

# 동아엘텍(088130.KQ)

## OLED 시장 확대 및 메타버스 시대 개화 수혜

2021.06.22

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 10,000원(06/21)

시가총액: 107(십억원)

Analyst 박종선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

### NDR 후기: OLED 응용시장 확대 및 메타버스 시대 도래 수혜 기대

1) 애플 제품 및 삼성 노트북 등에 OLED 채택 등 응용시장 확대 수혜 전망: ① 애플의 아이폰은 물론 아이패드 등에 OLED 채택이 확대될 것으로 전망되고 있고, 삼성의 OLED 노트북 제품이 확대되고 있음. 특히 플렉서블 및 폴더블 디스플레이를 채택한 스마트폰의 비중 확대도 OLED 수요 증가에 긍정적임. ② TV 시장도 LG 물량 확대 이외에 Sony, 중국계 제조업체 수요가 증가하고 있음. ③ 자동차용 디스플레이도 기존 LCD 를 대체하면서 프리미엄 차량에 OLED 적용이 확대 중임. 이에 따라 동사는 디스플레이 자동검사장비(출하검사, 화면조정, 출하검사, 입고검사 등)와 OLED 제조용 증착장비 등 관련 매출이 전년대비 30%대 성장이 예상되고 있어, 실적이 성장세로 전환될 것으로 전망됨.

2) 메타버스 시대 도래로 Micro OLED 제품 시장 진입 전망: 메타버스 시대로 진입하면서 AR/VR 콘텐츠를 이용하기 위한 마이크로 디스플레이 시장이 개화할 것으로 예상함. 자회사 선익시스템은 이미 세계 최초로 Micro OLED 장비를 개발하여 연구개발용으로 지속 공급하고 있었으며, 지난해 중국 BOE 에 양산용 Micro OLED 장비를 공급한 바 있음. BOE 는 하반기에 마이크로 OLED 를 채택한 디스플레이 패널을 상용화할 예정으로 알려져 있음. 따라서 디스플레이 패널 제조업체의 Micro OLED 제조장비 수요가 하반기 이후 본격적으로 형성될 것으로 예상되고 있어, 중장기적으로 동사의 실적 성장에 기여할 것으로 전망함.

### 2021 년 전망: OLED 응용시장 확대 속에 안정적인 실적 회복 예상

당사추정 2021 년 예상 실적(연결기준)은 매출액 2,100 억원, 영업이익은 131 억원을 달성할 것으로 전망함. 매출액은 +29.6% 증가하지만 영업이익은 전년 수준을 예상함. 신규제품 개발을 위한 비용 및 일시적인 비용 발생 등으로 1 분기 적자를 반영, 수익성이 낮아졌음. 하반기에 매출 본격화로 점차 수익성은 개선될 것으로 예상함.

### 현재주가는 2021 년 기준 PER 11.2 배 수준으로 소폭 할인되어 거래 중임

현재 주가는 당사추정 2021 년 예상실적 기준 PER 11.2 배 수준으로 국내외 유사 업체(원익 IPS, 에스에프에이, 주성엔지니어링, AP 시스템)의 평균 PER 12.4 배 대비 소폭 할인되어 거래 중. 하반기부터 수익성이 회복되면서 2022 년 PER 은 6.5 배로 추정됨.

결산기(12월)	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	202.9	162.0	210.0	246.1	278.3
영업이익(십억원)	19.8	13.8	13.1	24.0	29.1
세전계속사업손익(십억원)	20.2	14.1	14.1	24.4	29.7
당기순이익(십억원)	15.3	10.6	10.5	18.3	22.3
EPS(원)	1,083	887	889	1,547	1,881
증감률(%)	-28.9	-18.1	0.2	74.0	21.6
PER(배)	7.5	9.2	11.2	6.5	5.3
ROE(%)	7.4	5.7	5.5	8.9	9.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	na	na	0.2	0.1	na

자료: 유진투자증권

발행주식수	10,663천주
52주 최고가	11,100원
최저가	6,470원
52주 일간 Beta	0.65
90일 일평균거래대금	11억원
외국인 지분율	4.9%
배당수익률(2021F)	1.5%

주주구성	
박재규 (외 4인)	31.0%
자사주신탁 (외 1인)	4.8%
자사주 (외 1인)	2.8%

	1M	6M	12M
주가상승률	4.3%	23.8%	43.7%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(21)	13.1	-	-
영업이익(22)	24.0	-	-



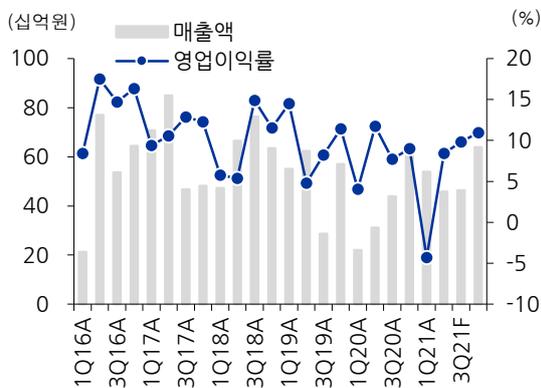
## I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21F	3Q21F	4Q21F
<b>매출액</b>	55.0	62.3	28.6	57.0	22.0	31.1	43.8	65.0	53.9	45.8	46.3	63.9
YoY(%)	16.3	-6.3	-62.5	-10.2	-60.0	-50.1	53.1	14.2	144.9	47.2	5.7	-1.7
QoQ(%)	-13.2	13.3	-54.1	98.8	-61.3	41.3	40.9	48.3	-17.1	-15.0	1.2	37.9
<b>부문별 매출액</b>												
디스플레이 검사장비	34.0	49.2	16.1	12.8	9.7	21.7	26.8	30.9	43.3	32.0	22.4	24.8
OLED 제조장비	19.8	13.0	12.2	42.7	11.7	8.7	15.7	29.5	9.4	12.3	22.4	36.7
신기술사업금융업	1.2	0.1	0.4	1.5	0.6	0.7	1.4	4.6	1.2	1.5	1.6	2.5
<b>부문별 매출비중(%)</b>												
디스플레이 검사장비	61.7	78.9	56.2	22.5	44.0	69.6	61.0	47.6	80.3	70.0	48.2	38.8
OLED 제조장비	36.0	20.9	42.5	74.9	53.2	28.1	35.9	45.3	17.4	26.9	48.2	57.4
신기술사업금융업	2.3	0.2	1.3	2.6	2.8	2.3	3.1	7.1	2.3	3.2	3.5	3.8
<b>수익</b>												
매출원가	40.4	47.2	20.7	43.3	15.7	22.3	35.2	52.5	48.6	35.5	36.3	50.2
매출총이익	14.6	15.2	8.0	13.6	6.3	8.8	8.6	12.5	5.3	10.3	10.1	13.7
판매관리비	6.7	12.2	5.6	7.1	5.4	5.2	5.2	6.6	7.6	6.4	5.5	6.7
영업이익	8.0	3.0	2.4	6.5	0.9	3.6	3.4	5.8	-2.3	3.9	4.6	7.0
세전이익	9.7	3.3	2.5	4.7	2.5	6.4	3.4	1.8	-1.7	3.9	4.6	7.1
당기순이익	7.4	2.3	1.1	4.5	1.5	4.7	2.9	1.5	-1.3	2.9	3.5	5.4
자배기업 순이익	6.5	2.3	1.6	1.4	1.5	4.3	2.6	1.0	-0.9	2.5	3.1	4.8
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	73.4	75.7	72.1	76.1	71.4	71.6	80.4	80.8	90.2	77.5	78.3	78.6
매출총이익률	26.6	24.3	27.9	23.9	28.6	28.4	19.6	19.2	9.8	22.5	21.7	21.4
판매관리비율	12.1	19.6	19.6	12.5	24.6	16.7	11.9	10.2	14.1	14.1	11.9	10.4
영업이익률	14.5	4.8	8.2	11.4	4.0	11.7	7.7	9.0	-4.3	8.4	9.8	10.9
세전이익률	17.7	5.2	8.9	8.3	11.4	20.5	7.8	2.8	-3.1	8.6	10.0	11.2
당기순이익률	13.5	3.6	3.9	7.9	6.9	15.1	6.5	2.3	-2.4	6.4	7.5	8.4
자배기업 순이익률	11.9	3.7	5.6	2.5	6.9	13.9	5.9	1.6	-1.7	5.4	6.8	7.5

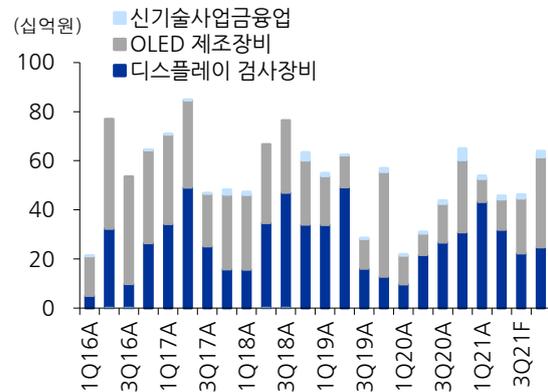
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 사업별 매출 추이 및 전망 (분기)



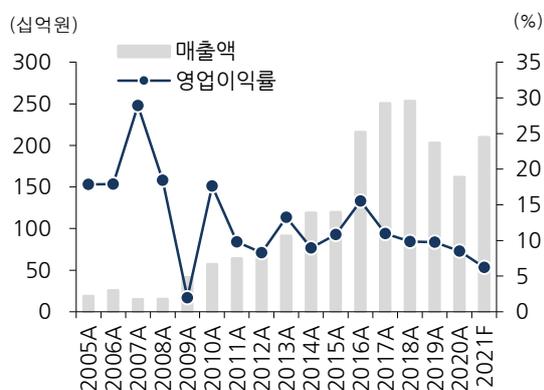
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2009A	2010A	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
<b>매출액</b>	41.3	57.2	64.2	67.4	91.2	119.0	119.7	216.2	250.5	253.5	202.9	162.0	210.0
YoY(%)	171.0	38.6	12.3	4.9	35.3	30.6	0.6	80.6	15.9	1.2	-19.9	-20.2	29.6
<b>부문별 매출액</b>													
디스플레이 검사장비	-	-	-	-	-	72.9	90.9	73.9	124.7	131.5	112.1	89.0	122.5
OLED 제조장비	-	-	-	-	-	46.1	28.9	142.3	123.6	118.0	87.6	65.6	80.7
신기술사업금융업	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	2.2	4.0	3.2	7.3	6.8
<b>부문별 매출비중(%)</b>													
디스플레이 검사장비	-	-	-	-	-	61.3	75.9	34.2	49.8	51.9	55.2	55.0	58.3
OLED 제조장비	-	-	-	-	-	38.8	24.1	65.8	49.3	46.5	43.2	40.5	38.4
신기술사업금융업	-	-	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.9	1.6	1.6	4.5	3.2
<b>수익</b>													
매출원가	30.0	37.8	47.7	51.2	65.6	90.7	87.7	157.1	192.7	203.0	151.5	125.8	170.7
매출총이익	11.3	19.4	16.6	16.2	25.6	28.3	32.0	59.0	57.8	50.5	51.4	36.2	39.3
판매관리비	10.5	9.3	10.3	10.6	13.5	17.7	19.1	25.4	30.3	25.6	31.6	22.5	26.2
영업이익	0.8	10.1	6.3	5.6	12.1	10.7	13.0	33.6	27.5	25.0	19.8	13.8	13.1
세전이익	6.1	9.3	6.5	5.5	10.6	9.0	11.5	37.2	21.6	28.9	20.2	14.1	14.1
당기순이익	6.1	7.6	5.7	5.4	9.0	7.1	8.1	31.7	15.0	19.6	15.3	10.6	10.5
지배기업 순이익	6.0	7.0	4.9	3.8	8.0	6.9	9.5	24.6	11.6	17.0	11.8	9.5	9.5
<b>이익률(%)</b>													
매출원가율	72.6	66.1	74.2	75.9	72.0	76.2	73.3	72.7	76.9	80.1	74.7	77.6	81.3
매출총이익률	27.4	33.9	25.8	24.1	28.0	23.8	26.7	27.3	23.1	19.9	25.3	22.4	18.7
판매관리비율	25.4	16.3	16.0	15.8	14.8	14.8	15.9	11.7	12.1	10.1	15.6	13.9	12.5
영업이익률	2.0	17.6	9.8	8.3	13.3	8.9	10.8	15.6	11.0	9.8	9.8	8.5	6.2
세전이익률	14.8	16.3	10.1	8.2	11.6	7.5	9.6	17.2	8.6	11.4	10.0	8.7	6.7
당기순이익률	14.8	13.3	8.9	8.0	9.9	5.9	6.8	14.6	6.0	7.7	7.5	6.5	5.0
지배기업 순이익률	14.6	12.2	7.7	5.7	8.8	5.8	8.0	11.4	4.6	6.7	5.8	5.8	4.5

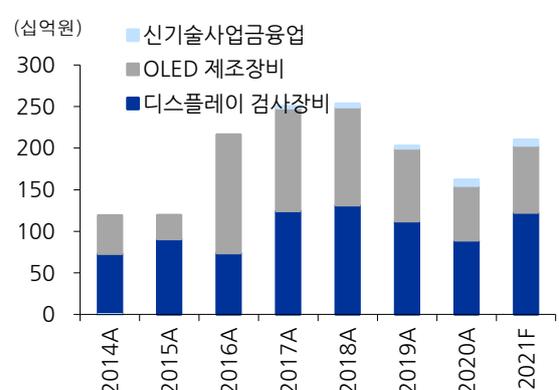
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 사업별 매출 추이 및 전망 (연간)



자료: 유진투자증권

## II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	동아엘텍	평균	원익IPS	에스에프에이	주성엔지니어링	AP시스템	선익시스템
주가(원)	10,000		48,500	40,850	14,000	33,500	23,100
시가총액(십억원)	106.6		2,380.6	1,466.9	675.5	485.1	208.6
PER(배)							
FY19A	7.5	26.4	40.5	12.6	14.4	54.3	9.9
FY20A	9.2	19.6	22.2	12.8	-	15.2	28.3
FY21F	11.2	12.4	13.0	11.2	12.5	12.7	-
FY22F	6.5	9.7	11.2	9.1	7.3	11.2	-
PBR(배)							
FY19A	0.5	2.3	3.1	1.8	1.6	4.5	0.8
FY20A	0.5	1.9	3.2	1.3	1.7	2.7	0.7
FY21F	0.6	1.8	2.8	1.3	0.0	2.9	-
FY22F	0.6	1.4	2.3	1.2	0.0	2.3	-
매출액(십억원)							
FY19A	202.9		669.2	1,577.8	254.6	462.1	87.7
FY20A	162.0		1,090.9	1,551.2	118.6	591.8	65.6
FY21F	210.0		1,363.0	1,643.0	335.0	609.8	-
FY22F	246.1		1,519.8	1,878.9	493.0	700.5	-
영업이익(십억원)							
FY19A	19.8		41.1	214.2	29.1	28.4	11.4
FY20A	13.8		140.6	167.3	-25.0	46.3	3.7
FY21F	13.1		236.1	199.9	73.0	57.7	-
FY22F	24.0		276.4	242.5	124.0	66.5	-
영업이익률(%)							
FY19A	9.8	10.1	6.1	13.6	11.4	6.2	13.0
FY20A	8.5	3.2	12.9	10.8	-21.1	7.8	5.6
FY21F	6.2	15.2	17.3	12.2	21.8	9.5	-
FY22F	9.7	16.4	18.2	12.9	25.2	9.5	-
순이익(십억원)							
FY19A	15.3		42.9	147.0	27.1	9.5	7.2
FY20A	10.6		97.8	118.6	-8.2	25.0	2.3
FY21F	10.5		182.7	146.1	54.0	40.2	-
FY22F	18.3		212.1	181.2	93.0	45.8	-
EV/EBITDA(배)							
FY19A	n/a	12.8	23.1	6.0	11.8	18.9	4.3
FY20A	n/a	13.2	12.3	4.6	33.1	8.5	7.5
FY21F	0.2	4.8	7.8	3.8	0.0	7.7	-
FY22F	0.1	3.9	6.2	3.0	0.0	6.3	-
ROE(%)							
FY19A	7.4	10.4	9.2	13.9	12.3	8.6	8.2
FY20A	5.7	8.9	15.9	9.9	-3.5	19.8	2.6
FY21F	5.5	20.6	24.4	11.0	21.2	25.9	-
FY22F	8.9	21.8	22.6	12.5	28.4	23.5	-

참고: 2021.6.21 종가 기준, 컨센서스 적용. 동아엘텍은 당사 추정치임  
 자료: QuantWise, 유진투자증권

### III. 회사 소개

#### OLED 제조공정 중 검사장비 및 증착장비 제조업체

도표 8. 사업영역: OLED 제작 및 검사장비 제조



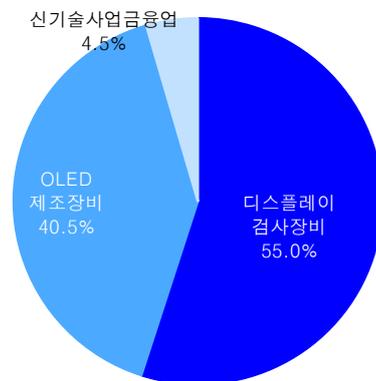
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 회사 연혁

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

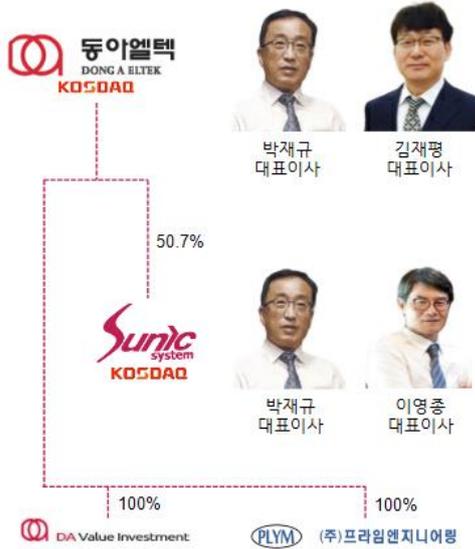
자료: 유진투자증권

도표 10. 제품별 매출 비중 (2020년 기준)



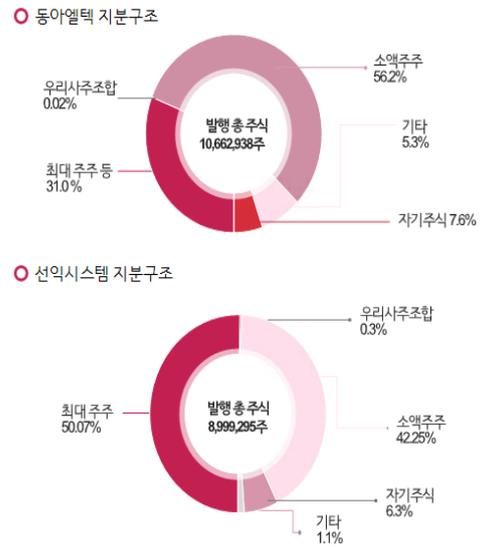
자료: 유진투자증권

도표 11. 계열 회사 지배 구조



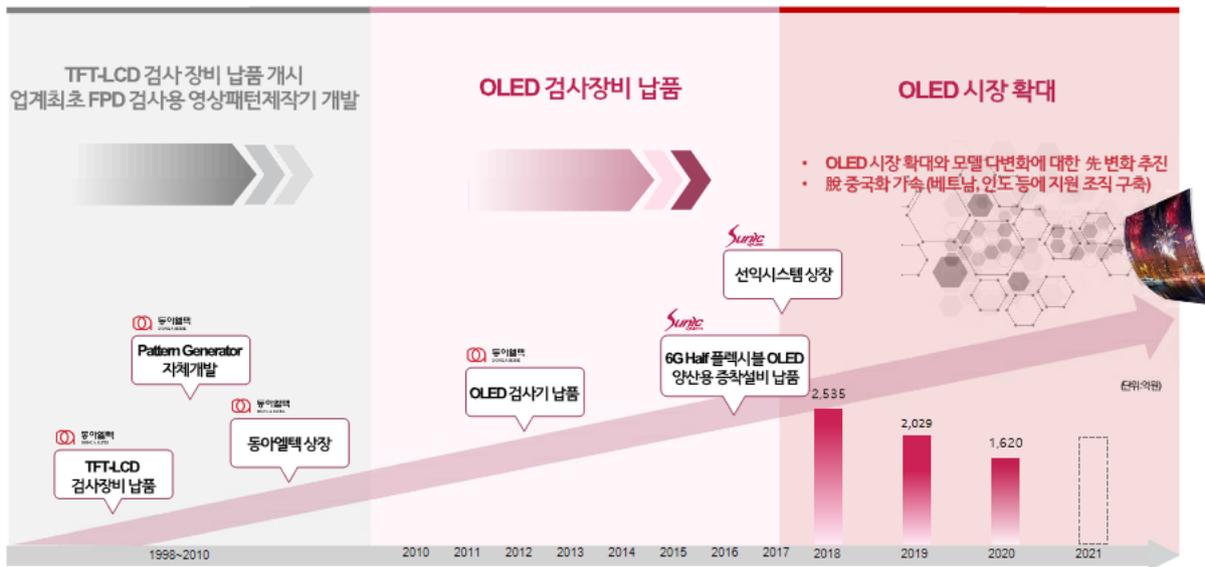
자료: 유진투자증권

도표 12. 계열 회사 지분 구조



자료: 유진투자증권

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



자료: IRBook, 유진투자증권

## IV. 투자포인트 두 가지

### 1) OLED 응용시장 확대 수혜

도표 14. OLED 응용 시장 확대



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 15. 성숙한 시장으로 변화하고 있는 OLED 시장



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 16. OLED 시장의 새로운 먹거리



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 17. OLED, LCD 등 모든 평판 디스플레이 검사 기술 보유



자료: IRBook, 유진투자증권

## 2) 메타버스 시대 도래로 Micro OLED 제품 시장 진입 전망

도표 18. 메타버스 구현을 위한 Micro OLED 기술

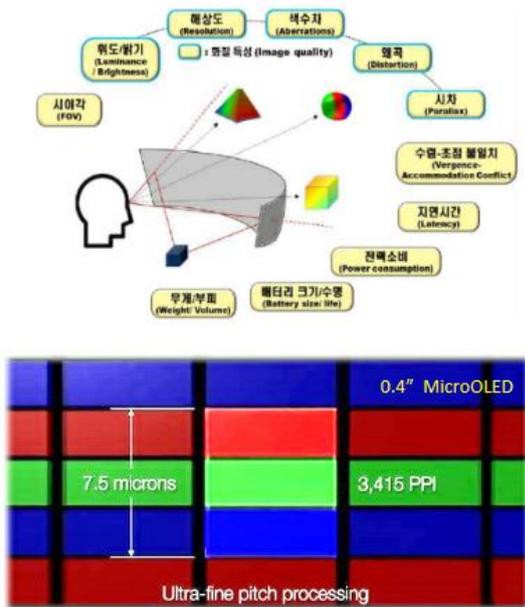
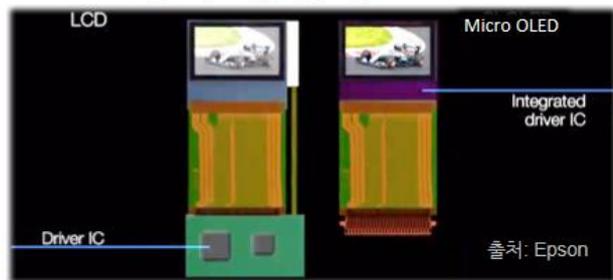


표 5. 마이크로디스플레이 종류에 따른 주요 특성 비교

기술명	기술 성숙도	해상도	픽셀 크기	최대 휘도 (cd/m²)	전력소모	응답속도	소형화	생산성
LCD	완벽점 (상부완성)	●	○	○	●	○	○	●
OLED	차세대점	○	○	○	○	○	○	○
LCoS	완벽점 (상부완성)	●	○	○	○	○	○	○
DLP	완벽점 (상부완성)	●	○	○	○	○	○	○
microLED	차세대점	○	○	○	○	○	○	○
microOLED (on-Si)	차세대점	○	○	○	○	○	○	○

Micro OLED: 반도체 Chip위에 만드는 OLED



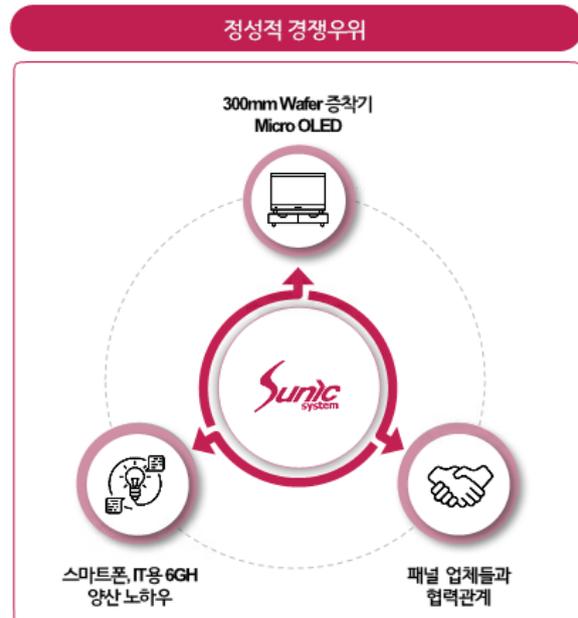
자료: IIRBook, 유진투자증권

도표 19. 자회사 선익시스템은 전세계 유일한 메타버스 관련 기술 보유

Only One Company Technology

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

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



자료: IIRBook, 유진투자증권

**Compliance Notice**

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

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)