착장비는 EML을 형성하는 장비로 OLED 공정 중 가장 핵심적인 공정 장비

IT OLED와 8세대 투자 수혜 기대

동사의 OLED 검사장비는 탑재 Device의 종류, 모델, 신규 라인 투자, 모듈 기술 변경 등에 따라 장비의 수요가 발생. 2022년 신규 스마트 워치 모델이 다량 출시되며 동사의 검사장비 수요가 크게 발생. 통상적으로 신모델 2년차에는 소프트웨어 중심의 변화를 이루었던 Apple의 관행을 감안하면 2023년 모델의 하드웨어 변화가 크지 않을 것으로 예상. 스마트 워치형 검사 장비의 수요는 전년 대비 감소할 것으로 전망. IT용 OLED 패널 적용 확대는 동사의 검사장비와 선익시스템의 증착장비 수요에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상. Apple의 iPad에는 OLED 탑재되고 6세대 라인에서 생산한 이후 8세대 라인에서도 생산될 예정. 경쟁사 대비 낮은 동사의 증착 장비 가격은 경쟁력이라 판단. 증착기 채택 시 향후 IT OLED 시장 성장과 함께 신규 투자에 따른 큰 수혜가 기대

2023년 상반기 실적 저점

2023년 동아엘텍의 매출액 1,825억원(-14.6% YoY), 영업이익 75억원(-43.0% YoY)을 전망. 검사장비 매출액 985억원(-27.2% YoY)을 예상. 2023년 출시될 스마트 워치의 하드웨어 변화가 크지 않아 검사장비 신규 수요가 전년 대비 감소할 것. 선익시스템의 매출액은 788억원(+6.4% YoY)을 예상. 2022년 말 선익시스템의 수주 잔고는 452억원으로 전년 대비 +34.1% YoY 증가. 연구용 증착 장비의 리드타임은 약 6~9개월로 수주 잔고에 대해 연내 매출 인식이 가능한 반면 8세대 및 OLEDoS는 수주가 발생하더라도 이들 장비의 긴 리드타임으로 인해 연내 매출 인식은 어려움. 향후 Valuation 확대를 위한 조건은 검사장비 실적 개선과 선익시스템의 8세대 증착장비 선정으로 판단

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액(억원)	2,029	1,620	1,737	2,138	1,825
YoY(%)	-19.9	-20.2	7.2	23.1	-14.6
영업이익(억원)	198	138	56	132	75
OP 마진(%)	9.8	8.5	3.2	6.2	4.1
지배주주순이익(억원)	118	95	43	15	29
EPS(원)	1,086	888	399	140	275
YoY(%)	-29.5	-18.2	-55.1	-64.9	96.3
PER(배)	7.5	9.2	25.9	45.9	34.1
PSR(배)	0.4	0.5	0.6	0.3	0.5
EV/EBIDA(배)	1.4	2.6	7.8	3.0	5.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6
ROE(%)	7.4	5.7	2.5	0.9	1.7
배당수익률(%)	1.8	1.8	1.4	3.1	2.1

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (6/12)	9,370원
52주 최고가	10,390원
52주 최저가	6,020원
KOSDAQ (6/12)	885.76p
자본금	56억원
시가총액	999억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	19만주
일평균 거래액 (60일)	18억원
외국인지분율	3.30%
주요주주	박재규 외 3인 31.01%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.9	38.8	10.6
상대주가	-8.9	12.1	8.6

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

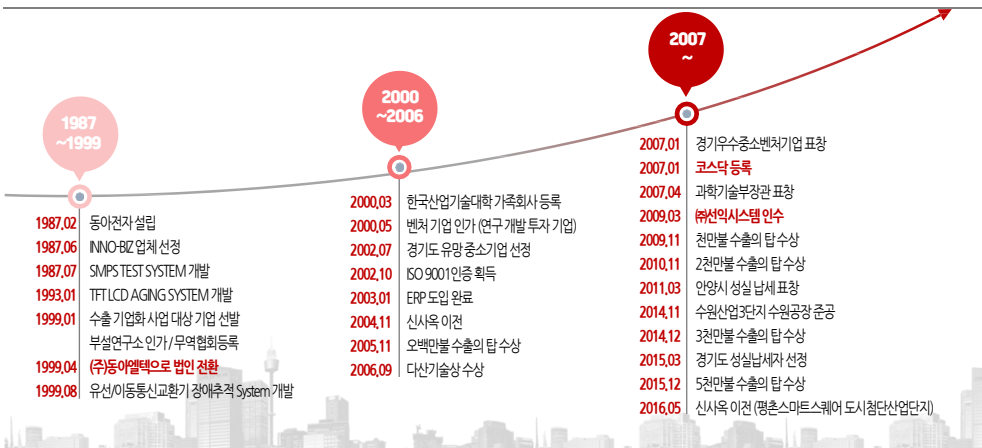
기업 개요

1 OLED 디스플레이 후공정 검사장비 업체

OLED 검사장비 업체

동아엘텍은 OLED 디스플레이 후공정 검사장비를 개발 및 제조하는 업체로 1987년 2월 동아전자라는 사명으로 설립되었다. 설립 초기에는 SMPS(Switched Mode Power Supply) 테스트 시스템, TFT LCD Aging 시스템 등을 개발하였고, 1999년 지금의 사명인 (주)동아엘텍으로 법인을 전환하였다. 2002년 LG필립스LCD에 Aging System(화상검사기) 공급을, 2003년 전공정 OLED 원판 에이징 시스템을 자체 제작해 LG전자향 공급을 개시하였다. 또한 2003년에는 수입에 의존하던 검사장비 핵심 부품인 고급형 패턴 제네레이터를 자체 개발하는데 성공했다. 2007년 1월 코스닥 시장에 상장하였으며 2009년 3월 (주)선익시스템을 인수하였다. 인수 이후 OLED 디스플레이 산업 내에서 모회사인 동아엘텍은 후공정 장비를, 자회사인 선익시스템은 전공정 장비를 지속적으로 개발 및 납품하고 있다.

동아엘텍 연혁



자료: 동아엘텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 자회사

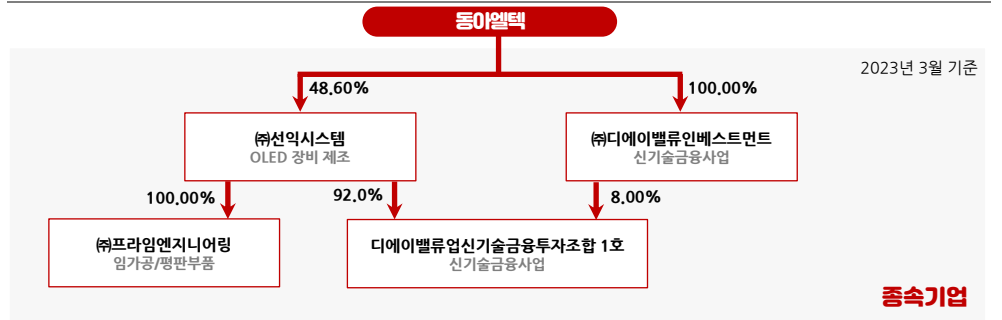
대표 자회사는

OLED 증착장비를 제조하는

(주)선익시스템

동아엘텍의 종속기업은 (주)선익시스템, (주)데이벨류인베스트먼트, (주)프라임엔지니어링, 데이벨류업신기술금융투자조합1호가 있다. 이 중 상장사는 (주)선익시스템 1개사로, 선익시스템은 OLED 디스플레이 증착 장비 제조 업체이다. 동사가 100% 지분을 보유하고 있는 (주)데이벨류인베스트먼트는 신기술금융사업 투자 목적으로 2017년 설립되었다. (주)프라임엔지니어링은 평판디스플레이 장비 제조 사업을 영위하며 2018년 동사의 자회사인 (주)선익시스템에서 100% 지분을 인수하였다. 신기술금융사업 투자 목적으로 2017년에 설립된 데이벨류업신기술금융투자조합1호의 경우 동사의 자회사인 (주)선익시스템이 92%, (주)데이벨류인베스트먼트가 8%의 지분을 보유하고 있다.

관계사 지분 및 사업



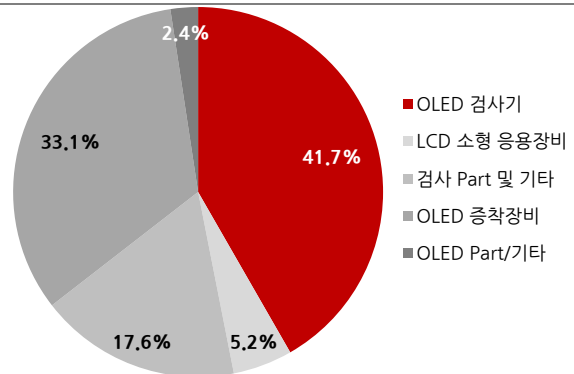
자료: 동아엘텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

동아엘텍은 OLED 검사장비
선익시스템은 OLED 증착장비

동사의 주요 사업은 디스플레이 장비로 후공정 디스플레이 검사장비와 전공정 OLED 디스플레이 제조장비로 구분된다. 디스플레이 검사장비는 OLED 및 LCD Aging 및 검사장비이며 OLED 제조장비는 OLED 유기물질 증착장비를 포함하며 2022년 기준 매출비중으로는 디스플레이 검사장비 64.5%, OLED 제조장비 35.5%의 구성을 보인다.

동아엘텍 매출 비중 (2022년 연결)



자료: 동아엘텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 디스플레이 검사장비 매출은 OLED 검사기, LCD 소형 응용장비, 검사 Part 및 기타 매출 포함. OLED 제조장비는 OLED 증착장비, OLED Part/기타 매출 포함

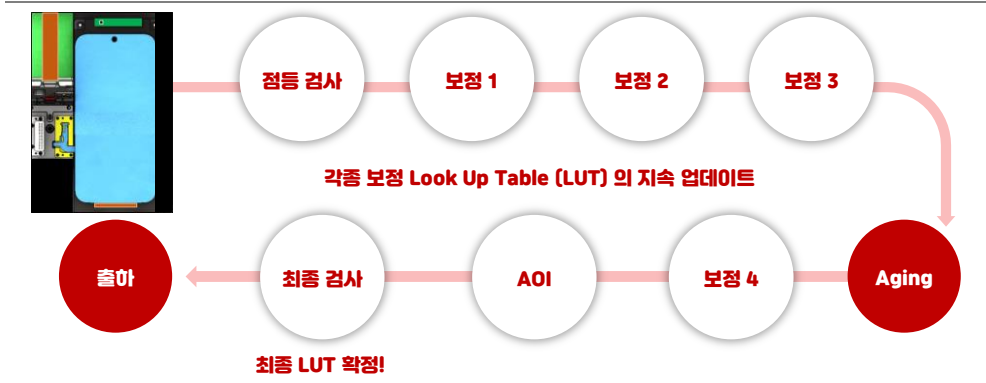
동아엘텍 사업 영역



자료: 동아엘텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 검사장비는 모바일 OLED, TV OLED 등 디스플레이 검사 및 보정 장비이다. OLED 검사 장비는 양품 및 불량률 확인하고 화질을 보정하는 장비이다. TFT와 OLED 재료의 전기적 특성 변화에 따라 OLED 화질 보정이 필요하다. OLED 패널 상태에서 Aging을 통해 TFT 특성 안정화를 하고 보정 과정을 반복하며 양품을 생산한다.

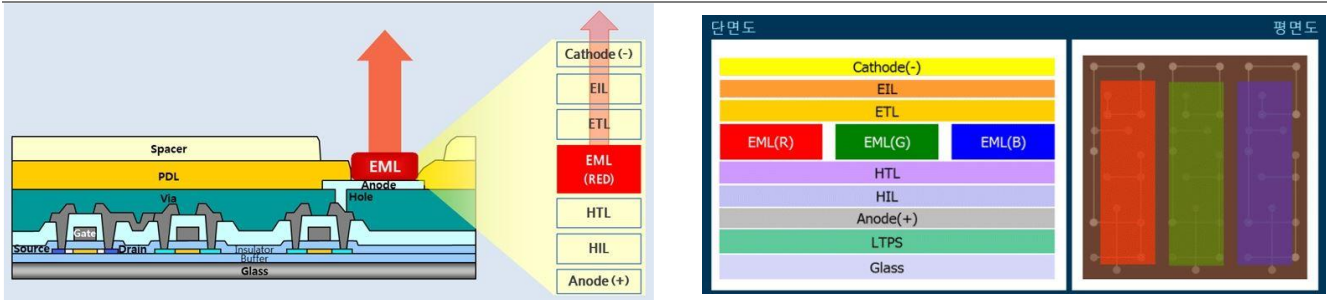
OLED 모듈 검사 단계



자료: 동아엘텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

자회사 선익시스템의 증착장비는 EML을 형성하는 장비로 OLED 공정 중 가장 핵심적인 공정 장비이다. 중소형 OLED의 증착장비는 Cluster Type이 사용된다. Cluster Type은 중앙 Transfer Chamber를 기준으로 각 Process Chamber를 배치하여 Vacuum Robot으로 물류를 구성한다. 경쟁사로는 일본의 Cannon Tokki와 국내의 야스카 있다.

OLED 유기물층 구조



자료: 삼성디스플레이, 한국IR협의회 기업리서치센터

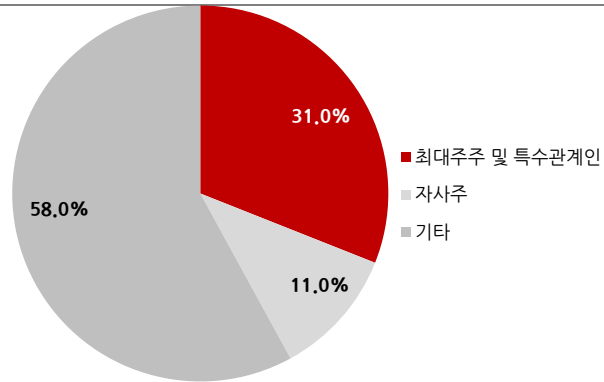
최대 주주

최대주주 지분율 30.9%

동아엘텍의 최대주주는 박재규 각자대표이사로 지분 30.9%를 보유 중이며, 특수관계인 포함 지분은 31.0%이다. 현재 박재규 대표이사는 자회사인 ㈜선익시스템의 각자대표이사를 겸직 중이다.

동아엘텍은 2023년 2월 6일 공시한 자기주식취득 신탁계약에 따라 현재까지 지속적으로 자기주식을 취득하고 있다. 공시한 자사주 매입은 100억원 규모로, 2023년 5월 6일 기준으로는 61.52%가 이행된 상황(총 710,687주 취득, 취득금액은 약 61억원)이다. 본 계약의 만료일은 2023년 8월 7일이다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 3월 31일 기준

산업 현황

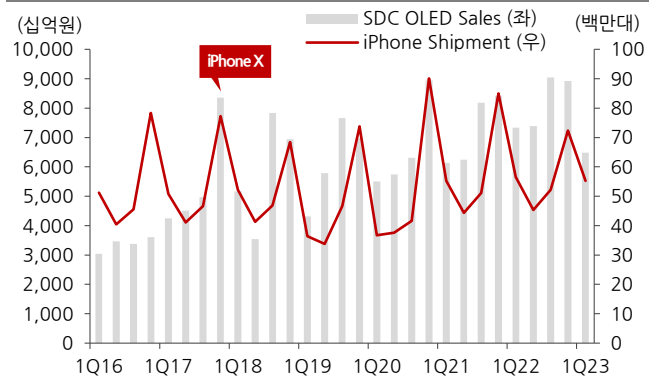
1 신규 어플리케이션으로 OLED 패널 확대

**OLED 패널은 스마트폰에서
태블릿과 노트북으로 확대**

중소형 OLED 시장의 가장 큰 적용처는 스마트폰이다. 스마트폰 시장은 중국의 제로 코로나 정책으로 인한 봉쇄가 지속적으로 발생하며 수요 위축을 불러 일으켰고, 제로 코로나 정책 종료 이후에도 아직 본격적으로 회복세에 진입하지 못하였다. 1Q23 글로벌 스마트폰 출하량은 -14.6% YoY 감소하였는데 이는 채널 재고 조정의 영향이 컸기 때문이다. 다만 채널 재고는 지속적으로 감소하고 있어 재고 조정의 끝도 거의 임박해 보인다. 하반기에는 프리미엄 시장 중심으로 수요 회복이 기대된다. OLED 스마트폰의 약 60%가 Apple과 삼성전자 제품이기 때문에 프리미엄 스마트폰 시장 회복은 중소형 OLED 시장에 긍정적이다.

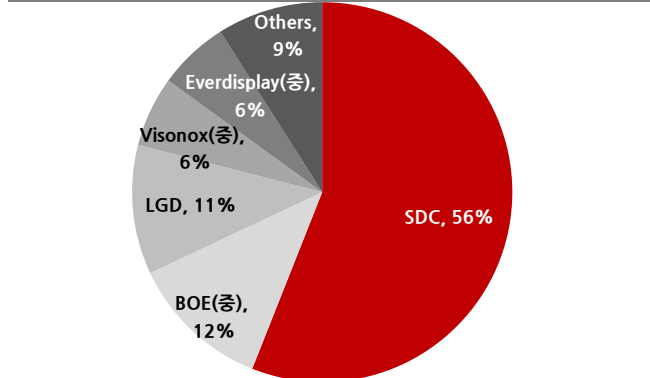
중소형 OLED는 삼성전자 스마트폰에 적용을 시작으로 2017년 Apple의 iPhone에 탑재되며 시장이 크게 확대되었다. 단일 모델로 연간 약 2억 대의 OLED 패널을 소화하는 스마트폰은 iPhone이 유일하다. 따라서 중소형 OLED 패널 시장 1위 공급자인 삼성디스플레이의 분기 실적 역시 iPhone의 출하량 추세와 동행한다(패널 공급의 특성상 한 분기 선행). 스마트폰에서 OLED 패널의 침투율은 약 50%를 차지한 이후에는 큰 변화가 없는 상황이다. 중저가폰에서는 가격이 싼 LCD 패널이 여전히 사용되고 있기 때문이다. 스마트폰 이후 OLED 시장의 성장 기회는 IT 기기 적용이 될 것으로 예상된다.

삼성디스플레이 OLED 매출액 및 iPhone 출하량 추이



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

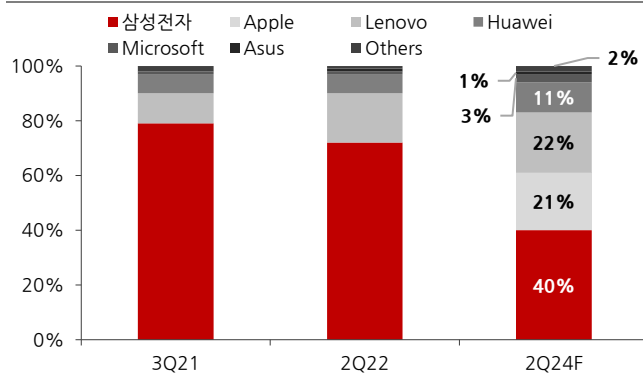
중소형 OLED 시장 점유율 (2022)



자료: Omdia, 한국IR협회의 기업리서치센터

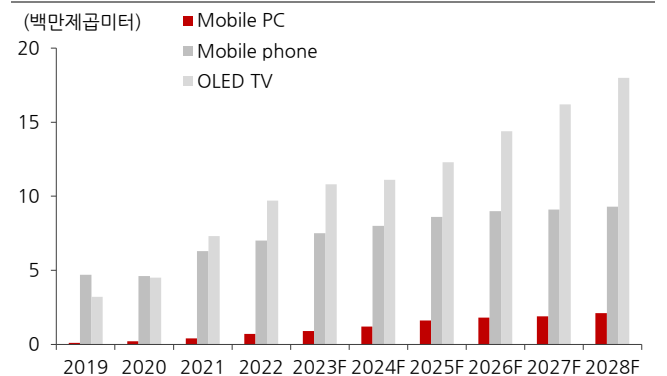
최근 OLED 패널이 탑재된 태블릿과 노트북이 지속적으로 출시되고 있다. 기존 삼성전자 중심에서 Lenovo, Huawei, Microsoft 등 Set 업체의 OLED 태블릿과 노트북이 확대되는 추세이다. 적용 속도는 태블릿이 상대적으로 빠르다. Apple은 2024년 iPad 2종에 OLED 패널을 적용할 예정이다. Macbook에도 OLED 적용이 검토 중이다. 스마트폰 시장에서의 iPhone과 마찬가지로 Apple의 iPad에 OLED 적용이 IT OLED 시장의 변곡점이 될 것으로 보인다. Apple은 글로벌 태블릿 시장 점유율 30~40%로 1위 공급자이며 연간 5,000~6,000만대의 iPad 출하량을 기록하고 있다. 단일 브랜드로 OLED 패널을 탑재한 최대 물량 태블릿이 될 것으로 전망한다.

OLED 테블릿 점유율 추이



자료: Counterpoint, 한국IR협회의 기업리서치센터

응용처별 OLED 수요 전망



자료: Omdia, 한국IR협회의 기업리서치센터

OLED 디스플레이 탑재 IT기기

기기	Huawei Mate X2	Lenovo Tab P12 Pro	Lenovo Xiaoxin Pad Pro 12.6	Samsung Galaxy Tab S8+ / S8 Ultra	NEC LAVIE Tab 12	ASUS Vivobook 13 Slate OLED
사진						
OLED 타입	8" 2480x2200 foldable AMOLED and a 6.45" 1160x2700 AMOLED	12.6" 120Hz 2560x1600 AMOLED	12.6" 2560x1600 120Hz AMOLED	12.4" 1752x2800 14.6" 1848x2960 Super AMOLED	12.6" 2560x1600 AMOLED	13.3" AMOLED
출시일	2021.02	2021.09	2021.11	2022.02	2022.03	2022.03

기기	Lenovo Pad Pro	Lenovo Pad Pro 2022	Huawei MatePad Pro 11 (2022)	LG Gram Style / Gram Ultralim	Lenovo Tab Extreme
사진					
OLED 타입	11.5" 90Hz 1600x2560 AMOLED	11.2" 120Hz 1536x2560 AMOLED	11" 120Hz 2560x1600 AMOLED	14" 2880x1800 120Hz 16" 3200x2000 120Hz 15.6" FHD 60Hz AMOLED	14.5" 3K 120Hz AMOLED
출시일	2022.08	2022.08	2022.08	2023.01	2023.05 예정

자료: OLED-Info, 언론 취합, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 8세대 투자로 이어질 IT OLED

국내 패널업체 8세대 투자

IT 기기로의 OLED 패널 침투율이 확대됨에 따라 패널 업체들은 8세대 급 OLED 투자를 진행할 예정이다. 스마트폰 대비 면적이 넓은 IT 기기 패널을 8세대 급 라인에서 생산할 경우 생산 효율을 6세대 대비 향상시킬 수 있다. 12.9인치 패널 기준 6세대 원장에서는 약 32개의 패널이 생산 가능한 반면, 8.6세대 원장에서는 77개가 생산된다. 15K/월 CAPA 기준 연간 생산량은 1,060만장 수준이다. 삼성디스플레이는 아산캠퍼스에 4.1조원을 투자하여 2026년까지 8.6G OLED 라인을 15K/월 규모로 구축할 예정이며 LG디스플레이 또한 8세대급 투자가 향후 진행될 것으로 예상된다. 두 업체가 30K/월 규모 8세대급 OLED 라인을 구축할 경우 연간 생산량은 약 2,000만대 생산 수준이 확보되며 Apple의 iPad(5,500만대)와 Macbook(2,500만대) 물량의 약 25%가 공급 가능하게 된다.

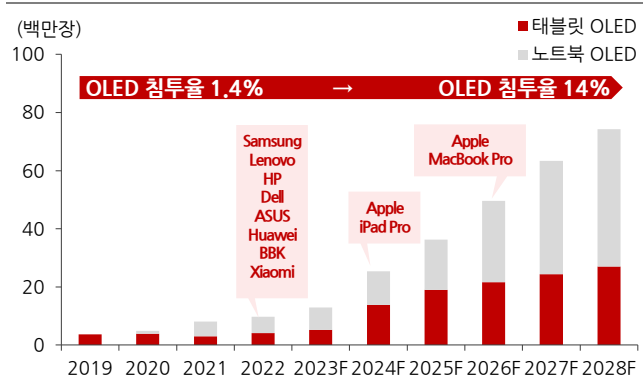
디스플레이 세대별 생산량

		11.0"(3:4)	12.9"(3:4)	16.2"(16:10)
6G (1500*1850)	원장당 생산 패널 수	45	32	20
	연 생산량(백만)	6.20	4.41	2.75
8.6G (2250*2600)	원장당 생산 패널 수	112	77	48
	연 생산량(백만)	15.42	10.60	6.61

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

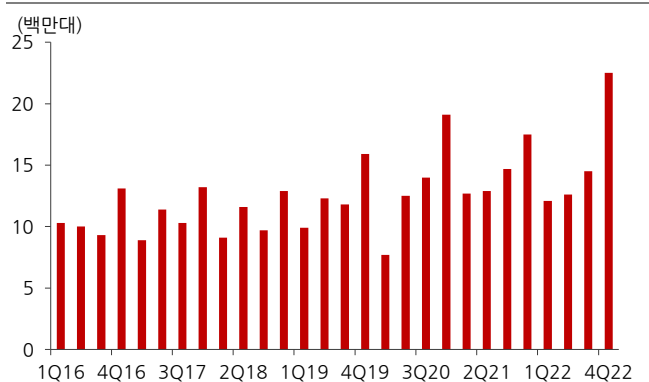
주: 가동률 90%, 수율 85% 가정. 화면비는 현재 판매되고 있는 iPad Pro, MacBook Pro 기준

태블릿, 노트북 OLED 패널 시장 전망



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

iPad 분기 출하량 추이



자료: IDC, 한국IR협의회 기업리서치센터

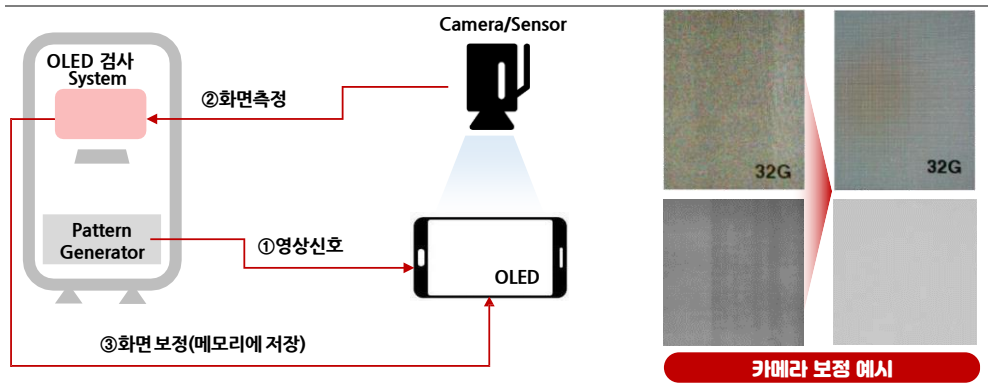
투자포인트

1 IT OLED 적용 확대로 검사장비 수요 증가 기대

OLED 적용 디바이스, 모델, 기술 변경 등에 따라 장비 수요 발생

동아엘텍의 검사장비는 OLED 모듈단 검사로 화면 점등에서 나타나는 화면 얼룩, 색 이상 등을 계측용 카메라와 센서를 활용하여 화소별 촬영하고 구동 메모리에 보정 값을 저장하고 보정하는 과정을 반복한다. 일반적인 검사만이 아닌 화질 보정이 이루어지는 생산에 가까운 장비라 할 수 있다. 동사의 OLED 검사장비는 탑재 Device의 종류, 모델, 신규 라인 투자, 모듈 기술 변경 등에 따라 장비의 수요가 발생한다.

Pattern Generator와 OLED 보정 원리



자료: 동아엘텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년의 경우 Apple의 스마트 워치인 Apple Watch 3종이 출시되었다. 단일 해 출시된 모델 수로 최다이다. 동아엘텍 검사장비의 최대 고객사는 LG디스플레이이며 End User 기준으로는 Apple이다. 따라서 2022년 신규 스마트 워치 모델이 다량 출시되며 동사의 검사장비의 수요가 크게 발생하였다. 2023년에도 신규 스마트 워치는 가을에 출시될 예정이다. 다만 2022년 Ultra라는 신규 모델을 출시하였고, 통상적으로 신모델 2년차에는 소프트웨어 중심의 변화를 이루었던 Apple의 관행을 감안하면 2023년 모델의 하드웨어 변화가 크지 않을 것으로 예상된다. 스마트 워치향 검사 장비의 수요는 전년대비 감소할 것으로 전망한다.

IT OLED 적용 확대로 신규 검사장비 수요 증가 기대

IT용 OLED 패널 적용 확대는 동사의 검사장비 수요에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 예상된다. 2024년에 출시가 예상되는 Apple의 iPad에는 OLED가 탑재되고 OLED 패널 업체 8세대 라인 셋업 전까지 6세대 라인에서 생산될 예정이다. iPhone과 달리 iPad에서는 LG디스플레이의 점유율이 높을 것으로 예상되고 있어 동아엘텍의 검사장비 수요도 IT OLED 패널 생산 확대와 함께 증가할 것으로 전망한다. 향후 8세대 투자로 이어질 IT OLED 투자는 Macbook까지 OLED 패널 탑재를 염두에 두고 이루어진다. 패널 업체의 OLED CAPA 증가와 OLED 패널 적용 Application 확대는 동사 검사장비 수요에 긍정적이다.

Apple Watch 기기별 스펙 비교

기기	Apple Watch Series 8	Apple Watch SE	Apple Watch Ultra
사진			
발표일	September 7, 2022	September 7, 2022	September 7, 2022
출시일	September 16, 2022	September 16, 2022	September 23, 2022
디스플레이 세대	8세대	8세대	8세대
디스플레이 타입	LTPO OLED Always-On Retina	LTPO OLED Retina	LTPO OLED Always-On Retina
Pixel Density	326 ppi	326 ppi	338 ppi
사이즈 및 해상도	<Small> 41 mm(1.691in) 352×430 pixels	<Small> 40 mm(1.549in) 324×394 pixels	49 mm(1.919 in) 410×502 pixels
	<Large> 45 mm(1.901in) 396×484 pixels	<Large> 44 mm(1.757in) 368×448 pixels	

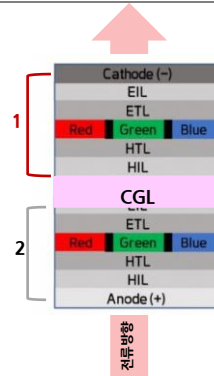
자료: Apple, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 8세대 라인 투자는 선익시스템 증착기 선정 기대감 확대 요인

**일본 업체의 높은 장비 가격은
패널 업체 수익성에 부담**

자회사 선익시스템은 8세대 OLED 투자에 따른 수혜가 기대된다. 현재 일본 Cannon Tokki의 증착기가 6세대 Apple향 OLED 생산 라인에 모두 적용되어 있어 8세대급 투자에 있어서도 채택 가능성이 높게 평가되고 있다. 다만 사실상 시장 독점적 지위로 약 1.5조원 이상의 높은 장비 가격을 요구하고 있다는 점은 패널 업체에게 부담이다. 더욱이 IT기기의 수명은 스마트폰 대비 길고 사용 시간도 길다. 따라서 수명과 전력효율을 향상시킬 수 있는 투 스택 탠덤(Two Stack Tandem) 기술이 적용되고 있는데, 발광층 2개는 곧 증착공정 횟수가 2배로 증가함을 의미한다. 현재 6세대에서의 투 스택 탠덤 구조가 2024년 태블릿에 적용될 것으로 보인다. 8세대에서도 투 스택 탠덤 구조 적용 시 증착기의 높은 가격 부담은 더욱 커질 수밖에 없다. 패널 업체 입장에서는 향후 수익성 확보가 어려울 수 있다.

Two Stack Tandem OLED 구조



자료: 선익시스템, 한국IR협의회 기업리서치센터

Apple의 IT향 OLED 채용 계획을 감안하면 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 투자시기는 크게 차이가 없을 것으로 보인다. 반면 Canon Tokki의 8세대 신규 증착기의 생산 여력이 크지 않다는 점도 선익시스템 장비 채택의 이점이 될 수 있다. 경쟁사 대비 낮은 선익시스템의 증착 장비 가격 또한 경쟁력이라 판단한다. 증착기 채택 시 향후 IT OLED 시장 성장과 함께 신규 투자에 따른 큰 수혜가 기대된다.

Apple IT OLED 적용 스케줄

Product	Size	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
iPad	10.9"	LCD						
	11.0"	Mini LED			Hybrid OLED			
	13.0"	Mini LED			Hybrid OLED			
	20.0"						Foldable OLED	
Mac Book	14.0"	Mini LED						Hybrid OLED
	16.0"	Mini LED						Hybrid OLED
iMac	21.5"	LCD						
	27.0"	LCD						
	32.0"	Mini LED						QD OLED or WOLED
	42.0"	-						QD OLED or WOLED

자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

OLED 타입별 특징

구분	Rigid AMOLED: Glass substrate + Glass encapsulation	Flexible AMOLED: PI substrate + TFE	Hybrid AMOLED: Glass substrate + TFE
Glass input (Glass 투입)	○	○	○
PI coating (PI 코팅)	X	○	X
Lithography processes (노광 공정)	○	○	○
Evaporation (증착 공정)	○	○	○
Encapsulation (봉지)	Glass	TFE	TFE
LLO	X	○	X
Cutting (커팅)	Wheel cutting	Laser cutting	Wheel cutting
Lamination, bonding, etc. (라미네이션, 본딩 외)	○	○	○
Thickness (estimated) (추정 두께)	0.7mm	0.2mm	0.4mm
Structure illustration (구조)			

자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

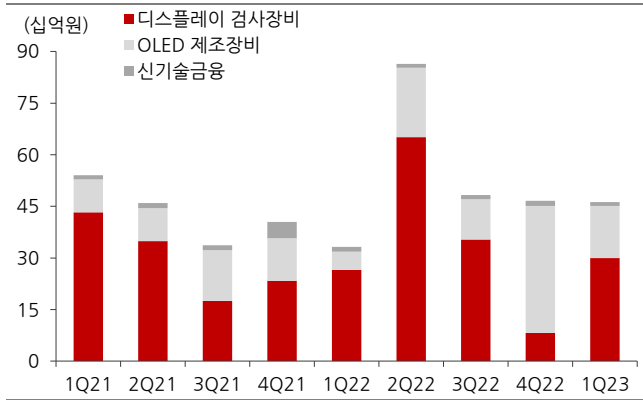
실적 추이 및 전망

1 2022년 신규 스마트 워치 수요 효과

스마트 워치 수요 크게 증가

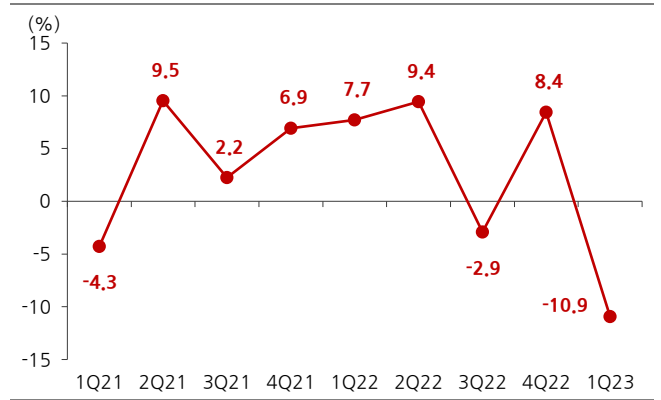
동사는 2022년 매출액 2,138억원(+23.1% YoY), 영업이익 132억원(+135.6% YoY)을 기록하였다. 스마트 워치용 검사 장비의 매출 인식이 상반기에 집중되었고, 반대로 연구 및 개발용으로 소재, 패널, 모듈 업체 등으로 공급하고 있는 자회사 선익시스템은 납기가 지연된 장비의 매출 인식이 하반기에 이루어졌다. 따라서 2022년 연간 디스플레이 검사장비 매출액 1,353억원(+13.6% YoY), OLED 제조장비 741억원(+60.2% YoY)을 기록하였다. 검사장비의 매출액 확대와 선익시스템의 흑자전환으로 영업이익률은 6.2%였으며, 전년대비 수익성 개선을 이루었다. 다만 통화선물계약 관련 파생상품거래손실이 약 180억원 발생하며 당기순이익 개선은 제한적이었다.

동아엘텍 부문별 분기 매출액 추이



자료: 동아엘텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

동아엘텍 분기 OPM 추이



자료: 동아엘텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년 실적은 소폭 감소 전망

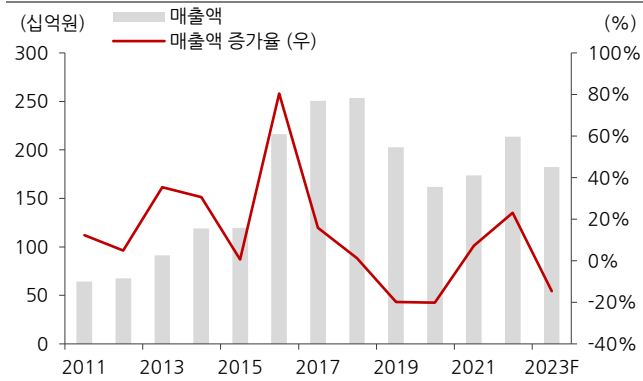
2023년 상반기

투자 절벽 진행 중

1Q23 동아엘텍은 매출액 458억원(+39.0% YoY, -1.4% QoQ), 영업손실 -50억원(적자전환 YoY, 적자전환 QoQ)을 기록하였다. 검사장비는 4Q22 이월된 장비 매출 인식이 반영되었으나 선익시스템 OLED 제조장비 매출액은 -58.9% QoQ 감소하였다. 재고자산평가손실 12.3억원이 반영되며 영업적자를 기록하였다.

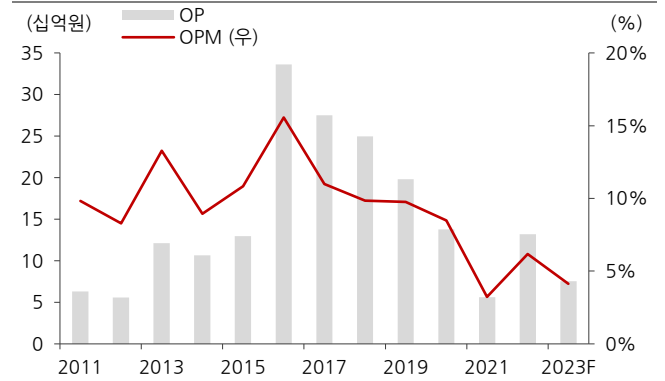
2023년 동아엘텍의 매출액 1,825억원(-14.6% YoY), 영업이익 75억원(-43.0% YoY)을 전망한다. 검사장비 매출액 985억원(-27.2% YoY)을 예상한다. 2023년 출시될 스마트 워치의 하드웨어 변경이 크지 않아 검사장비 신규 수요가 전년대비 감소할 것으로 보인다. 하반기에는 신규 스마트폰 출시에 따른 장비 수요 회복을 기대한다. 선익시스템의 매출액은 788억원(+6.4% YoY)을 예상한다. 2022년 말 선익시스템의 수주 잔고는 452억원으로 전년대비 +34.1% YoY 증가하였다. 연구용 증착 장비의 리드타임은 약 6~9개월로 수주 잔고에 대해 연내 매출 인식이 가능하다. 반면 8세대 및 OLEDoS는 수주가 발생하더라도 이들 장비의 긴 리드타임으로 인해 연내 매출 인식은 어렵다.

동아엘텍 매출액 및 매출액 증가율 추이



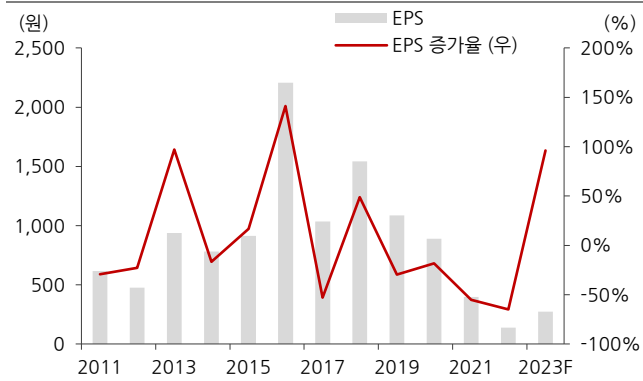
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

동아엘텍 영업이익 및 영업이익률 추이



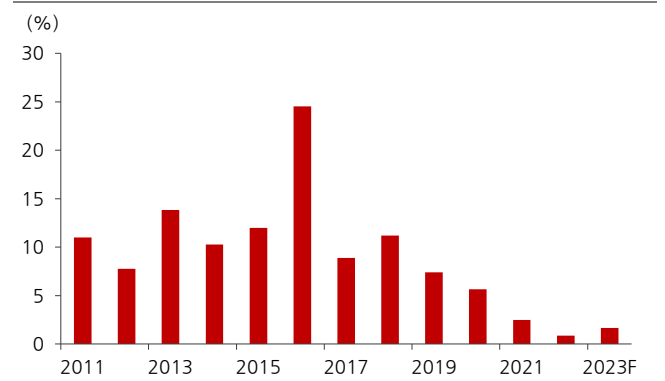
자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

동아엘텍 EPS 및 EPS 증가율 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

동아엘텍 ROE 추이



자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

동아엘텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2020	2021	2022	2023F
매출액	53.9	45.8	33.6	40.4	32.9	86.3	48.1	46.4	45.8	162.0	173.7	213.8	182.5
디스플레이 검사장비	43.3	34.9	17.5	23.4	26.6	65.1	35.4	8.2	29.9	89.2	119.1	135.3	98.5
OLED 제조장비	9.6	9.5	14.8	12.3	5.2	20.2	11.7	36.9	15.2	65.6	46.2	74.1	78.8
신기술금융	1.2	1.5	1.3	4.7	1.4	1.1	1.2	1.5	1.1	7.3	8.8	5.2	5.8
연결조정	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1	-0.3	-0.1	-0.2	-0.2	-0.5	-0.1	-0.5	-0.8	-0.6
영업이익	-2.3	4.4	0.8	2.8	2.5	8.1	-1.4	3.9	-5.0	13.8	5.6	13.2	7.5
지배주주순이익	-0.9	5.5	-3.8	3.6	2.1	-6.4	-19.0	24.8	-9.3	9.5	4.3	1.5	2.9
Margin(%)													
OPM	-4.3	9.5	2.2	6.9	7.7	9.4	-2.9	8.4	-10.9	8.5	3.2	6.2	4.1
지배주주순이익률	-1.7	11.9	-11.5	8.9	6.4	-7.4	-39.5	53.4	-20.2	5.8	2.4	0.7	1.6
YoY Growth(%)													
매출액	144.9	47.1	-23.4	-37.8	-38.9	88.5	43.3	14.9	39.0	-20.2	7.2	23.1	-14.6
디스플레이 검사장비	361.7	58.3	-34.7	-24.3	-38.6	86.4	102.2	-64.9	12.7	-20.5	33.6	13.6	-27.2
OLED 제조장비	-18.4	8.7	-5.8	-58.1	-45.3	112.6	-21.2	199.1	190.8	-25.1	-29.6	60.2	6.4
신기술금융	32.1	289.4	-1.9	1.5	14.8	-29.2	-6.5	-69.0	-20.7	127.5	20.0	-40.9	12.0
영업이익	적전	19.6	-77.7	-52.1	흑전	86.6	적전	40.2	적전	-30.6	-59.3	135.6	-43.0
지배주주순이익	적전	25.9	적전	241.2	흑전	적전	적지	592.6	적전	-20.1	-55.1	-64.9	96.3
QoQ Growth(%)													
매출액	-17.1	-15.1	-26.7	20.4	-18.5	161.9	-44.3	-3.5	-1.4				
디스플레이 검사장비	39.9	-19.3	-49.9	33.7	13.5	145.0	-45.6	-76.8	264.1				
OLED 제조장비	-67.6	-0.4	55.8	-16.7	-57.7	287.1	-42.3	216.5	-58.9				
신기술금융	-73.2	21.5	-12.0	254.4	-69.7	-25.1	16.4	17.5	-22.5				
영업이익	적전	흑전	-82.8	272.1	-9.2	220.7	적전	흑전	적전				
지배주주순이익	적전	흑전	적전	흑전	-40.8	적전	적지	흑전	적전				

자료: WseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2023F PBR 0.6x 수준

**실적 우려감과
수주 기대감 상존**

동사의 현재주는 2023F PBR 0.6x로 Historical PBR Band 중단 수준이다. 전년 대비 부진한 실적 우려감과 자회사 선익시스템의 증착장비 기대감이 Valuation에 혼재되어 있다 판단된다. 디스플레이 검사장비 동종업체들은 컨센서스가 부재하여 Peer와의 비교는 어렵다. 향후 Valuation 확대를 위한 조건은 검사장비 실적 개선과 선익시스템의 8세대 증착장비 선정으로 판단된다. 검사장비의 경우 하반기 신규 iPhone 출시에 따른 수요 확대가 예상되고, 증착장비도 연말로 갈수록 발주 가능성이 높아질 것으로 판단한다. 증착장비의 발주가 나올 경우 동사 Valuation 확대가 가능할 것으로 판단한다.

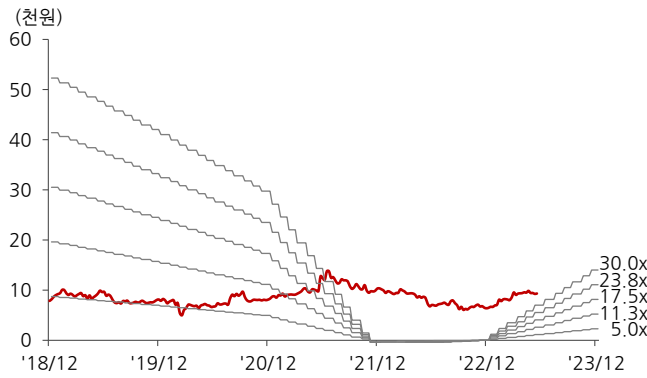
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액			PER			PBR		
			2021	2022	2023F	2021	2022	2023F	2021	2022	2023F
코스피	2,629	2,012,876	2,920,598	3,674,418	2,723,951	-	-	15.7	-	-	1.0
코스닥	886	425,861	272,094	328,671	144,561	-	-	22.9	-	-	2.6
동아엘텍	9,370	100	174	214	183	25.9	45.9	34.1	0.6	0.4	0.6
영우디에스피	1,365	61	80	50	-	11.3	-	-	1.6	1.3	-
HB테크놀로지	2,800	221	159	148	-	18.4	5.6	-	1.1	0.7	-
동종업종 평균	-	-	-	-	-	14.8	5.6	-	1.4	1.0	-

주: 2023년 6월 12일 종가 기준, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

PER Band



자료: WseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: WseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
1 8세대 투자 지연과 증착 장비 선정 여부
실제 수주 여부는 불확실

동사의 리스크는 8세대 투자 지연 및 자회사 선익시스템의 증착기 선정 여부이다. 8세대 장비 발주가 시작된 삼성 디스플레이와 달리 LG디스플레이는 아직 투자의 움직임이 보이지 않는다. 이는 Macbook OLED 탑재 시기가 2026년에서 2027년으로 1년 지연된 영향과 LG디스플레이의 재무상황 때문으로 판단된다. 투자 시기 지연은 검사장비와 증착기 수요 증가가 늦어지는 결과로 이어진다.

특히 증착기의 경우 iPhone용 OLED를 양산하고 있는 6세대 장비는 삼성디스플레이와 LG디스플레이 모두 일본의 Cannon Tokki 장비를 사용한다. 이후 중국 패널 업체들도 국내 업체들의 밴더를 그대로 채용하는 경우가 많았다. 삼성디스플레이의 8세대 투자 역시 Cannon Tokki 장비 채택 가능성이 높다. 증착장비는 Apple의 선호도가 밴더 선정에 영향을 끼치고 있어 6세대 OLED 양산에 대한 레퍼런스가 우선되기 때문이다. 선익시스템 증착기의 장점에도 불구하고 Apple의 의지에 따라 증착기 선정에 대한 불확실성도 존재한다.

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	2,029	1,620	1,737	2,138	1,825
증가율(%)	-19.9	-20.2	7.2	23.1	-14.6
매출원가	1,515	1,258	1,366	1,700	1,460
매출원가율(%)	74.7	77.7	78.6	79.5	80.0
매출총이익	514	362	371	438	365
매출이익률(%)	25.3	22.4	21.4	20.5	20.0
판매관리비	316	225	315	306	290
판매비율(%)	15.6	13.9	18.1	14.3	15.9
EBITDA	220	159	105	174	123
EBITDA 이익률(%)	10.8	9.8	6.0	8.2	6.8
증가율(%)	-18.5	-27.9	-34.1	66.7	-29.3
영업이익	198	138	56	132	75
영업이익률(%)	9.8	8.5	3.2	6.2	4.1
증가율(%)	-20.6	-30.6	-59.3	135.6	-43.0
영업외손익	5	-0	-42	-122	-10
금융수익	65	67	68	111	88
금융비용	65	65	114	235	101
기타영업외손익	4	-2	3	3	3
종속/관계기업관련손익	-0	4	4	-2	-2
세전계속사업이익	202	141	18	8	63
증가율(%)	-29.9	-30.1	-87.5	-55.8	707.7
법인세비용	50	36	22	8	13
계속사업이익	153	106	-4	0	50
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	153	106	-4	0	50
당기순이익률(%)	7.5	6.5	-0.2	0.0	2.7
증가율(%)	-21.9	-30.8	적전	흑전	43,877.0
지배주주지분 순이익	118	95	43	15	29

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
영업활동으로인한현금흐름	455	-30	-75	1	179
당기순이익	153	106	-4	0	50
유형자산 상각비	19	18	45	39	44
무형자산 상각비	3	3	4	4	4
외환손익	13	23	3	41	0
운전자본의감소(증가)	103	-167	-153	-181	83
기타	164	-13	30	98	-2
투자활동으로인한현금흐름	-199	-298	153	63	0
투자자산의 감소(증가)	-22	3	-74	-21	39
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-35	-55	-30	-22	-40
기타	-142	-247	257	106	1
재무활동으로인한현금흐름	-88	-98	-17	357	-21
차입금의 증가(감소)	-56	-7	0	356	-1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-20	-20	-19	-15	-20
기타	-12	-71	2	16	0
기타현금흐름	-9	-1	1	-26	0
현금의증가(감소)	158	-426	62	396	159
기초현금	658	817	391	453	848
기말현금	817	391	453	848	1,007

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022	2023F
유동자산	1,805	1,742	1,655	2,040	2,053
현금성자산	817	391	453	848	1,008
단기투자자산	221	493	222	71	70
매출채권	226	316	388	294	291
재고자산	157	222	298	349	276
기타유동자산	384	321	293	478	408
비유동자산	871	878	965	1,024	978
유형자산	519	555	528	527	523
무형자산	29	22	22	22	18
투자자산	230	201	270	300	263
기타비유동자산	93	100	145	175	174
자산총계	2,676	2,620	2,620	3,064	3,031
유동부채	529	462	479	904	844
단기차입금	2	4	9	365	365
매입채무	158	232	190	145	143
기타유동부채	369	226	280	394	336
비유동부채	57	47	44	46	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	0	0	0	0
기타비유동부채	50	47	44	46	41
부채총계	586	509	523	950	885
지배주주지분	1,648	1,699	1,729	1,741	1,752
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	523	523	523	523	523
자본조정 등	4	-25	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	2	0	0	0	0
이익잉여금	1,063	1,145	1,175	1,186	1,197
자본총계	2,090	2,111	2,097	2,114	2,146

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022	2023F
P/E(배)	7.5	9.2	25.9	45.9	34.1
P/B(배)	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6
P/S(배)	0.4	0.5	0.6	0.3	0.5
EV/EBITDA(배)	1.4	2.6	7.8	3.0	5.7
배당수익률(%)	1.8	1.8	1.4	3.1	2.1
EPS(원)	1,086	888	399	140	275
BPS(원)	15,454	15,934	16,217	16,323	16,431
SPS(원)	18,605	15,193	16,288	20,048	17,114
DPS(원)	150	150	150	200	200
수익성(%)					
ROE	7.4	5.7	2.5	0.9	1.7
ROA	5.7	4.0	-0.1	0.0	1.6
ROIC	12.9	11.0	-2.3	-1.3	5.1
안정성(%)					
유동비율	341.3	377.0	345.6	225.7	243.3
부채비율	28.0	24.1	24.9	44.9	41.3
순차입금비율	-48.7	-41.3	-31.4	-25.3	-32.3
이자보상배율	151.9	222.8	140.0	22.6	5.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.7	0.8	0.6
매출채권회전율	4.9	6.0	4.9	6.3	6.2
재고자산회전율	8.3	8.5	6.7	6.6	5.8

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.