

2025년 4월 1일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 전기전자/디스플레이

배앗진 들에 봄이 온다 - 폴더블 아이폰과 IT OLED를 기다리며

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원 sowonkim@kiwoom.com

중국주식 Analyst 박주영 jyp1ark@kiwoom.com

스몰캡 Analyst 오현진 ohj2956@kiwoom.com

RA 조재원 jwon2004@kiwoom.com

Contents



Investment Summary 2

I. 폴더블 스마트폰 시장 전망 3

- > 폴더블 아이폰, 침체된 세트 시장의 구원수 3
- > 디스플레이 업체별 폴더블 패널 공급 전망 6

II. 주요 폴더블 부품 분석 11

- > UTG,
주름(crease) 최소화를 위한 고민의 연속 11
- > 힌지, 폴더블 스마트폰의 코어 역할 13
- > 슬림 탄탄한 폴더블을 위한 주요 기술들 14

III. 애플의 IT OLED 전망 18

- > 2026년 OLED 아이패드 미니,
2027년 OLED 아이패드 에어 양산 예상 18
- > 삼성디스플레이,
4Q25 8.6세대 라인 양산 착수 예상 20

IV. 투자 전략 22

- > 폴더블 및 IT OLED 수혜 업체 주목 22

기업 분석 23

- > LG디스플레이 (034220) 24
- > 덕산네오룩스 (213420) 28
- > 이녹스첨단소재 (272290) 32
- > 유티아이 (179900) 36
- > KH바텍 (060720) 38
- > 세경하이테크 (148150) 40
- > 파인애플 (441270) 42
- > Amphenol (APH.US) 44
- > 렌즈 테크놀로지 (300433.CH) 47
- > Lingyi iTECH (002600.CH) 50

Compliance Notice

- 당사는 4월 1일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "애플" 종목은 3월 31일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- "샤오미그룹" 종목은 3월 24일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

Investment Summary

>>> 빼앗긴 들에 봄이 온다

지난달 19일 미국 국제무역위원회(ITC)는 중국 BOE가 삼성디스플레이의 OLED 특허를 침해했다고 판정했다. 비록 수입 금지 조치는 내려지지 않았지만, 이번 판정으로 국내 디스플레이 산업의 기술력이 입증되고, 향후 중국 업체들과의 특허 소송에서 유리한 입지를 확보할 것으로 판단된다.

중국 디스플레이 업체들은 정부 보조금을 기반으로 OLED Capa를 공격적으로 확대하며 저가형 패널 공급을 통해 점유율을 높여왔다. 그러나 2025년부터는 아이폰 17 시리즈 전 모델에 LTPO 패널이 적용되면서 프리미엄 시장에서 중국과의 격차가 더욱 벌어질 전망이다. 특히 BOE가 아이폰용 LTPO 패널 양산 승인을 받지 못하며 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 시장 점유율이 확대될 것으로 예상된다.

>>> 2026년에 집중된 폴더블 및 IT OLED 모멘텀

2026년은 폴더블 아이폰과 IT OLED가 이끄는 OLED 전성기이자, 새로운 기술 혁신의 원년이 될 전망이다. 2026년에는 폴더블 아이폰, 아이패드 미니, 맥북 프로용 OLED 패널 양산이 본격화될 것으로 예상된다. 폴더블 아이폰과 맥북 프로용 OLED 패널은 삼성디스플레이가 단독 공급할 가능성이 높고, OLED 아이패드 미니와 2027년 출시될 OLED 아이패드 에어는 LG디스플레이의 수혜로도 이어질 전망이다.

또한, 2025년 말부터 삼성디스플레이의 8.6세대 OLED 생산 라인(A6) 양산이 시작될 예정이다. 삼성디스플레이는 8.6세대 OLED 양산을 통해 IT OLED 시장에서의 주도권을 확고히 하며, 경쟁사들과의 기술 격차를 더욱 확대할 것으로 전망된다.

>>> 폴더블 및 IT OLED 수혜 업체 주목

2026년부터 가속화될 폴더블 아이폰과 IT OLED 시장 확대의 최대 수혜주로 덕산네오룩스를 디스플레이 업종 Top Pick으로 추천한다. 관심 종목으로 LG디스플레이, 이녹스첨단소재, 유티아이, 세경하이테크, 파인애플을 제시한다.

I. 폴더블 스마트폰 시장 전망

>>> 폴더블 아이폰, 침체된 세트 시장의 구원수

삼성디스플레이, 2H26 애플 폴더블용 패널 양산 전망

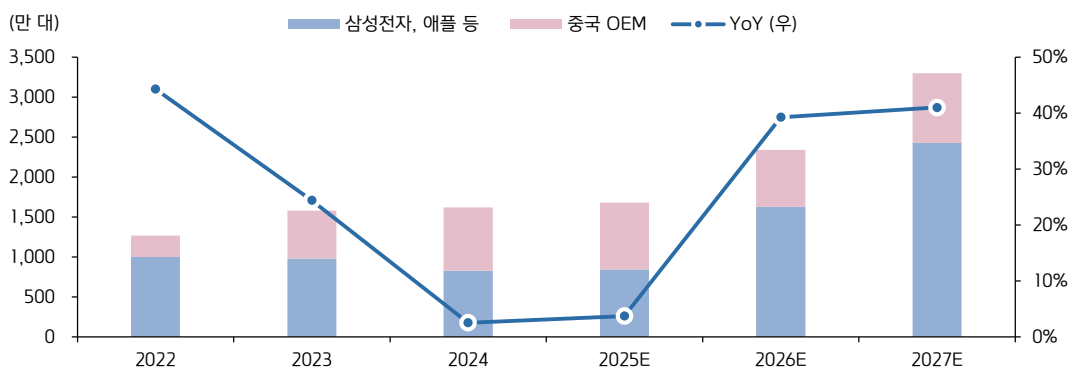
애플의 첫 폴더블 스마트폰은 2026년 말 출시가 예상되며, 2Q25에 제품 사양과 서플라이 체인이 확정될 것으로 전망한다. 삼성디스플레이는 3Q26부터 폴더블 아이폰용 패널 양산을 시작할 것으로 보이며, 2H26 약 500만대, 2027년 1,300만대의 패널을 생산할 것으로 예상한다. 최근 아이폰의 폼팩터 변화가 제한적이며 출하량 성장이 둔화된 상황에서, 애플은 폼팩터 변화를 통해 아이폰 수요를 진작시킬 것으로 판단한다.

2024년 폴더블 스마트폰 출하량은 1,620만대(+3% YoY)로, 당사 예상치(1,795만대)를 하회했다. 삼성전자의 폴더블 스마트폰 출하량이 -15% YoY 역성장하며 크게 부진했고, 중국 Huawei, Honor, Oppo, Vivo, Xiaomi의 폴더블 스마트폰 출하량은 790만대(+32% YoY)로 성장하며 전체 출하량의 49%를 차지했다. 특히 화웨이는 메이트 X5와 포켓 2 등의 견고한 수요에 힘입어 중국 내 약 40%의 압도적인 점유율을 기록하고 있다. 한편 메이트 XT는 세계 최초 두 번 접는 폴더블 스마트폰으로 큰 관심을 받았지만, 2만 위안(약 400만원)의 높은 가격과 내구성 문제 등으로 인해 출하는 부진했던 것으로 분석된다. 화웨이뿐 아니라 샤오미와 아너 또한 폴더블 스마트폰의 출시를 적극적으로 확대하는 등 폴더블 스마트폰 시장 경쟁이 심화되고 있다. 여전히 높은 폴더블 스마트폰의 가격 또한 시장 확대를 제한하는 요소이다.

2025년 폴더블 스마트폰 출하량은 1,680만대(+4% YoY)로 소폭의 성장을 전망한다. 올해 HOVX의 스마트폰 출하량은 중국의 이구환신 정책 등에 힘입어 +5% YoY 성장이 예상되나, 폴더블 스마트폰은 이구환신 정책 대상인 6,000위안(약 120만원)에 해당하지 않고, 경쟁 또한 심화되고 있다.

한편 2026년은 2,340만대(+39%YoY)로, 첫 번째 폴더블 아이폰 출시에 힘입어 고성장이 재개될 전망이다. 애플이 \$800 이상의 고가의 스마트폰 시장에서 70% 이상의 점유율을 차지하고 있는 만큼, 폴더블 아이폰의 출시는 정체된 세트 시장의 활기를 불러 일으키며 관련 서플라이 체인의 기업 가치 재평가가 전망된다.

폴더블 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: Counterpoint, 키움증권 리서치센터

폴더블 아이폰 주요 예상 스펙

애플의 첫 번째 폴더블 스마트폰은 삼성전자의 갤럭시 Z폴드와 동일한 북 타입으로 출시될 전망이다. 메인 디스플레이의 크기는 7.8인치, 외부 디스플레이는 5.5인치로 예상되며, 펼쳤을 때의 두께는 4.8mm 수준으로 갤럭시 Z폴드6(5.6mm) 대비 더욱 얇게 구현될 것으로 예상된다.

이번 폴더블 아이폰 개발에서 애플은 디스플레이 폴딩 부분의 주름(crease) 개선에 특히 집중하는 것으로 파악된다. 폴더블 스마트폰 시장이 개화된 지 6년이 지났고 기술 개선이 지속되고 있지만, 여전히 폴딩 주름은 해결해야 할 과제다. 애플은 항상 시장의 first mover가 되기보다, 높은 품질의 완성도를 갖춘 제품을 출시하는 전략을 택해왔다. 따라서 폴딩 주름 개선에서도 차별화된 경쟁력을 갖출 것으로 기대된다.

폴더블 스마트폰의 핵심 부품 중 하나인 UTG(Ultra Thin Glass)는 기존 갤럭시 Z 폴드처럼 얇은 유리 원장을 식각하는 방식을 채택할 것으로 보인다. 또한, 차세대 폴더블 아이폰용으로는 보다 두꺼운 유리 원장을 사용하여 가운데 접히는 부분만 식각하는 기술도 검토 중이다. 이 방식은 패널 내구성을 강화하고 폴딩 주름을 줄이는 효과를 가져올 것으로 분석된다.

또다른 주요 부품인 힌지에는 액체 금속(liquid metal)이 사용될 것으로 예상된다. 액체 금속은 티타늄, 알루미늄, 니켈 등을 포함한 특수 합금으로, 유동성이 뛰어나고 가공이 용이하여 ‘액체 금속’이라고 불린다. ‘비정질 합금’ 또는 ‘금속 유리’로도 불리며, 내구성과 유연성을 동시에 갖춘 것이 특징이다. 다만 기존 소재 대비 단가는 높을 것으로 추정된다.

첫 번째 폴더블 아이폰의 가격은 \$2,000~2,300 수준으로 예상된다. 얇은 두께와 개선된 주름이라는 차별점을 갖춘 만큼, 높은 가격이 불가피할 것이다. 다만, 애플은 지난 2년간 비전 프로와 OLED 아이패드 프로에서 높은 가격으로 인한 수요 저항을 경험한 바 있어, 원가 절감에 더욱 집중할 것으로 예상된다.

갤럭시 Z 폴드6와 폴더블 아이폰 예상 스펙 비교

	갤럭시 Z 폴드6	폴더블 아이폰
디자인 유형	북 타입	북 타입
디스플레이 사이즈	메인 7.6", 외부 6.2"	메인 7.8", 외부 5.5"
두께	12.1mm 5.6mm	9.5mm 4.8mm
UTG	얇은 유리 원장 식각	얇은 유리 원장 식각
외장 힌지 소재	알루미늄 합금	액체 금속 (비정질 합금)
출시 가격	\$1,900 (256GB)	\$2,000 이상 (예상)

자료: 삼성전자, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

주요 중국 폴더블 스마트폰 사양

	Mate X6 (Huawei)	Pocket 2 (Huawei)	Mate XT (Huawei)	X Fold 3 (Vivo)	Find N5 (Oppo)	Magic V3 (Honor)	Magic V Flip (Honor)	Mix Fold 4 (Xiaomi)
디자인 유형	폴드	플립	폴드	폴드	폴드	폴드	플립	폴드
패널 사이즈	메인: 7.93" 외관: 6.45"	메인: 6.94" 외관: 1.15"	싱글: 6.4" 듀얼: 7.9" 트리플: 10.2"	메인: 8.03" 외관: 6.53"	메인: 8.12" 외관: 6.62"	메인: 7.92" 외관: 6.43"	메인: 6.8" 외관: 4.0"	메인: 7.98" 외관: 6.56"
패널 제조사	BOE, CSOT Visionox, Tianma		BOE	BOE, SDC		BOE, Visionox		CSOT, SDC
두께	4.6mm 9.9mm	7.3mm 15.3mm	3.6, 4.8mm 12.8mm	4.7mm 10.2mm	4.2mm 8.9mm	4.4mm 9.3mm	7.2mm 14.9mm	4.6mm 9.5mm
UTG	Glass	CPI	Glass	Super tensile UTG	Nanocrystal glass	Glass	Glass	Glass
외장 힌지 소재	고강도 스틸	스테인리스 스틸	고강도 스틸 + 액체 금속	탄소 섬유 + 알루미늄	티타늄 합금	티타늄 합금	티타늄 합금	고강도 스틸 + 탄소 섬유
힌지 제조사	Jarlllytec, Fositek Jinyang Tec, Jinfeng, KERSEN EonTec			Amphenol, Changying Jinfeng Jinyang Tec, Xian BLT		Amphenol, AAC Tech Huanli, HBD, Eplus3D		Amphenol Jinyang Tec Jinfeng
가격 (위안)	15,600	7,490	27,300	7,020	9,360	10,880	4,990	8,890
출시일	'24.11	'24.02	'24.09	'24.03	'25.02	'24.07	'24.06	'24.07

자료: 각 사, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

>>> 디스플레이 업체별 폴더블 패널 공급 전망

삼성디스플레이, 애플 폴더블용 패널 단독 공급 예상

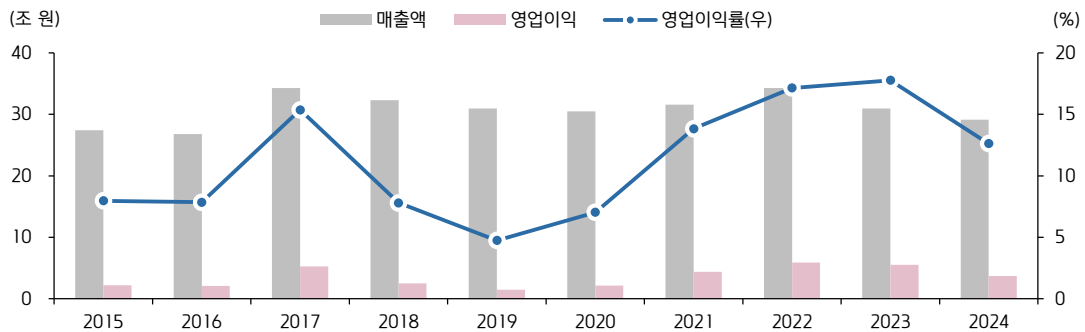
애플의 첫 번째 폴더블 아이폰은 삼성디스플레이가 독점 공급할 것으로 예상된다. 삼성디스플레이는 2019년 처음 출시한 삼성전자의 폴더블 스마트폰용 패널을 약 6년간 독점 공급해 온 만큼, 여타 경쟁사 대비 압도적인 양산 레퍼런스를 보유하고 있다. 수 천만대의 폴더블 패널 양산 경험을 가진 업체는 삼성디스플레이가 사실상 유일하기 때문에, 당사는 삼성디스플레이가 향후 약 3년 간 폴더블 아이폰용 패널을 독점 공급할 가능성이 높다고 판단된다. 이로 인해 삼성디스플레이의 폴더블 스마트폰 시장 내 점유율은 2022년 약 84%에서 2024년 약 60%로 하락한 것으로 추정되나, 2026년 폴더블 아이폰용 패널 양산과 함께 점유율이 70%를 상회할 것으로 예상된다.

폴더블 아이폰의 출시를 삼성디스플레이의 실적에 새로운 성장 모멘텀으로도 작용할 전망이다. 삼성디스플레이의 아이폰용 OLED 패널 점유율은 '22년 72% → '23년 66% → '24년 56%로 하락세가 이어졌으며, 2024년 실적은 매출액 29.2조원(-6% YoY), 영업이익 3.7조원(-34% YoY)으로 감소했다. 이는 전방 수요 부진과 함께 경쟁사들의 기술 안정화 및 Capa 확대 영향으로 분석된다. 삼성디스플레이는 폴더블 아이폰용 패널 단독 공급을 통해 경쟁사들과의 기술 격차를 재차 확대하고, 실적 성장 또한 재개될 것으로 판단한다.

현재 삼성디스플레이의 6세대 OLED의 전공정 생산 Capa는 월 147K로 파악된다. 이 중 현재 아이폰 생산에 활용하는 A3 phase 3~9 활용 시 연간 6.3인치 패널 기준 약 1.7억대 생산이 가능하다. 2024년 삼성디스플레이는 약 1.3억대의 아이폰용 패널을 생산한 것으로 추정되며, 일부 아이폰 수요의 잠식 효과와 폴더블 아이폰의 패널 사이즈(메인 7.8인치/ 외보 5.5인치)를 고려 시 연간 2,000만대 이상의 폴더블 패널 생산이 가능할 것으로 판단된다. 일부 LTPS → LTPO 라인 전환으로 인해 발생한 Capa loss를 보완하기 위한 투자는 지속 진행 중에 있으며, 향후에도 A3 phase 3~9를 애플향 전용으로 약 80K 수준의 capa를 유지해 나갈 것으로 전망한다.

한편 후공정 라인 또한 추가 투자가 집행 중에 있다. 현재 삼성디스플레이의 아이폰용 모듈 Capa는 연간 1.5억대 이상으로 추정되며, 삼성디스플레이는 지난해 9월 베트남 정부와 OLED 모듈 공장 건설을 위한 MOU를 체결한 바 있다. 삼성디스플레이는 약 2.5조원을 투입하여 베트남에 OLED 모듈 Capa를 확대해 나갈 계획이며, 올해는 폴더블 아이폰용 후공정 투자를 확대할 것으로 예상된다.

삼성디스플레이 실적 추이



자료: 삼성디스플레이, 키움증권 리서치센터

삼성디스플레이 중소형 OLED Capacity

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
A2 (Mobile/IT/Auto)	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
phase1	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
phase2	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
phase3	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
phase4	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
phase5	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
phase6	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
A2-E (Mobile/IT)	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
phase1	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
A3 (Mobile/IT)	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105	105
phase1	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
phase2	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13	13
phase3	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
phase4	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
phase5	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
phase6	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
phase7	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
phase8	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
phase9	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11	11
A4 (Mobile)	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42	42
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase2	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12	12
phase3	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
A6 (IT)					4	8	12	15			10
					4	8	12	15			10

자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이, 폴더블 패널 양산은 2028년 이후로 예상

LG디스플레이는 폴더블 패널 양산 경험을 보유하고 있으나, 당분간 일반 아이폰 모델 패널 공급에 집중할 가능성이 높다. 과거 레노버, HP, LG전자향 등으로 폴더블 노트북용 패널을 공급한 경험이 있으나, 총 공급량은 수십만 대 수준으로 상대적으로 양산 경험이 부족하다. 또한 애플이 추구하는 UTG 기반 폴더블 패널의 생산 경험이 없어 기술 안정화에는 시간이 더 소요될 것으로 판단한다.

더불어 LG디스플레이의 모바일용 6세대 OLED의 전공정 Capa는 월 60K 수준으로, 폴더블 패널 생산 여력이 제한적이다. 동사는 2024년 아이폰 및 아이패드용 OLED 패널 생산 안정화와 함께 애플 내 점유율이 본격 확대됨에 따라 신규 폴더블 아이폰보다는 기존 아이폰 물량 확대를 통한 실적 안정화에 주력할 것으로 전망한다. 다만, 애플의 차기 폴더블 모델 R&D에 참여 중이며, 기술 안정화와 Capa 증설 등을 고려할 때, 2026년 중 관련 투자 결정 후 2028년 이후에 애플의 폴더블 기기용 패널 생산을 담당할 것으로 예상한다.

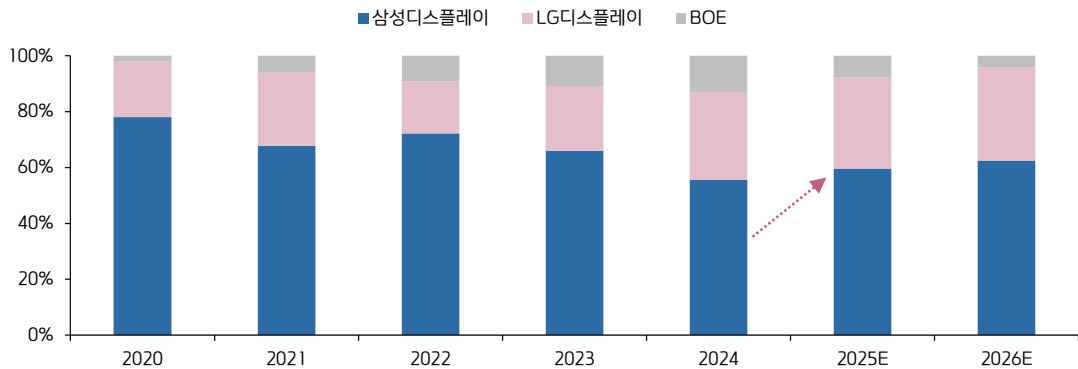
LG디스플레이는 신규 투자는 부재하나 기존 IT OLED 라인인 E6 phase 4의 일부를 아이폰 생산용으로 전환하는 투자를 집행할 것으로 전망된다. 15K 중 약 5K를 스마트폰용으로 전환 투자하여 아이폰 내 점유율 확대에 집중할 것으로 예상된다. 이를 반영한 동사의 스마트폰용 OLED 패널 출하량은 '23년 5,300만대 → '24년 7,200만대 → '25년 7,700만대로 → '26년 8,000만대로, 예상치를 상회할 것으로 전망한다.

LG디스플레이 중소형 OLED Capacity

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
Capacity	75	75	75	75	75	75	75	75	71	75	75
%YoY	15%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	27%	5%	0%
E5(Watch/Auto)	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase 1	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
phase 2	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
E6(Mobile/IT)	60	60	60	60	60	60	60	60	56	60	60
phase 1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase 2	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase 3	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase 4	15	15	15	15	15	15	15	15	11	15	15

자료: 키움증권 리서치센터

아이폰용 OLED 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

BOE, CSOT, Visionox는 중국 내수 시장에 집중

2024년 중국 Huawei, Honor, Oppo, Vivo, Xiaomi의 폴더블 스마트폰 출하량은 790만대(+32% YoY)로 성장하며, 전체 출하량의 49%를 차지했다. 이로 인해 중국 디스플레이 업체들의 점유율도 빠르게 확대됐다.

특히 BOE는 중국 폴더블 스마트폰용 패널을 가장 많이 양산하며 점유율 상승세가 지속됐다. BOE의 폴더블 스마트폰용 패널 점유율은 2020년 4%에서 2024년 25%까지 확대된 것으로 추정된다. 주요 고객사 화웨이의 적극적인 폴더블 스마트폰 출시가 BOE의 수혜로 이어졌다. 2024년 9월 공개된 화웨이의 세계 최초 두 번 접는 트리폴더폰 ‘메이트 XT’의 패널도 BOE가 생산을 담당했다.

중국 폴더블 시장의 2위 Visionox는 화웨이와 ZTE 등에 폴더블 패널을 공급한 것으로 추정되며, 3위 CSOT는 Lenovo의 ‘모터 레이저’ 및 Tecno의 ‘팬톤 V폴드’ 등의 폴더블 패널을 생산한 바 있다. 다만, 중국 디스플레이 업체들은 상대적으로 폴더블 패널 양산 경험이 적고 기술은 안정화가 더 필요한 상황이므로, 당분간 중국 내수 시장에 집중할 것으로 판단된다.

중국 디스플레이 업체별 중소형 OLED Capacity

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
BOE B7	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48
phase1	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
phase2	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
phase3	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
BOE B11	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48	48
phase1	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
phase2	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
phase3	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
BOE B12	48	48	48	48	48	48	48	48	47	48	48
phase1	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
phase2	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
phase3	16	16	16	16	16	16	16	16	15	16	16
BOE B16								2			2
phase1								2			2
CSOT T4	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase2	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase3	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Visionox V1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase1	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
phase2	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8	8
Visionox V2	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
Visionox V3	34	36	37	38	38	38	38	38	30	36	38
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase2	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
	4	6	7	8	8	8	8	8		6	8

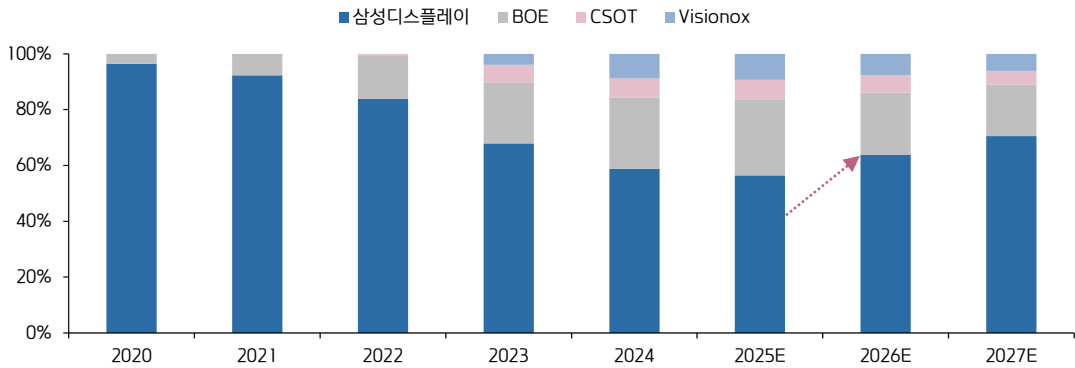
자료: 키움증권 리서치센터

중국 디스플레이 업체별 중소형 OLED Capacity

	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
Tianma TM17	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30	30
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase2	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
phase3	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10	10
Tianma TM18	32	32	32	32	32	32	32	32	21	32	32
phase1	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16
phase2	16	16	16	16	16	16	16	16	5	16	16
EDO 1	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18	18
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase2	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
EDO 2	40	42	45	45	45	45	45	45	35	43	45
phase1	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase2	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15	15
phase3	10	12	15	15	15	15	15	15	6	13	15

자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 스마트폰용 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

II. 주요 폴더블 부품 분석

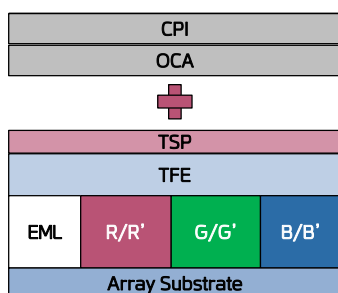
>>> UTG, 주름(crease) 최소화를 위한 고민의 연속

커버 윈도우 대세는 UTG

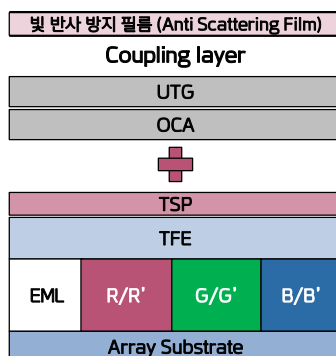
스마트폰의 **커버 윈도우**는 디스플레이 패널 위에 탑재하는 부품으로, 외부 영향으로부터 디스플레이 패널을 보호해주는 역할을 수행한다. 폴더블 스마트폰의 커버 윈도우 소재로는 'Ultra Thin Glass(UTG: 초박형 강화유리)'와 'Colorless Polyimide Film(CPI: 투명 폴리이미드)'가 있으나, 현재 UTG가 대세를 이루고 있다.

UTG의 두께는 머리카락 보다 얇은 $30\mu\text{m} \sim 100\mu\text{m}$ 수준으로, 두께가 얇아 유연하게 접을 수 있고 유리 소재 특성상 투명도가 높아 시인성이 좋다. 또한 CPI 대비 접었을 때 발생하는 주름이 적다는 장점이 있다. 그러나 UTG는 깨지거나 파손될 수 있어 고도의 가공 기술을 요구하며, 곡률 반경이 1~3R(1~3mm) 수준으로 CPI(1R) 대비 크다. 폴더블 스마트폰은 폼팩터의 변화가 차별화된 특징인 만큼 소비자들에게 심미적 완성도가 중요한 요소 중 하나로 작용한다. 초기 폴더블 스마트폰의 커버 윈도우 소재로 CPI가 사용되었으나, UTG가 기술 안정화와 함께 폴더블 커버 윈도우의 주류로 자리잡게 되었다.

CPI와 UTG 비교



CPI (Colorless PI)



UTG (Ultra Thin Glass)

자료: Trendforce, 키움증권 리서치센터

첫 번째 폴더블 아이폰은 얇은 UTG 원장 기반의 기술 채택 예상

삼성전자의 갤럭시 Z폴드용 UTG는 쇼트-도우인시스-삼성디스플레이의 생산 과정을 거친다. 도우인시스가 독일 쇼트에서 공급받은 약 30 μ m 두께의 얇은 유리 원장을 약 10장 겹쳐 접착제로 붙인 뒤, 이를 절단하고 다시 떼어내는 공정을 통해 폴더블 스마트폰 크기에 맞게 가공한다. 최대한 얇은 유리 원장을 사용해 폴더블 디스플레이의 성능을 극대화하는 방식이다.

애플의 첫 번째 폴더블 스마트폰 역시 유사한 UTG 기술이 적용될 것으로 예상된다. 다만, 30 μ m 보다 다소 두꺼운 UTG 원장을 사용하고, 여러 장을 겹치는 방식이 아닌 단일 원장을 레이저로 절단하는 공정을 채택할 가능성이 높다. 폴더블 아이폰의 UTG는 중국의 Lens Technology, 국내 유티아이와 도우인시스가 미국 코닝과 독일 쇼트에서 유리 원장을 공급받아 가공할 것으로 전망된다.

애플은 시장에서 1st mover가 되기 보단 완성도 높은 제품을 출시하는 전략을 고수해 왔다. 이에 따라 폴더블 스마트폰의 주름 개선을 위한 다양한 방안을 검토 중이다. 먼저, 두꺼운 UTG의 접히는 부분만 얇게 식각하여 주름을 최소화하고 내구성을 확보하는 시도가 이뤄지고 있다. 또한 UTG를 두 개 사용하는 방식도 고려 중인 것으로 파악되는데, 이를 통해 패널의 강도를 강화하여 주름 발생을 줄일 것으로 분석된다.

한편, UTG가 아닌 부품이나 소재 변화를 통해서도 주름 개선을 시도하고 있다. хин지에 금속 유리 소재(액체 금속)를 적용해 패널의 평탄도를 강화하고, 디스플레이의 마모를 방지하려는 접근이 진행 중이다. 아울러 곡률(R) 값을 낮출 수 있는 COE(Color Filter on Encap) 기술과 신규 소재를 적용해 접히는 부분의 응력을 완화하고 품질을 개선할 것으로 예상된다. 애플은 이와 같은 기술적 접근을 통해 폴더블 스마트폰의 완성도와 사용자 경험을 극대화할 것으로 판단된다.

폴더블 UTG 예상 서플라이 체인



주) 당사가 추정하는 업체별 자체 서플라이 체인
자료: 키움증권 리서치센터

>>> 힌지, 폴더블 스마트폰의 코어 역할

강도와 유연성을 모두 갖춘 액체 금속 힌지 경쟁력 부각

힌지는 모바일 기기의 접고 펼 수 있는 기능을 담당한다. 디바이스를 반복적으로 접고 펼 때 디스플레이가 받는 충격을 완화하여 폴더블폰의 내구성과 수명을 결정짓는 핵심 부품이다. 또한, 힌지 기술의 발전은 폴더블폰의 두께와 무게를 줄이는 데에도 기여한다. 더불어 디자인 면에서도 중요한 역할을 하여, 사용성과 외관의 심미적 측면에 영향을 미친다. 삼성은 갤럭시Z폴드5부터 물방울 타입 힌지를 채택하여, 접었을 때 생기던 빈틈(곡률)을 최소화하고 내부 화면 주름을 개선했다.

폴더블 기술이 점차 안정화되고, 업체 간 경쟁도 심화됨에 따라 얇고 가벼운 하드웨어에 대한 요구가 증가하고 있다. 힌지의 무게, 두께, 내구성에 대한 요구사항도 더욱 까다로워지고 있어, 소재 변화와 혁신이 지속되고 있다. 최근에는 티타늄 합금 힌지도 채택되고 있는데, 이는 무게 대비 높은 강도와 우수한 내구성 때문이다. 실제로 Oppo와 Honor 같은 중국 스마트폰 업체들은 최신 폴더블 스마트폰에 티타늄 합금 힌지를 탑재하고 있으며, 티타늄은 뛰어난 내구성으로 인해 백플레이트에도 적용되는 추세이다. 삼성은 이번 갤럭시Z폴드 SE에 티타늄 백플레이트를 처음 탑재했으며, Z폴드7에도 적용이 예상된다.

애플은 폴더블 아이폰에 ‘액체 금속(liquid metal) 힌지’를 사용할 것으로 예상된다. 액체 금속은 주로 티타늄, 알루미늄, 니켈 등을 포함한 특수 합금으로, 유동성이 뛰어나고 가공이 용이하여 ‘액체 금속’이라고 불린다. 또한, ‘비정질 합금’ 또는 ‘금속 유리’로도 알려져 있다. 액체 금속의 가장 큰 장점은 피로 저항(내구성)이 매우 우수하다는 점인데, 이는 힌지를 무한히 접고 펼 수 있을 정도로 내구성이 뛰어나다는 의미이다. 또한, 액체 금속의 유동성 덕분에 화면 주름 문제가 개선될 전망이다.

Huawei, Oppo, Vivo는 폴더블폰 힌지에 액체 금속을 사용한 적이 있으며, 특히 화웨이의 트리폴드폰 Mate XT에 액체 금속 힌지가 사용된 것으로 확인된다. 이 부품은 중국 Dongguan EonTec가 공급한 것으로, EonTec은 액체 금속 소재의 샤프트(중심축) 부품을 제조하는 업체이다. EonTec은 폴더블 아이폰 공급망에도 편입될 것으로 예상된다. 현재 폴더블 아이폰의 힌지 주요 공급사는 미국 Amphenol과 대만 AVC로 예상되며, EonTec에서 액체 금속 샤프트 부품을 조달하여 힌지 완제품을 생산할 것으로 전망한다.

힌지 금속 소재별 특징

구분	스테인리스 스틸	알루미늄 합금	티타늄 합금	탄소 섬유	액체 금속
피로 저항 (강한 순)	3	5	2	4	1
인장 강도 (강한 순)	3	4	2	1	5
수명 (긴 순)	2	5	1	4	2
내식성 (강한 순)	2	5	2	2	1
무게 (가벼운 순)	5	2	3	1	4
가격 (저렴한 순)	2	1	3	4	5
가격 (\$/kg)	2~6	2~5	30~50	60~120	> 200
장점	저렴한 가격 내식성 우수	저렴한 가격 가공 용이	고강도(무게 대비) 수명&내식성 우수	가벼운 무게 고강도(무게 대비)	피로저항(강도) 우수 높은 유동성
단점	무거운 무게	약한 강도 짧은 수명	높은 가격 까다로운 가공	높은 가격 까다로운 가공	높은 가격 무거운 무게

자료: Rinasclta Bike, Rising Steel Industries, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

>>> 슬림 탄탄한 폴더블을 위한 주요 기술들

CoE(Color Filter on Encapsulation), 곡률(R)과 발광 효율을 위한 새로운 트렌드

폴더블 스마트폰의 곡률(R)은 디스플레이가 접힐 때 형성되는 곡선의 반지름 값을 의미한다. 곡률(R) 값이 작아질수록 디스플레이가 빈틈 없이 타이트하게 접히고, 이는 디스플레이의 내구성과 주름 개선과도 직결된다. 곡률이 낮아지면 디스플레이에 가해지는 장력이 고르게 분산되면서 주름이 줄어들 수 있기 때문이다. 이를 위해 디스플레이의 두께를 줄이는 기술이 핵심인데, 최근에는 CoE 기술이 이에 대한 해결책으로 주목받고 있다.

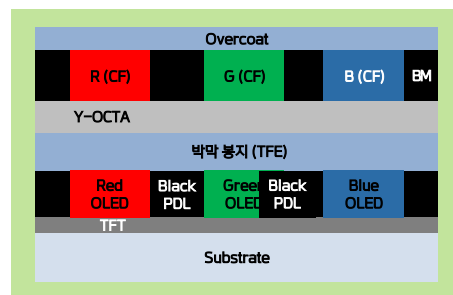
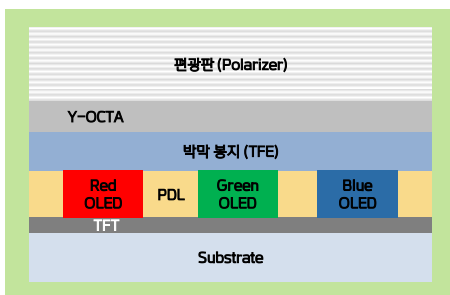
CoE(Color Filter on Encapsulation)는 OLED 패널에서 편광판을 제거하고, 이를 컬러필터(CF)와 블랙 PDL(Pixel Defining Layer) 구조로 대체하는 기술이다. OCF(On-Cell Film) 또는 무편광(Pol-less) OLED 등으로 불리기도 한다. COE 기술에서는 OLED 패널의 박막 봉지(Thin Film Encapsulation) 위에 컬러필터를 형성하고, 각 R/G/B OLED 픽셀 사이에서 화소를 구분하는 역할을 블랙 PDL(Pixel Defining Layer)이 담당한다. 블랙 PDL은 외부에서 들어오는 빛을 흡수해 편광판 역할을 대신한다.

편광판은 햇빛 등의 외부에서 들어오는 빛의 반사를 막아 야외 시인성을 높이지만, 두께가 50~150um로 두껍고, 일부 OLED 발광을 차단해 발광 효율이 떨어지는 문제점이 있다. CoE 기술은 편광판을 제거하고, 컬러 필터와 블랙 PDL이 그 역할을 대신하면서 패널의 두께를 줄이고 발광 효율을 높일 수 있다. 이로 인해 폴더블 디스플레이가 더 얇아지고, 곡률 값이 작아져 디스플레이의 주름이 줄어들면서 내구성도 강화되는 효과를 얻을 수 있다.

삼성전자는 갤럭시 Z 폴드3에 최초로 CoE 기술을 적용했으며, 이후 Z 폴드 시리즈에 지속적으로 채택해 왔다. 특히 2025년 하반기에 출시될 갤럭시 Z 플립7부터는 Z 플립 시리즈에도 CoE 기술이 적용될 것으로 예상된다. 애플 역시 폴더블 아이폰에 CoE 기술을 도입해 디스플레이 두께를 줄이고 내구성을 강화하며, 발광 효율을 높여 경쟁력을 강화할 것으로 전망된다.

CoE 기술 상용화와 함께 삼성디스플레이를 시작으로 중국 BOE, CSOT, Visionox, Tianma 등 주요 디스플레이 업체들 모두 COE Capa를 확대하고 있다. 삼성디스플레이의 전체 Capa 중 COE를 적용한 Capa 비중은 '24년 3% → '25년 7% → '26년 30%까지 확대될 예정이며, 중국 업체들도 COE Capa를 적극적으로 확대하고 있다. 블랙 PDL은 덕산네오룩스가 최초로 개발하여 삼성디스플레이용으로 공급하고 있다. 이후 일본 미쓰비시와 도레이도 블랙 PDL을 개발해 중국 BOE와 CSOT 등에 공급 중이나, 아직 생산 수율은 다소 부진한 것으로 파악된다.

일반 OLED 패널 vs. COE 적용한 OLED 패널 구조



자료: 삼성디스플레이, 덕산네오룩스, 키움증권 리서치센터

PSA, 접착력, 유연성, 내구성까지 요구되는 강력 접착제

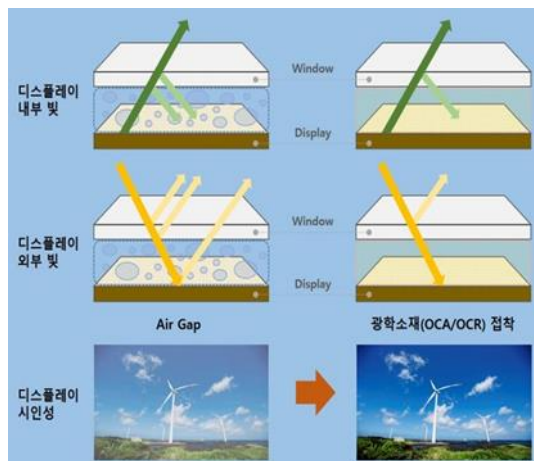
PSA(Pressure Sensitive Adhesive)는 압력만 가하면 접착 성능이 발현되는 접착제로, ‘감압접착제’로 불린다. 우리가 일상에서 사용하는 테이프가 대표적인 예다. PSA는 폴더블 디스플레이에서 OLED 층을 비롯한 여러 레이어들이 반복적으로 접혀도 흐트러짐 없이 잘 고정되어 있도록 해주는 유연 접착제이다.

OCA(Optically Clear Adhesive)는 광학적으로 투명한 접착제로, PSA의 한 종류이다. OCA의 역할은 크게 2가지이다. 디스플레이 패널 위에 편광판, 커버 윈도우 등을 접착하는 역할과 함께 디스플레이 내부 공기 층을 제거하여 빛의 굴절/반사를 최소화하고 시인성을 높이는 역할도 수행한다. 광학적으로 투명하기 때문에, 색과 명암의 변화도 최소화할 수 있다. OCR(Optically Clear Resin)은 OCA와 같은 역할을 하지만 형태가 다르다. OCA는 정형의 필름 형태이며, OCR은 비정형의 액상 형태이다.

폴더블 스마트폰에서 사용하는 OCA는 디스플레이가 접히는 부분의 접착이 떨어지지 않아야 하고, 반복적으로 접어도 손상되지 않는 내구성이 중요하다. 이를 위해, 일반 스마트폰 디스플레이 OCA보다 더 낮은 Modulus(높은 탄력성)가 요구된다. 두께도 더 얇아야 하고, PI 필름이나 UTG와 같은 유연한 소재와도 접착력이 오래 유지될 수 있어야 한다. 또한 구부러진 상태에서도 광학적 선명도와 투명도가 유지될 필요도 있다.

이처럼 폴더블용 OCA는 기술적 장벽이 높아, 소수의 회사만이 생산할 수 있다. 폴더블용 OCA 생산이 가능한 업체로는 미국 3M, 일본 닛토덴코, 삼성SDI 등이 있는 것으로 파악된다. 그동안 삼성SDI가 삼성전자와 삼성디스플레이용으로 폴더블용 OCA를 독점 공급 했으나, 최근 3M 또한 폴더블 스마트폰용 OCA 공급사로 추가된 것으로 알려졌다.

OCA/OCR 역할



자료: 삼성디스플레이, 키움증권 리서치센터

일반 OCA와 폴더블용 OCA

구분	일반 OCA	폴더블용 OCA
Modulus(탄성률)	높음	낮음
유연성	낮음	높음
두께	100~250 μm	50 μm
내구성	정적 내구성 중요	동적 내구성 중요
주요 접착 대상	유리, rigid 기판	PI 필름, UTG 등
광학적 특성	높은 투명도	접힌 상태에서도 광학 성능 유지

자료: 언론 종합, 키움증권 리서치센터

기타 주요 보호 필름 및 디지털라이저 기술 동향

Protective Layer(PL)

PL 필름은 30 μ m 수준의 얇은 UTG를 보호하는 필름으로, 삼성디스플레이향으로는 세경하이테크가 공급하고 있다. UTG가 매우 얇기 때문에 보호 필름 또한 초박막 인쇄 공법을 기반으로 만들어지며, 세경하이테크가 UTG 위에 PL 필름을 직접 라미네이션하여 고객사로 공급한다. 폴더블 아이폰에도 50 μ m 수준의 얇은 UTG가 적용될 것으로 예상됨에 따라, PL 필름이 필요할 것으로 예상된다.

Patterned Film

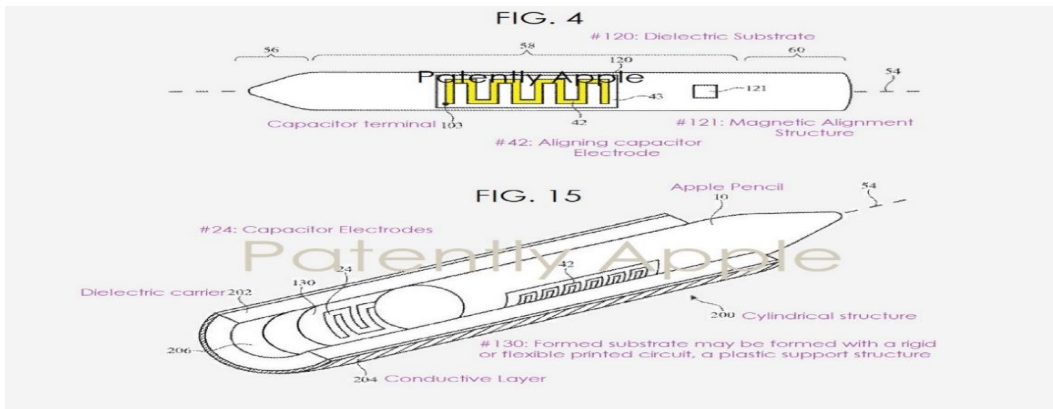
패턴드 필름은 flexible OLED 패널의 Polyimide(PI) 기판에 부착되는 보호필름으로, 패널 보호와 절연 기능을 담당한다. 패턴드 필름의 원재료로 PET(폴리에스테르)이 사용되는데, PET은 상대적으로 탄성 계수가 높아 잘 접히지 않는 특성을 가지고 있다. 이로 인해 일반 패턴드 필름도 높은 기술력이 요구되지만, 폴더블 디스플레이용 패턴드 필름은 특히 우수한 유연성과 반복적인 접힘에도 밀리지 않는 접착력이 필수적이다. 일본 Nitto Denko와 이녹스첨단소재가 삼성디스플레이에 공급하고 있다.

디지털라이저(Digitizer)

디지털라이저는 갤럭시Z폴드에 탑재된 스타일러스(S펜) 인식을 위한 FPCB로, 삼성전자는 갤럭시Z폴드 3 모델부터 줄곧 S펜을 지원하며 디지털라이저를 탑재했다. 그러나 지난해 10월 출시한 갤럭시Z폴드 SE 모델에서 S펜 지원을 중단하며 디지털라이저 또한 탑재되지 않았다. 이는 두께를 줄이기 위함으로 분석되며, 올해 하반기 출시할 갤럭시Z폴드 7에도 디지털라이저를 제거하여 두께 축소에 집중할 것으로 예상된다.

S펜을 인식하는 첫 번째 방법은 Electro Magnetic Resonance(EMR; 전자기 공명) 방식이다. EMR은 디스플레이에서 발생하는 자기장과 S펜에서 발생하는 전자기 유도를 통해 신호를 감지하여 입력하는 방식이다. 두 번째 방법은 AES(Active Electrostatic; 능동 정전기)로, 디지털라이저를 필요로 하지 않고 스타일러스 펜 자체에 기술을 탑재하는 방식이다. 펜을 통해 정전기 신호를 내보내고, 이를 디스플레이에서 인식하게 한다. 애플 펜슬이 AES 기술을 적용하는 대표적인 사례이다. AES 방식은 디지털라이저가 빠지기 때문에 폴더블 스마트폰의 두께를 더 얇게할 수 있지만, 반대로 S펜이 더 두꺼워질 수 있다. 삼성전자는 올해 하반기 출시할 갤럭시Z폴드 7의 얇은 두께를 위해 AES 기술을 적용할 것으로 예상된다.

AES 방식: 펜을 통해 정전기 신호를 내보내고 디스플레이에서 인식



자료: Patently Apple

폴더블 서플라이 체인 비교

Layer	삼성전자 갤럭시 폴드/폴립	애플 폴더블 아이폰
Flexible OLED	삼성디스플레이	삼성디스플레이
UTG Glass	Schott(獨), Corning(美)	Corning(美), Schott(獨)
UTG Glass 가공	도우인시스(비상장), 이코니(비상장), 유티아이	Lens Technology(中), 유티아이, 도우인시스
외장 Hinge	KH바텍, 환리(中), 에스코넥	Amphenol(美), AVC(臺), Dongguan EonTec(臺), Shin Zu Shing(臺)
내장 Hinge	파인애플	Lingyi iTech, 파인애플 등
OCA	삼성SDI, 3M(美)	삼성SDI, 3M(美), Nitto Denko(日)
주요 필름	세경하이테크(PL), 이녹스첨단소재(패턴드 필름) 등	세경하이테크(PL), 이녹스첨단소재(패턴드 필름) 등
디지털라이저	인터플렉스, 이녹스첨단소재(차폐 필름)	-
FPCB (디스플레이용)	비에이치, 인터플렉스	비에이치, 에스아이플렉스
COE (Black PDL)	덕산네오룩스	덕산네오룩스
카메라 모듈	삼성전기, 엠씨넥스, 파트론 등	LG이노텍, 폭스콘(臺), 코웰(中)

자료: 키움증권 리서치센터

III. 애플의 IT OLED 전망

>>> 2026년 OLED 아이폰드 미니, 2027년 OLED 아이폰드 에어 양산 예상

2024년 아이폰드 프로 수요 부진에도 OLED 아이폰드 침투율 확대 지속될 전망

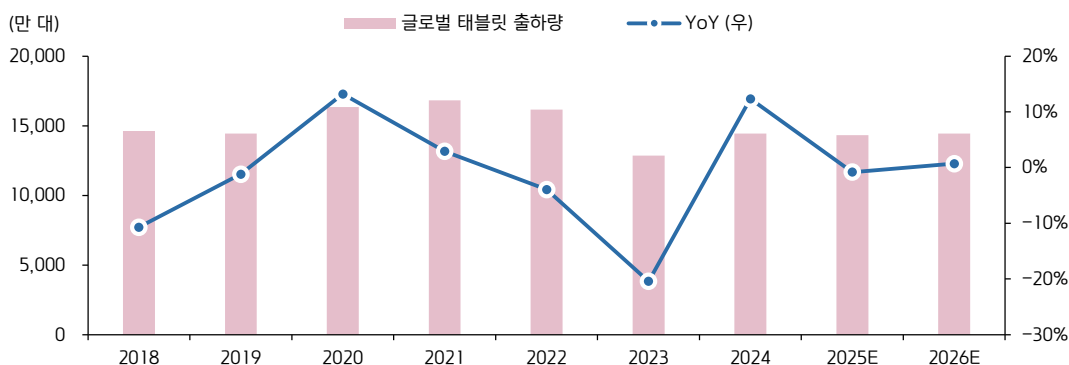
2024년 글로벌 태블릿 출하량은 1.44억대(+12% YoY)로 당사 이전 예상치(1.34억대)를 8% 상회했다. 한편 2024년 애플의 아이폰드 출하량은 5,063만대(+4% YoY)로, 시장 성장률을 하회했다. 애플의 태블릿 시장 점유율은 35%로 여전히 압도적인 지위를 유지했으나, 역사적 고점을 기록한 지난해(38%) 대비로는 소폭 하락했다. 2024년 아이폰드의 신제품이 2년 만에 출시되었으나, 높은 가격으로 인해 성장이 제한적이었던 것으로 분석된다.

2024년 글로벌 태블릿 출하량의 Blended ASP는 \$427(-3% YoY)로 하락했으나, 아이폰드의 Blended ASP는 \$665(+3% YoY) 증가했다. 이는 화웨이와 샤오미의 중저가 태블릿 출하량 급증으로 Blended ASP가 하락한 것으로 추정된다. 실제로, 지난해 화웨이와 샤오미의 태블릿 출하량은 각각 +26% YoY, +71% YoY 증가하며 가파른 성장세를 시현했다.

한편, 2024년 첫 출시된 OLED 아이폰드 출하량은 597만대로, 예상치(900만대)를 크게 밑돌았다. 아이폰드 프로는 M4 프로세서 및 OLED 패널을 탑재하여 최고 사양으로 출시되었으나, 11인치와 13인치 모델의 가격이 각각 \$999, \$1,299로, 전작 대비 약 20% 상승하면서 수요 부진을 초래한 것으로 판단된다. 그럼에도 불구하고 애플은 2026년 말 아이폰드 미니와 2027년 아이폰드 에어에 OLED 패널을 채택하며, 2027년까지 모든 아이폰드 라인업에 OLED 패널을 탑재할 것으로 예상된다. 다만 아이폰드 프로가 높은 가격으로 인해 수요가 부진했음을 고려하여, 아이폰드 미니와 에어는 원가 절감과 제품 가격에 더욱 집중할 것으로 전망한다.

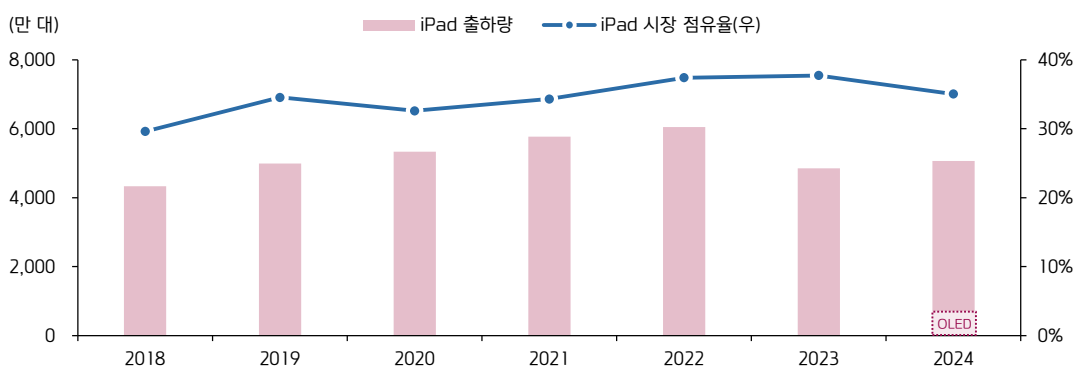
아이폰드 프로는 LTPO TFT와 R/G/B Tandem OLED 기술을 적용했으나, 아이폰드 미니와 에어는 원가 절감을 위해 LTPS TFT와 싱글 스택 OLED를 채택할 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고, 최근 5년간 아이폰드의 평균 출하량이 약 5,400만 대임을 고려할 때, OLED 아이폰드의 침투율 확대는 아이폰에 이어 OLED 패널 및 소재 업체에게 중요한 성장 기회로 작용할 전망이다. 또한, 아이폰드의 평균 크기가 약 11인치임을 고려하면, 아이폰 16 프로(6.3인치) 대비 약 3.6배의 크기이다. 전체 아이폰드에 OLED 패널이 채용되면, 약 2억 대의 OLED 아이폰 시장이 추가되는 효과가 기대된다. 2017년 하반기 첫 OLED 아이폰 X 출시 후, 높은 가격으로 인해 수요와 주가가 일시적으로 부진했다. 이후 아이폰의 침투율 확대와 함께 실적 및 주가 상승이 지속된 점을 감안할 때, 이번 OLED 아이폰드의 침투율 확대 또한 실적과 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

글로벌 태블릿 출하량 추이



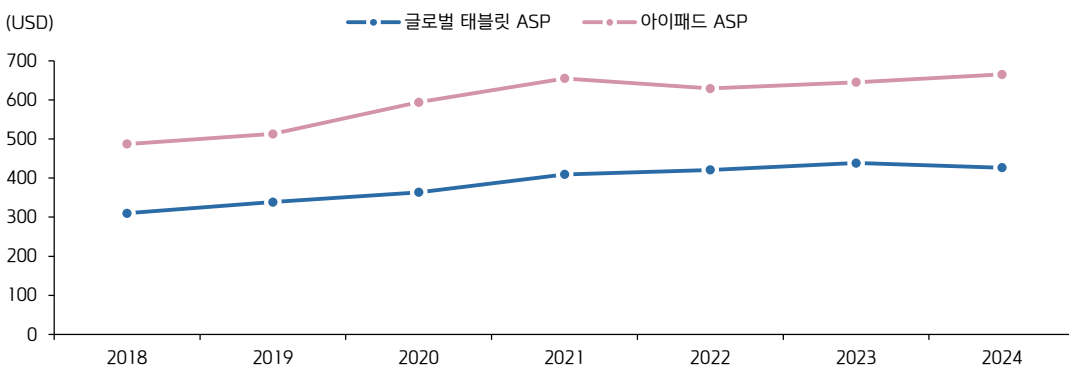
자료: IDC, 키움증권 리서치센터

아이패드 출하량 및 시장 점유율 추이



자료: IDC, 키움증권 리서치센터

글로벌 태블릿 Blended ASP vs. 아이패드 Blended ASP 추이



자료: IDC, 키움증권 리서치센터

>>> 삼성디스플레이, 4Q25 8.6세대 라인 양산 착수 예상

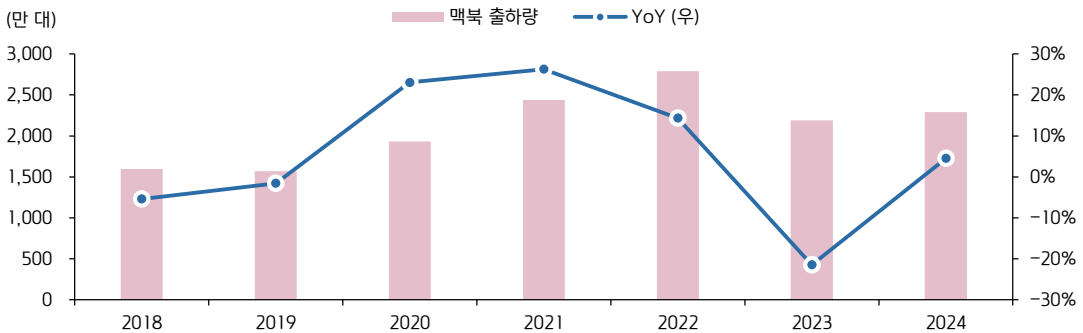
2H26부터 맥북 프로용 OLED 패널 양산 본격화

2023년부터 IT OLED 시장 개화와 함께 디스플레이 업체들의 8.6세대 OLED 라인 투자가 이어졌다. 삼성디스플레이가 가장 먼저 2023년 월 15K 규모의 라인 투자를 결정한 후, 7.5K 라인으로 나눠 투자를 진행 중이다. 첫 번째 7.5K 라인(A6 phase 1)은 지난해 설비의 반입이 완료된 후 현재 테스트 가동 중인 것으로 파악되며, 2025년 말부터 본격적인 양산이 시작될 것으로 전망된다. 두 번째 7.5K 라인 또한 연내 설비 셋업이 예상된다.

삼성디스플레이의 A6 phase 1 라인은 Oxide TFT와 투 스택 탠덤 OLED 기술을 적용할 전망이다. 해당 기술은 LTPS TFT 기반의 Rigid oled 대비 소비 전력을 약 30~40% 절감할 수 있으며, 이는 소비 전력을 절감하려는 PC 업체들의 요구에 부합하고, AI PC 시장 확대의 수혜가 기대된다.

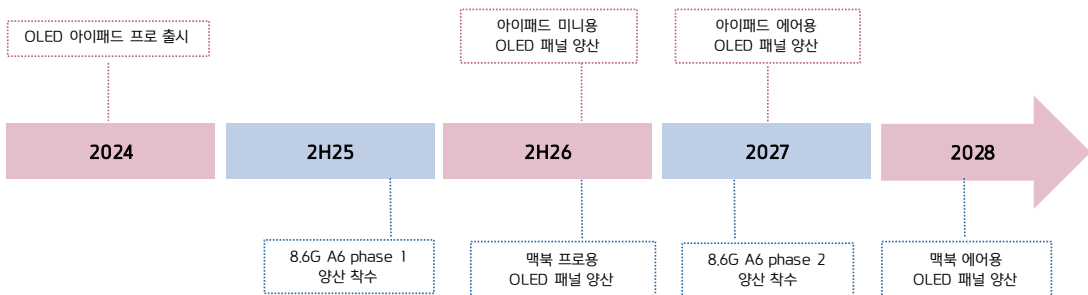
삼성디스플레이는 A6 phase 1 라인에서 애플의 맥북 프로용 OLED 패널을 양산할 것으로 예상된다. 해당 제품은 2H26부터 생산에 착수하여 2026년 말 ~ 2027년 초 사이에 출시될 예정이다. 맥북의 5년 평균 연간 출하량은 약 2,300만대로, 2026년 맥북 프로용 OLED 패널 양산을 시작으로, 2028년에는 맥북 에어용 OLED 패널 양산이 이어질 것으로 예상된다. 아이패드와 마찬가지로, 맥북 프로용 패널은 투 스택 탠덤 OLED를 적용하고, 맥북 에어용 패널은 싱글 스택 OLED 구조를 적용해 원가와 스펙 차별화를 둘 것으로 판단한다.

맥북 출하량 추이



자료: Strategy Analytics, IDC, 키움증권 리서치센터

OLED 아이패드 및 맥북 예상 타임라인



자료: 키움증권 리서치센터

중국 디스플레이 업체들, 8.6세대 OLED 투자 발표했으나 증설 지연

중국 디스플레이 업체들도 8.6세대 OLED 라인 투자를 진행 중이다. BOE는 2023년 11월 월 32K의 8.6세대 OLED 생산 라인 증설을 발표했다. 투자금은 630억 위안(약 11.4조원)이며, 일부 투자가 시작되어 2026년 말 양산을 목표로 하고 있다.

Visionox는 2024년 5월, 월 32K 생산 라인 증설을 위해 550억 위안(약 10조원)을 투자하는 MOU를 체결했다. 그러나 투자 기간과 양산 목표 시점은 공개되지 않았으며, 최근 8.6세대 기술 확보 필요 등의 이유로 설비 투자가 지연되고 있는 것으로 파악된다.

Tianma는 지난해부터 8.6세대 OLED 투자를 준비했으나 구체적인 계획은 발표되지 않았으며, 빨라도 2026년부터 본격적인 투자가 시작될 것으로 예상된다.

현재 삼성디스플레이, BOE, Visionox 각각 다른 기술을 기반으로 8.6세대 라인 양산을 진행할 전망이다. 삼성디스플레이는 Oxide TFT 및 투스택 탠덤 OLED를 기반으로 소비 전력 개선과 마스크 공정수 축소를 통한 중장기 원가 절감을 목표로 할 것으로 예상된다. 반면 중국 BOE와 Visionox는 대형 Oxide TFT 양산 경험이 부족해, 6세대 모바일용 LTPO 패널 양산 경험을 바탕으로 8.6세대 라인도 LTPO TFT 기술 기반으로 투자를 집행할 것으로 보인다. 다만, LTPO TFT는 Oxide TFT 대비 마스크 수와 원가가 증가하기 때문에 이를 해결하기 위한 기술 개발이 선행되어야 할 것이다.

8.6세대 원장은 모바일용 6세대 대비 2배 이상 커지므로, 증착 수율, 원가 절감, 면취율이 더욱 중요해진다. 해당 기술을 먼저 확보하는 것이 8.6세대 OLED 및 IT OLED 시장에서 주도권을 확보하는데 중요한 경쟁력이 될 것으로 판단한다.

업체별 8.6세대 OLED 투자 개요

	삼성디스플레이	BOE	Visionox
투자 규모	15K/월 (4.1 조원)	32K/월 (12.2 조원)	32K/월 (10.7 조원)
TFT	Oxide	LTPO	LTPO / ViP
증착 방식	FMM	FMM	FMM / ViP
목표 양산 시점	2025년 4Q	2026년 4Q	미정

자료: 키움증권 리서치센터

IV. 투자 전략

>>> 폴더블 및 IT OLED 수혜 업체 주목

업종 선호도는 소재 > 대형주 > 장비

중국 디스플레이 업체들은 정부의 보조금을 통해 LCD에 이어 OLED Capa도 공격적으로 확대해왔다. 이에 따라 저가형 OLED 패널을 대량 공급하며 시장에 부정적인 영향을 미쳤다. 다행히 국내 디스플레이 업체들은 기술력 우위를 바탕으로 프리미엄 OLED 패널 시장에서의 입지를 굳건히 유지하고 있다.

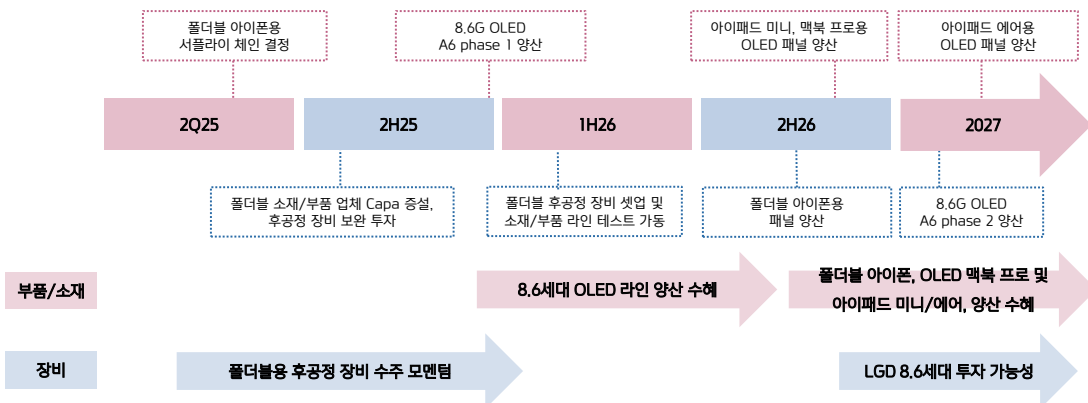
2025년부터는 국내 업체들이 중국과의 경쟁에서 다시 격차를 벌릴 것으로 예상된다. 올 하반기 출시될 아이폰 17 시리즈는 전 모델에 LTPO 기술이 적용되며, 패널 두께를 낮춘 아이폰 17 에어가 추가될 전망이다. 중국 OLED 선두 업체인 BOE가 아이폰용 LTPO 패널의 양산 승인을 받지 못한 것으로 확인돼, 삼성디스플레이와 LG디스플레이의 점유율 확대가 예상된다.

2026년은 폴더블 아이폰과 IT OLED과 주도하는 OLED 전성기이자, 새로운 기술 혁신의 원년이 될 전망이다. 2026년에는 폴더블 아이폰, OLED 아이패드 미니 모델과 맥북 프로가 본격적으로 양산되며, 관련 서플라이 체인의 수혜가 확대될 것으로 판단된다. 폴더블 아이폰과 맥북 프로용 OLED 패널은 삼성디스플레이가 단독 공급할 가능성이 크며, OLED 아이패드 미니 및 2027년 출시될 OLED 아이패드 에어는 LG디스플레이의 수혜로도 이어질 전망이다.

또한, 삼성디스플레이의 8.6세대 OLED 생산 라인(A6)이 2025년 말부터 양산을 시작할 예정이다. 특히, 이번 A6에서는 FMM(Fine Metal Mask) 기술을 활용한 Oxide TFT 기반 8.6세대 OLED 패널이 최초로 양산될 계획이다. 과거 삼성디스플레이가 모바일용 LTPS TFT OLED의 양산을 통해 시장을 선도했던 것처럼, 이번에도 IT OLED 시장에서의 주도권을 확립하고 경쟁사들과의 기술 격차를 확대할 것으로 보인다.

폴더블 아이폰과 IT OLED 침투율 확대의 최대 수혜주로 덕산네오룩스를 디스플레이 업종 Top Pick으로 추천한다. 관심 종목으로 LG디스플레이, 이녹스첨단소재, 유티아이, 세경하이테크, 파인애플을 제시한다.

디스플레이 산업의 주요 타임라인 및 업종별 전망



자료: 키움증권 리서치센터



기업분석

LG디스플레이
(034220)

BUY(Maintain)/목표주가 13,000원
실적 턴어라운드의 원년

덕산네오룩스
(213420)

BUY(Maintain)/목표주가 53,000원
2026년, 발광의 해가 온다

이녹스첨단소재
(272290)

BUY(Maintain)/목표주가 40,000원
북미 세트 업체향 모멘텀 주목

유티아이
(179900)

Not Rated
준비된 자에게 오는 기회

KH바텍
(060720)

BUY(Maintain)/목표주가 15,000원
폴더블 힌지를 넘어

세경하이테크
(148150)

Not Rated
재조명 받을 기술 경쟁력

파인애플
(441270)

Not Rated
다시 성장을 위한 도움닫기

Amphenol
(APH.US)

Not Rated
세상을 잇는 글로벌 커넥터 강자

렌즈 테크놀로지
(300433.CH)

Not Rated
'폴더블폰 + 휴머노이드' 모멘텀

Lingyi iTech
(002600.CH)

Not Rated
중국 대표 스마트폰 부품 기업

LG디스플레이 (034220)



BUY(Maintain)

목표주가 13,000원

주가(4/1) 8,810원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

1Q25 영업이익 106억원으로, 흑자 전환 및 실적 서프라이즈 예상. 모바일용 POLED 패널 출하량이 +20% YoY 증가하며 실적 개선 주도할 전망.

2025년은 전 어플리케이션별 OLED 패널 출하량 증가와 감가상각비 감소 효과가 맞물리며 영업 흑자 구조 본격화. 당사는 2026년까지 실적 안정화에 집중한 후, 8.6세대 OLED 및 폴더블 기기용 투자 여부를 결정할 것으로 판단

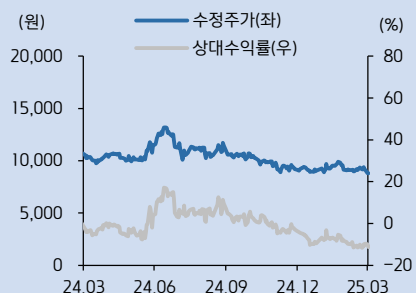
Stock Data

KOSPI (4/1)		2,521.39pt
시가총액		44,050억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	13,190 원	8,810원
최고/최저가 대비 등락	-33.2%	0.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	-3.7%
	6M	-19.5%
	1Y	-48.5%
		-3.3%
		-17.2%
		-57.6%

Company Data

발행주식수	500,000 천주
일평균 거래량(3M)	1,077천주
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	15,327원
주요 주주	LG 전자 외 1인 36.7%

Price Trend



실적 턴어라운드의 원년

>>> 1Q25, 실적 서프라이즈 예상

1Q25 연결 매출액 6.3조원(-20% QoQ, +20% YoY), 영업이익 106억원(-87% QoQ, 흑전 YoY)로, 시장 컨센서스(-1,228억원)를 크게 상회할 전망이다. 모바일용 POLED 패널 출하량이 +20% YoY 증가하며 수익성 개선을 주도할 것으로 보이며, 지난해 단행한 강도 높은 인력 구조 조정 효과도 반영될 것으로 예상된다.

2025년 영업이익은 6,750억원(흑전 YoY)로, 실적 턴어라운드의 원년이 될 전망이다. 아이폰을 포함한 전 어플리케이션에서 OLED 패널 출하량 증가가 기대된다. 또한, POLED 및 WOLED 생산 라인의 감가상각비가 점진적으로 축소되며, 영업 흑자 구조가 본격화될 전망이다.

>>> 2026년까지 실적 안정화 후, 신기술 투자 본격화 전망

2026년에는 IT OLED 라인의 일부 capa가 모바일용으로 전환되며, 추가적인 아이폰 패널 출하량 증가가 예상된다. 동시에 감가상각비 축소가 지속되며, 실적 성장세가 이어질 전망이다.

한편, 8.6세대 OLED 및 폴더블 기기용 투자는 아직 결정되지 않았다. 당사는 2026년까지 실적 안정화와 현금 확보에 주력하고, 내년 중 신기술 투자 여부를 결정할 것으로 예상한다. 신기술 투자 집행 시, 2028년 이후의 중장기 실적 가시성이 더욱 높아질 것으로 판단된다.

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	26,152	21,331	26,615	27,821	28,622
영업이익	-2,085	-2,510	-561	675	892
EBITDA	2,472	1,704	4,565	4,978	4,715
세전이익	-3,433	-3,339	-2,192	199	391
순이익	-3,196	-2,577	-2,409	159	313
지배주주지분순이익	-3,072	-2,734	-2,563	170	333
EPS(원)	-7,758	-6,905	-5,438	339	665
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	흑전	96.3
PER(배)	-1.5	-1.7	-1.7	26.0	13.2
PBR(배)	0.46	0.64	0.70	0.57	0.49
EV/EBITDA(배)	7.2	11.6	4.1	3.6	3.5
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-2.1	2.4	3.1
ROE(%)	-26.7	-32.0	-37.2	2.4	4.0
순차입금비용(%)	104.6	155.7	157.9	128.3	102.5

자료: 키움증권 리서치센터

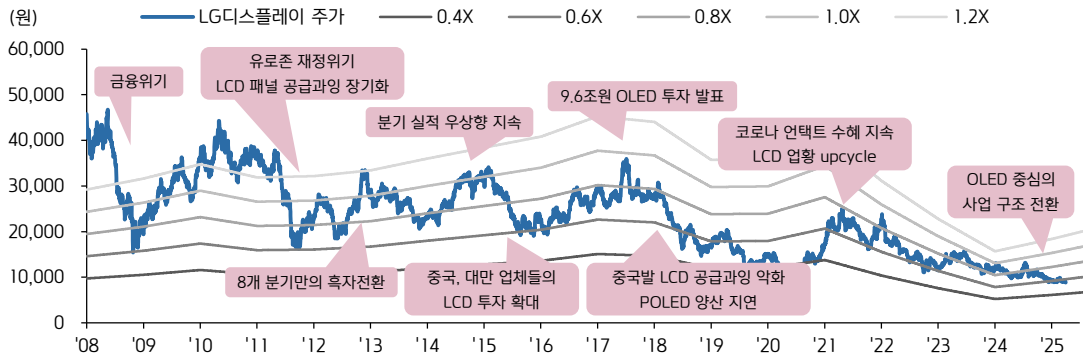
LG디스플레이 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

(단위: 십 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
출하면적 [1000m2]	5,268	6,467	6,264	6,550	5,777	4,492	4,791	4,998	24,549	20,057	19,594
%QoQ/%YoY	-5%	23%	-3%	5%	-12%	-22%	7%	4%	28%	-18%	-2%
ASP/m2 [USD]	783	779	827	874	753	990	1,067	1,163	816	993	1,043
%QoQ/%YoY	-26%	0%	6%	6%	-14%	32%	8%	9%	-7%	22%	5%
매출액	5,253	6,708	6,821	7,833	6,305	6,227	7,154	8,135	26,615	27,821	28,622
%QoQ/%YoY	-29%	28%	2%	15%	-20%	-1%	15%	14%	25%	5%	3%
TV	1,125	1,587	1,553	1,718	1,417	1,263	1,338	1,344	5,982	5,362	5,132
Notebook & Tablet	1,385	2,056	1,316	1,323	1,479	1,733	1,864	1,944	6,080	7,020	7,820
Monitor	742	875	873	858	878	873	909	872	3,349	3,531	3,562
Mobile etc.	2,001	2,190	3,080	3,931	2,532	2,359	3,043	3,975	11,201	11,909	12,108
매출원가	5,035	6,095	5,978	6,932	5,614	5,681	6,098	6,977	24,040	24,370	24,919
매출원가율	96%	91%	88%	89%	89%	91%	85%	86%	90%	88%	87%
매출총이익	218	614	843	901	692	546	1,056	1,158	2,575	3,451	3,703
판매비와관리비	687	707	924	818	681	641	730	724	3,136	2,776	2,811
영업이익	-469	-94	-81	83	11	-95	326	434	-561	675	892
%QoQ/%YoY	-456%	-80%	-14%	-203%	-87%	-1002%	-442%	33%	적자지속	흑자전환	-259%
영업이익률	-9%	-1%	-1%	1%	0%	-2%	5%	5%	-2%	2%	3%
감가상각비	1,279	1,381	1,243	1,223	1,173	1,153	1,003	973	5,126	4,303	3,823
EBITDA	810	1,287	1,162	1,306	1,184	1,058	1,330	1,407	4,565	4,978	4,715
%QoQ/%YoY	-36%	59%	-10%	12%	-9%	-11%	26%	6%	168%	9%	3%
EBITDA Margin	15%	19%	17%	17%	19%	17%	19%	17%	17%	18%	16%
법인세차감전손익	-989	-433	-207	-562	-124	-179	220	282	-2,192	199	391
법인세비용	-228	38	131	277	-25	-36	44	56	218	40	78
당기순이익	-761	-471	-338	-839	-99	-143	176	226	-2,409	159	313
당기순이익률	-14%	-7%	-5%	-11%	-2%	-2%	2%	3%	-9%	1%	1%
매출액 비중											
TV	21%	24%	23%	22%	22%	20%	19%	17%	22%	19%	18%
Notebook & Tablet	26%	31%	19%	17%	23%	28%	26%	24%	23%	25%	27%
Monitor	14%	13%	13%	11%	14%	14%	13%	11%	13%	13%	12%
Mobile etc.	38%	33%	45%	50%	40%	38%	43%	49%	42%	43%	42%
KRW/USD	1,330	1,370	1,360	1,380	1,450	1,400	1,400	1,400	1,360	1,413	1,400

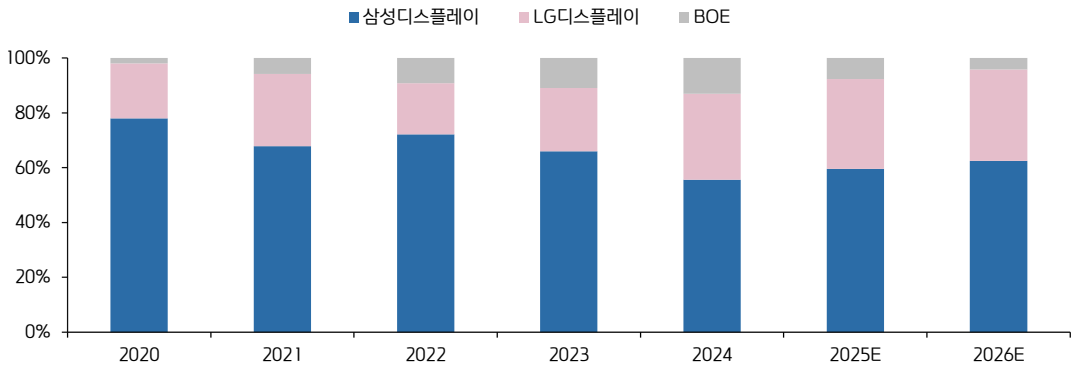
자료: 키움증권 리서치센터

LG디스플레이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

아이폰용 OLED 패널 점유율 추이



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	26,152	21,331	26,615	27,821	28,622
매출원가	25,028	20,986	24,040	24,370	24,919
매출총이익	1,124	345	2,575	3,451	3,703
판매비	3,209	2,855	3,136	2,776	2,811
영업이익	-2,085	-2,510	-561	675	892
EBITDA	2,472	1,704	4,565	4,978	4,715
영업외손익	-1,348	-829	-1,631	-1,261	-1,381
이자수익	86	135	88	60	82
이자비용	415	723	910	552	538
외환관련이익	3,407	1,959	2,348	2,577	2,333
외환관련손실	3,398	2,029	3,340	3,317	3,242
종속 및 관계기업손익	6	-3	5	6	6
기타	-1,034	-168	178	-35	-22
법인세차감전이익	-3,433	-3,339	-2,192	199	391
법인세비용	-238	-763	218	40	78
계속사업손손익	-3,196	-2,577	-2,409	159	313
당기순이익	-3,196	-2,577	-2,409	159	313
지배주주순이익	-3,072	-2,734	-2,563	170	333
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.5	-18.4	24.8	4.5	2.9
영업이익 증감율	-193.5	20.4	-77.6	-220.3	32.1
EBITDA 증감율	-63.3	-31.1	167.9	9.0	-5.3
지배주주순이익 증감율	-359.0	-11.0	-6.3	-106.6	95.9
EPS 증감율	적전	적지	적지	흑전	96.3
매출총이익율(%)	4.3	1.6	9.7	12.4	12.9
영업이익률(%)	-8.0	-11.8	-2.1	2.4	3.1
EBITDA Margin(%)	9.5	8.0	17.2	17.9	16.5
지배주주순이익률(%)	-11.7	-12.8	-9.6	0.6	1.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	3,011	1,683	2,412	4,457	4,771
당기순이익	-3,196	-2,577	-2,409	159	313
비현금항목의 가감	6,084	4,375	7,054	6,153	5,676
유형자산감가상각비	4,557	4,214	5,126	4,303	3,823
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-6	-3	-5	-6	-6
기타	1,533	164	1,933	1,856	1,859
영업활동자산부채증감	701	1,021	-1,272	-1,325	-684
매출채권및기타채권의감소	1,833	-1,014	-396	101	-109
채고자산의감소	391	337	-86	31	-76
매입채무및기타채무의증가	-908	276	-576	-776	-84
기타	-615	1,422	-214	-681	-415
기타현금흐름	-578	-1,136	-961	-530	-534
투자활동 현금흐름	-6,700	-2,589	-1,363	-2,373	-2,947
유형자산의 취득	-5,079	-3,483	-2,130	-2,388	-2,853
유형자산의 처분	171	486	248	283	251
무형자산의 순취득	-819	-666	-781	-656	-716
투자자산의감소(증가)	-59	55	58	33	18
단기금융자산의감소(증가)	-971	831	894	9	7
기타	57	188	348	346	346
재무활동 현금흐름	1,946	1,351	-1,334	-1,106	-478
차입금의 증가(감소)	2,321	1,458	-2,162	-1,018	-350
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1,292	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-293	-34	-137	0	0
기타	-82	-73	-327	-88	-128
기타현금흐름	26	-11	50	-1,022	-602
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,717	433	-236	-44	744
기초현금 및 현금성자산	3,542	1,825	2,258	2,022	1,977
기말현금 및 현금성자산	1,825	2,258	2,022	1,977	2,721

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	9,444	9,503	10,123	10,016	11,020
현금 및 현금성자산	1,825	2,258	2,022	1,977	2,721
단기금융자산	1,769	938	43	35	28
매출채권 및 기타채권	2,528	3,345	3,875	3,773	3,882
채고자산	2,873	2,528	2,671	2,640	2,716
기타유동자산	449	434	1,512	1,591	1,673
비유동자산	26,242	26,256	22,737	21,558	21,041
투자자산	283	225	173	146	134
유형자산	20,947	20,200	17,203	15,225	14,003
무형자산	1,753	1,774	1,558	2,214	2,930
기타비유동자산	3,259	4,057	3,803	3,973	3,974
자산총계	35,686	35,759	32,860	31,574	32,061
유동부채	13,962	13,885	15,859	13,928	13,260
매입채무 및 기타채무	8,034	7,743	6,511	5,735	5,652
단기금융부채	5,720	5,350	6,659	6,042	5,792
기타유동부채	208	792	2,689	2,151	1,816
비유동부채	10,405	13,104	8,928	8,463	8,363
장기금융부채	9,709	11,504	8,152	7,752	7,652
기타비유동부채	696	1,600	776	711	711
부채총계	24,367	26,989	24,787	22,390	21,623
지배자본	9,880	7,232	6,542	7,663	8,937
자본금	1,789	1,789	2,500	2,500	2,500
자본잉여금	2,251	2,251	2,774	2,774	2,774
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	480	516	1,287	2,239	3,180
이익잉여금	5,360	2,676	-19	151	484
비지배자본	1,440	1,538	1,531	1,520	1,500
자본총계	11,319	8,771	8,073	9,184	10,438

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-7,758	-6,905	-5,438	339	665
BPS	24,954	18,267	13,085	15,327	17,874
CFPS	7,294	4,542	9,858	12,625	11,977
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-1.5	-1.7	-1.7	26.0	13.2
PER(최고)	-3.1	-2.3	-2.5		
PER(최저)	-1.4	-1.5	-1.6		
PBR	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
PBR(최고)	1.0	0.9	1.0		
PBR(최저)	0.4	0.6	0.7		
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCFR	1.6	2.6	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	7.2	11.6	4.1	3.6	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-8.7	-7.2	-7.0	0.5	1.0
ROE	-26.7	-32.0	-37.2	2.4	4.0
ROIC	-10.7	-13.9	-2.6	2.1	4.0
매출채권회전율	7.2	7.3	7.4	7.3	7.5
채고자산회전율	8.4	7.9	10.2	10.5	10.7
부채비율	215.3	307.7	307.0	243.8	207.2
순차입금비용	104.6	155.7	157.9	128.3	102.5
이자보상배율, 현금	-5.0	-3.5	-0.6	1.2	1.7
총차입금	15,428	16,854	14,812	13,794	13,444
순차입금	11,835	13,658	12,747	11,782	10,695
EBITDA	2,472	1,704	4,565	4,978	4,715
FCF	-2,749	-1,285	688	600	534

덕산네오룩스 (213420)



BUY(Maintain)

목표주가 53,000원

주가(4/1) 27,900원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

1Q25 영업이익은 90억원으로, 기대치 상회할 전망. 2Q25부터 현대중공업터보기계 인수 효과가 반영되며, 2025년 영업이익은 754억원(+44%YoY) 예상.

2026년 영업이익은 997억원(+32% YoY)으로, 폴더블 아이폰, OLED 아이패드 미니, OLED 맥북 프로 양산 효과 반영될 전망. 특히 폴더블 아이폰과 OLED 맥북 프로 모델에 COE 패널 채택과 함께 Black PDL 수요 급증 예상. 디스플레이 업체들의 COE Capa 확대와 함께 Black PDL의 중장기 수혜 주목

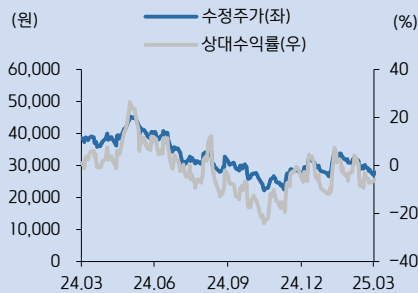
Stock Data

KOSDAQ (4/1)	691.45pt
시가총액	6,928억원
52주 주가동향	최고가 45,250 원 최저가 22,150원
최고/최저가 대비 등락	-38.3% 26.0%
주가수익률	절대 상대
1M	-9.6% -2.7%
6M	-11.1% -1.8%
1Y	116.3% 116.0%

Company Data

발행주식수	24,831 천주
일평균 거래량(3M)	189천주
외국인 지분율	9.3%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	18,717원
주요 주주	이준호 외 11 인 47.6%

Price Trend



2026년, 발광의 해가 온다

>>> 1Q25 이익 눈높이 상향. 2Q25부터 인수 효과 반영될 전망

1Q25 실적은 매출액 402억원(-23% QoQ, -23% YoY), 영업이익 90억원(-54% QoQ, -12%YoY)으로, 전분기에 선반영된 수요 및 계절적 비수기로 인해 실적 하락이 예상되나, 시장 기대치(83억원)는 상회할 전망이다.

2Q25부터는 현대중공업터보기계 인수 효과가 연결 실적에 반영될 예정이다. 이를 반영한 2025년 영업이익은 754억원(+44%YoY)으로, 기존 추정치를 16% 상향한다.

>>> 2026년, 트리플 모멘텀 대기 중

2026년 영업이익은 997억원(+32% YoY)으로 가파른 성장이 예상된다. 폴더블 아이폰, OLED 아이패드 미니, OLED 맥북 프로 양산이 2026년 하반기에 본격화되며, 동사의 실적 성장으로 직결될 전망이다. 특히, 폴더블 아이폰과 OLED 맥북 프로에는 COE 패널이 채택되면서 Black PDL의 수요도 급증할 것으로 예상된다. 2026년 Black PDL의 실적 비중은 별도 기준 20%까지 확대될 전망이다.

삼성디스플레이를 비롯한 주요 디스플레이 업체들은 COE Capa를 적극적으로 확대 중에 있어, Black PDL의 중장기 수혜가 이어질 것으로 판단된다.

현재 주가는 12개월 Forward P/E 9.5배 수준으로, 안정적인 실적, 성장 모멘텀, 밸류에이션 매력을 모두 갖추고 있다. 디스플레이 업종 Top Pick을 유지한다.

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,327	4,081
영업이익	449	328	524	754	997
EBITDA	529	421	634	870	1,116
세전이익	448	418	539	774	1,005
순이익	389	358	458	658	854
지배주주지분순이익	389	358	458	658	854
EPS(원)	1,567	1,442	1,843	2,650	3,440
증감률(% YoY)	-19.4	-8.0	27.7	43.8	29.8
PER(배)	24.9	30.9	15.1	10.2	7.8
PBR(배)	3.03	3.13	1.73	1.44	1.22
EV/EBITDA(배)	16.1	25.6	10.2	6.8	4.8
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	22.7	24.4
ROE(%)	12.8	10.6	12.2	15.2	16.8
순차입금비용(%)	-37.8	-7.8	-10.2	-16.6	-25.3

자료: 키움증권 리서치센터

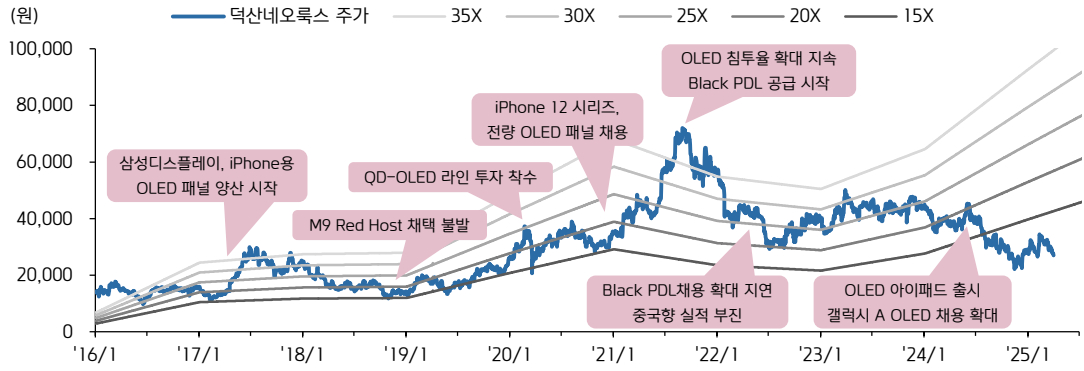
덕산네오룩스 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	524.8	527.1	548.8	521.8	401.9	848.6	1154.0	922.7	2122.5	3327.2	4081.4
%QoQ/%YoY	15%	0%	4%	-5%	-23%	111%	36%	-20%	30%	57%	23%
HTL & Prime 등	485.8	489.7	521.4	475.5	374.7	587.8	654.7	590.8	1972.5	2208.1	2675.8
Red Host	39.0	37.4	27.4	46.3	27.2	46.3	35.5	59.1	150.0	168.0	195.8
현대중공업터보기계						214.5	463.8	272.8		951.1	1209.8
매출원가	338.2	350.2	337.7	281.2	259.5	578.2	794.3	619.9	1307.3	2251.9	2709.3
매출원가율	64%	66%	62%	54%	65%	68%	69%	67%	62%	68%	66%
매출총이익	186.6	176.9	211.1	240.6	142.4	270.4	359.6	302.8	815.3	1075.3	1372.0
판매비와관리비	83.9	76.5	85.7	44.5	52.2	83.2	95.9	89.7	290.6	321.1	375.5
영업이익	102.7	100.5	125.4	196.1	90.2	187.2	263.7	213.0	524.7	754.2	996.6
%QoQ/%YoY	-12%	-2%	25%	56%	-54%	107%	41%	-19%	59%	44%	32%
영업이익률	20%	19%	23%	38%	22%	22%	23%	23%	25%	23%	24%
법인세차감전손익	99.6	120.2	135.0	184.2	97.9	195.1	270.5	210.6	539.0	774.1	1005.0
법인세비용	13.4	20.7	28.6	18.7	14.7	29.3	40.6	31.6	81.4	116.1	150.7
당기순이익	86.2	99.5	106.5	165.5	83.2	165.8	229.9	179.0	457.6	658.0	854.2
당기순이익률	16%	19%	19%	32%	21%	20%	20%	19%	22%	20%	21%

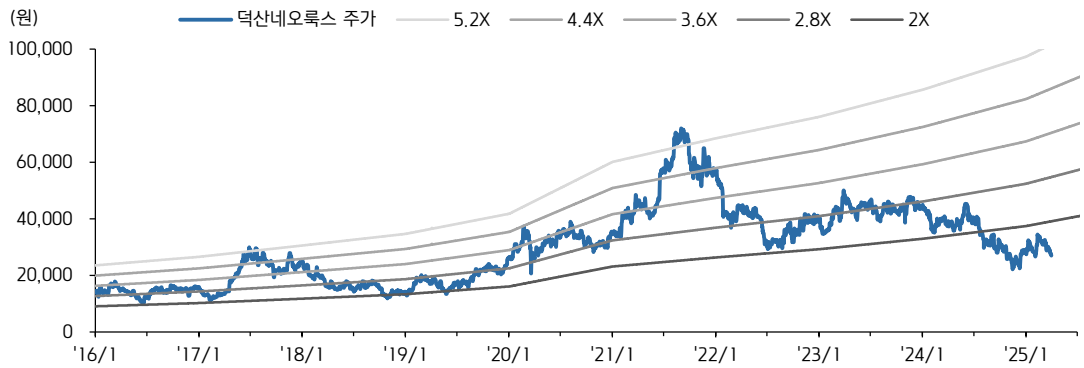
자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

덕산네오룩스 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,767	1,637	2,123	3,327	4,081
매출원가	1,169	1,075	1,322	2,252	2,709
매출총이익	598	562	800	1,075	1,372
판매비	148	234	276	321	375
영업이익	449	328	524	754	997
EBITDA	529	421	634	870	1,116
영업외손익	-1	89	15	20	8
이자수익	34	53	59	33	26
이자비용	8	8	8	10	9
외환관련이익	34	46	31	5	-15
외환관련손실	62	13	6	13	18
종속 및 관계기업손익	2	3	-14	-14	-14
기타	-1	8	-47	19	38
법인세차감전이익	448	418	539	774	1,005
법인세비용	59	59	82	116	151
계속사업순손익	389	358	458	658	854
당기순이익	389	358	458	658	854
지배주주순이익	389	358	458	658	854
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.7	-7.4	29.7	56.7	22.7
영업이익 증감율	-11.9	-26.9	59.8	43.9	32.2
EBITDA 증감율	-7.8	-20.4	50.6	37.2	28.3
지배주주순이익 증감율	-16.9	-8.0	27.9	43.7	29.8
EPS 증감율	-19.4	-8.0	27.7	43.8	29.8
매출총이익율(%)	33.8	34.3	37.7	32.3	33.6
영업이익률(%)	25.4	20.0	24.7	22.7	24.4
EBITDA Margin(%)	29.9	25.7	29.9	26.1	27.3
지배주주순이익률(%)	22.0	21.9	21.6	19.8	20.9

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	490	509	597	590	861
당기순이익	389	358	458	658	854
비현금항목의 가감	168	112	202	168	223
유형자산감가상각비	71	76	90	91	98
무형자산감가상각비	9	16	20	25	22
지분법평가손익	-2	-3	-14	0	0
기타	90	23	106	52	103
영업활동자산부채증감	15	53	-58	-143	-82
매출채권및기타채권의감소	-9	40	-57	-25	-22
재고자산의감소	99	-14	-7	-173	-111
매입채무및기타채무의증가	-5	22	-33	47	46
기타	-70	5	39	8	5
기타현금흐름	-82	-14	-5	-93	-134
투자활동 현금흐름	-348	-1,410	-269	-348	-356
유형자산의 취득	-145	-158	-152	-135	-195
유형자산의 처분	1	0	9	0	0
무형자산의 순취득	-8	0	-48	0	0
투자자산의감소(증가)	-85	-915	-144	-130	-80
단기금융자산의감소(증가)	-105	-32	145	-4	-2
기타	-6	-305	-79	-79	-79
재무활동 현금흐름	-81	-32	-27	32	-33
차입금의 증가(감소)	0	20	-5	50	-20
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-66	-34	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-18	-22	-18	-13
기타현금흐름	-42	0	4	138	123
현금 및 현금성자산의 순증가	20	-933	304	412	595
기초현금 및 현금성자산	1,296	1,316	383	688	1,100
기말현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,100	1,695

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	1,875	988	1,213	1,819	2,544
현금 및 현금성자산	1,316	383	688	1,100	1,695
단기금융자산	120	151	7	10	13
매출채권 및 기타채권	132	95	161	187	208
재고자산	288	308	315	488	599
기타유동자산	19	51	42	34	29
비유동자산	1,749	3,068	3,328	3,477	3,633
투자자산	441	1,355	1,499	1,629	1,709
유형자산	869	1,000	1,071	1,115	1,212
무형자산	370	573	588	564	542
기타비유동자산	69	140	170	169	170
자산총계	3,624	4,056	4,541	5,296	6,177
유동부채	175	254	256	303	348
매입채무 및 기타채무	96	151	138	185	231
단기금융부채	39	60	56	56	56
기타유동부채	40	43	62	62	61
비유동부채	246	272	296	346	326
장기금융부채	187	200	231	281	261
기타비유동부채	59	72	65	65	65
부채총계	422	525	552	649	674
지배자본	3,202	3,531	3,989	4,648	5,502
자본금	50	50	50	50	50
자본잉여금	1,411	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-67	-101	-101	-101	-101
기타포괄손익누계액	0	0	7	7	8
이익잉여금	1,808	2,171	2,622	3,280	4,134
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	3,202	3,531	3,989	4,648	5,502

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,567	1,442	1,843	2,650	3,440
BPS	12,896	14,220	16,065	18,717	22,159
CFPS	2,243	1,892	2,657	3,328	4,337
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	24.9	30.9	15.1	10.2	7.8
PER(최고)	37.1	35.4	25.1		
PER(최저)	18.5	23.6	11.8		
PBR	3.0	3.1	1.7	1.4	1.2
PBR(최고)	4.5	3.6	2.9		
PBR(최저)	2.2	2.4	1.4		
PSR	5.5	6.7	3.2	2.0	1.6
PCFR	17.4	23.5	10.4	8.1	6.2
EV/EBITDA	16.1	25.6	10.2	6.8	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.1	9.3	10.6	13.4	14.9
ROE	12.8	10.6	12.2	15.2	16.8
ROIC	24.1	16.6	20.7	28.8	35.5
매출채권회전율	13.3	14.4	16.5	19.1	20.7
재고자산회전율	5.2	5.5	6.8	8.3	7.5
부채비율	13.2	14.9	13.8	14.0	12.3
순차입금비용	-37.8	-7.8	-10.2	-16.6	-25.3
이자보상배율, 현금	57.9	41.4	63.1	74.5	112.2
총차입금	226	260	287	337	317
순차입금	-1,210	-275	-407	-773	-1,390
EBITDA	529	421	634	870	1,116
FCF	325	286	286	479	689

이노스첨단소재 (272290)



BUY(Maintain)

목표주가 40,000원

주가(4/1) 22,400원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

1Q25 영업이익 285억원으로, 시장 기대치 상회할 전망. 전분기에 이어 동사의 OLED TV용 봉지재 점유율이 확대된 영향. 2Q25에는 동사의 패턴드 필름 공급 모멘텀이 강화될 전망. 아이폰 LTPO 패널용 패턴드 필름 공급이 본격화되고, 폴더블 아이폰용 공급 업체로 선정될 가능성 주목. 주가는 '25E P/E 5.0배, P/B 0.8배로, 밸류에이션 저평가 매력 부각

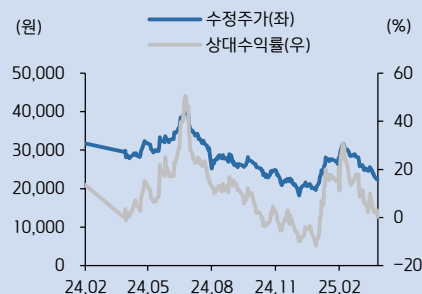
Stock Data

KOSDAQ (4/1)		691.45pt	
시가총액		4,531억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	40,950 원	18,240원	
최고/최저가 대비 등락	-45.3%	22.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-21.0%	-15.0%
	6M	-17.8%	-9.2%
	1Y	-24.1%	0.2%

Company Data

발행주식수	20,228 천주
일평균 거래량(3M)	274천주
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(2025E)	2.0%
BPS(2025E)	26,987원
주요 주주	이노스 외 3인
	32.5%

Price Trend



북미 세트 업체향 모멘텀 주목

>>> 북미 세트향 패턴드 필름 모멘텀 주목

1Q25 매출액 1,098억원(+5% QoQ, +7%YoY), 영업이익 285억원(+14% QoQ, +81%YoY)으로, 시장 기대치(268억원)를 상회할 전망이다. 전분기에 이어 OLED TV 패널 고객사 내 동사의 점유율 확대가 이어지며, 기대 이상의 실적이 예상된다.

2Q25에는 폴더블 아이폰의 서플라이 체인이 결정될 것으로 예상되는 가운데, 동사의 패턴드 필름 공급 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 패턴드 필름은 flexible OLED 패널의 PI 기판에 부착되는 보호필름으로, 과거 일본 경쟁사가 독점했으나 동사가 국산화에 성공하여 삼성디스플레이에 공급하고 있다. 일반 패턴드 필름도 높은 기술력이 요구되지만, 폴더블 디스플레이용 필름은 특히 우수한 유연성과 반복적인 접합에도 밀리지 않는 접착력이 필수적이다. 해당 소재는 과점화된 시장이므로, 폴더블 아이폰향 공급 가능성이 높다고 판단된다. 또한, 동사는 아이폰의 LTPS 패널용으로만 패턴드 필름을 공급했으나, 2Q25말부터는 LTPO 패널용 신규 공급도 예상된다.

>>> 2025년 P/E 5.0배, 잃을 것 없는 주가

동사는 코팅 기술력을 기반으로 진입 장벽이 높은 OLED 패널용 필름 공급을 확대하고 있다. OLED TV용 봉지재뿐만 아니라, 향후 북미 세트 고객사로의 소재 공급 다변화도 기대된다. 현재 주가는 2025년 P/E 5.0배, P/B 0.8배 수준으로, 저평가 구간으로 판단된다.

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,894	3,870	4,228	4,561	6,152
영업이익	971	422	868	1,113	980
EBITDA	1,179	636	1,072	1,382	1,308
세전이익	1,019	441	922	1,147	994
순이익	854	328	701	895	776
지배주주지분순이익	854	328	707	903	783
EPS(원)	4,263	1,624	3,498	4,464	3,870
증감률(% YoY)	4.2	-61.9	115.3	27.6	-13.3
PER(배)	7.1	19.7	5.7	5.0	5.8
PBR(배)	1.60	1.59	0.88	0.83	0.73
EV/EBITDA(배)	4.5	10.0	4.8	3.8	3.9
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	24.4	15.9
ROE(%)	24.8	8.3	16.3	17.9	13.5
순차입금비용(%)	-20.5	-3.3	20.9	12.7	7.9

자료: 키움증권 리서치센터

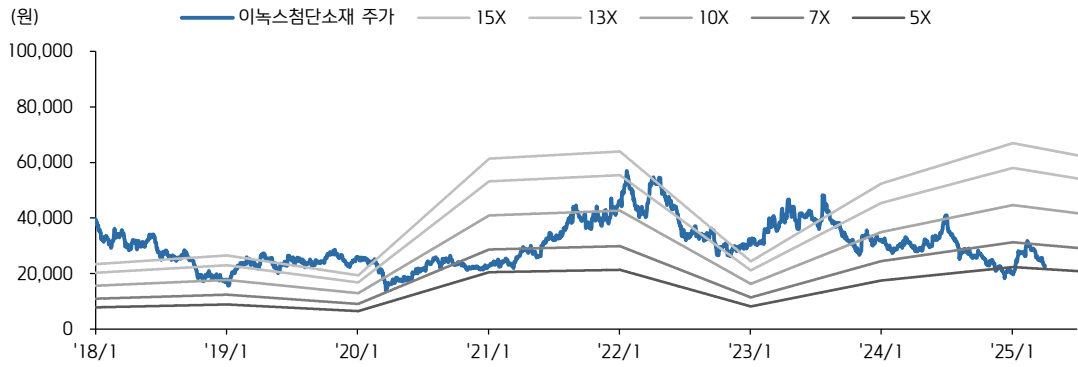
이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	1022.0	1157.3	1007.2	1041.6	1097.9	1132.8	1177.1	1153.6	4228.1	4561.4	6151.8
%QoQ/%YoY	22%	13%	-13%	3%	5%	3%	4%	-2%	9%	8%	35%
Smartflex	348.3	432.0	285.9	365.7	328.6	308.5	274.5	346.6	1431.9	1258.3	1351.2
Innosem	96.1	104.1	85.0	83.1	76.3	91.5	105.3	109.5	368.2	382.6	394.8
Innoled 등	577.6	621.2	636.3	592.8	693.0	732.7	797.4	697.5	2427.9	2920.5	4405.8
매출원가	710.2	724.5	665.0	674.0	688.3	722.7	743.8	766.3	2773.6	2921.1	4567.1
매출원가율	69%	63%	66%	65%	63%	64%	63%	66%	66%	64%	74%
매출총이익	311.8	432.9	342.2	367.6	409.6	410.1	433.3	387.3	1454.5	1640.3	1584.7
판매비와관리비	154.2	156.7	157.9	117.7	125.0	129.6	139.8	132.6	586.5	527.1	604.4
영업이익	157.6	276.1	184.3	250.0	284.6	280.5	293.5	254.7	868.0	1113.2	980.3
%QoQ/%YoY	666%	75%	-33%	36%	14%	-1%	5%	-13%	106%	28%	-12%
영업이익률	15%	24%	18%	24%	26%	25%	25%	22%	21%	24%	16%
법인세차감전손익	197.1	251.1	122.4	351.7	309.1	276.7	286.0	275.0	922.3	1146.8	994.4
법인세비용	47.9	65.0	40.5	68.3	68.0	60.9	62.9	60.5	221.7	252.3	218.8
당기순이익	149.1	186.1	81.9	283.5	241.1	215.8	223.1	214.5	700.6	894.5	775.6
당기순이익률	15%	16%	8%	27%	22%	19%	19%	19%	17%	20%	13%

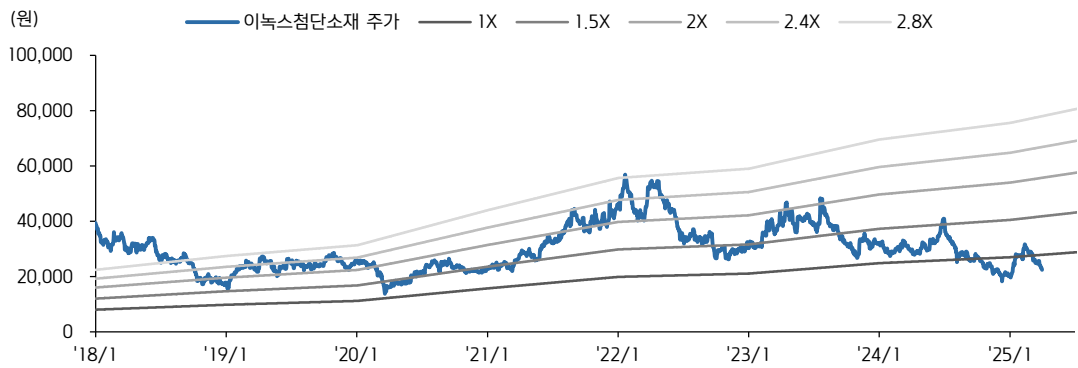
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	4,894	3,870	4,228	4,561	6,152
매출원가	3,366	2,836	2,774	2,921	4,567
매출총이익	1,528	1,034	1,455	1,640	1,585
판매비	557	613	586	527	604
영업이익	971	422	868	1,113	980
EBITDA	1,179	636	1,072	1,382	1,308
영업외손익	48	20	54	34	14
이자수익	21	41	70	48	48
이자비용	13	12	60	79	73
외환관련이익	169	90	146	75	60
외환관련손실	138	91	91	17	17
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	-8	-11	7	-4
법인세차감이익	1,019	441	922	1,147	994
법인세비용	165	114	222	252	219
계속사업손익	854	328	701	895	776
당기순이익	854	328	701	895	776
지배주주순이익	854	328	707	903	783
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	0.4	-20.9	9.3	7.9	34.9
영업이익 증감율	0.4	-56.5	105.7	28.2	-11.9
EBITDA 증감율	2.9	-46.1	68.6	28.9	-5.4
지배주주순이익의 증감율	6.5	-61.6	115.5	27.7	-13.3
EPS 증감율	4.2	-61.9	115.3	27.6	-13.3
매출총이익률(%)	31.2	26.7	34.4	36.0	25.8
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	24.4	15.9
EBITDA Margin(%)	24.1	16.4	25.4	30.3	21.3
지배주주순이익률(%)	17.4	8.5	16.7	19.8	12.7

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	925	882	1,067	951	626
당기순이익	854	328	701	895	776
비현금항목의 가감	476	361	448	446	464
유형자산감가상각비	194	197	186	254	318
무형자산감가상각비	14	17	18	15	10
지분법평가손익	0	-1	-1	0	0
기타	268	148	245	177	136
영업활동자산부채증감	-98	322	60	-107	-371
매출채권및기타채권의감소	386	-110	40	-60	-285
채고자산의감소	-261	361	45	-32	-153
매입채무및기타채무의증가	-167	45	49	40	189
기타	-56	26	-74	-55	-122
기타현금흐름	-307	-129	-142	-283	-243
투자활동 현금흐름	-428	-1,456	-1,988	-721	-452
유형자산의 취득	-405	-1,408	-2,012	-720	-450
유형자산의 처분	1	3	2	0	0
무형자산의 순취득	-3	-3	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-26	-51	-26	0	0
단기금융자산의감소(증가)	7	-2	51	1	0
기타	-2	5	-3	-2	-2
재무활동 현금흐름	-435	782	1,440	-335	-304
차입금의 증가(감소)	-252	841	1,576	-230	-180
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0	0	150	0	0
자기주식처분(취득)	-196	0	-198	0	0
배당금지급	-69	-88	-49	-66	-85
기타	82	29	-39	-39	-39
기타현금흐름	-11	-4	13	153	148
현금 및 현금성자산의 순증가	51	204	532	48	17
기초현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	1,873	1,920
기말현금 및 현금성자산	1,136	1,340	1,873	1,920	1,938

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	2,730	2,634	3,181	3,330	3,840
현금 및 현금성자산	1,136	1,340	1,873	1,920	1,938
단기금융자산	50	52	1	0	0
매출채권 및 기타채권	662	748	758	817	1,102
채고자산	812	452	406	438	591
기타유동자산	70	42	143	155	209
비유동자산	1,909	3,084	5,079	5,530	5,652
투자자산	78	130	156	156	156
유형자산	1,628	2,790	4,753	5,219	5,352
무형자산	57	48	41	26	16
기타비유동자산	146	116	129	129	128
자산총계	4,639	5,718	8,260	8,860	9,492
유동부채	787	1,092	1,622	1,407	1,338
매입채무 및 기타채무	311	322	503	543	732
단기금융부채	361	699	914	684	504
기타유동부채	115	71	205	180	102
비유동부채	49	566	1,953	1,948	1,938
장기금융부채	45	559	1,941	1,936	1,926
기타비유동부채	4	7	12	12	12
부채총계	836	1,658	3,574	3,355	3,276
자본지분	3,803	4,060	4,630	5,459	6,177
자본금	101	101	101	101	101
자본잉여금	1,193	1,218	1,314	1,314	1,314
기타자본	-180	-173	-368	-368	-368
기타포괄손익누계액	14	11	23	33	44
이익잉여금	2,675	2,903	3,560	4,378	5,085
비지배지분	0	0	55	47	40
자본총계	3,803	4,060	4,685	5,506	6,216

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,263	1,624	3,498	4,464	3,870
BPS	18,895	20,098	22,890	26,987	30,536
CFPS	6,640	3,415	5,683	6,625	6,130
DPS	450	250	350	450	400
주가배수(배)					
PER	7.1	19.7	5.7	5.0	5.8
PER(최고)	13.5	31.3	11.8		
PER(최저)	6.1	16.3	5.2		
PBR	1.60	1.59	0.88	0.83	0.73
PBR(최고)	3.04	2.53	1.81		
PBR(최저)	1.37	1.32	0.80		
PSR	1.24	1.67	0.96	0.99	0.74
PCFR	4.6	9.4	3.5	3.4	3.7
EV/EBITDA	4.5	10.0	4.8	3.8	3.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	10.3	15.0	9.4	9.5	9.7
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.5	0.8	1.7	2.0	1.8
ROA	18.7	6.3	10.0	10.4	8.5
ROE	24.8	8.3	16.3	17.9	13.5
ROIC	30.4	9.6	14.2	15.2	12.3
매출채권회전율	5.8	5.5	5.6	5.8	6.4
재고자산회전율	7.1	6.1	9.9	10.8	12.0
부채비율	22.0	40.8	76.3	60.9	52.7
순차입금비용	-20.5	-3.3	20.9	12.7	7.9
이자보상배율, 현금	76.3	35.2	14.5	14.2	13.4
총차입금	406	1,259	2,854	2,619	2,429
순차입금	-781	-134	981	699	492
EBITDA	1,179	636	1,072	1,382	1,308
FCF	520	-553	-1,096	311	271

유티아이 (179900)



Not Rated

주가(4/1) 21,500원

전기전자/디스플레이 Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

유티아이는 유리 가공 전문 업체로, 현재 매출액의 80% 이상이 삼성전자향 모바일용 카메라 윈도우 커버 글라스에서 발생 중. 2025년까지 전방 수요 부진 및 경쟁 심화로 영업 적자 지속될 전망. 이후 2026년부터 폴더블 아이폰용 UTG 공급과 함께 실적 턴어라운드 예상. 더불어 동사는 UFG 기술을 글로벌 세트 업체들과 테스트 중에 있어 폴더블 스마트폰향 중장기 수혜가 지속될 것으로 판단

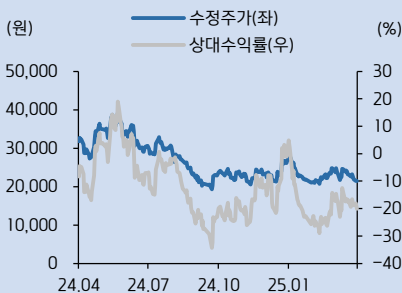
Stock Data

KOSDAQ (4/1)		691.45pt	
시가총액		3,860억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		39,200 원	19,280원
최고/최저가 대비 등락		-45.2%	11.5%
주가수익률		절대	상대
	1M	-13.3%	-6.7%
	6M	-5.9%	3.9%
	1Y	-39.4%	-20.1%

Company Data

발행주식수	17,953 천주
일평균 거래량(3M)	92천주
외국인 지분율	3.3%
배당수익률(2025E)	0.0%
BPS(2025E)	3,003원
주요 주주	박덕영 외 5인 25.8%

Price Trend



준비된 자에게 오는 기회

>>> 강화유리 가공 전문 업체

유티아이는 유리 가공 전문 업체로, 현재 매출액의 80% 이상이 삼성전자향 모바일용 카메라 윈도우 커버 글라스에서 발생하고 있다. 美 코닝의 유리 원장을 가공하여 세트 업체로 공급하는 구조이다. 코닝은 동사의 2대 주주로, 2024년 말 기준 9.3%의 지분을 보유 중이다. 2023년에는 코닝으로부터 하드코팅 기술을 이전 받은 바 있으며, 코닝의 고릴라 글라스를 가공하여 삼성전자에 납품 중에 있다. 2024년은 매출액 186억원(-4% YoY), 영업이익 -322억원(적자 지속)으로 적자폭이 확대됐다. 전방 수요 부진으로 인해 모바일용 카메라 윈도우 커버 글라스의 물량과 가격이 하락했기 때문이다.

>>> 폴더블 UTG/UFG 공급 가능성 주목

동사의 2025년 실적은 전방 수요 부진 및 카메라 윈도우 커버 글라스의 경쟁 심화로 인해 영업적자가 지속될 것으로 전망한다. 2026년은 폴더블 아이폰용 UTG 공급과 함께 실적 턴어라운드 가능성에 주목한다.

더불어 동사는 두꺼운 유리 원장을 사용하여 가운데 폴딩 부분만 식각하는 UFG(Ultra Flexible Glass) 기술을 보유 중이며, 글로벌 세트 업체들과 개발 및 테스트 중에 있는 것으로 파악된다.

한편, 동사는 폴더블 스마트폰용 UTG/UFG Capa를 증설하기 위해 지난해 유상증자와 전환사채를 발행했다. 올해도 차입 등의 추가 자금 확보를 통해 Capa 증설을 추진할 것으로 전망된다. 사업보고서에 따르면 동사는 베트남 법인 공장 증축 및 신규 공장을 설립하여 2026년 생산을 준비중이며, 해당 공장에서 폴더블용 UTG를 양산할 것으로 전망된다.

(억 원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	364	194	186	210	904
영업이익	-46	-197	-322	-265	94
EBITDA	28	-121	-248	-167	308
세전이익	-152	-355	-192	-274	86
순이익	-121	-296	-227	-228	71
지배주주지분순이익	-120	-295	-227	-228	71
EPS(원)	-722	-1,646	-1,234	-1,217	380
증감률(% YoY)	적전	적지	적지	적지	흑전
PER(배)	-35.7	-21.9	-21.1	-17.6	56.4
PBR(배)	9.80	37.61	6.57	7.14	5.91
EV/EBITDA(배)	155.4	-52.7	-15.9	-24.6	13.5
영업이익률(%)	-12.6	-101.5	-173.1	-126.2	10.4
ROE(%)	-22.3	-91.7	-49.6	-34.9	11.5
순차입금비용(%)	38.1	287.2	-43.7	45.8	43.9

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	364	194	186	210	904
매출원가	250	155	257	211	528
매출총이익	114	39	-72	-1	376
판매비	161	236	251	264	282
영업이익	-46	-197	-322	-265	94
EBITDA	28	-121	-248	-167	308
영업외손익	-106	-158	131	-9	-8
이자수익	3	12	12	21	32
이자비용	7	16	43	32	44
외환관련이익	24	5	10	3	3
외환관련손실	8	3	7	3	3
종속 및 관계기업손익	1	-1	0	0	0
기타	-119	-155	159	2	4
법인세차감전이익	-152	-355	-192	-274	86
법인세비용	-32	-59	36	-46	14
계속사업손익	-121	-296	-227	-228	71
당기순이익	-121	-296	-227	-228	71
지배주주순이익	-120	-295	-227	-228	71
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-19.5	-46.7	-4.1	12.9	330.5
영업이익 증감률	흑전	328.3	63.5	-17.7	-135.5
EBITDA 증감률	-43.4	-532.1	105.0	-32.7	-284.4
지배주주순이익 증감률	-	145.8	-23.1	0.4	-131.1
EPS 증감률	1,034.6	적전	적지	적지	흑전
매출총이익율(%)	31.3	20.1	-38.7	-0.5	41.6
영업이익률(%)	-12.6	-101.5	-173.1	-126.2	10.4
EBITDA Margin(%)	7.7	-62.4	-133.3	-79.5	34.1
지배주주순이익률(%)	-33.0	-152.1	-122.0	-108.6	7.9

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	32	-84	-313	-123	320
당기순이익	-121	-296	-227	-228	71
비현금항목의 가감	175	185	20	-81	97
유형자산감가상각비	73	75	73	95	211
무형자산감가상각비	1	2	2	3	3
지분법평가손익	-1	-1	0	0	0
기타	102	109	-55	-179	-117
영업활동자산부채증감	-6	-4	-109	150	178
매출채권및기타채권의감소	25	9	9	15	-25
재고자산의감소	0	-33	-50	-17	-45
매입채무및기타채무의증가	-27	21	-17	28	172
기타	-4	-1	-51	124	76
기타현금흐름	-16	31	3	36	-26
투자활동 현금흐름	-256	33	-110	-628	-517
유형자산의 취득	-52	-96	-152	-650	-550
유형자산의 처분	9	7	0	0	0
무형자산의 순취득	3	-3	-5	0	0
투자자산의감소(증가)	1	19	2	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-220	105	49	25	37
기타	3	1	-4	-3	-4
재무활동 현금흐름	241	-31	850	533	433
차입금의 증가(감소)	-106	-28	567	250	150
자본금,자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	0	0	0	0
기타	355	-3	283	283	283
기타현금흐름	-1	-1	7	110	60
현금 및 현금성자산의 순증가	15	-82	434	-109	296
기초현금 및 현금성자산	173	188	106	541	432
기말현금 및 현금성자산	188	106	541	432	728

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	622	455	947	741	1,044
현금 및 현금성자산	188	106	541	432	728
단기금융자산	279	174	124	99	62
매출채권 및 기타채권	36	24	43	28	52
재고자산	76	102	126	143	188
기타유동자산	43	49	113	39	14
비유동자산	531	553	659	1,211	1,547
투자자산	44	24	23	22	22
유형자산	387	402	519	1,074	1,412
무형자산	10	12	19	16	13
기타비유동자산	90	115	98	99	100
자산총계	1,153	1,008	1,606	1,952	2,591
유동부채	204	833	612	1,090	1,562
매입채무 및 기타채무	32	59	87	114	286
단기금융부채	172	771	334	784	1,084
기타유동부채	0	3	191	192	192
비유동부채	476	3	249	299	349
장기금융부채	476	3	5	5	5
기타비유동부채	0	0	244	294	344
부채총계	680	836	861	1,388	1,911
자본지분	473	172	745	563	680
자본금	81	81	93	93	93
자본잉여금	283	283	1,023	1,023	1,023
기타자본	-48	-48	-45	-45	-45
기타포괄손익누계액	-4	-9	37	83	129
이익잉여금	160	-136	-363	-592	-520
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	473	172	746	563	681

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-722	-1,646	-1,234	-1,217	380
BPS	2,632	957	3,975	3,003	3,629
CFPS	325	-617	-1,127	-1,650	895
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-35.7	-21.9	-21.1	-17.6	56.4
PER(최고)	-42.1	-22.6	-34.5		
PER(최저)	-15.9	-10.5	-15.6		
PBR	9.80	37.61	6.57	7.14	5.91
PBR(최고)	11.55	38.86	10.70		
PBR(최저)	4.37	18.09	4.84		
PSR	11.78	33.38	25.90	19.12	4.45
PCFR	79.3	-58.4	-23.2	-13.0	24.0
EV/EBITDA	155.4	-52.7	-15.9	-24.6	13.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-11.5	-27.4	-17.4	-12.8	3.1
ROE	-22.3	-91.7	-49.6	-34.9	11.5
ROIC	-13.7	-35.0	-50.6	-27.3	6.9
매출채권회전율	7.8	6.4	5.5	5.9	22.5
재고자산회전율	4.2	2.2	1.6	1.6	5.5
부채비율	143.7	485.7	115.5	246.5	280.7
순차입금비율	38.1	287.2	-43.7	45.8	43.9
이자보상배율, 현금	-6.4	-12.2	-7.5	-8.4	2.2
총차입금	648	774	339	789	1,089
순차입금	180	494	-326	258	299
EBITDA	28	-121	-248	-167	308
FCF	-48	-210	-478	-623	-80

KH바텍 (060720)



BUY(Maintain)

목표주가 15,000원

주가(4/1) 8,640원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

동사는 폴더블 스마트폰의 판매 모델 다변화와 외장 힌지의 스펙 향상을 바탕으로 실적 반등을 전망. 이와 동시에 외장 힌지 외에 전장 및 로봇 부문 진출을 통해 중장기 성장을 준비 중. 25년 기준 PER 6.5배로 신규 사업 성과에 따라 상승여력 충분한 것으로 판단. 목표주가 15,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

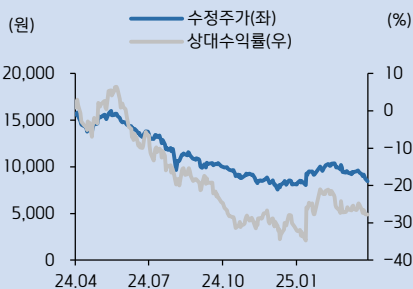
Stock Data

KOSDAQ (4/1)		691.45pt	
시가총액		2,046억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		15,990 원	7,550원
최고/최저가 대비 등락		-46.0%	14.4%
주가수익률		절대	상대
	1M	-8.4%	-1.4%
	6M	-14.0%	-5.0%
	1Y	-45.6%	-28.2%

Company Data

발행주식수	23,677 천주
일평균 거래량(3M)	558천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(2025E)	3.9%
BPS(2025E)	12,399원
주요 주주	남광회 외 2인
	22.9%

Price Trend



폴더블 힌지를 넘어

>>> 25년, 폴더블 외장 힌지 업그레이드

동사는 힌지 설계 능력과 금속분말 사출 성형(MIM) 기술 등을 바탕으로 국내 폴더블 스마트폰 외장 힌지 시장 내 공고한 입지 유지 중. 다만, 24년 고객사 폴더블 스마트폰 출하량 감소 및 외장 힌지 내 스펙 유지 등으로 P와 Q 모두 감소한 것으로 파악. 25년은 폴더블 스마트폰 모델 수 증가 및 더 얇은 스펙을 위해 외장 힌지 스펙 또한 업그레이드가 필요한 것으로 파악. 이에 전년 대비 우호적 ASP를 예상하며, 조립 모듈 부문 매출액 1,979억원(YoY 13%)을 전망

>>> 제품 포트폴리오 확대 중

제품 포트폴리오 확대에 의해 낮아지는 외장 힌지 부문 매출 의존도 주목. 특히 갤럭시 S 시리즈 울트라 모델의 티타늄 케이스 탑재와 A 시리즈의 메탈케이스 탑재로 인한 동사의 수혜가 지속 중. 향후 적용 모델 확대에 의한 꾸준한 성장을 전망. 또한 전장 시장 진출로 인한 성과 본격화도 주목. 전기차 엔드 플레이트 수주에 이어 (25년 하반기 매출 발생), 디스플레이 브라켓(26년 매출 발생 전망)과 신규 디스플레이용 Moving Mechanism 아이템(27년 매출 발생 전망)이 동사 제조 기술 경쟁력을 바탕으로 양산 준비 중. 이에 외장 힌지(조립모듈) 제외한 부문의 25년 매출 비중은 49%를 전망

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 15,000원

25년 실적은 매출액 3,875억원(YoY 25%), 영업이익 333억원(YoY 52%)을 전망

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	336.1	363.6	311.0	387.5	413.4
영업이익	35.3	33.6	21.9	33.3	37.2
EBITDA	53.7	50.8	42.7	67.2	66.0
세전이익	36.0	44.3	27.0	38.0	42.8
순이익	25.0	30.9	21.3	30.7	34.6
지배주주지분순이익	24.8	30.9	21.3	30.7	34.6
EPS(원)	1,048	1,307	900	1,296	1,460
증감률(% YoY)	-25.7	24.7	-31.1	44.0	12.7
PER(배)	13.3	11.2	9.0	6.5	5.8
PBR(배)	1.43	1.40	0.73	0.68	0.61
EV/EBITDA(배)	4.6	6.0	4.4	2.3	1.6
영업이익률(%)	10.5	9.2	7.0	8.6	9.0
ROE(%)	11.1	12.9	8.3	11.0	11.1
순차입금비율(%)	-34.6	-16.1	-0.7	-16.2	-29.4

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	336.1	363.6	311.0	387.5	413.4
매출원가	269.9	290.5	260.6	318.6	338.3
매출총이익	66.2	73.1	50.4	68.9	75.2
판매비	30.9	39.5	28.6	35.6	38.0
영업이익	35.3	33.6	21.9	33.3	37.2
EBITDA	53.7	50.8	42.7	67.2	66.0
영업외손익	0.7	10.7	5.1	4.7	5.7
이자수익	1.6	3.3	1.3	1.9	2.7
이자비용	3.9	4.0	3.0	2.6	2.4
외환관련이익	20.2	10.7	14.2	7.0	7.0
외환관련손실	13.7	9.2	7.3	1.5	1.5
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.5	-0.4	-0.4	-0.4
기타	-3.5	10.4	0.3	0.3	0.3
법인세차감전이익	36.0	44.3	27.0	38.0	42.8
법인세비용	6.1	8.4	5.2	7.3	8.3
계속사업순손익	29.9	36.0	21.8	30.7	34.6
당기순이익	25.0	30.9	21.3	30.7	34.6
지배주주순이익	24.8	30.9	21.3	30.7	34.6
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.1	8.2	-14.5	24.6	6.7
영업이익 증감율	31.1	-4.8	-34.8	52.1	11.7
EBITDA 증감율	28.3	-5.4	-15.9	57.4	-1.8
지배주주순이익 증감율	-25.8	24.6	-31.1	44.1	12.7
EPS 증감율	-25.7	24.7	-31.1	44.0	12.7
매출총이익율(%)	19.7	20.1	16.2	17.8	18.2
영업이익률(%)	10.5	9.2	7.0	8.6	9.0
EBITDA Margin(%)	16.0	14.0	13.7	17.3	16.0
지배주주순이익률(%)	7.4	8.5	6.8	7.9	8.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	38.8	37.3	15.9	50.2	53.2
당기순이익	25.0	30.9	21.3	30.7	34.6
비현금항목의 가감	29.7	12.2	24.4	35.7	30.5
유형자산감가상각비	17.7	16.6	20.1	32.9	27.9
무형자산감가상각비	0.7	0.6	0.7	1.0	0.9
지분법평가손익	-0.8	-0.5	-0.4	0.0	0.0
기타	12.1	-4.5	4.0	1.8	1.7
영업활동자산부채증감	-4.2	-9.7	-24.4	-8.4	-4.1
매출채권및기타채권의감소	10.5	5.7	-4.7	-7.8	-2.6
채고자산의감소	5.8	3.4	-8.6	-6.0	-2.0
매입채무및기타채무의증가	-17.1	-19.7	9.5	5.4	0.5
기타	-3.4	0.9	-20.6	0.0	0.0
기타현금흐름	-11.7	3.9	-5.4	-7.8	-7.8
투자활동 현금흐름	-31.7	-13.5	-21.6	-2.1	-2.9
유형자산의 취득	-13.5	-70.9	-29.7	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.8	23.5	0.2	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-3.8	-6.7	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.2	-1.7	-3.5	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-27.6	39.7	14.2	4.0	3.2
기타	5.7	-0.3	3.9	3.9	3.9
재무활동 현금흐름	-43.5	-27.7	3.9	-18.1	-13.1
차입금의 증가(감소)	-36.2	-14.4	17.3	-10.0	-5.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-6.0	-2.6	0.0	0.0
배당금지급	-6.8	-6.8	-10.0	-7.3	-7.3
기타	-0.5	-0.5	-0.8	-0.8	-0.8
기타현금흐름	3.7	4.4	4.0	9.6	9.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-32.7	0.5	2.1	39.6	46.8
기초현금 및 현금성자산	83.4	50.7	51.2	53.3	92.9
기말현금 및 현금성자산	50.7	51.2	53.3	92.9	139.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	182.0	140.6	157.1	206.4	254.6
현금 및 현금성자산	50.7	51.2	53.3	92.9	139.7
단기금융자산	74.1	34.4	20.2	16.2	12.9
매출채권 및 기타채권	26.4	20.5	31.7	39.5	42.1
채고자산	17.5	14.0	24.3	30.2	32.2
기타유동자산	13.3	20.5	27.6	27.6	27.7
비유동자산	162.8	202.0	230.0	206.1	187.4
투자자산	4.7	6.4	10.0	10.0	10.0
유형자산	144.9	175.0	193.4	170.5	152.7
무형자산	11.0	16.5	23.8	22.9	21.9
기타비유동자산	2.2	4.1	2.8	2.7	2.8
자산총계	344.8	342.5	387.1	412.5	441.9
유동부채	113.6	93.9	120.3	115.7	111.2
매입채무 및 기타채무	45.8	45.7	47.4	52.8	53.3
단기금융부채	45.5	45.8	70.4	60.4	55.4
기타유동부채	22.3	2.4	2.5	2.5	2.5
비유동부채	1.9	1.6	4.5	4.5	4.5
장기금융부채	0.0	0.1	1.3	1.3	1.3
기타비유동부채	1.9	1.5	3.2	3.2	3.2
부채총계	115.4	95.5	124.8	120.2	115.7
지배자본	230.5	248.2	263.5	293.6	327.5
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	63.4	63.4	63.4	63.4	63.4
기타자본	-14.4	-20.3	-22.9	-22.9	-22.9
기타포괄손익누계액	1.8	1.8	10.6	17.2	23.8
이익잉여금	167.9	191.5	200.7	224.1	251.4
비지배자본	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2	-1.2
자본총계	229.4	247.0	262.4	292.4	326.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,048	1,307	900	1,296	1,460
BPS	9,737	10,484	11,131	12,399	13,831
CFPS	2,311	1,822	1,931	2,802	2,749
DPS	300	400	330	330	330
주가배수(배)					
PER	13.3	11.2	9.0	6.5	5.8
PER(최고)	26.1	17.1	18.2		
PER(최저)	11.1	10.0	8.4		
PBR	1.43	1.40	0.73	0.68	0.61
PBR(최고)	2.81	2.13	1.47		
PBR(최저)	1.19	1.24	0.68		
PSR	0.98	0.96	0.62	0.52	0.48
PCFR	6.0	8.1	4.2	3.0	3.1
EV/EBITDA	4.6	6.0	4.4	2.3	1.6
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	27.2	28.8	34.2	23.7	21.0
배당수익률(%(보통주, 현금))	2.2	2.7	4.1	3.9	3.9
ROA	6.9	9.0	5.8	7.7	8.1
ROE	11.1	12.9	8.3	11.0	11.1
ROIC	18.1	15.2	8.5	10.9	13.0
매출채권회전율	10.7	15.5	11.9	10.9	10.1
채고자산회전율	16.7	23.1	16.2	14.2	13.2
부채비율	50.3	38.6	47.6	41.1	35.5
순차입금비율	-34.6	-16.1	-0.7	-16.2	-29.4
이자보상배율, 현금	9.0	8.3	7.3	13.0	15.7
총차입금	45.5	46.0	71.7	61.7	56.7
순차입금	-79.4	-39.7	-1.8	-47.3	-95.9
EBITDA	53.7	50.8	42.7	67.2	66.0
FCF	29.7	-17.4	-20.4	42.4	44.7

세경하이테크 (148150)



Not Rated

주가(4/1) 6,930원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

동사는 폴더블 스마트폰의 디스플레이 글라스를 보호하기 위한 보호용 필름(PL)을 납품 중. 올해 고객사 모델 확대 등으로 관련 매출 증가하나, 중국향 납품 감소로 데코 필름 부문은 전년 대비 부진 예상. 다만, 올해 신규 고객사 추가 진입 시 26년 가파른 실적 성장 가능하다는 점과, 높은 폴더블 디스플레이의 PL 기술 경쟁력 감안 시 투자자 주목도 높아질 것으로 판단

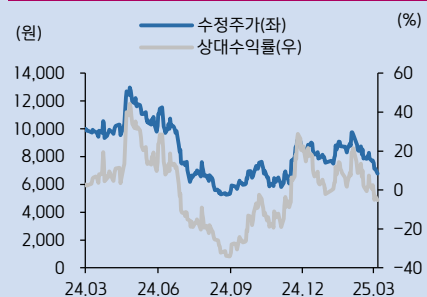
Stock Data

KOSDAQ (4/1)		691.45pt
시가총액		2,485억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	12,960 원	5,250원
최고/최저가 대비 등락	-46.5%	32.0%
주가수익률	절대	상대
	1M	-27.7%
	6M	17.9%
	1Y	-28.4%
		-22.2%
		30.2%
		-5.5%

Company Data

발행주식수	35,860천주
일평균 거래량(3M)	553천주
외국인 지분율	8.4%
배당수익률(25.E)	1.5%
BP(25.E)	5,655원
주요 주주	에스지에이치 홀딩스 외 1인
	20.9%

Price Trend



제조명 받을 기술 경쟁력

>>> 25년, 상저하고의 실적

동사는 데코 필름 및 OLED용 OCA 필름(폴더블폰용 보호 필름(PL) 외) 등 폴더블 스마트폰 업체 중 상대적으로 다변화된 제품 포트폴리오 보유. 올해 실적은 상저하고가 예상되는데, 상반기 주로 납품되는 글라스틱을 포함한 데코 필름 부문은 중국 고객사향 출하량 감소 영향이 불가피하지만, 하반기 전년 대비 다변화된 폴더블 스마트폰 모델향 보호필름 납품 증가 및 갤럭시 S26 울트라 모델향 FoD 모듈 양산을 주목. 이에 동사 25년 실적은 매출액 3,268억원(YoY 2%), 영업이익 328억원(YoY 4%)을 전망

>>> 26년으로 향하는 시선

동사의 본격적인 실적 성장은 26년을 전망. 신규 진출을 추진 중인 북미 스마트폰 제조사의 폴더블 스마트폰 양산이 본격화되는 점 주목. 동사는 PL 필름 부문 관련 높은 기술 경쟁력을 바탕으로 공고한 시장 내 입지를 차지 중. 상대적으로 낮은 경쟁 강도 등으로 인해 공급망 진출 성공 시, 빠르게 공급 물량 확대 가능할 것으로 판단. 중국 UTG 업체 SEED와 합작 설립 법인 또한 올해 연말부터 매출 기여가 가능할 것으로 전망되며, 자회사 세스맷의 단열소재 공급 성과도 올해 하반기 이후 주목

이에 26년 동사 실적은 매출액 4,602억원(YoY 41%), 영업이익 530억원(YoY 62%)을 전망. 향후 공급망 확대 여부 및 출하량 규모 계획에 따라 전망치는 변동 가능하다는 판단

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	260.6	304.5	320.3	326.8	460.2
영업이익	8.0	36.2	31.5	32.8	53.0
EBITDA	34.7	61.7	55.2	55.9	75.3
세전이익	16.2	33.9	46.0	40.2	64.6
순이익	16.5	34.9	41.3	34.3	55.2
지배주주지분순이익	16.5	34.9	41.3	34.4	55.3
EPS(원)	465	761	833	690	1,110
증감률(% YoY)	-27.6	63.5	9.4	-17.1	60.9
PER(배)	8.5	8.5	9.9	9.8	6.1
PBR(배)	0.81	1.59	1.66	1.20	1.00
EV/EBITDA(배)	3.4	2.2	2.9	1.3	0.3
영업이익률(%)	3.1	11.9	9.8	10.0	11.5
ROE(%)	10.0	18.7	18.5	13.0	17.9
순차입금비용(%)	-12.5	-45.5	-55.2	-61.2	-66.5

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	260.6	304.5	320.3	326.8	460.2
매출원가	201.4	206.1	215.3	219.0	301.4
매출총이익	59.3	98.3	105.1	107.8	158.7
판매비	51.3	62.2	73.6	75.0	105.7
영업이익	8.0	36.2	31.5	32.8	53.0
EBITDA	34.7	61.7	55.2	55.9	75.3
영업외손익	8.2	-2.3	14.5	7.4	11.6
이자수익	0.5	2.4	4.8	5.7	7.1
이자비용	2.1	2.4	3.3	2.6	1.8
외환관련이익	15.4	8.7	16.4	10.0	10.0
외환관련손실	9.2	5.9	5.0	4.1	4.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	-5.1	1.6	-1.6	0.4
법인세차감전이익	16.2	33.9	46.0	40.2	64.6
법인세비용	-0.3	-1.0	4.7	5.8	9.4
계속사업순손익	16.5	34.9	41.3	34.3	55.2
당기순이익	16.5	34.9	41.3	34.3	55.2
지배주주순이익	16.5	34.9	41.3	34.4	55.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.9	16.8	5.2	2.0	40.8
영업이익 증감율	-53.9	352.5	-13.0	4.1	61.6
EBITDA 증감율	-12.6	77.8	-10.5	1.3	34.7
지배주주순이익 증감율	-27.1	111.5	18.3	-16.7	60.8
EPS 증감율	-27.6	63.5	9.4	-17.1	60.9
매출총이익율(%)	22.8	32.3	32.8	33.0	34.5
영업이익률(%)	3.1	11.9	9.8	10.0	11.5
EBITDA Margin(%)	13.3	20.3	17.2	17.1	16.4
지배주주순이익률(%)	6.3	11.5	12.9	10.5	12.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.3	52.3	65.2	46.7	52.6
당기순이익	16.5	34.9	41.3	34.3	55.2
비현금항목의 가감	30.7	33.9	23.8	16.8	17.2
유형자산감가상각비	26.6	25.3	23.3	22.2	21.7
무형자산감가상각비	0.2	0.3	0.4	0.9	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.9	8.3	0.1	-6.3	-5.1
영업활동자산부채증감	2.3	-21.4	0.7	-1.7	-15.8
매출채권및기타채권의감소	6.9	-13.3	9.7	-0.6	-12.7
채고자산의감소	4.7	-7.7	4.0	-0.4	-8.0
매입채무및기타채무의증가	-6.4	4.9	-9.8	-0.7	4.9
기타	-2.9	-5.3	-3.2	0.0	0.0
기타현금흐름	-2.2	4.9	-0.6	-2.7	-4.0
투자활동 현금흐름	1.5	-74.3	-34.4	-19.8	-9.8
유형자산의 취득	-20.3	-15.2	-16.2	-20.0	-10.0
유형자산의 처분	3.1	2.7	2.1	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.1	-1.6	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.6	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	20.0	-61.7	-18.3	0.0	0.0
기타	-0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
재무활동 현금흐름	-63.5	41.7	-3.8	-6.1	-6.1
차입금의 증가(감소)	-62.0	-7.0	-1.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	3.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.9	-0.1	0.0	0.0
배당금지급	-1.2	-4.4	-6.0	-6.1	-6.1
기타	-0.3	56.0	-0.1	0.0	0.0
기타현금흐름	-0.9	-0.1	2.0	10.1	10.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-15.6	19.7	28.9	30.9	46.7
기초현금 및 현금성자산	39.9	24.3	44.0	72.9	103.8
기말현금 및 현금성자산	24.3	44.0	72.9	103.8	150.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	70.4	172.1	218.4	250.3	317.7
현금 및 현금성자산	24.3	44.0	72.9	103.8	150.5
단기금융자산	6.0	67.8	86.1	86.1	86.1
매출채권 및 기타채권	23.2	35.7	30.6	31.2	43.9
채고자산	13.9	21.2	19.2	19.6	27.5
기타유동자산	3.0	3.4	9.6	9.6	9.7
비유동자산	138.4	132.2	126.6	123.4	111.2
투자자산	4.8	4.8	5.5	5.5	5.5
유형자산	116.6	103.9	100.7	98.5	86.8
무형자산	2.1	2.4	3.6	2.7	2.1
기타비유동자산	14.9	21.1	16.8	16.7	16.8
자산총계	208.8	304.3	345.0	373.7	428.9
유동부채	29.4	99.3	93.7	87.9	87.8
매입채무 및 기타채무	19.1	29.9	25.9	25.2	30.1
단기금융부채	8.1	19.5	20.9	15.9	10.9
기타유동부채	2.2	49.9	46.9	46.8	46.8
비유동부채	5.2	3.1	2.6	2.6	2.6
장기금융부채	0.4	0.4	0.9	0.9	0.9
기타비유동부채	4.8	2.7	1.7	1.7	1.7
부채총계	34.6	102.4	96.2	90.5	90.4
지배자본	173.1	200.3	247.1	281.5	336.9
자본금	5.9	17.7	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	32.3	21.0	25.5	25.5	25.5
기타자본	2.8	0.3	-0.1	-0.1	-0.1
기타포괄손익누계액	1.1	1.8	8.5	14.6	20.7
이익잉여금	131.0	159.4	195.3	223.6	272.8
비지배자본	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	174.2	201.9	248.7	283.1	338.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	465	761	833	690	1,110
BPS	4,896	4,064	4,963	5,655	6,766
CFPS	1,337	1,500	1,313	1,026	1,455
DPS	0	300	100	100	100
주가배수(배)					
PER	8.5	8.5	9.9	9.8	6.1
PER(최고)	20.6	9.4	15.9		
PER(최저)	7.7	4.4	6.2		
PBR	0.81	1.59	1.66	1.20	1.00
PBR(최고)	1.96	1.75	2.68		
PBR(최저)	0.73	0.82	1.04		
PSR	0.54	0.98	1.28	1.03	0.73
PCFR	3.0	4.3	6.3	6.6	4.7
EV/EBITDA	3.4	2.2	2.9	1.3	0.3
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	0.0	16.7	8.6	10.3	6.4
배당수익률(%(보통주, 현금))	0.0	4.6	1.2	1.5	1.5
ROA	7.0	13.6	12.7	9.6	13.8
ROE	10.0	18.7	18.5	13.0	17.9
ROIC	5.1	27.0	29.1	26.9	43.1
매출채권회전율	9.8	10.3	9.7	10.6	12.2
채고자산회전율	16.4	17.4	15.9	16.9	19.5
부채비율	19.9	50.7	38.7	32.0	26.7
순차입금비율	-12.5	-45.5	-55.2	-61.2	-66.5
이자보상배율, 현금	3.8	15.1	9.4	12.7	29.4
총차입금	8.5	19.9	21.7	16.7	11.7
순차입금	-21.8	-91.9	-137.3	-173.2	-224.9
EBITDA	34.7	61.7	55.2	55.9	75.3
FCF	18.9	25.6	39.0	29.5	41.8

파인애플 (441270)



Not Rated

주가(4/1) 4,800원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

폴더블 스마트폰의 출하량 부진에 신규 투자 및 R&D 비용 증가함에 따라 24년 실적 부진. 폴더블 스마트폰 모델 수 증가 및 추가적인 비용 감소 등 올해 실적 부진 요소 제한되는 반면, ESS 신규 고객사 공급 시작 및 폴더블 스마트폰 신규 고객사 진출 추진됨에 따라 투자자 주목도 높아질 것으로 전망

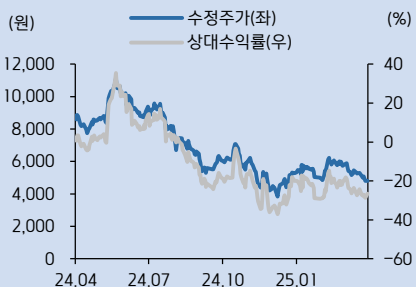
Stock Data

KOSDAQ (4/1)		691.45pt
시가총액		1,775억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	11,130 원	3,835원
최고/최저가 대비 등락	-56.9%	25.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	-16.2%
	6M	-20.8%
	1Y	-45.9%
		-9.9%
		-12.5%
		-28.6%

Company Data

발행주식수	36,988천주
일평균 거래량(3M)	281천주
외국인 지분율	2.2%
배당수익률(25.E)	0.0%
BP(25.E)	4,470원
주요 주주	홍성천 외 13인 34.8%

Price Trend



다시 성장을 위한 도움닫기

>>> 폴더블 내장 힌지 다시 성장

동사는 24년 폴더블 스마트폰 판매량 둔화 및 신규 투자 등 고정비 증가에 따른 영향으로 실적 부진(적자 전환). 올해는 전년 대비 제한적인 고정비와 고객사의 폴더블 스마트폰 모델 다변화로 인한 출하량 증가로 실적 회복을 전망

향후 북미 스마트폰 업체의 폴더블 스마트폰 시장 진입에 따른 중장기 성장을 주목. 26년 본격적인 양산이 예상됨에 따라, 올해 상반기 중 기술력 및 양산 레퍼런스 기반 협력 가능성이 높은 부품 업체들에 대한 투자자들의 주목도 상승을 전망

>>> 포트폴리오 다변화도 진행 중

동사는 이차전지 및 ESS 향 엔드플레이트 등 스마트폰 외에 신규 산업으로의 포트폴리오 다변화 또한 진행 중. 24년 관련 베트남 공장 증설에도 전기차 업황 둔화 영향으로 수익성 악화를 야기했으나, 최근 북미 지역향 신규 ESS용 엔드플레이트 수주를 통해 고객사 확대 및 빠른 실적 개선이 가능할 것으로 판단. 관련 매출은 올해 하반기부터 인식될 것으로 전망. 또한 사업목적 변경을 통해 의료기기 제조 및 판매업을 추가한 점도 주목

동사 실적 전망은 25년 매출액 4,231억원(YoY 11%), 영업이익 223억원(흑자전환) 및 26년 매출액 5,849억원(YoY 38%), 영업이익 428억원(YoY 92%)을 전망. 폴더블 부품의 신규 고객사 확보를 가정하되, 예상 출하량을 보수적으로 반영함에 따라, 향후 전망치는 변동 가능하다는 판단

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	116.4	380.0	382.2	423.1	584.9
영업이익	5.4	20.3	-7.9	22.3	42.8
EBITDA	8.8	32.9	4.5	35.7	55.8
세전이익	-7.2	14.6	-19.4	23.6	45.9
순이익	-7.0	10.8	-15.8	19.1	37.3
지배주주지분순이익	-7.5	10.5	-17.2	19.1	37.3
EPS(원)	-710	299	-466	517	1,008
증감률(% YoY)	NA	흑전	적전	흑전	94.9
PER(배)	NA	30.2	NA	9.3	4.8
PBR(배)	1.79	2.21	1.40	1.07	0.85
EV/EBITDA(배)	29.5	12.0	70.3	7.7	4.0
영업이익률(%)	4.6	5.3	-2.1	5.3	7.3
ROE(%)	-6.7	8.0	-11.9	12.5	19.9
순차입금비용(%)	19.7	22.8	59.1	37.8	8.0

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	116.4	380.0	382.2	423.1	584.9
매출원가	102.9	332.5	349.3	355.7	479.6
매출총이익	13.4	47.5	32.9	67.4	105.3
판매비	8.0	27.2	40.8	45.2	62.5
영업이익	5.4	20.3	-7.9	22.3	42.8
EBITDA	8.8	32.9	4.5	35.7	55.8
영업외손익	-12.6	-5.7	-11.5	1.3	3.1
이자수익	0.2	0.9	0.6	1.4	2.8
이자비용	1.3	4.5	4.4	4.4	4.0
외환관련이익	4.6	7.7	11.5	7.7	7.7
외환관련손실	3.9	4.9	6.0	3.6	3.6
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.6	-1.4	-1.4	-1.4
기타	-12.1	-4.3	-11.8	1.6	1.6
법인세차감전이익	-7.2	14.6	-19.4	23.6	45.9
법인세비용	-0.1	0.0	-3.6	4.4	8.6
계속사업순손익	-7.0	14.7	-15.8	19.1	37.3
당기순이익	-7.0	10.8	-15.8	19.1	37.3
지배주주순이익	-7.5	10.5	-17.2	19.1	37.3
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	226.5	0.6	10.7	38.2
영업이익 증감율	NA	275.9	-138.9	-382.3	91.9
EBITDA 증감율	NA	273.9	-86.3	693.3	56.3
지배주주순이익 증감율	NA	-240.0	-263.8	-211.0	95.3
EPS 증감율	NA	흑전	적전	흑전	94.9
매출총이익율(%)	11.5	12.5	8.6	15.9	18.0
영업이익률(%)	4.6	5.3	-2.1	5.3	7.3
EBITDA Margin(%)	7.6	8.7	1.2	8.4	9.5
지배주주순이익률(%)	-6.4	2.8	-4.5	4.5	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9.0	41.8	-2.2	44.0	56.9
당기순이익	-7.0	10.8	-15.8	19.1	37.3
비현금항목의 가감	16.4	26.4	28.5	32.6	34.6
유형자산감가상각비	3.3	11.8	12.1	13.1	12.7
무형자산감가상각비	0.1	0.8	0.3	0.3	0.3
지분법평가손익	-0.1	-0.6	-2.1	-1.4	-1.4
기타	13.1	14.4	18.2	20.6	23.0
영업활동자산부채증감	1.0	7.8	-8.5	-0.4	-5.2
매출채권및기타채권의감소	55.8	-3.0	-8.2	-3.5	-13.9
채고자산의감소	22.1	-3.7	-1.6	-2.2	-8.7
매입채무및기타채무의증가	-57.2	3.0	5.0	7.1	19.3
기타	-19.7	11.5	-3.7	-1.8	-1.9
기타현금흐름	-1.4	-3.2	-6.4	-7.3	-9.8
투자활동 현금흐름	-18.3	-49.5	-54.1	-16.5	-1.5
유형자산의 취득	-10.1	-53.4	-51.4	-15.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.7	5.2	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.3	-0.2	-0.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-19.4	-4.3	-5.9	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-10.5	9.4	-0.1	-0.1	-0.1
기타	24.0	-1.7	-1.4	-1.4	-1.4
재무활동 현금흐름	14.0	-6.0	47.3	3.3	-7.7
차입금의 증가(감소)	14.4	3.8	50.1	1.0	-10.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-9.1	-5.0	0.0	0.0
기타	-0.2	-0.7	2.2	2.3	2.3
기타현금흐름	-1.1	-1.3	2.0	-4.7	-4.7
현금 및 현금성자산의 순증가	3.7	-15.1	-7.0	26.0	42.9
기초현금 및 현금성자산	34.1	37.8	22.7	15.7	41.7
기말현금 및 현금성자산	37.8	22.7	15.7	41.7	84.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
유동자산	106.1	82.2	87.6	121.3	188.8
현금 및 현금성자산	37.8	22.7	15.7	41.8	84.6
단기금융자산	10.5	1.1	1.2	1.3	1.4
매출채권 및 기타채권	30.3	24.7	32.9	36.4	50.4
채고자산	17.1	20.1	20.6	22.8	31.5
기타유동자산	10.4	13.6	17.2	19.0	20.9
비유동자산	166.5	207.3	245.6	245.8	231.4
투자자산	19.4	23.2	27.7	26.2	24.8
유형자산	131.1	168.2	197.2	199.1	186.4
무형자산	10.2	7.3	7.6	7.3	7.0
기타비유동자산	5.8	8.6	13.1	13.2	13.2
자산총계	272.6	289.5	333.3	367.1	420.1
유동부채	88.5	99.6	132.3	137.3	151.7
매입채무 및 기타채무	38.5	44.6	52.4	59.5	78.8
단기금융부채	40.5	50.4	77.8	75.8	70.8
기타유동부채	9.5	4.6	2.1	2.0	2.1
비유동부채	41.6	15.9	36.8	39.8	34.8
장기금융부채	35.8	13.0	36.1	39.1	34.1
기타비유동부채	5.8	2.9	0.7	0.7	0.7
부채총계	130.0	115.5	169.1	177.2	186.5
지배자본	112.1	150.2	139.7	165.3	209.1
자본금	16.3	18.4	18.5	18.5	18.5
자본잉여금	99.9	129.2	130.1	130.1	130.1
기타자본	-0.1	-3.5	-2.1	-2.1	-2.1
기타포괄손익누계액	3.3	2.8	7.5	14.0	20.5
이익잉여금	-7.1	3.2	-14.3	4.9	42.2
비지배자본	30.4	23.9	24.5	24.5	24.5
자본총계	142.6	174.0	164.2	189.9	233.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	-710	299	-466	517	1,008
BPS	3,447	4,075	3,777	4,470	5,654
CFPS	889	1,057	344	1,400	1,945
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	NA	30.2	NA	9.3	4.8
PER(최고)	NA	41.1	NA		
PER(최저)	NA	20.0	NA		
PBR	1.79	2.21	1.40	1.07	0.85
PBR(최고)	3.55	3.01	3.11		
PBR(최저)	1.77	1.47	1.00		
PSR	0.56	0.83	0.51	0.42	0.30
PCFR	6.9	8.5	15.4	3.4	2.5
EV/EBITDA	29.5	12.0	70.3	7.7	4.0
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%(보통주, 현금))	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	-2.6	3.8	-5.1	5.5	9.5
ROE	-6.7	8.0	-11.9	12.5	19.9
ROIC	6.3	10.0	-5.3	7.8	15.3
매출채권회전율	7.7	13.8	13.3	12.2	13.5
채고자산회전율	13.6	20.4	18.8	19.5	21.6
부채비율	91.2	66.4	102.9	93.3	79.8
순차입금비율	19.7	22.8	59.1	37.8	8.0
이자보상배율, 현금	4.1	4.5	-1.8	5.0	10.6
총차입금	76.4	63.4	113.8	114.8	104.8
순차입금	28.1	39.6	97.0	71.8	18.8
EBITDA	8.8	32.9	4.5	35.7	55.8
FCF	1.6	-15.2	-54.1	16.1	42.6

Amphenol (APH.US)

세상을 잇는 글로벌 커넥터 강자

- 전자 부품들 간의 전기적 연결에 필수적인 커넥터 등을 생산
- 2024년 영업이익 +27% YoY 성장. 데이터센터, 방산 부문 업황 호조 덕분
- 꾸준한 잉여현금흐름(FCF)을 바탕으로 기업 인수 및 주주환원 정책 지속

글로벌 커넥터 강자

동사는 커넥터, 안테나, 센서, 케이블, 힌지 등 전자/기계 부품을 생산한다. 특히, 글로벌 커넥터 시장에서 약 10~15%의 점유율로, 선두 지위를 유지하고 있다. 커넥터는 전자 부품 간 전기적 연결을 담당하는 부품으로, 제품 내 전기적 연결이 복잡해질수록 더 많은 커넥터가 필요하다. 동사의 커넥터는 자동차, 데이터센터, 방산/우주항공, 통신, 모바일 기기 등 다양한 분야로 매출처가 다변화 되어 있다. 동사는 꾸준한 잉여현금흐름(FCF)을 바탕으로 동종업계 경쟁사 인수 및 주주환원 정책을 지속해왔다. 지난 10년간 50 건 이상의 인수합병을 통해, 시장 지배력을 확대하고 신규 성장 동력을 확보해왔다는 점이 특징적이다.

AI와 방산이 실적 성장 주도. 폴더블 아이폰 힌지 공급 예상

'24년 매출액 \$15.2B(+21% YoY), 영업이익 \$3.3B(+27% YoY)로, 방산과 데이터센터 수요 증가가 실적 성장을 견인했다. 동사의 제품은 빠른 데이터 전송 속도, 전력 효율성 개선, 높은 내구성 등의 장점을 갖춰 AI 데이터센터 확장과 함께 경쟁력이 더욱 부각되고 있다. 또한 글로벌 방위비 지출 확대에 따라, 방산 부문에서도 중장기 수혜가 기대된다. IT 기기용 커넥터 및 플렉서블 케이블(FPC)도 생산 중이며, 폴더블 아이폰용 외장 힌지를 공급할 것으로 예상된다.

건조한 이익 성장률 고려 시 주가 조정은 매수 기회

동사의 주가는 2024년부터 AI 모멘텀과 함께 평균 12개월 선행 P/E가 25~30 배로 상향 조정되었다.

블룸버그 컨센서스 기준, '25년 매출액과 영업이익도 각각 22%, 23% 성장할 것으로 전망된다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 24.6 배로, 건조한 이익 성장률을 고려하면 최근 주가 조정은 매수 기회로 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.3.31): \$65.59

목표주가 컨센서스: \$85.03

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
55%	45%

Stock Data

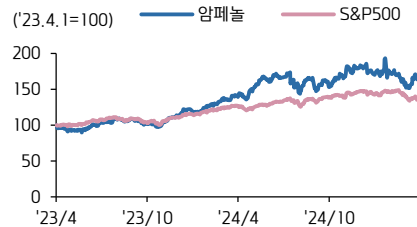
산업분류	전자 장비 기기 & 부품
S&P 500 (3/31)	5,611.85
현재주가/목표주가	65.59 / 85.03
52주 최고/최저 (\$)	79.39 / 54.72
시가총액 (백만\$)	79,435
유통주식 수 (백만)	1,205
일평균거래량 (3M)	8,123,702

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	12,555	15,223	18,553	20,216
영업이익	2,594	3,303	4,069	4,517
OPM(%)	20.7	21.7	21.9	22.3
순이익	1,870	2,382	2,909	3,259
EPS	1.5	1.9	2.3	2.6
증가율(%)	0.3	25.6	22.3	12.3
PER(배)	31.4	34.4	28.4	25.3
PBR(배)	7.1	8.6	7.0	5.8
ROE(%)	24.4	26.3	26.9	25.7
배당수익률(%)	0.9	0.8	1.0	1.1

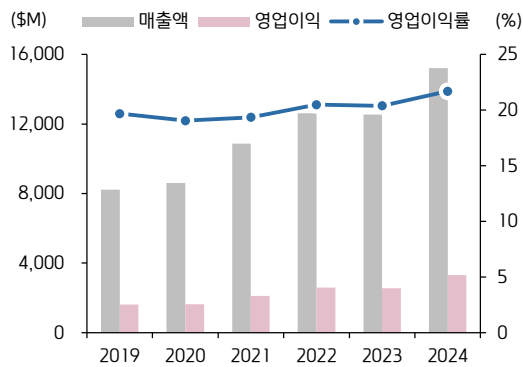
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-5.6	-1.5	0.7	13.7
S&P Index	-5.1	-6.3	-2.7	6.2



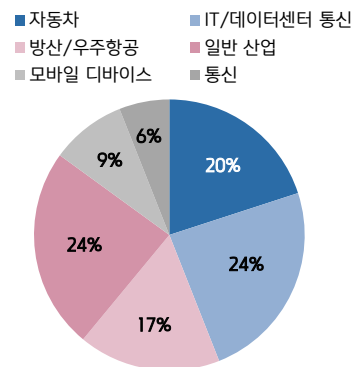
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

연간 실적 추이 및 전망



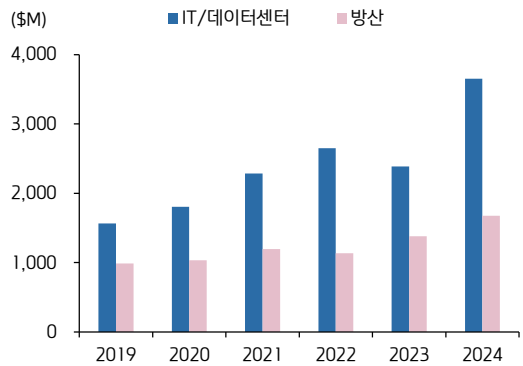
자료: Amphenol, 키움증권 리서치센터

전방 시장별 매출 비중



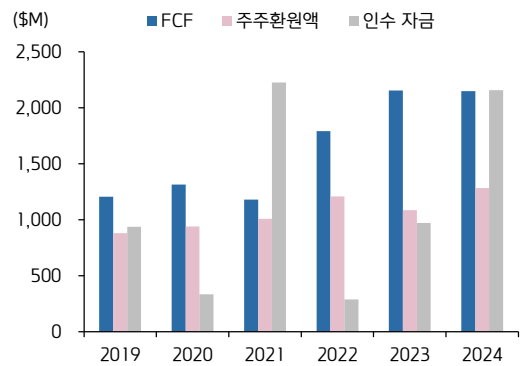
자료: Amphenol, 키움증권 리서치센터

IT/데이터센터, 방산 부문 매출액 추이



자료: Amphenol, 키움증권 리서치센터

잉여현금흐름, 주주환원액, 인수 자금 추이



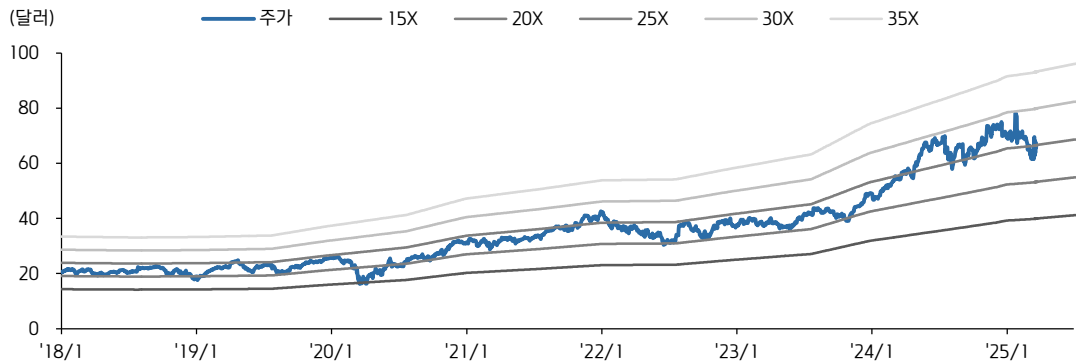
자료: Amphenol, 키움증권 리서치센터

실적 컨센서스

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
(백만 USD)	FY25 Q1	YoY	FY25 Q2	YoY	FY25	YoY	FY26	YoY
매출액	4,202	29.0%	4,538	25.7%	18,503	21.5%	20,057	8.4%
영업이익	909	32.8%	986	28.2%	4,052	22.7%	4,482	10.6%
영업이익률(%)	21.6	0.6%P	21.7	0.4%P	21.9	0.2%P	22.3	0.4%P
순이익	651	18.6%	708	34.8%	2,919	20.4%	3,252	11.4%
EPS (USD)	0.52	20.5%	0.57	40.0%	2.36	23.1%	2.67	13.2%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Amphenol 12개월 Forward P/E



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

렌즈 테크놀로지 (300433.CH)

‘폴더블폰 + 휴머노이드’ 모멘텀

- 중국 스마트폰, 노트북 관련 부품 및 조립 기업. 전체 매출 83% 차지
- '24년 애플 매출 비중 49%. 2H26 애플 첫번째 폴더블 스마트폰에 UTG 납품 기대
- 고객(중국OEM) 및 제품(전기차/휴머노이드) 다각화 통해 차기 성장동력 확보 중

‘24년 애플이 전체 매출 49% 차지. 애플 폴더블 부품 납품 기대

렌즈 테크놀로지는 스마트폰, 노트북 관련 커버 글라스 및 메탈 케이스 제조업체이다. 애플에 커버 글라스 납품을 통해서 성장했으며, '20년에는 대만의 스마트폰, 노트북 등 전자기기의 마그네슘 및 알루미늄 합금 케이스 제조기업인 커성그룹 산하 중국기업 인수를 통해 메탈 케이스 사업에도 진출했다. '24년 기준 애플 매출은 49%로 높은 의존도를 보이고 있다. 2H26 애플은 첫번째 폴더블 스마트폰을 출시할 계획이며, 동사는 폴더블용 UTG를 납품할 것으로 예상되고 있어 수혜가 기대된다.

고객사 및 제품군 다각화 통해 차기 성장 동력 확보 노력

애플 매출비중은 '22년 71%에서 '24년 49%까지 하락했다. 샤오미, 화웨이 등 중국 스마트폰 OEM 기업과의 협력 강화 및 전기차, 휴머노이드로 사업을 확장 중이다. 대표적으로 샤오미에 스마트폰 금속 프레임 납품 및 ODM 사업을 담당하고 있으며, 전기차에는 차량용 전자 유리 및 부품 등을 납품하고 있다. 그 외에도 화웨이 등 중국 스마트폰 기업 및 글로벌 완성차 기업과 협력을 확대 중이다. '24년 조립 사업 자회사 매출은 YoY 97% 증가했으며, 자동차 사업부 매출도 YoY 26% 증가했다. 최근에는 휴머노이드로 사업을 확장하며 차기 성장동력을 도모하고 있다. '25년 5세대 양산을 목표 중인 AGIBOT의 휴머노이드 모델 링시 X1에 액추에이터, DCU 컨트롤러 및 그리퍼(OmniPicker)등의 생산 및 조립 등을 담당하고 있고 있으며, 연초 납품을 완료했다고 밝혔다. 중국 휴머노이드 산업은 '25년부터 본격적인 양산을 시작할 것으로 예상되고 있어 중장기적으로 외형성장에 기여할 것으로 기대한다.

주가 모멘텀 유효, 홍콩 증시 상장 앞두고 있어 관심 필요

현재 주가는 '25년 PER 기준 23배에서 거래 중으로 중국 애플 밸류체인 기업 대비 할증 거래 중이다. 애플 폴더블 및 휴머노이드 제품 납품 기대감이 일부 반영 중으로 판단된다. 다만 하반기에도 관련 모멘텀 지속될 것으로 기대되며, 홍콩 증시 상장을 계획 중인 만큼 지속적인 관심이 필요하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('24.3.31): CNY25.33

목표주가 컨센서스: CNY27.30

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
95%	5%

Stock Data

산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
ChiNext (03/31)	2,103.7
현재주가/목표주가	25.3 / 27.3
52주 최고/최저 (CNY)	32.1 / 13.0
시가총액 (백만 CNY)	125,419.1
유통주식 수 (백만)	4,982.9
일평균거래량 (3M)	55,161,160

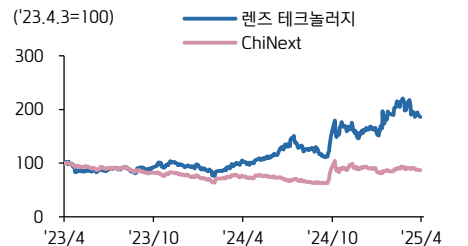
Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	54,491	69,897	87,263	103,424
영업이익	3,414	3,563	6,100	7,527
OPM(%)	6.3	5.1	7.0	7.3
순이익	3,021	3,624	5,383	6,539
EPS	0.6	0.7	1.1	1.3
증가율(%)	22.0	19.7	45.6	21.4
PER(배)	21.6	30.0	23.2	18.9
PBR(배)	1.4	2.2	2.4	2.2
ROE(%)	6.7	7.6	10.6	12.0
배당수익률(%)	1.5	1.4	N/A	N/A

Performance & Price Trend

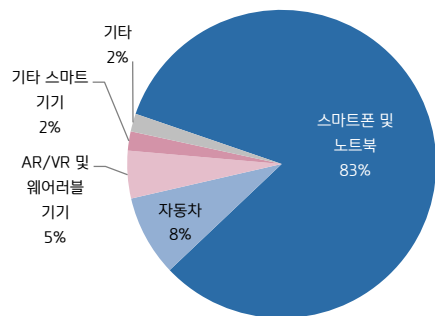
주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	15.7	-5.5	23.9	86.9
ChiNext	-1.8	-3.1	-3.3	16.4

('23.4.3=100)



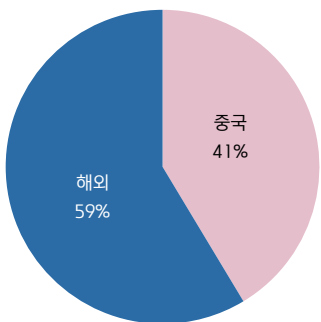
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

24년 사업부문별 매출 비중



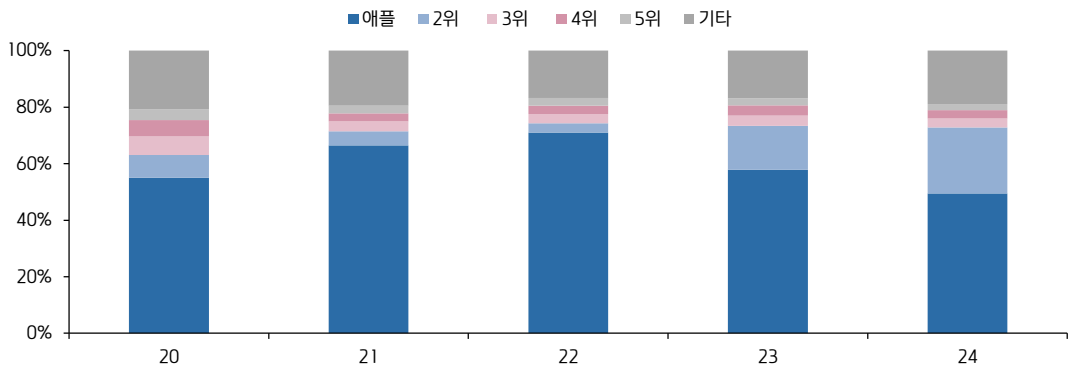
자료: 렌즈 테크놀로지, 키움증권 리서치

24년 지역별 매출 비중



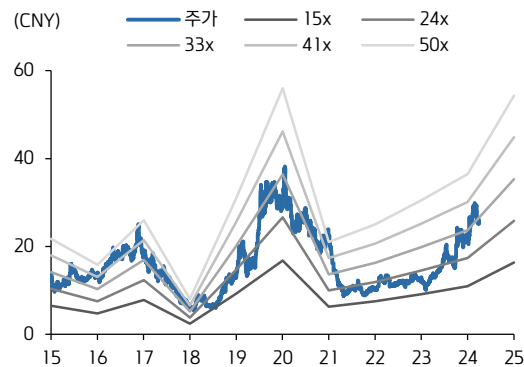
자료: 렌즈 테크놀로지, 키움증권 리서치

렌즈 테크놀로지 고객사 매출 비중 추이



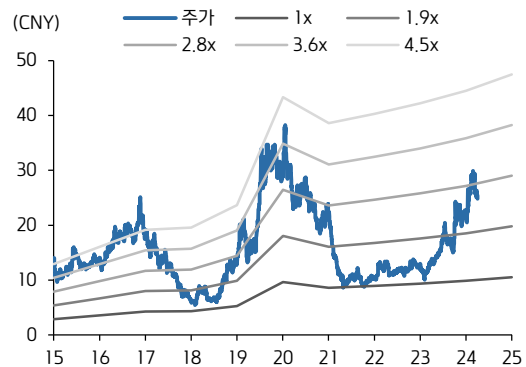
자료: 렌즈 테크놀로지, 키움증권 리서치

렌즈 테크놀로지 PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

렌즈 테크놀로지 PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

손익계산서

(CNY 백만)	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
매출액	36,939	45,268	46,699	54,491	69,897
매출원가	26,065	35,797	37,730	45,447	58,789
매출총이익, GAAP	10,874	9,471	8,969	9,043	11,108
판매비	2,056	3,749	2,569	2,397	2,732
연구개발비	1,442	2,134	2,105	2,317	2,785
영업이익, GAAP	6,483	2,363	3,135	3,414	3,563
영업외 (이익)손실	773	204	220	160	-286
세전이익, GAAP	5,711	2,158	2,915	3,254	3,849
법인세비용	755	39	395	212	172
당기순이익, GAAP	4,896	2,070	2,448	3,021	3,624
EPS, GAAP	1.12	0.42	0.50	0.61	0.73
희석 EPS, GAAP	1.12	0.42	0.50	0.61	0.73
영업이익, 조정	6,483	2,363	3,135	3,414	3,563
당기순이익, 조정	4,896	2,070	2,448	3,021	3,624
EBITDA	9,472	6,557	7,660	8,195	8,503

재무상태표

(CNY 백만)	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
자산총계	79,576	76,611	78,346	77,470	81,016
유동자산	35,419	29,217	28,611	28,081	30,773
현금 및 현금성자산	19,225	10,216	11,884	10,795	11,292
매출채권	8,255	9,818	9,026	9,421	10,876
재고자산	6,779	6,137	6,685	6,683	7,161
비유동자산	44,157	47,394	49,734	49,389	50,243
유형자산	36,212	37,898	40,034	40,138	41,139
무형자산	5,510	5,329	5,155	4,988	4,792
부채총계	37,257	33,812	33,965	30,948	32,170
유동부채	27,048	20,074	22,167	19,056	23,065
매입채무	12,236	12,878	12,237	13,221	16,272
단기성부채	14,808	7,084	9,862	5,711	6,658
비유동부채	10,209	13,737	11,797	11,892	9,105
장기성부채	6,909	11,047	9,157	9,609	7,959
자본총계	42,319	42,799	44,381	46,522	48,846

현금흐름표

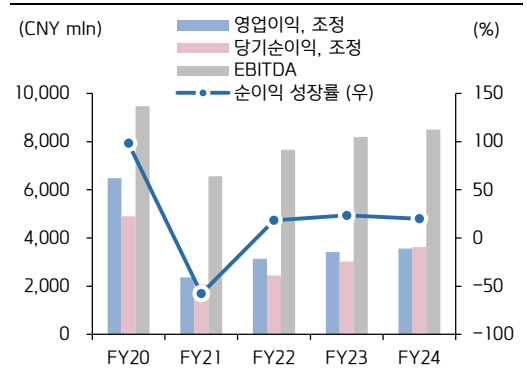
(CNY 백만)	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
영업활동으로 인한 현금흐름	7,135	5,600	8,803	8,928	10,551
감가상각비, 무형자산상각비	2,989	4,194	4,524	4,781	4,940
운전자본 변동	-1,847	-971	415	731	1,157
투자활동으로 인한 현금흐름	-15,274	-8,604	-5,758	-5,429	-6,111
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-5,920	-6,843	-6,852	-5,443	-6,332
유, 무형자산 처분	24	33,811	97	71	97
재무활동으로 인한 현금흐름	22,464	-5,909	-1,857	-4,703	-4,056
지급배당금	-1,131	-1,741	-493	-986	-1,482
차입금의 증가(감소)	7,957	-3,145	-394	-3,693	-1,543
자사주매입	14,930	0	0	62	0
현금증가	13,888	-9,008	1,466	-1,189	443
기초현금	5,337	19,225	10,216	11,682	10,494
기말현금	19,225	10,216	11,682	10,494	10,937
FCF	1,215	-1,243	1,951	3,484	4,220
FCFF	1,678	-751	2,482	3,959	4,587

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

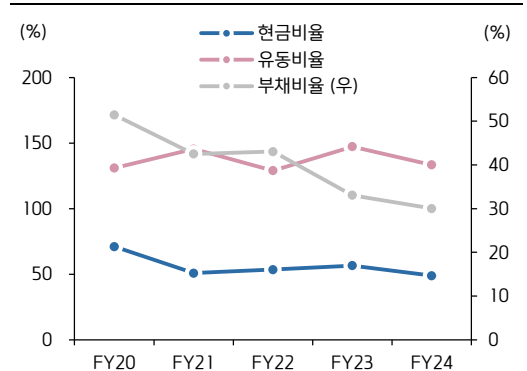
(%, 배)	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024
보통주 순이익률	13.25	4.57	5.24	5.54	5.18
영업이익률	17.55	5.22	6.71	6.27	5.10
EBITDA 마진	25.64	14.49	16.40	15.04	12.17
ROE	15.17	4.88	5.64	6.68	7.63
ROA	7.73	2.65	3.16	3.88	4.57
ROIC	11.30	3.30	4.30	5.12	5.53
부채비율	51.48	42.53	43.06	33.06	30.04
순차입금비율	5.89	18.49	16.08	9.73	6.81
EBITDA/현금지급이자	—	—	—	—	—
현금비율	0.71	0.51	0.54	0.57	0.49
유동비율	1.31	1.46	1.29	1.47	1.33
PER	27.33	54.71	21.06	21.64	30.00
PBR	3.18	2.68	1.18	1.41	2.22
EV/EBIT	21.10	51.79	18.90	20.48	31.24
EV/EBITDA	14.44	18.66	7.74	8.53	13.09

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

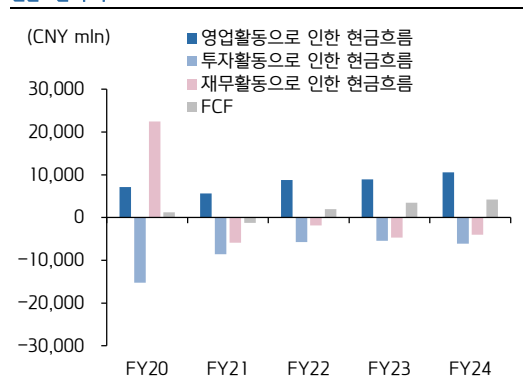
이익 추이



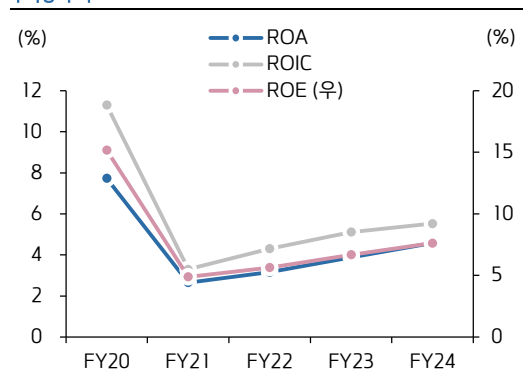
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



Lingyi iTECH (002600.CH)

중국 대표 스마트폰 부품 기업

- 중국 스마트폰 부품 기업. 카메라 모듈 하우징, 금속 프레임, 베이퍼 챔버 등 제조
- 2H26년 애플 첫번째 폴더블 제품 출시 계획 중이며, 동사 납품 가능성 대두
- 그 외 AR/VR기기, 자동차 등 사업 다각화 통해 차기 성장 동력 도모

중국 대표 스마트폰 부품 기업

중국 카메라 모듈 하우징, 금속 프레임, 베이퍼 챔버 등 스마트폰 관련 부품 제조 기업이다. 그 외 AR/VR 기기, 자동차, 태양광 등에도 일부 부품을 납품 중이다. '24 년 기준 사업부문별 매출 비중은 카메라 모듈 및 부품 25%, 탄소섬유 부품 17%, 배터리 부품 15%, 열관리 부품 9%, AR/VR 기기 부품 9% 등을 차지한다.

애플 폴더블 스마트폰에 부품 납품 가능성 대두

'26년 하반기 애플은 첫번째 폴더블 스마트폰을 출시할 계획이며, 다수 중국 기업도 관련 밸류체인에 편입이 기대되는 상황이다. 그 중 Lingyi iTECH는 폴더블 디스플레이 탄소섬유 지지대 일부 부품을 샘플로 제출한 상태로 알려지며 향후 납품 가능성에 대한 기대감이 대두되고 있는 상황이다. 동사의 탄소섬유 소재는 이미 양산 및 출하가 진행되고 있으며, 폴더블폰을 포함한 중고급 스마트폰 모델에 적용되고 있다.

AR/VR 기기, 자동차 등 사업 다각화 도모

Lingyi iTECH 는 스마트폰 이외에도 AR/VR 기기, 자동차 등으로 사업 다각화를 추진 중이다. '24 년부터 글로벌 및 중국 VR 헤드셋 및 AI 클래스 기업에 배터리 부품 및 충전 모듈을 납품하기 시작했다. 또한 중국의 주요 육성 산업인 UAM 기업에는 탄소섬유 프로펠러 블레이드, 신재생에너지 기업에는 인버터를 납품하기 시작했다. 단기 실적 기여도는 제한적이나, 중장기적으로 동사 실적을 견인할 것으로 기대한다.

최종 납품 확정 시 모멘텀 트레이딩 유효하다는 판단

현재 주가는 '25 년 PER 기준 23 배에서 거래 중으로 중국 애플 밸류체인 기업 대비 할증 거래 중이다. 애플 폴더블 기대감이 일부 반영 중인 것으로 판단된다. 단기적으로 실적 기여도는 제한적이나 납품 시작될 경우 모멘텀 기대되는 만큼 하반기부터 최종 납품 여부에 대한 확인이 중요하며 트레이딩 관점에 접근이 타당하다는 판단이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('24.3.31): CNY9.05

목표주가 컨센서스: CNY9.50

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유
94%	6%

Stock Data

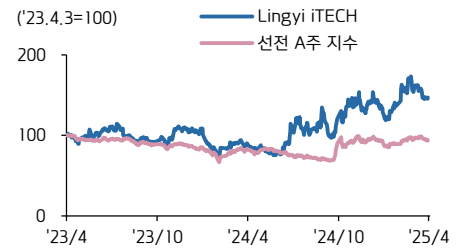
산업분류	기술 하드웨어 & 반도체
심천 A (03/31)	2,097.4
현재주가/목표주가	9.1 / 9.5
52주 최고/최저 (CNY)	11.5 / 4.6
시가총액 (백만 CNY)	64,194.9
유통주식 수 (백만)	7,008.2
일평균거래량 (3M)	210,821,200

Earnings & Valuation

(백만 CNY)	FY22	FY23	FY24E	FY25E
매출액	34,485	34,124	49,614	57,748
영업이익	2,012	2,662	3,445	4,460
OPM(%)	5.8	7.8	6.9	7.7
순이익	1,596	2,051	2,759	3,544
EPS	0.2	0.3	0.4	0.5
증가율(%)	35.3	26.1	35.2	28.3
PER(배)	19.7	23.3	22.8	17.8
PBR(배)	1.9	2.6	2.7	2.4
ROE(%)	9.7	11.6	12.7	14.1
배당수익률(%)	N/A	0.4	N/A	N/A

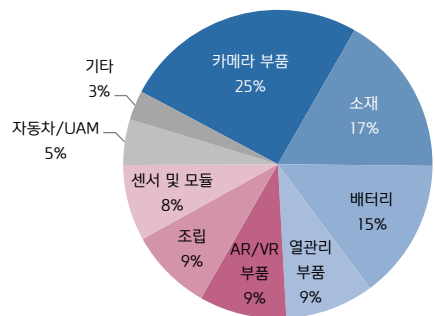
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	13.1	-6.9	20.5	66.1
심천 A	2.4	-1.0	4.0	15.7



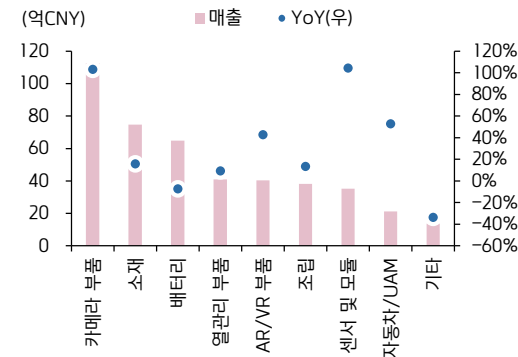
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

24년 사업부문별 매출비중



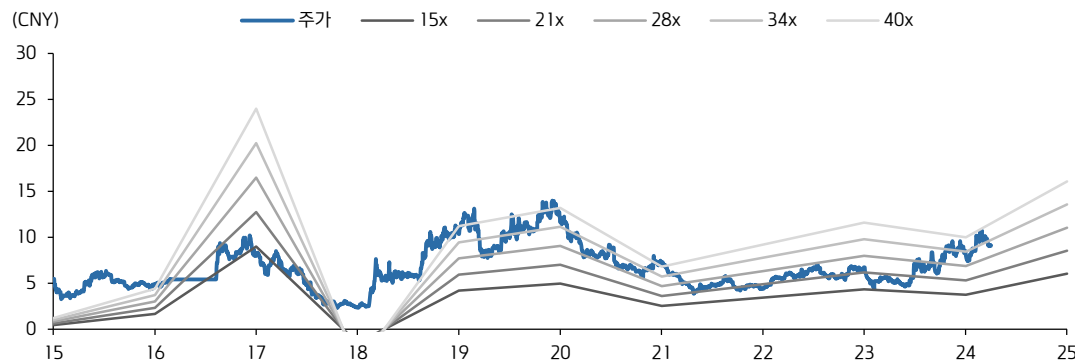
자료: Lingyi iTECH, 키움증권 리서치

24년 사업부문별 매출 및 증가율



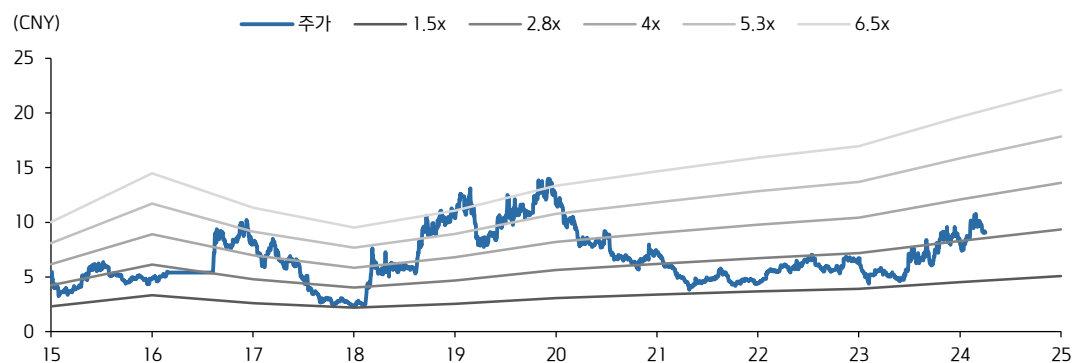
자료: Lingyi iTECH, 키움증권 리서치

Lingyi iTECH PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

Lingyi iTECH PBR 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

손익계산서

(CNY 백만)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
매출액	23,916	28,143	30,384	34,485	34,124
매출원가	18,473	21,874	25,422	27,335	27,319
매출총이익, GAAP	5,443	6,269	4,963	7,150	6,805
판매비	1,168	1,057	1,274	1,388	1,454
연구개발비	1,140	1,749	1,701	2,094	1,808
영업이익, GAAP	2,520	2,973	1,414	2,012	2,662
영업외 (이익)손실	317	537	328	13	141
세전이익, GAAP	2,202	2,435	1,086	1,999	2,521
법인세비용	311	167	-98	408	474
당기순이익, GAAP	1,895	2,266	1,180	1,596	2,051
EPS, GAAP	0.28	0.33	0.17	0.23	0.29
희석 EPS, GAAP	0.27	0.32	0.17	0.22	0.29
영업이익, 조정	2,520	2,973	1,414	2,012	2,662
당기순이익, 조정	1,895	2,266	1,180	1,596	2,051
EBITDA	3,376	3,945	2,898	3,863	4,523

재무상태표

(CNY 백만)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
자산총계	27,324	29,387	35,547	36,192	37,188
유동자산	16,708	17,846	18,815	19,407	19,157
현금 및 현금성자산	4,483	3,979	2,941	3,556	2,973
매출채권	7,293	7,744	9,426	9,440	9,135
재고자산	3,627	4,175	5,032	5,101	5,727
비유동자산	10,615	11,541	16,732	16,785	18,031
유형자산	7,228	7,809	12,187	12,338	12,951
무형자산	1,984	2,034	2,232	1,730	1,563
부채총계	15,662	14,891	19,704	18,935	18,877
유동부채	13,335	11,814	13,976	13,238	13,237
매입채무	7,259	7,887	8,783	7,648	8,824
단기성부채	5,891	3,739	5,134	5,400	4,201
비유동부채	2,326	3,077	5,728	5,697	5,640
장기성부채	1,161	2,216	4,879	4,357	4,474
자본총계	11,662	14,496	15,842	17,257	18,312

현금흐름표

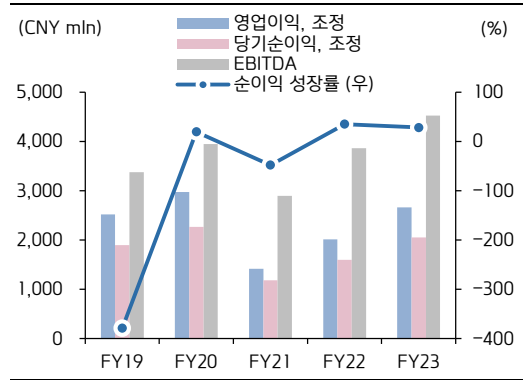
(CNY 백만)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
영업활동으로 인한 현금흐름	2,798	963	2,389	3,869	5,010
감가상각비, 무형자산상각비	856	972	1,484	1,851	1,860
운전자본 변동	-657	-1,553	-2,275	-1,195	-112
투자활동으로 인한 현금흐름	-3,754	-3,593	-4,084	-3,303	-2,162
유, 무형자산 취득(CAPEX)	-1,547	-2,824	-5,471	-2,218	-2,282
유, 무형자산 처분	83	18,112	32	8	81
재무활동으로 인한 현금흐름	2,301	2,782	1,554	-868	-2,564
지급배당금	-3	-	-1,460	0	-1,012
차입금의 증가(감소)	2,316	-153	3143	-427	-743
자산구매입	76	3026	7196	141	0
현금증가	1,386	47	-207	-247	380
기초현금	1,539	2,925	2,972	2,765	2,518
기말현금	2,925	2,972	2,765	2,518	2,898
FCF	1,251	-1,861	-3,083	1,651	2,729
FCFF	1,505	-1,625	-	1,935	3,012

수익성, 안정성, 밸류에이션 지표

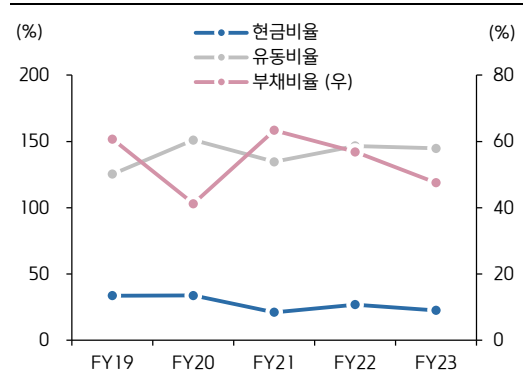
(%, 배)	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023
보통주 순이익률	7.92	8.05	3.88	4.63	6.01
영업이익률	10.54	10.56	4.65	5.83	7.80
EBITDA 마진	14.11	14.02	9.54	11.20	13.25
ROE	17.65	17.38	7.80	9.68	11.58
ROA	7.66	7.99	3.63	4.45	5.59
ROIC	13.02	14.40	6.43	5.91	7.02
부채비율	60.69	41.20	63.35	56.84	47.53
순차입금비율	22.04	13.64	44.64	35.94	31.14
EBITDA/현금지급이자	-	-	-	-	-
현금비율	0.34	0.34	0.21	0.27	0.22
유동비율	1.25	1.51	1.35	1.47	1.45
PER	38.75	36.33	43.29	19.74	23.31
PBR	6.37	5.84	3.26	1.85	2.59
EV/EBIT	30.44	29.09	41.51	18.94	19.91
EV/EBITDA	22.72	21.92	20.25	9.86	11.72

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 각 재무제표 내 주요 항목만 표시

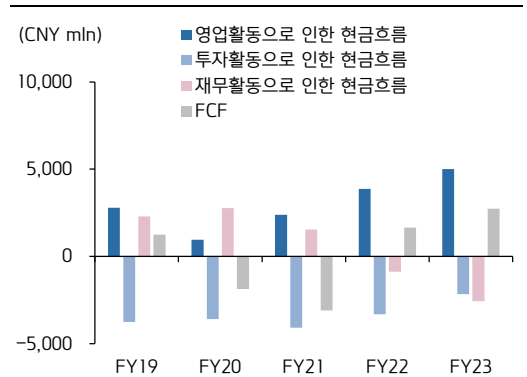
이익 추이



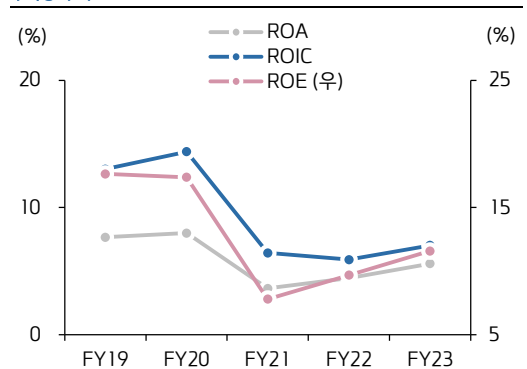
유동성 및 자본건전성 추이



현금흐름 추이



수익성 추이



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

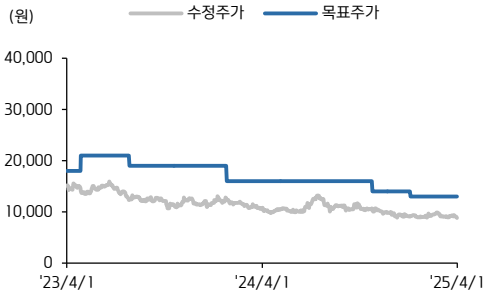
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
LG디스플레이 (034220)	2023-04-27	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-32.86	-28.04
	2023-05-30	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	-31.74	-24.08
	2023-07-27	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-33.74	-30.29
	2023-08-30	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-35.86	-30.29
	2023-10-26	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-35.99	-30.29
	2023-11-21	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-36.50	-30.29
	2024-01-25	Outperform (Downgrade)	16,000원	6개월	-30.84	-22.88
	2024-04-26	BUY(Upgrade)	16,000원	6개월	-34.85	-33.13
	2024-05-28	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-35.16	-26.50
	2024-06-25	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-30.95	-17.56
	2024-07-26	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.18	-17.56
	2024-09-24	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-31.53	-17.56
	2024-10-24	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-27.23	-23.57
	2024-11-20	BUY(Maintain)	14,000원	6개월	-30.57	-23.57
	2025-01-03	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-29.50	-27.54
	2025-01-23	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-28.92	-23.85
	2025-04-01	BUY(Maintain)	13,000원	6개월		
덕산네오룩스 (213420)	2023-05-12	BUY(Maintain)	52,000원	6개월	-17.10	-14.04
	2023-05-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-25.51	-23.58
	2023-06-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.61	-21.92
	2023-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-21.92
	2023-08-30	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.43	-20.58
	2023-11-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-27.19	-20.42
	2023-11-21	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-26.93	-20.42
	2024-01-04	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-35.16	-26.67
	2024-05-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.97	-26.67
	2024-05-28	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-34.03	-24.58
	2024-07-17	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-43.57	-36.33
	2024-08-14	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-48.82	-36.33
	2024-11-14	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-54.60	-54.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-45.75	-35.10
	2025-01-20	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	-44.59	-31.00
	2025-02-13	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-42.01	-36.23
	2025-04-01	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		
이녹스첨단소재 (272290)	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.74	-7.11
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.34	-31.89
	2023-11-06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.43	-21.00
	2023-11-21	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.24	-21.00
	2024-02-02	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.73	-21.00
	2024-04-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.01	-21.00
	2024-04-30	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.75	-25.89
	2024-05-28	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-33.10	-9.00
K1바텍 (060720)	2024-11-20	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-34.15	-19.71
	2025-02-06	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-32.14	-20.75
	2025-04-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		
	2023-04-04	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-13.37	-6.59
	2023-05-30	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-18.53	-16.92
	2023-07-03	BUY(Maintain)	26,000원	6개월	-34.24	-16.92
	2024-01-02	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-34.68	-33.68
	2024-01-04	BUY(Maintain)	22,000원	6개월	-36.16	-26.59
	2024-04-03	BUY(Maintain)	25,000원	6개월	-48.18	-36.04
	2024-10-02	BUY(Maintain)	15,000원	6개월	-39.51	-30.93
	2025-04-01	BUY(Maintain)	15,000원	6개월		

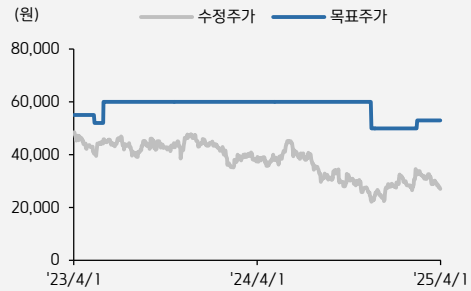
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

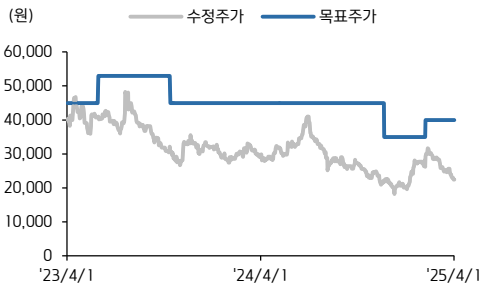
LG디스플레이 (034220)



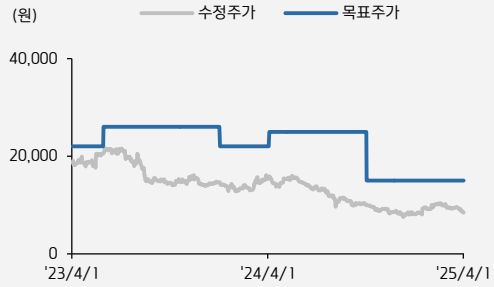
덕산네오룩스 (213420)



이녹스첨단소재 (272290)



KH바텍 (060720)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%