

KOSDAQ | 디스플레이

DMS (068790)

OLED 하면 떠오르는 우등생

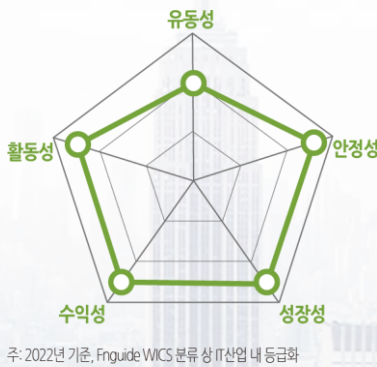
체크포인트

- DMS는 1999년 설립된 디스플레이 장비기업. 매출 비중은 디스플레이 부문 75.9%, 메디컬 솔루션 등 기타 부문 24.1%로 구분(1Q23 기준)
- 글로벌 OLED 수요를 견인하는 애플의 OLED 적용기기 확대가 기대. 내년 상반기 OLED를 채용한 아이폰의 출시 전망. 이로 인해 삼성디스플레이, LG디스플레이, 중국 패널사들의 설비투자 증가가 기대됨. MR(혼합 현실) 기기 시장 성장은 OLEDoS(OLED on Silicon) 개발도 촉진
- 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,101억원(-33.7% YoY), 346억원(-35.4% YoY)으로 전망. 1) 디스플레이 업황 하락으로 인한 고객들의 전반적인 주문 감소 영향이 예상되고, 2) 중화권 고객들의 주문이 하반기부터 살아날 전망이나 이는 점진적일 개연성이 있기 때문. 2024년에는 업황 및 실적 개선을 기대. 1) IT용 OLED 중심으로 디스플레이 업황이 살아날 전망, 2) MR 기기 시장의 개화로 인해 OLEDoS 관련 고객들의 설비투자가 기대되는 점, 3) 대형 TV 시장도 초대형 인치 중심으로 QD-OLED, W-OLED 수요 기대되는 점 등에 기인

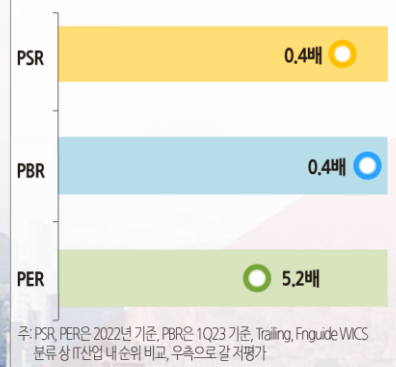
주가 및 주요이벤트



재무지표



벨류에이션 지표



DMS는 디스플레이 장비 전문제조기업

DMS는 1999년 설립된 디스플레이 장비기업. 매출 비중은 디스플레이 부문 75.9%, 메디컬 솔루션 등 기타 부문 24.1%로 구분(1Q23 기준)

점차 온기가 도는 OLED 시장

글로벌 OLED 수요를 견인하는 애플의 OLED 적용기기 확대가 기대. 내년 상반기에 OLED를 채용한 아이패드 출시가 전망됨. 이로 인해 삼성디스플레이, LG디스플레이, 중국 패널사들의 설비투자 증가가 기대됨. MR(혼합 현실) 기기 시장 성장은 OLED on Silicon 개발도 촉진할 전망

DMS 투자포인트

1) 중화권 고객들의 투자 증가 수혜, 2) LG디스플레이의 투자 지속 기대

올해 업황 저조 영향은 불가피하나 2024년 업황 및 실적 개선 기대

2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,101억원(-33.7% YoY), 346억원(-35.4% YoY)으로 전망. 이는 1) 디스플레이 업황 하락으로 인한 고객들의 전반적인 주문 감소 영향이 예상되고, 2) 중화권 고객들의 주문이 하반기부터 살아날 전망이다. 이는 점진적일 개연성이 있기 때문. 하지만 2024년에는 업황 및 실적 개선을 기대. 이는 1) IT용 OLED 중심으로 디스플레이 업황이 살아날 전망인 점, 2) MR 기기 시장의 개화로 인해 OLED on Silicon 관련 고객들의 설비투자 증가가 기대되는 점, 3) 대형 TV 시장도 초대형 인치 중심으로 QD-OLED 및 W-OLED 수요가 늘어날 것으로 기대되는 점 등에 기인

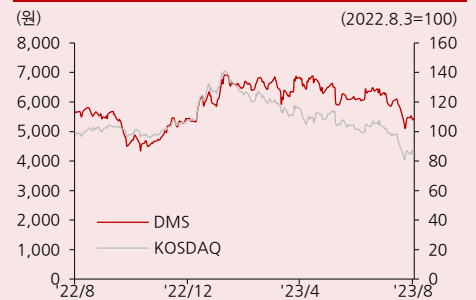
Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	2,269	2,254	3,170	2,101	2,545
YoY(%)	15.6	-0.7	40.7	-33.7	21.1
영업이익(억원)	338	320	535	346	438
OP 마진(%)	14.9	14.2	16.9	16.5	17.2
지배주주순이익(억원)	406	331	257	209	273
EPS(원)	1,747	1,347	1,047	851	1,109
YoY(%)	133.1	-22.9	-22.2	-18.7	30.3
PER(배)	5.0	5.0	5.7	6.4	4.9
PSR(배)	0.9	0.7	0.5	0.6	0.5
EV/EBIDA(배)	5.9	4.1	1.9	2.9	2.8
PBR(배)	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	20.6	13.5	9.1	6.7	8.2
배당수익률(%)	1.2	1.5	2.1	2.3	2.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (8/7)	5,440원
52주 최고가	6,910원
52주 최저가	4,340원
KOSDAQ (8/7)	898.22p
자본금	123억원
시가총액	1,337억원
액면가	500원
발행주식수	25백만주
일평균 거래량 (60일)	9만주
일평균 거래액 (60일)	6억원
외국인지분율	5.57%
주요주주	박용석 외 4인 23.67%



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.6	-17.9	-3.7
상대주가	-11.7	-29.4	-10.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 DMS는 디스플레이 장비 전문제조기업

DMS는 1999년 설립된
디스플레이 장비 제조사.
디스플레이 장비 라인업 확대와
육상풍력 운영, 자회사 통한
메디칼 솔루션 사업 등 영위 중

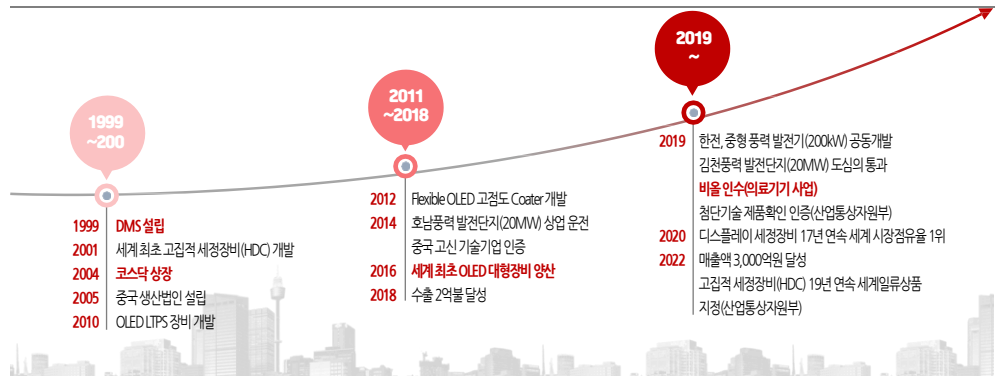
DMS는 1999년 설립된 디스플레이 장비 전문제조기업이다. 동사는 2001년 세계 최초로 디스플레이용 HDC(High Density Cleaner, 고집적세정장비) 제품을 개발하여 디스플레이 업계 주목을 받았고 2004년 코스닥 시장에 상장되었다.

DMS는 2005년 중국 생산법인을 설립하여 현지생산 준비를 꾀하였다. DMS는 2010년 OLED LTPS(Low Temperature Poly Silicon, 저온다결정실리콘) 장비를 개발했고, 2012년 Flexible OLED Coater(도포장비)를 개발하는 등 디스플레이장비 내 제품 다변화를 진행하였다.

2014년 동사는 호남풍력 발전단지 상업 운전 가동을 통해 육상풍력 운영사업에 진출하였다. 한편 동사는 2019년 연결 자회사 비율의 경영권을 인수하며 메디칼 솔루션 사업에 진출하였고, 비율은 2020년 코스닥 시장에 상장되었다.

2022년 산업통상자원부는 동사 대표 장비인 HDC 제품을 19년 연속 세계일류상품으로 지정하기도 했다. DMS는 2022년 하반기부터 디스플레이 업황 하락기를 맞이했음에도 2022년 연간 사상최대 실적(연결기준 매출액 3,170억원, 영업이익 535억원)을 시현하였다.

연혁



자료: DMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결 대상 종속회사는 5개

DMS의 연결 대상 종속회사는 총 5개사이다. 코스닥 상장사 비율(지분율 34.8%), 위해전미세광기전유한공사(지분율 100.0%), 김천풍력발전(지분율 89.8%), 디엠에스에이치(지분율 100.0%), 농업회사법인 신토볼이(지분율 90.0%) 이다.

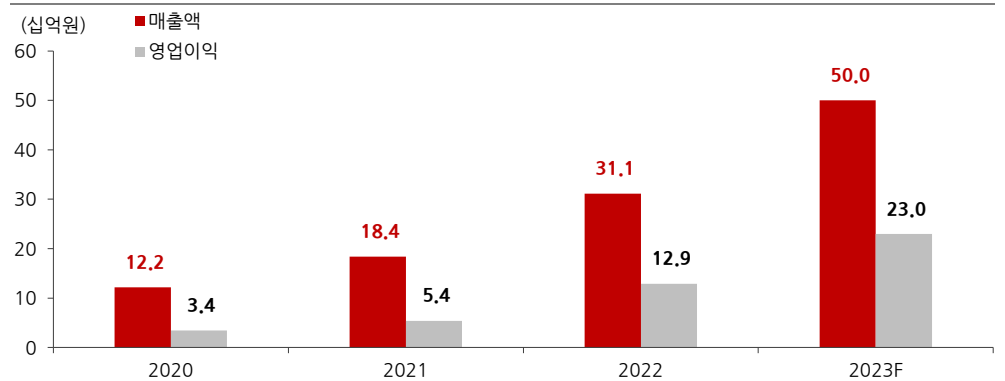
자회사 비올은 의료기기 제조기업. DMS의 연결 대상 기업으로 DMS가 34.8% 지분 보유 중

자회사 비올은 2020년 코스닥 시장에 상장한 에스테틱 의료기기 제조기업으로, 마이크로 니들링 원천기술을 바탕으로 RF(고주파) 장비를 생산하고 있다. 글로벌 최초로 300 μ m 타겟(기저막) 치료기술을 기반으로 다중 펄스형 RF 기술과 마이크로니들 시스템을 결합한 제품을 출시했으며, NA Effect(마이크로니들 전극 끝에서 조직의 응고가 시작되어 전도 시간이 증가함에 따라 물방울 모양의 열 응고점이 형성되어 넓게 에너지를 전달하면서 표피의 열손상은 적게 나타남을 의미) 기반 원천기술을 보유하고 있다. 비올은 총 55개 특허, 글로벌 20개 국가 의료기기 인증을 바탕으로 70개 이상 국가에 의료기기 수출을 하고 있다.

DMS는 비올에 대해 34.8% 지분을 보유 중이며 지분율은 다소 낮지만 실질적인 지배력을 인정받아 연결 회계처리를 하고 있다.

비올의 실적 현황은 다음과 같다. 2022년에 매출액 311억원(+69.3% YoY), 영업이익 129억원(+138.6% YoY), 지배주주순이익 115억원(+158.6% YoY)을 시현했다. 2023년 비올의 실적 컨센서스는 매출액 500억원(+60.7% YoY), 영업이익 230억원(+78.1% YoY), 지배주주순이익 198억원(+72.6% YoY)에 이른다. 이러한 실적 호조는 1) 북미지역 중심의 수출 증가세, 2) 고마진인 소모품 매출 확대 등 영향으로 파악된다. 비올의 소모품 매출은 전체 매출 중 30% 이상이고 소모품의 매출총이익률은 80% 이상이기 때문에 높은 수익성을 달성할 수 있다.

비올 실적 추이 및 전망



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 2023년 전망치는 컨센서스 기준

위해전미세광기전유한공사는 생산법인

위해전미세광기전유한공사는 동사의 생산법인이다. 지분율 100%인 법인으로, 동사는 모든 장비의 제조를 2014년부터 위해에서 하고 있다. 뿐만 아니라 제품 연구개발과 고객 애프터서비스 등도 현지에서 진행하고 있다.

DMS는 육상풍력발전 운영. 호남풍력발전은 지분법 대상, 김천풍력발전은 연결 대상. 향후 DMS는 터빈 제조사업도 계획 중

DMS는 육상풍력발전 운영 사업도 영위하고 있다. 호남풍력발전은 지분법으로 반영(지분율 30.0%) 중이고 김천 풍력발전은 연결 대상(2023년 3월말 기준 지분율 89.8%)이다. 김천풍력발전은 아직 상업 운전에 돌입하지 않은 상태로 그 가동 시기는 미정이다. 최근 풍력기자재의 단가 상승과 금리인상 여파로 관련 사업비가 상승했기 때문이다. 호남풍력발전과 김천풍력발전의 발전규모는 각각 20MW, 21MW이고, 모두 연 매출액 80억원대 수준 시현이 가능하다.

이 외에 DMS는 향후 중형급 터빈의 제조/판매사업도 계획하고 있다. 현재는 KS인증을 받기 위해 인증 절차를 진행 중이며 인증 완료는 2024년 중으로 예상된다. 동사는 터빈 제조관련 KS인증 획득 완료 이후 사업화를 진행할 예정이다.

풍력발전사업 개요

구분	호남풍력발전	김천풍력발전
위치	전남 영광군 하사리	경북 김천시 내남산
발전규모	20MW (2MW * 10기)	21MW (4.2MW * 5기)
상업 운전	2014년 3월~현재	2024년 1분기 예상
연간매출	2022년 약 88억원	80억원 상회 전망
지분	30.0%(지분법)	89.8%(연결대상 종속기업)

자료: DMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

호남풍력발전 실적 현황

(단위: 억원)

구분	2020	2021	2022	비고
매출액	44.3	53.9	87.8	
영업이익	5.7	13.9	45.9	원가 및 비용 약 35~40억
영업이익률	12.9%	25.8%	52.3%	
당기순이익	-2.2	5.3	32.8	이자비용 약 10억
당기순이익률	-5.0%	9.8%	37.4%	

자료: DMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

이밖에 연결 자회사로

디엠에스에이치, 신토불이

이밖에 연결 자회사로 디엠에스에이치, 신토불이가 있다. 디엠에스에이치는 디스플레이 세정장비의 제조를 위한 모듈을 제조해주는 100% 자회사이다. 신토불이는 각종 채소 등 농작물을 재배하여 판매하는 중견기업이다.

2 매출의 구성, 주요 제품 등

DMS 매출 비중은 디스플레이 부문 75.9%, 메디컬 솔루션 등 기타 부문 24.1%

DMS 매출 비중은 디스플레이 부문 75.9%, 메디컬 솔루션 등 기타 부문 24.1%로 구분된다(2023년 1분기 사업 보고서 기준).

동사의 주요 제품을 설명하면 다음과 같다.

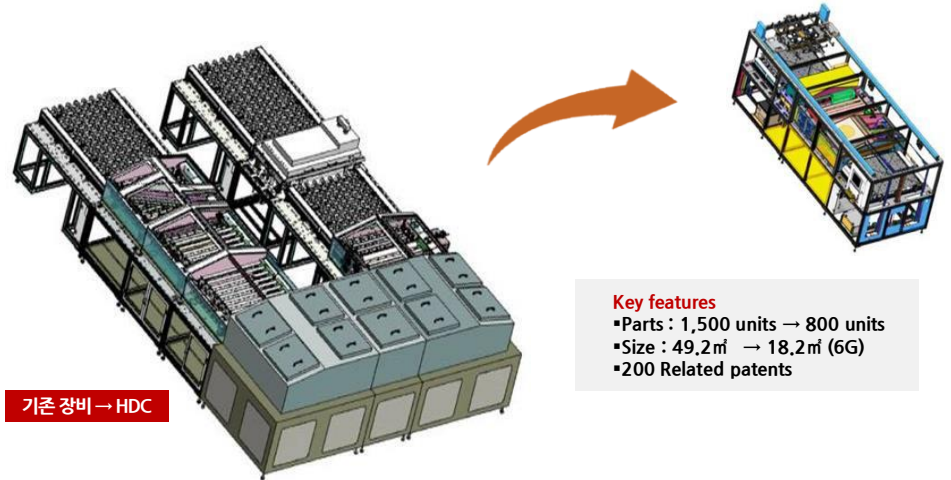
디스플레이 부문

디스플레이 부문

1. HDC(고집적세정장비)

HDC는 증착 전 기판 위의 이물질 제거하는 장비로, 동사 주력 제품이다. 고성능 모듈을 부착하여 이물질 제거 능력과 전력 효율성을 더욱 끌어올릴 수 있다. 아래 그림에서 볼 수 있듯 동 제품은 기존 제품의 1/3 크기 수준으로, 부피가 작아 고객들의 만족도가 높다.

HDC



자료: DMS, 한국IR협회의 기업리서치센터

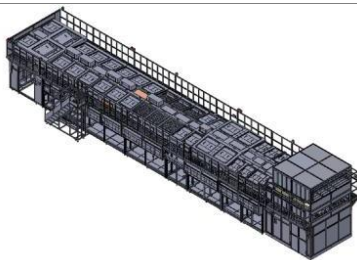
2. Developer(현상장비)

Photolithography(포토리소그래피-기판 위에 미세한 회로를 그리기 위해 빛을 이용하는 광학 공정. 회로 패턴대로 마스크 원판에 빛을 쬐어 그림자를 기판 위에 전사시키는 방식임) 공정에 있어서 노광되지 않은 부분의 감광액(Photo Resist)을 제거하는 장비이다.

3. Wet Etcher(습식 식각장비)

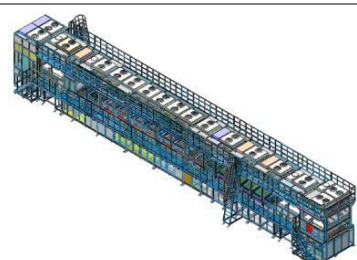
현상공정 후 노광된 부분의 감광액(Photo Resist) 패턴대로 식각하는 식각장비이다. 유리기판 위에 증착된 금속막의 특정 부위만 녹여냄으로써 원하는 패턴을 형성하고, 그 패턴들이 전기회로 역할을 수행하게 하는 것이 목적이다.

Developer



자료: DMS, 한국IR협회의 기업리서치센터

Wet Etcher



자료: DMS, 한국IR협회의 기업리서치센터

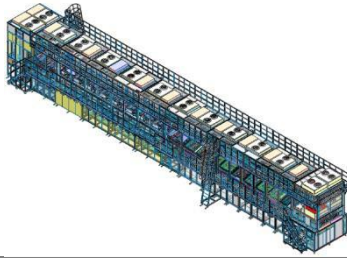
4. Wet Stripper(감광액 박리장비)

식각공정 이후에 Strip 약액을 사용하여 노광된 부분의 감광액(Photo Resist-기판 위에 미세한 회로를 그리기 위해 빛을 이용하는 광학 공정에 사용되는 액체. 빛에 노출되면 화학적 성질이 변화되고 그 부분을 제거함으로써 원하는 패턴 남길 수 있음)을 모두 제거하는 장비이다.

5. PI Coater(폴리이미드 도포장비)

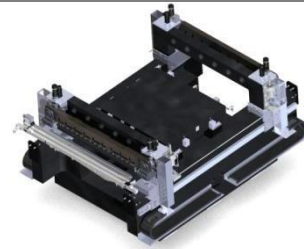
Flexible OLED 패널 제작공정에 사용되며, 휘어지는 성질을 가진 폴리이미드 기판 위에 패턴을 형성할 수 있도록 유리기판 위에 폴리이미드를 도포하는 장비이다.

Wet Stripper



자료: DMS, 한국IR협회의 기업리서치센터

PI Coater



자료: DMS, 한국IR협회의 기업리서치센터

메디컬 솔루션 등 기타 부문

메디컬 솔루션 등 기타 부문

의료기기 - 스칼렛, 실팜, 실팜X, 카이저300 등

연결 자회사 비율의 제품으로, 고주파에너지 기반의 피부미용 의료기기들이다. 스칼렛(효과적인 피부 재생기능), 실팜(기미, 흉조 특화 장비), 실팜X, 카이저300(피부재생 목적 레이저 장비) 등이 있다.

의료기기 제품 포트폴리오

SCARLET

- Na Effect를 활용하여 효과적인 피부재생기능
- 시술 부위에 따라 선택가능한 F/BL 3가지 모드

SYLFIRM

- 세계 최초 Pulsed Wave Microneedle RF Device
- 기미, 흉조 특화장비
- 실리콘밸리 기술력으로 안정적인 기능

KAISER 300

- 300 μ m를 타겟하는 재생목적의 CO₂ Fractional Laser
- 열손상 범위를 최소화하여 빠른 회복 가능

SYLFIRM X

- 세계 최초 Dual Wave Type Device로
- 다양한 적응증에 적용 가능
- 넓은 Depth 조절 범위로 300 μ m 타겟 시술 가능
- 15편 이상의 임상논문으로 검증된 효과

ALASER

- 1450nm 파장대를 사용한 여드름 개선 장비
- 피지 조절 및 콜라겐 재생에 탁월한 애플토닝 시술

SMARTLUX

- LLLT를 이용한 복합 피부관리 장비
- 4가지 파장을 조합하여 환자 맞춤형 시술 가능
- 고품질 SLD 사용으로 안정적인 출력

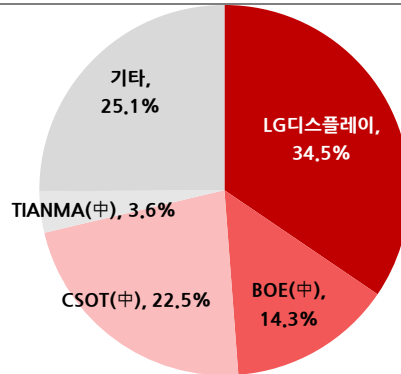
자료: 비올, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주고객은 아시아권 디스플레이 제조사들

주고객은 아시아 디스플레이 제조사들

DMS의 주고객은 아시아의 디스플레이 제조사들이다. 즉 LG디스플레이, BOE, CSOT, TIANMA, GVO, HKC, AUO, 이노룩스 등 한국/중국/대만의 OLED/LCD 패널제조 기업들이다. 당사는 고객별 맞춤 제작 형태로 거래를 하고 있다.

고객 비중 추이(2022)



자료: DMS, 한국IR협회의 기업리서치센터

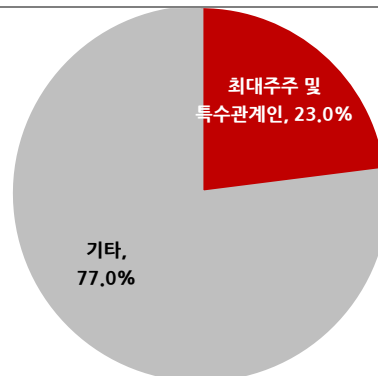
4 최대주주는 박용석 외 4인

창업자 박용석 의장, LG전자를
거쳐 1999년 DMS 설립

DMS의 최대주주는 박용석 외 4인으로, 자본 20.9%를 보유하고 있다(2023년 1분기 사업보고서 기준).

창업자인 박용석 이사회 의장은 경북대학교 물리학과 출신으로, 1984년 LG전자에 입사하여 1986년 Orange Yellow ELD 개발에 참여했고, 1989년 PDP를, 1999년 TFT-LCD 공정을 개발 및 연구하는 등 엔지니어로 근무하다 1999년 DMS를 설립했다.

주주 구성



자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

점차 온기가 도는 OLED 시장

**애플의 OLED 아이폰 출시로
업계 설비투자 확대 기대.
대형 OLED 패널 투자도
24년부터 QD-OLED 중심으로
진행될 가능성**

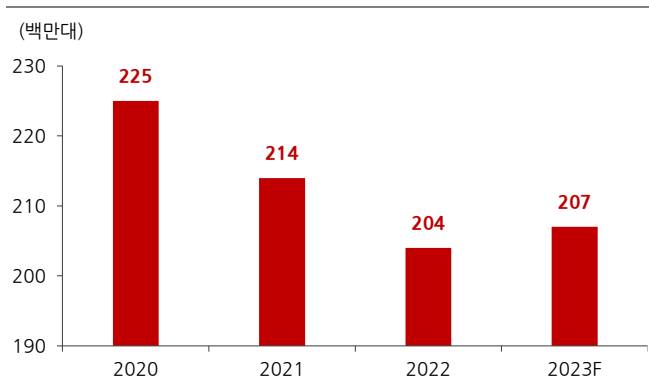
2022년부터 탈코로나 기조로 인해 글로벌 가전, TV 수요가 둔화되면서 글로벌 디스플레이 산업은 전반적으로 2023년 상반기까지 업황상 어려움을 겪는 중이다. OLED 시장도 2022년에 스마트폰, 태블릿, TV 수요 둔화로 인해 전반적으로 다운사이클이 본격화되었다. LG디스플레이의 경우 2021년 연결 영업이익이 2.23조원이었으나 2022년 연결 영업이익은 -2.08조원으로 적자 전환했다.

다만 2023년 2분기에 들어서며 OLED의 두 축인 중소형(IT용), 대형(TV용) 모두 태블릿 등 새로운 기기 적용 기대감과 OLED TV 수요 증대에 따라 가동률 상승 및 미래 수요 증가를 고려한 패널업체들의 신규 투자가 진행 중이다.

글로벌 OLED 수요를 견인하는 애플의 OLED 적용기기 확대가 기대된다. 2024년 상반기에 OLED를 채용한 아이폰의 출시가 전망되고 있기 때문이다. 이로 인해 삼성디스플레이, LG디스플레이 중소형 라인의 설비투자 뿐 아니라 일부 중국 디스플레이 업체들의 설비투자까지 진행될 것으로 예상된다. 지난 4월 삼성디스플레이는 신규 8.6세대 IT용 OLED 라인 투자 계획을 발표했다. 이는 세계 최초로 구축되는 8.6세대 양산라인으로, 2026년까지 총 4.1조원 규모의 자금이 집행될 예정이다. LG디스플레이도 2021년부터 IT용 OLED 6세대 라인에 3.3조원을 투자 중이며, 2024년 중에 8세대급 신규 설비투자 결정을 내릴 것으로 기대된다.

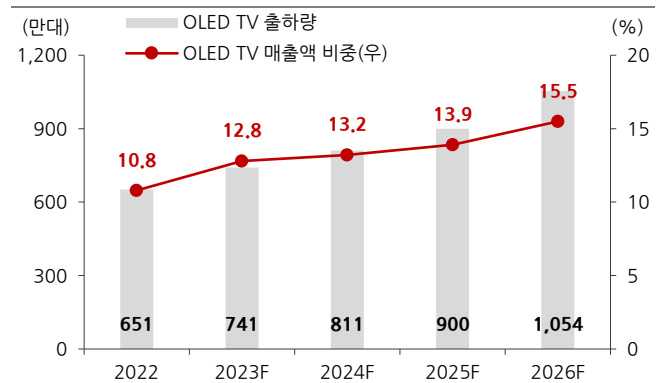
대형 OLED 패널 시장 관련해서 삼성디스플레이는 2024년부터 추가적인 설비투자를 진행할 가능성이 높다고 판단한다. 수년 전 삼성디스플레이는 신기술인 QD(퀀텀닷)-OLED 생산 라인에 대해 소량의 설비투자(30k/월)를 했었고 그간 수율과 품질을 높여 QD-OLED TV 제품력에 자신감을 확보한 상태다. 따라서 2024~2025년에는 QD-OLED 라인 추가 설비투자가 진행될 가능성이 있다.

글로벌 TV 출하량 전망



자료: Omdia, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 OLED TV 출하량 및 매출액 비중 전망



자료: Omdia, 한국IR협회의 기업리서치센터

MR 기기 시장 성장은

시장조사기관 옴디아에 따르면 글로벌 MR(Mixed Reality, 혼합 현실) 기기 관련 시장은 2023년 69억달러에서 2027년 200억달러로 빠르게 성장할 전망이다. 따라서 글로벌 디스플레이 기업들은 OLEDoS(OLED on Silicon) 개발에 속도를 내고 있는 상황이다.

OLEDoS 개발 촉진**삼성디스플레이, LG디스플레이**

언론(전자신문)에 따르면 최근 삼성디스플레이는 RGB(Red, Green, Blue)기반 OLEDoS 개발에 본격 착수했다. RGB 기반 마이크로 OLED(OLEDoS)는 애플 Vision Pro에 적용된 W-OLED 기반 마이크로 OLED보다 진일 보한 기술이다. 삼성디스플레이는 최근 RGB 기반 OLEDoS 증착을 위한 연구용 증착장비를 도입한 것으로 보인다. 중소형 OLED 시장 1위인 삼성디스플레이가 확장 현실(XR) 시장에 본격 참전하기 위한 행보로 볼 수 있다. 삼성디스플레이는 2022년 연말 인사에서 이미 마이크로 디스플레이팀을 꾸린 것으로 파악된다. 삼성디스플레이의 구체적인 RGB 마이크로 OLED 상용 시점은 확인되지 않으나, 애플이 차세대 기기에 RGB 기반 마이크로 OLED 탑재를 검토하고 있는 것으로 업계에 알려졌다. 또 삼성전자와 구글, 퀄컴도 XR 기기 시장 진출을 선언한 만큼, 삼성디스플레이도 마이크로 OLED 개발에 속도를 올리는 것으로 보인다. LG디스플레이도 OLEDoS 개발을 추진하고 있다. LG디스플레이는 올 초 CES 2023에서 마이크로 OLED 시제품을 공개하기도 했다. OLEDoS 패널 제조에서 반도체 기술이 요구되기에 LG디스플레이는 SK하이닉스, LX세미콘과 활발히 협업을 하고 있다고 파악된다.

모두 OLEDoS 개발 중**중국 IT매체, LG디스플레이가**

8월 1일 중국 IT매체 IT즈자에 따르면, 소니에 이어 LG디스플레이도 애플 Vision Pro의 마이크로 OLED 공급업체에 진입했다 라는 언급이 업계에서 나오고 있다. 애플이 올해 6월 공개한 Vision Pro에는 일본 소니가 제작한 마이크로 OLED가 탑재됐는데, LG디스플레이가 두번째 공급업체로 선정됐다는 것이다.

애플 Vision Pro용 마이크로**OLED의 두번째 공급업체로****선정됐다고 보도**

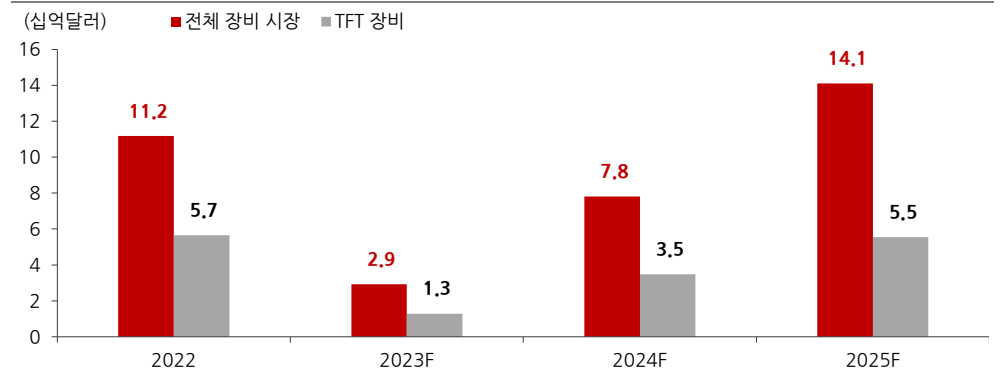
IT즈자는 "애플은 비용 절감과 안정적 부품 조달을 위해 더 많은 마이크로 OLED 공급업체를 물색해왔다"며 "소니와 LG디스플레이 이외에도 삼성디스플레이, BOE, 시야 테크놀로지, 후판 등이 마이크로 OLED 기술 개발에 적극 나서고 있다"고 보도했다. 아직 진위를 확인할 수 없으나, LG디스플레이가 애플 마이크로 OLED 공급망 진입에 다가간 것은 분명해 보인다.

하반기부터 디스플레이 패널**업체들의 설비투자 본격 증가****전망**

결론적으로 2023년 하반기부터는 IT용 OLED를 중심으로 한국 디스플레이 패널업체들의 설비투자가 본격적으로 증가하는 국면에 접어들 전망이다. 이는 디스플레이 소부장(소재·부품·장비) 기업들에게 단비가 될 전망이다.

한국디스플레이산업협회도 2023년 전세계 디스플레이 장비 시장의 업황 저점이 확인된 후 2024년부터 시장이 회복되는 전망을 하고 있다(아래 차트 참고). 투자자는 이러한 산업 변화 방향성을 읽고 선제적인 대응을 고민해야 한다고 판단한다.

전세계 디스플레이 장비 시장 현황 및 전망



자료: 한국디스플레이산업협회, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 중화권 고객들의 투자 증가 수혜 기대

2023년 하반기부터 BOE 중심으로 주문 증가 기대

2023년 하반기부터는 중화권 기업들의 장비 주문이 증가할 것으로 기대한다. 특히 BOE의 주문 증가가 하반기부터 본격화될 것으로 예상된다.

BOE의 경우 2019~2020년 기간에 동사에 다수의 주문을 준 핵심 고객 중 하나이다. 2021~2022년 동안 BOE의 주문은 휴식기를 보였는데, 하반기부터 다시 주문이 늘어날 수 있다고 판단한다(아래 연도별 고객사 비중 표 참고). 산업 현황에서 언급했듯이 OLED 아이패드 등의 2024년초 양산 시작으로 인해 디스플레이 업체들의 설비 증가 니즈는 커지는 상황이다. 여기에 MR 기기용 OLEDoS 수요도 향후 기대되는 시장 상황이다. 따라서 한국 OLED 패널업체 뿐 아니라 메이저 중화권 OLED 패널업체들의 설비 확대 가능성은 높다고 파악한다. BOE의 경우 이미 동사에 장비 관련 문의를 주고 있으며 하반기 중에 장비 발주가 늘어날 가능성이 있다. BOE의 이러한 행보가 있을 시 TIANMA, CSOT, GVO, HKC, Visonox 등 다른 중화권 디스플레이 패널업체들도 자극을 받을 가능성이 있다고 판단한다.

연도별 고객사 비중 추이

(단위: %)

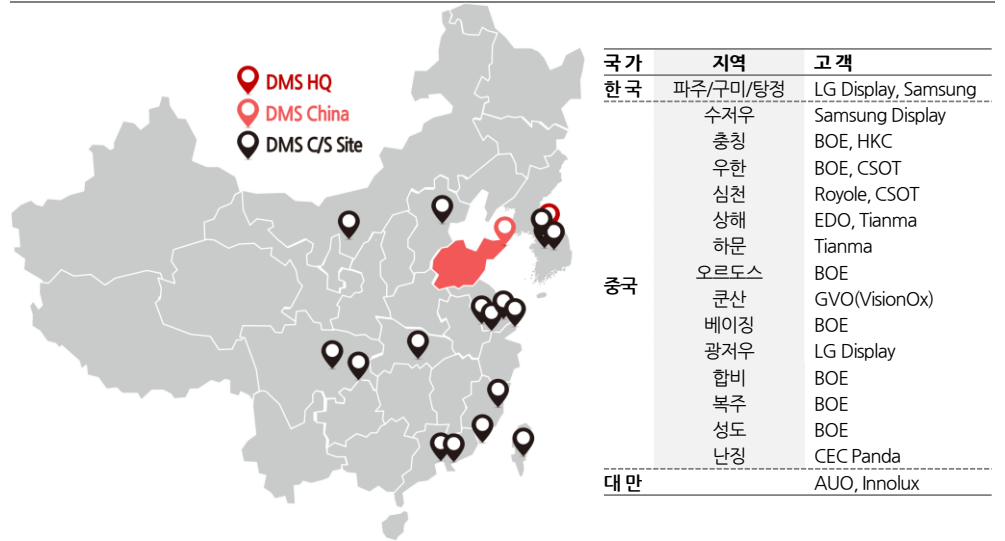
고객사	2019	2020	2021	2022
LGD	8.1	10.8	39.6	34.5
BOE	47.2	38.8	7.3	14.3
CSOT	0.6	18.0	29.3	22.5
TIANMA	5.2	0.0	5.8	3.6
기타	38.9	32.4	18.1	25.2

자료: DMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

DMS의 중국 고객 대응능력은 뛰어나

DMS의 중화권 고객 대응능력은 여타 장비회사 중 뛰어나다고 판단한다. DMS는 2014년부터 장비 생산을 전량 중국 위하에서 하고 있다. 장비 생산기지를 중국 현지에 둔 국내 장비회사는 동사가 유일한 것으로 파악된다. 중국 생산을 통해 동사는 1) 인건비 등 원가를 절감할 수 있고, 2) 현지 고객을 밀접 응대하는 것도 가능하고, 3) 원재료 현지화를 통한 추가적인 원가절감도 가능하며, 4) 납품될 장비의 이송 거리 단축으로 물류비 절감이 가능하다.

DMS의 글로벌 네트워크



자료: DMS, 한국IR협의회 기업리서치센터

**DMS의 디스플레이 세정장비
글로벌 점유율은 1위(49%).
HDC 제품으로 시장을 석권**

DMS의 디스플레이 세정장비 글로벌 점유율은 2022년 기준 49%로 매우 높다(출처: InformaTech). 과거 디스플레이 세정장비 시장은 DNS, SHIBAURA와 같은 일본 장비업체들이 장악하고 있었다. 2001년, 동사가 HDC 제품을 개발하면서부터 글로벌 세정장비 시장의 지형은 변모하기 시작했다. 동사의 HDC 제품이 경쟁 제품 대비 경박단소하고, 수율 개선 측면에서 그 경쟁력이 압도적이었기 때문이었다. 따라서 한국/대만/중화권 패널 제조기업들이 HDC 제품을 위주로 동사 세정 제품을 적극적으로 구매하게 되었고, 일본 장비업체들의 세정장비 시장 내 존재감이 미미하게 되었다.

2 LG디스플레이의 투자 지속 기대

**LG디스플레이도 2024년 중
8세대급 설비 투자 결정 전망**

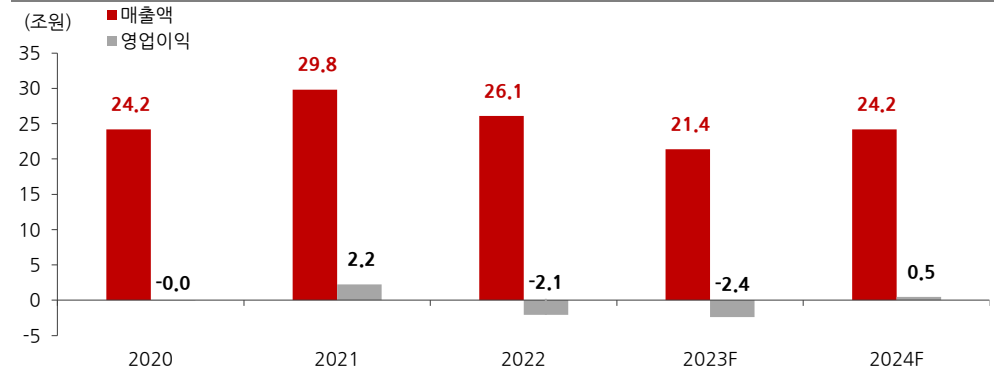
LG디스플레이는 2021년부터 IT용 OLED 6세대 라인에 3.3조원을 투자 중이며, 2023년 하반기에 E6-P3 신규라인 가동을 예정하고 있다. LG디스플레이도 2024년 중에 삼성디스플레이와 마찬가지로 8세대급 OLED 설비 투자를 결정할 것으로 보인다.

참고로 LG디스플레이의 분기 영업이익은 2Q22 -4,883억원에서 3Q22 -7,593억원, 4Q22 -8,757억원, 1Q23 -10,984억원으로 극심한 악화일로 추세를 보이다 2Q23 -8,815억원으로 점차 개선에 대한 기대감을 가지게 하고, 오는 4분기에 영업이익 흑자(864억원)로 전환될 것이라는 컨센서스가 형성 중이다. 이는 1) 상당기간 TV수요 공백 이후 세트사들의 재고 축적 재개, 2) 신규 아이폰용 패널 납품 본격화, 3) OLED 아이패드 신규 납품 효과 등에 기인한다.

LG디스플레이는 2022년, 2023년 연속으로 연간 2조원 이상의 영업적자를 기록한 후, 2024년에 영업흑자로 전환될 것으로 예상된다(아래 실적 컨센서스 참조). 이로 인해 내년 상반기부터 LG디스플레이는 설비투자를 진행하는 데에 있어 부담이 감소할 전망이다. 따라서 2024년 중에 8세대급 OLED 투자도 결정할 수 있을 것으로 기대한다.

다. LG디스플레이가 2024년 중에 8세대 OLED 설비 투자결정을 한다 하더라도 경쟁사인 삼성디스플레이 대비로는 1년 이상 늦은 투자 타이밍이기 때문에, 그 투자 결정 가능성은 높을 것으로 판단한다.

LG디스플레이 실적 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 실적 추정치는 컨센서스 기준

패널업체들의 태블릿용 OLED 시장 대응은 DMS와 같은 장비기업들에게 기회

OLED 패널 제조사들은 내년초부터 아이패드용 OLED 패널을 기존 6세대 설비로 생산하여 대응할 예정이고, 점차 물량이 늘고 각 사가 8세대 신규 설비로 양산이 준비될 시기부터는 8세대 설비로 생산 대응을 진행할 전망이다. 이처럼 OLED 패널 제조사들은 태블릿용 OLED 시장에 대한 준비/대응을 활발히 하고 있고 이러한 시장 확대는 동사 등 장비기업들에게 기회가 될 전망이다.

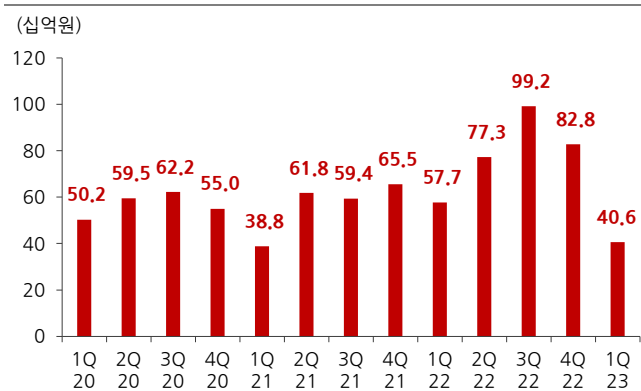
실적 추이 및 전망

1 2022년, 견조한 실적 시현

DMS, 2022년 사상최대 실적 시현

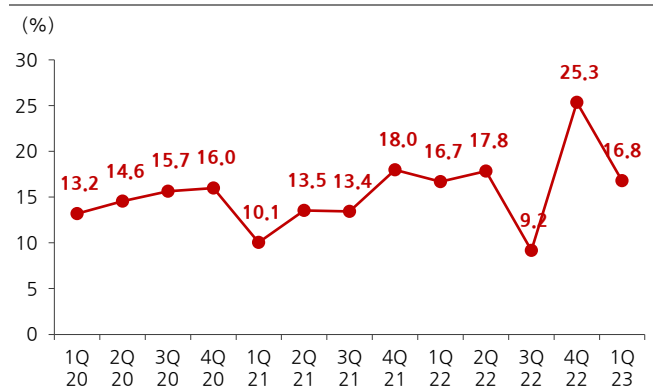
DMS의 2022년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 3,170억원, 535억원이었다(+40.7% YoY, +67.3% YoY). 매출액 성장은 1) LG디스플레이, CSOT의 주문이 크게 증가한 점, 2) 자회사 비율 매출이 전년 대비 크게 성장(+69.3% YoY)한 점 등에 기인했다. 영업이익률은 전년 대비 성장하여 16%대 수치를 시현했는데(영업이익률 16.9%, +2.7%p YoY), 규모의 경제와 제품믹스 효과, 자회사 비율의 손익개선 영향 등에 기인했다.

연결기준 분기 매출액 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 분기 영업이익률 추이



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2023년, 업황 저조 영향은 불가피할 전망

1분기, 매출과 영업이익 약 30% YoY 감소

DMS는 5월 12일 분기 사업보고서를 통해 올해 1분기 실적을 공시했다. 1분기 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 406억원, 68억원을 기록했다(각각 -29.7% YoY, -29.3% YoY). 이는 전년 동기 실적(매출액 577억원, 영업이익 96억원) 대비 매출과 영업이익이 모두 약 30% 감소한 모습이었다. 디스플레이 업황 하락으로 인해 주요 고객들의 주문이 전반적으로 부진했던 영향을 받았다. 다만 자회사 비율은 1분기에 매출액 95억원을 시현하며 전년동기 매출액 51억원 대비 크게 성장했다.

2023년 연간 매출액, 영업이익 각각 2,101억원, 346억원 전망

DMS의 2023년 연간 연결기준 매출액, 영업이익은 각각 2,101억원(-33.7% YoY), 346억원(-35.4% YoY)으로 전망한다.

매출액은 감소가 불가피할 전망이다. 이는 1) 디스플레이 업황 하락으로 인한 고객들의 전반적인 주문 감소 영향이 예상되고, 2) 중화권 고객들의 주문이 하반기부터 살아날 전망이나 이는 점진적일 개연성이 있기 때문이다. 영업이익도 감소는 불가피할 것으로 전망한다. 다만 각종 원가절감 활동으로 영업이익률은 16%대 수준을 유지 가능할 것으로 예상된다.

다만 오는 하반기에 BOE, CSOT 등의 주문 증가를 기대한다. BOE의 경우 동사에 2019~2020년 활발한 주문 이후 동사에 주문을 늘릴 시기가 되었고 최근 장비 스펙관련 문의가 늘어나고 있기 때문이다.

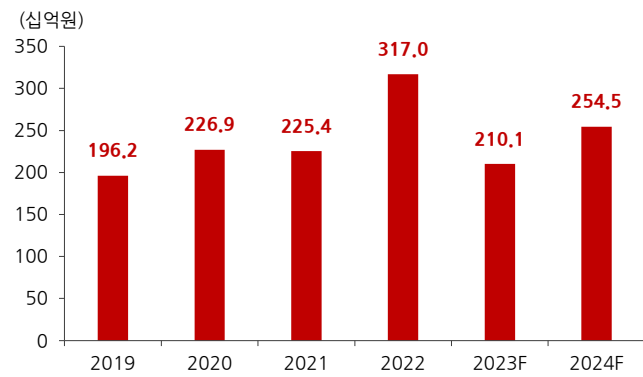
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,962	2,269	2,254	3,170	2,101	2,545
디스플레이 부문	1,953	2,246	2,075	2,856	1,586	1,824
메디컬 솔루션 등 기타 부문	9	23	179	315	515	721
영업이익	227	338	320	535	346	438
지배주주순이익	173	406	331	257	209	273
YoY 증감률						
매출액	-34.3	15.6	-0.7	40.7	-33.7	21.1
영업이익	-25.2	48.9	-5.3	67.3	-35.4	26.6
지배주주순이익	13.5	135.2	-18.5	-22.2	-18.8	30.6
영업이익률	11.6	14.9	14.2	16.9	16.5	17.2
지배주주순이익률	8.8	17.9	14.7	8.1	9.9	10.7

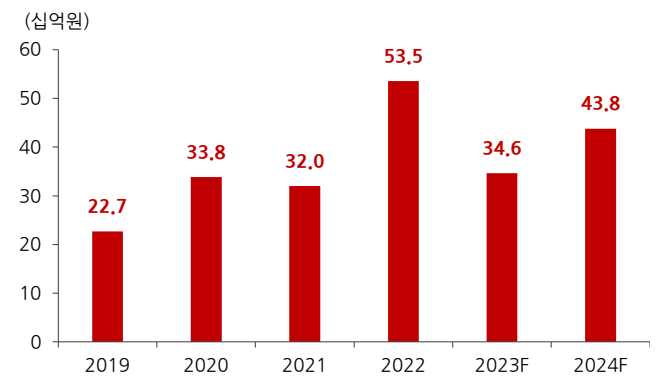
자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 매출액 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

연결기준 영업이익 연간 추이 및 전망



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2024년, 업황 및 실적 회복 기대

2024년 연간 매출액, 영업이익 각각 2,545억원, 438억원 전망

DMS의 2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 2,545억원(+21.1% YoY), 438억원(+26.6% YoY)으로 전망한다. 매출 성장을 기대하는 것은 1) IT용 OLED 중심으로 디스플레이 업황이 살아날 전망이다, 2) MR 기기 시장의 개화로 인해 고부가 OLED인 OLEDoS 관련 고객들의 설비투자 증가가 기대되는 점, 3) 대형 TV 시장도 초대형 인치 중심으로 QD-OLED 및 W-OLED 수요가 늘어날 것으로 기대되는 점 등에 기인한다.

규모의 경제 효과와 HDC 등 고마진 제품의 성장, 수익성 위주 수주 전략으로 인해 영업이익률도 전년 대비 상승(+0.7%p)이 가능할 것으로 기대한다.

2024년 이후 중장기 실적 성장의 주요 변수로는 1) 경쟁력 있는 장비 라인업 다변화 여부, 2) 글로벌 경기침체 지속 여부, 3) 자회사 비율의 고성장 여부 등이 될 것으로 전망한다.


Valuation
DMS의 2023년 PBR, PER은 각각 0.4배, 6.4배로 저평가 상황
시장 대비 PBR, PER 저평가

DMS의 현재 시가총액은 1,337억원 수준이다. 2023년 동사의 PBR, PER은 0.4배, 6.4배 정도로, 코스닥 시장(3.0배, 28.1배) 대비 모두 저평가 수준이다.

DMS의 Peer그룹으로는 HB솔루션, 로체시스템즈, 에스엔유, 에스에프에이, 케이씨텍 등 디스플레이 장비기업들을 고려할 수 있다. 따라서 이들 기업들을 Peer그룹으로 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다.

동사는 Peer그룹 평균과 비교 시 2023년 PBR, PER 측면 모두 낮은 밸류에이션을 받고 있다(2023년 Peer그룹 평균 PBR 0.8배, PER 8.8배). 동사가 Peer그룹 대비 디스플레이 장비 외 사업 비중이 낮은 점, 동사가 Peer그룹 대비 ROE가 낮은 점이 PBR 저평가의 요인으로 보인다.

**실적 성장과 OLED 산업에 대한
시장 시각에 주목**

DMS의 Historical 밴드 차트도 아래와 같이 체크해 보았다. 역사적으로 현재 동사의 밸류에이션은 밴드 중하단 정도로 평가되고 있다. 향후 동사 실적이 성장하고 OLED 산업에 대한 업종 매력에 시장에서 부각된다면 동사에 대한 저평가는 개선될 가능성이 있다고 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

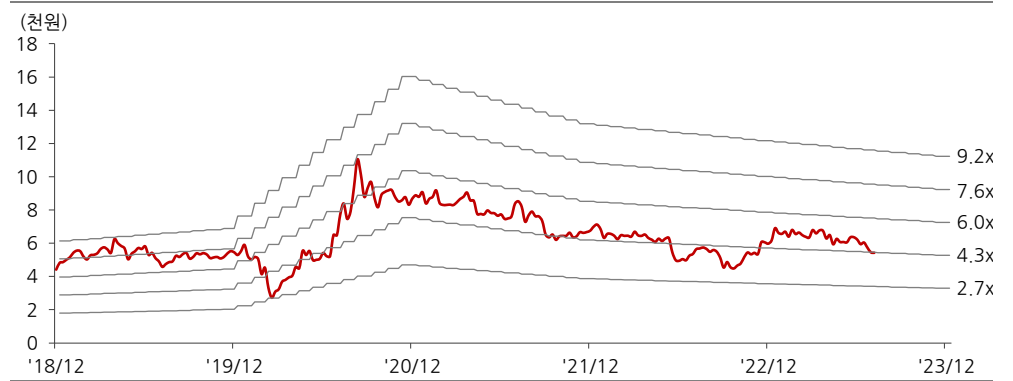
(단위: 원, 십억원, 배, %)

기업명	종가	시가 총액	매출액		PER		PBR		ROE	
			2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F	2022	2023F
코스피	2,581	1,980,039	3,676,804	2,718,198	-	15.4	-	1.0	-	-
코스닥	898	436,574	328,769	131,232	-	28.1	-	3.0	-	-
DMS	5,440	134	317	210	5.7	6.4	0.5	0.4	9.1	6.7
HB솔루션	4,995	326	188	194	4.7	3.6	1.4	0.5	35.3	14.1
로체시스템즈	6,440	99	145	177	6.0	3.7	1.1	0.8	21.5	22.9
에스엔유	3,160	108	124	167	13.2	9.1	0.7	0.7	5.7	8.3
에스에프에이	37,250	1,338	1,684	1,853	16.9	11.7	1.1	1.0	7.5	10.5
케이씨텍	20,900	436	378	297	5.6	16.0	0.7	0.9	13.7	6.2
동종업종 평균	-	-	-	-	9.3	8.8	1.0	0.8	16.8	12.4

주: 2023년 8월 7일 종가기준, 2023년 비교 기업의 실적 추정치는 컨센서스 기준

자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

PER Band



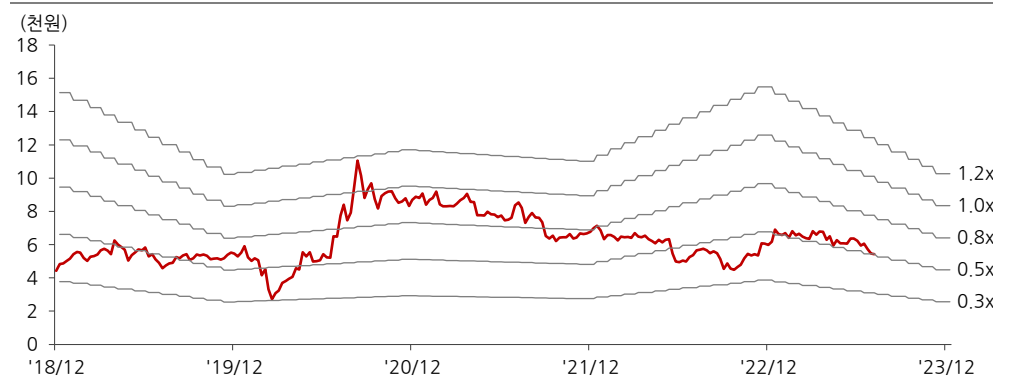
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

PSR Band



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터


리스크 요인
디스플레이 외 장비군 부재로 인한 밸류에이션 할인 요인

**디스플레이 외 장비군 부재는
멀티플 할인 요인**

DMS는 유사 업종 내 기업들인 로체시스템즈, 에스엔유 등과 달리 오직 디스플레이 장비 위주로만 장비 사업을 진행하고 있다. 아무래도 디스플레이 산업에 대한 시장의 시각 상 밸류에이션 멀티플이 순수 디스플레이 장비업체에 관대하기는 어렵다. 즉 동사에게 성장성이 높은 이차전자나 반도체 관련 장비 라인업이 존재하지 않기에 이는 밸류에이션 측면에서 할인의 요인이 될 수 있다.

**기업가치 의미있는 증가 위해선
신사업, 인수합병, ROE 개선
등이 필요**

DMS의 안정적인 재무구조, 견조한 수익성은 긍정적이나 향후 기업가치의 의미있는 증가를 위해서는 신사업의 개발, 인수합병, ROE 개선 등을 동사가 추구하고 나가야 할 것으로 판단한다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,269	2,254	3,170	2,101	2,545
증가율(%)	15.6	-0.7	40.7	-33.7	21.1
매출원가	1,520	1,450	2,064	1,375	1,650
매출원가율(%)	67.0	64.3	65.1	65.4	64.8
매출총이익	749	804	1,106	726	895
매출이익률(%)	33.0	35.7	34.9	34.6	35.2
판매관리비	411	484	571	380	457
판매비율(%)	18.1	21.5	18.0	18.1	18.0
EBITDA	374	368	581	387	472
EBITDA 이익률(%)	16.5	16.3	18.3	18.4	18.5
증가율(%)	42.9	-1.5	57.7	-33.4	22.0
영업이익	338	320	535	346	438
영업이익률(%)	14.9	14.2	16.9	16.5	17.2
증가율(%)	48.9	-5.3	67.3	-35.4	26.6
영업외손익	201	4	-90	14	19
금융수익	2	6	10	11	12
금융비용	30	14	6	7	8
기타영업외손익	230	12	-94	10	15
중속/관계기업관련손익	-21	3	6	6	6
세전계속사업이익	518	328	451	366	463
증가율(%)	140.3	-36.7	37.6	-18.9	26.5
법인세비용	113	-25	126	66	73
계속사업이익	405	352	325	300	390
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	352	325	300	390
당기순이익률(%)	17.9	15.6	10.3	14.3	15.3
증가율(%)	135.0	-13.1	-7.7	-7.8	30.0
지배주주지분 순이익	406	331	257	209	273

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	609	248	132	697	236
당기순이익	405	352	325	300	390
유형자산 상각비	31	27	25	25	22
무형자산 상각비	5	21	20	16	12
외환손익	100	21	89	0	0
운전자본의감소(증가)	236	-166	-483	384	-160
기타	-168	-7	156	-28	-28
투자활동으로인한현금흐름	-357	180	-46	-133	-94
투자자산의 감소(증가)	-37	0	-6	20	-8
유형자산의 감소	0	33	16	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-17	-38	0	0
기타	-311	164	-18	-153	-86
재무활동으로인한현금흐름	-65	-363	-256	-32	-30
차입금의 증가(감소)	-116	-339	-237	-2	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	10	0	0	0	0
배당금	-17	-24	-24	-31	-31
기타	58	0	5	1	0
기타현금흐름	18	19	162	27	27
현금의증가(감소)	205	85	-8	559	140
기초현금	107	446	531	523	1,082
기말현금	312	531	523	1,082	1,223

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	2,255	2,543	2,767	2,815	3,316
현금성자산	446	531	523	1,082	1,223
단기투자자산	360	197	276	429	514
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	120	156	200	132	160
기타유동자산	1,329	1,659	1,768	1,172	1,419
비유동자산	1,610	1,662	1,497	1,436	1,411
유형자산	387	351	368	343	321
무형자산	582	446	367	351	339
투자자산	64	71	60	40	48
기타비유동자산	577	794	702	702	703
자산총계	3,865	4,205	4,263	4,251	4,727
유동부채	1,408	1,342	954	674	790
단기차입금	695	352	113	113	113
매입채무	348	359	274	181	220
기타유동부채	365	631	567	380	457
비유동부채	21	15	7	6	6
사채	18	0	0	0	0
장기차입금	0	10	0	0	0
기타비유동부채	3	5	7	6	6
부채총계	1,429	1,357	961	680	797
지배주주지분	2,275	2,645	3,024	3,203	3,445
자본금	123	123	123	123	123
자본잉여금	610	614	615	615	615
자본조정 등	-4	-5	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	101	162	306	306	306
이익잉여금	1,445	1,751	1,984	2,163	2,405
자본총계	2,436	2,848	3,302	3,571	3,931

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	5.0	5.0	5.7	6.4	4.9
P/B(배)	0.9	0.6	0.5	0.4	0.4
P/S(배)	0.9	0.7	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	5.9	4.1	1.9	2.9	2.8
배당수익률(%)	1.2	1.5	2.1	2.3	2.3
EPS(원)	1,747	1,347	1,047	851	1,109
BPS(원)	9,256	10,765	12,306	13,033	14,018
SPS(원)	9,760	9,172	12,902	8,550	10,357
DPS(원)	100	100	125	125	125
수익성(%)					
ROE	20.6	13.5	9.1	6.7	8.2
ROA	11.8	8.7	7.7	7.0	8.7
ROIC	23.0	15.4	21.6	16.1	23.0
안정성(%)					
유동비율	160.1	189.5	289.9	417.8	419.7
부채비율	58.7	47.6	29.1	19.0	20.3
순차입금비율	-3.1	-12.6	-20.2	-16.6	-12.5
이자보상배율	11.2	22.6	94.9	116.8	148.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.6	0.7	0.5	0.6
매출채권회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산회전율	17.1	16.4	17.9	12.7	17.4

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.