

동아엘텍(088130.KQ)

시장 기대치 상회하며 분기 최고 실적 달성.
OLED 시장 확대 수혜

2022.08.29

Company Comment

투자 의견: **NR**

현재주가: 7,130원(08/26)

시가총액: 76.0(십억원)

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2Q22 Review: 매출액 +88.5%yoy, 영업이익 +86.6%yoy. 시장 기대치 크게 상회
최근(8/16) 발표한 2022년 2분기 실적(연결기준)은 매출액 863억원, 영업이익 81억원으로 전년동기대비 각각 88.5%, 86.6% 증가하면서 분기 최고 실적을 달성함. 시장 컨센서스(매출액 636억원, 영업이익 55억원) 대비 매출액은 35.7% 상회하였고, 영업이익도 48.1% 상회하며 어닝서프라이즈를 시현하였음.

2분기 실적에서 긍정적인 것은 전년동기대비 매출액 성장과 함께 영업이익이 크게 증가되었다는 점임. ① 자회사 선익시스템의 매출액이 전년동기대비 116.0% 증가하면서 202억원을 달성하였고, 영업이익도 23억원을 달성, 흑자전환에 성공하였음. 특히 분기 평균 매출액을 달성하면서 수익성이 개선된 것도 긍정적임. 중화권(BOE, Tianma 등) 업체들에 연구용 장비를 납품함, ② 또한, 본사 디스플레이 검사장비 매출액이 전년동기 대비 86.2% 증가하면서 651억원을 달성했고, 영업이익은 61억원을 달성하면서 분기 최고 실적을 달성함. 모바일 OLED 패널의 신규 검사기 및 검사기 개조 부문 납품이 완료되었기 때문임. 다만 당기순손실이 103억원을 보이며 적자전환되었는데, 장부상의 손실로 환율 헷지용 상품에 대한 평가손실이 반영되었기 때문임.

3Q22 Preview: 매출액 +39.2%yoy, 영업이익 +341.2%yoy. 실적 회복 지속 전망

당사 추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 467억원, 영업이익은 33억원으로 전년동기 대비 각각 39.2%, 341.2% 증가하면서 큰 폭의 실적 성장을 지속할 것으로 예상함. ① 올해 하반기 및 내년 상반기에 태블릿 PC 및 노트북을 포함한 IT OLED 용 검사장비의 수주 및 납품을 예상하고 있음. ② 글로벌 메타버스 제품인 XR(AR/VR/MR) 기기의 출시경쟁이 일어나고 있는 가운데, 자회사 선익시스템의 Micro OLED 장비에 대한 관심이 커지고 있음. 또한, 올해 하반기 예정된 장비 납품이 추진되고 있어 실적 성장이 예상됨.

현재 주가는 12개월 Forward 기준 PER 5.6배로 동종업체와 할인되어 거래 중

현재주가는 당사추정 향후 12개월 Forward 실적 기준, PER 5.6배로 국내외 유사 업체의 2022년 평균 PER 8.4배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임.

발행주식수	10,663천주
52주 최고가	12,450원
최저가	6,200원
52주 일간 Beta	1.34
90일 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(2021F)	2.1%

주주구성	
박재규 (외 4인)	31.0%
자사주신탁 (외 1인)	7.6%

	1M	6M	12M
주가상승률	-1.1%	-23.0%	-38.5%
	현재	직전	변동
투자 의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	17.0	16.3	▲
영업이익(23)	21.4	-	-



(단위: 십억원, %,%p)	2Q22A					3Q22E			2021A	2022E		2023E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	86.3	63.6	35.7	63.6	35.7	46.7	-45.9	39.2	173.7	208.6	20.1	239.3	14.7
영업이익	8.1	5.5	48.1	5.5	48.1	3.3	-59.3	341.2	5.6	17.0	203.9	21.4	25.9
세전이익	-10.3	5.6	적전	5.6	적전	3.4	흑전	흑전	1.8	-1.8	적전	21.2	흑전
순이익	-9.2	4.2	적전	4.2	적전	2.5	흑전	흑전	-0.4	-2.9	적지	15.9	흑전
지배 순이익	-6.4	3.8	적전	3.8	적전	2.3	흑전	흑전	4.3	0.1	-98.7	14.3	25,929.2
영업이익률	9.4	8.6	0.8	8.6	0.8	7.1	-2.3	4.9	3.2	8.2	4.9	9.0	0.8
순이익률	-10.7	6.6	-17.3	6.6	-17.3	5.4	16.1	21.8	-0.2	-1.4	-1.2	6.7	8.0
EPS(원)	-2,410	1,421	적전	-	-	856	흑전	흑전	399	5	-98.7	1,343	25,929.2
BPS(원)	15,669	16,585	-5.5	20,192	-22.4	15,883	1.4	0.3	16,217	16,078	-0.9	17,271	7.4
ROE(%)	-15.4	8.6	-23.9	na	-	5.4	20.8	14.5	2.5	0.0	-2.4	8.1	8.0
PER(X)	na	5.0	-	na	-	8.3	-	-	25.9	1,382.0	-	5.3	-
PBR(X)	0.5	0.4	-	0.4	-	0.4	-	-	0.6	0.4	-	0.4	-

자료: 동아엘텍, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준



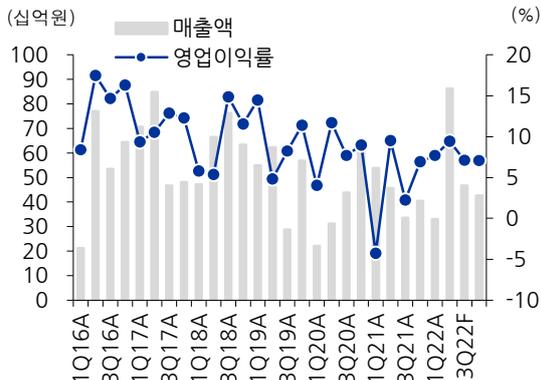
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22A	2Q22A	3Q22F	4Q22F
매출액	22.0	31.1	43.8	65.0	53.9	45.8	33.6	40.4	32.9	86.3	46.7	42.6
YoY(%)	-60.0	-50.1	53.1	14.2	144.9	47.1	-23.4	-37.8	-38.9	88.5	39.2	5.5
QoQ(%)	-61.3	41.3	40.9	48.3	-17.1	-15.1	-26.7	20.4	-18.5	161.9	-45.9	-8.8
부문별 매출액												
디스플레이 검사장비	9.7	21.7	26.8	30.9	43.3	34.9	17.1	23.3	26.3	65.0	28.6	28.1
OLED 제조장비	11.7	8.7	15.7	29.5	9.4	9.4	15.1	12.3	5.2	20.2	17.4	14.2
신기술사업금융업	0.6	0.7	1.4	4.6	1.2	1.5	1.3	4.6	1.4	1.1	0.7	0.3
부문별 매출비중(%)												
디스플레이 검사장비	44.0	69.6	61.0	47.6	80.3	76.3	51.0	57.8	79.8	75.3	61.3	65.9
OLED 제조장비	53.2	28.1	35.9	45.3	17.4	20.4	45.1	30.6	15.9	23.4	37.2	33.3
신기술사업금융업	2.8	2.3	3.1	7.1	2.3	3.3	4.0	11.5	4.3	1.2	1.5	0.8
수익												
매출원가	15.7	22.3	35.2	52.5	48.6	34.6	25.4	28.0	24.2	69.6	35.3	31.9
매출총이익	6.3	8.8	8.6	12.5	5.3	11.2	8.2	12.4	8.7	16.7	11.4	10.7
판매관리비	5.4	5.2	5.2	6.6	7.6	6.9	7.5	9.6	6.2	8.6	8.1	7.7
영업이익	0.9	3.6	3.4	5.8	-2.3	4.4	0.8	2.8	2.5	8.1	3.3	3.0
세전이익	2.5	6.4	3.4	1.8	-1.7	6.9	-6.1	2.6	2.0	-10.3	3.4	3.1
당기순이익	1.5	4.7	2.9	1.5	-1.3	4.8	-5.5	1.6	1.5	-9.2	2.5	2.3
지배기업 순이익	1.5	4.3	2.6	1.0	-0.9	5.5	-3.8	3.6	2.1	-6.4	2.3	2.1
이익률(%)												
매출원가율	71.4	71.6	80.4	80.8	90.2	75.5	75.5	69.3	73.6	80.6	75.6	74.9
매출총이익률	28.6	28.4	19.6	19.2	9.8	24.5	24.5	30.7	26.4	19.4	24.4	25.1
판매관리비율	24.6	16.7	11.9	10.2	14.1	15.0	22.2	23.8	18.7	9.9	17.3	18.0
영업이익률	4.0	11.7	7.7	9.0	-4.3	9.5	2.2	6.9	7.7	9.4	7.1	7.1
세전이익률	11.4	20.5	7.8	2.8	-3.1	15.2	-18.2	6.4	6.0	-11.9	7.2	7.2
당기순이익률	6.9	15.1	6.5	2.3	-2.4	10.5	-16.4	3.9	4.5	-10.7	5.4	5.4
지배기업 순이익률	6.9	13.9	5.9	1.6	-1.7	11.9	-11.5	8.9	6.4	-7.4	4.9	4.9

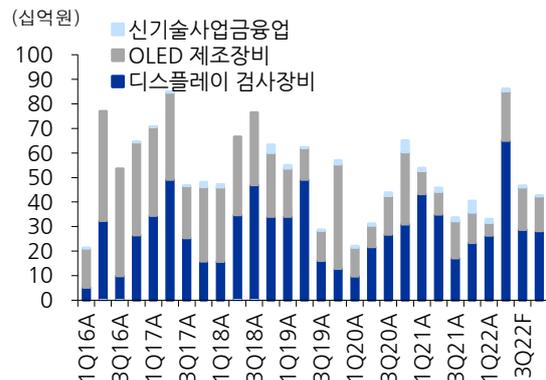
자료: 유진투자증권

도표 2. 분기별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 분기별 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

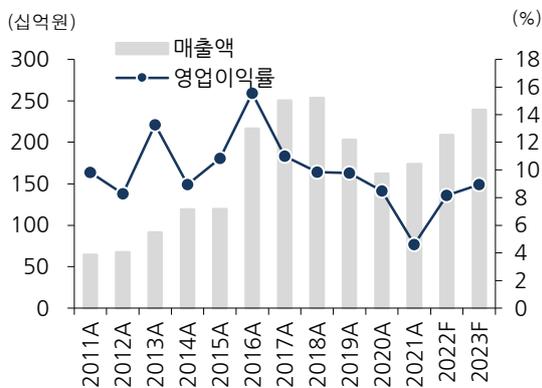


도표 4. 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업수익	64.2	67.4	91.2	119.0	119.7	216.2	250.5	253.5	202.9	162.0	173.6	208.6	239.3
YoY(%)	12.3	4.9	35.3	30.6	0.6	80.6	15.9	1.2	-19.9	-20.2	7.2	20.1	14.7
부문별 매출액													
디스플레이 검사장비	-	-	-	72.9	90.9	73.9	124.7	131.5	112.1	89.0	118.7	148.0	166.9
OLED 제조장비	-	-	-	46.1	28.9	142.3	123.6	118.0	87.6	65.6	46.2	57.0	69.8
신기술사업금융업	-	-	-	0.0	0.0	0.0	2.2	4.0	3.2	7.3	8.7	3.5	2.6
부문별 매출비중(%)													
디스플레이 검사장비	-	-	-	61.3	75.9	34.2	49.8	51.9	55.2	55.0	68.3	71.0	69.8
OLED 제조장비	-	-	-	38.8	24.1	65.8	49.3	46.5	43.2	40.5	26.6	27.3	29.2
신기술사업금융업	-	-	-	0.0	0.0	0.0	0.9	1.6	1.6	4.5	5.0	1.7	1.1
수익													
매출원가	47.7	51.2	65.6	90.7	87.7	157.1	192.7	203.0	151.5	125.8	135.4	161.1	183.2
매출총이익	16.6	16.2	25.6	28.3	32.0	59.0	57.8	50.5	51.4	36.2	38.2	47.5	56.0
판매관리비	10.3	10.6	13.5	17.7	19.1	25.4	30.3	25.6	31.6	22.5	30.2	30.5	34.6
영업이익	6.3	5.6	12.1	10.7	13.0	33.6	27.5	25.0	19.8	13.8	8.0	17.0	21.4
세전이익	6.5	5.5	10.6	9.0	11.5	37.2	21.6	28.9	20.2	14.1	4.0	-1.8	21.2
당기순이익	5.7	5.4	9.0	7.1	8.1	31.7	15.0	19.6	15.3	10.6	1.6	-2.9	15.9
지배기업 순이익	4.9	3.8	8.0	6.9	9.5	24.6	11.6	17.0	11.8	9.5	4.3	0.1	14.3
이익률(%)													
매출원가율	74.2	75.9	72.0	76.2	73.3	72.7	76.9	80.1	74.7	77.6	78.0	77.2	76.6
매출총이익률	25.8	24.1	28.0	23.8	26.7	27.3	23.1	19.9	25.3	22.4	22.0	22.8	23.4
판매관리비율	16.0	15.8	14.8	14.8	15.9	11.7	12.1	10.1	15.6	13.9	17.4	14.6	14.5
영업이익률	9.8	8.3	13.3	8.9	10.8	15.6	11.0	9.8	9.8	8.5	4.6	8.2	9.0
세전이익률	10.1	8.2	11.6	7.5	9.6	17.2	8.6	11.4	10.0	8.7	2.3	-0.9	8.9
당기순이익률	8.9	8.0	9.9	5.9	6.8	14.6	6.0	7.7	7.5	6.5	0.9	-1.4	6.7
지배기업 순이익률	7.7	5.7	8.8	5.8	8.0	11.4	4.6	6.7	5.8	5.8	2.5	0.0	6.0

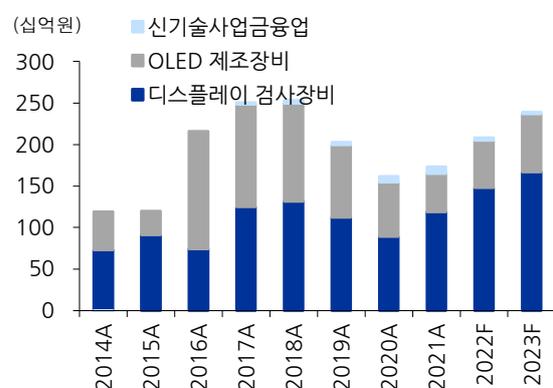
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



II. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	동아엘텍	평균	원익PS	에스에프에이	주성엔지니어링	AP시스템	에스티아이
주가(원)	7,130		28,350	41,350	16,450	19,150	15,000
시가총액(십억원)	76.0		1,391.5	1,484.8	793.7	292.6	237.5
PER(배)							
FY20A	9.2	5.7	22.2	12.8	-48.2	15.2	26.3
FY21A	25.9	11.7	14.3	11.1	-	6.7	14.5
FY22F	1382.0	8.6	11.2	12.2	7.8	5.2	6.8
FY23F	5.3	7.1	9.6	9.3	6.6	5.2	4.9
PBR(배)							
FY20A	0.5	2.1	3.2	1.3	1.7	2.7	1.6
FY21A	0.6	2.0	2.6	1.2	2.7	2.0	1.6
FY22F	0.4	1.3	1.5	1.2	1.7	1.2	1.0
FY23F	0.4	1.1	1.3	1.1	1.4	1.0	0.8
매출액(십억원)							
FY20A	162.0		1,090.9	1,551.2	118.6	591.8	269.1
FY21A	173.7		1,232.3	1,564.9	377.3	528.7	319.5
FY22F	208.6		1,109.7	1,794.7	459.0	503.1	422.5
FY23F	239.3		1,230.4	2,092.7	521.9	582.4	491.4
영업이익(십억원)							
FY20A	13.8		140.6	167.3	-25.0	46.3	15.4
FY21A	5.6		164.1	188.9	102.6	64.3	25.6
FY22F	17.0		146.9	211.7	129.3	63.1	41.6
FY23F	21.4		177.8	257.3	152.4	68.0	59.4
영업이익률(%)							
FY20A	8.5	3.2	12.9	10.8	-21.1	7.8	5.7
FY21A	3.2	14.6	13.3	12.1	27.2	12.2	8.0
FY22F	8.2	15.1	13.2	11.8	28.2	12.5	9.8
FY23F	9.0	15.9	14.5	12.3	29.2	11.7	12.1
순이익(십억원)							
FY20A	10.6		97.8	118.6	-8.2	25.0	10.8
FY21A	-0.4		145.1	148.3	145.5	57.2	23.2
FY22F	-2.9		124.3	150.2	102.4	51.9	35.1
FY23F	15.9		145.1	194.0	120.8	51.8	48.7
EV/EBITDA(배)							
FY20A	3.1	14.7	12.3	4.6	33.1	8.5	14.9
FY21A	6.3	6.4	8.4	4.4	5.1	4.3	9.7
FY22F	0.3	3.9	6.4	4.3	4.9	0.0	3.9
FY23F	-	2.8	4.7	3.4	3.6	0.0	2.4
ROE(%)							
FY20A	5.7	9.7	15.9	9.9	-3.5	19.8	6.3
FY21A	2.5	25.4	19.8	11.1	48.7	34.7	12.6
FY22F	0.0	18.0	14.4	10.4	24.6	24.1	16.6
FY23F	8.1	17.8	14.6	12.3	23.3	19.5	19.4

참고: 2022.08.26 종가 기준, 컨센서스 적용. 동아엘텍은 당사 추정치임
 자료: QuantWise, 유권투자증권



III. 회사 소개

OLED 제조공정 중 검사장비 및 증착장비 제조업체

도표 8. 사업영역: OLED 제작 및 검사장비 제조



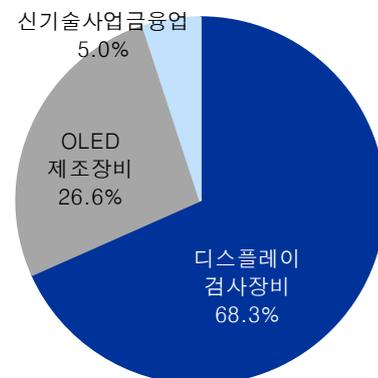
자료: IRBook, 유진투자증권

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	프라이머지니어링 인수
2020	BOE, Micro OLED 양산장비 최초 납품

자료: 유진투자증권

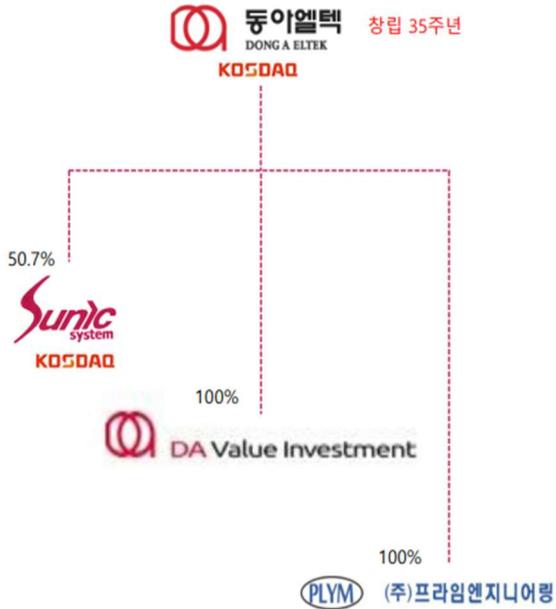
도표 10. 제품별 매출 비중 (2021년 기준)



자료: 유진투자증권

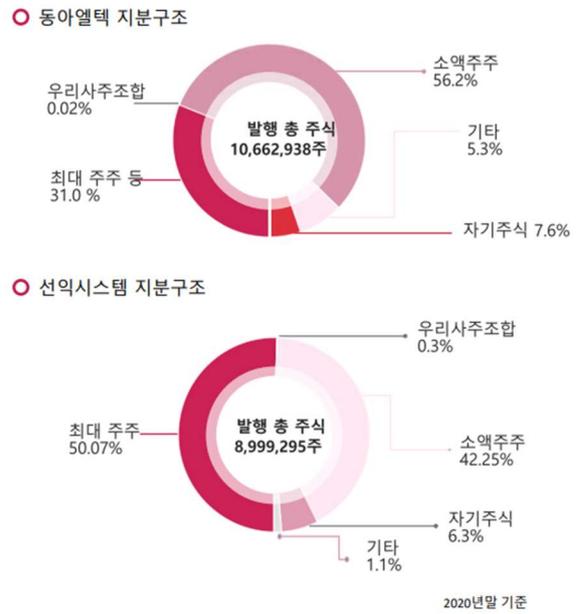


도표 11. 계열 회사 구조도



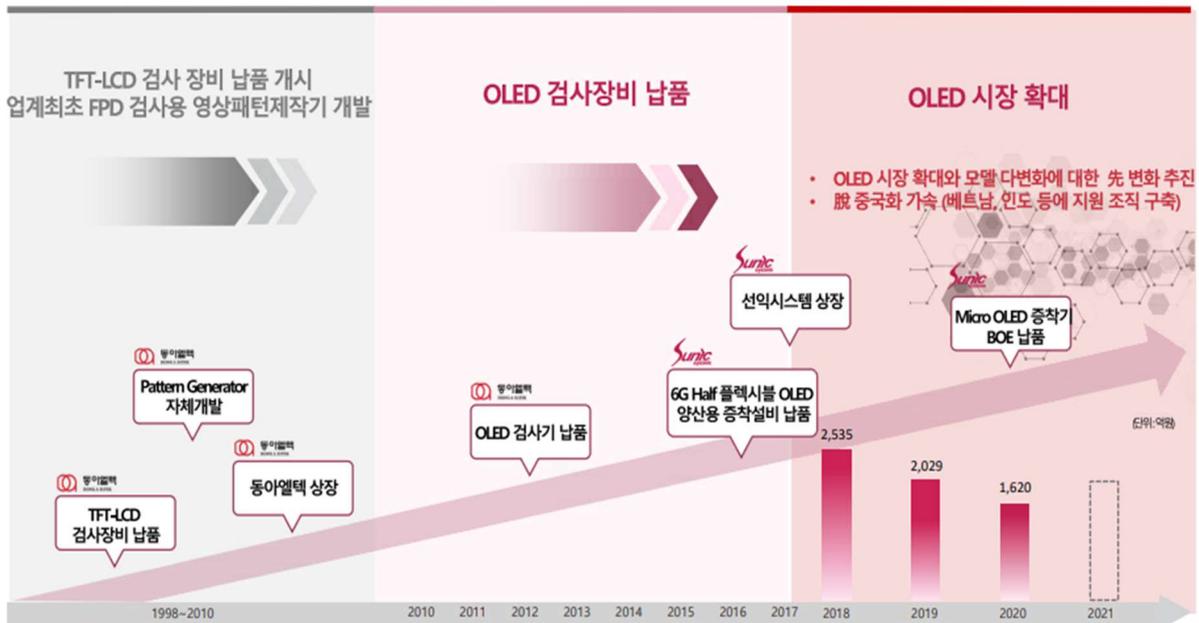
자료: 유진투자증권

도표 12. 계열 회사 지분 구조



자료: 유진투자증권

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



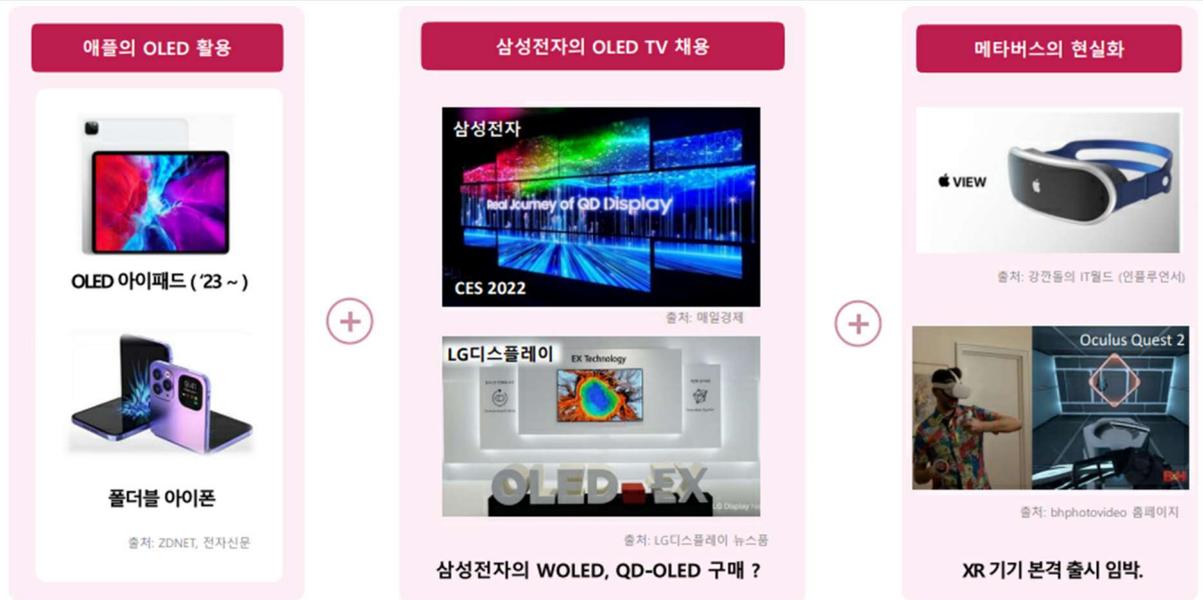
자료: IRBook, 유진투자증권



IV. 투자포인트 두 가지

1) 애플 제품 및 삼성 노트북 등에 OLED 채택 확대로 수혜 기대

도표 14. OLED 응용 시장 확대



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 15. 동아엘텍의 경쟁력



자료: IRBook, 유진투자증권



도표 16. OLED, LCD 등 모든 평판 디스플레이 검사기술 보유

Flexible Mobile OLED In-line 자동화 설비

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

Pattern Generator와 OLED 보정 원리

• OLED 검사장비는 LCD검사장비와 무엇이 다를까요?

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

OLED TV De-Mura In-line, Aging 설비

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

자동차용 디스플레이 검사기

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

자료: IRBook, 유진투자증권

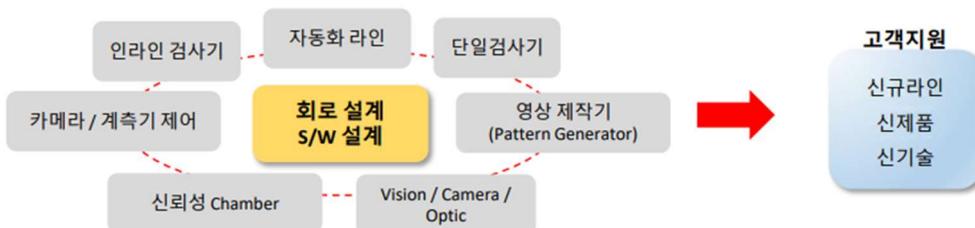
도표 17. 주요 제품 및 기술: 여러 기술 보유로 꾸준한 사업 기회

매출 기회	신규 라인	설비 개조	고객사 모델 변경	회로 표준 변경	모듈기술 변경	검사방법 변경
동아엘텍	○	○	○	○	○	○
일반 디스플레이 장비업체	○	○	-	-	-	-

매출 기회 예시)

- 모델변경: size, form factor, 4K/8K, Flexible/foldable
- 회로표준변경: 120 / 240 / 480 Hz, 입력 신호(DisplayPort, Mipi)
- 모듈기술변경: 터치 스크린, Micro LED, Mini LED

OLED 모듈 생산 / 검사에 필요한 모든 solution 제공



자료: IRBook, 유진투자증권



도표 18. 새로운 사업 기회, 스마트팩토리



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

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. IT OLED, 매트버스 디스플레이도 동아엘텍 검사장비 필요



자료: IR Book, 유진투자증권



2) 메타버스 시대 도래로 Micro OLED 제품 시장 진입이 가시화 예상

도표 20. 메타버스 구현을 위한 Micro OLED 기술

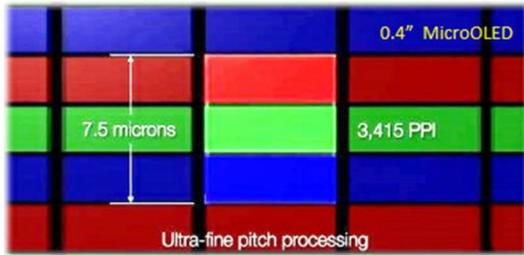
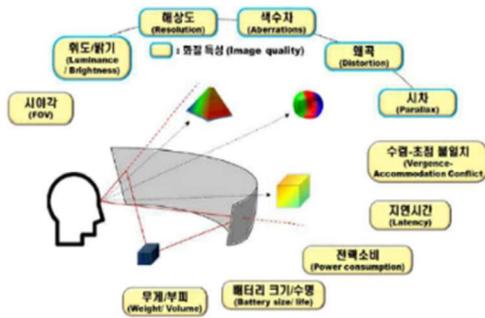
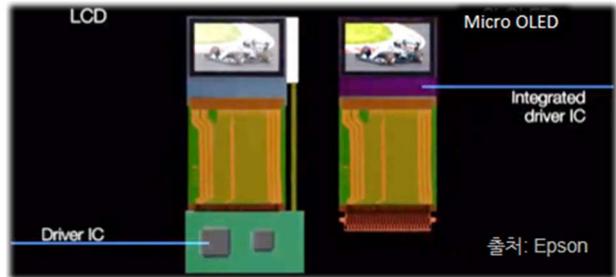


표 5. 마이크로디스플레이 종류에 따른 주요 특성 비교

마이크로디스플레이 종류	기술 성숙도	해상도	픽셀 크기	최대 휘도 (nit)	전력소비	좌굴	응답속도	소형화	생산성
LCD	●	●	○	○	○	●	○	○	●
OLED	●	●	○	○	●	●	○	○	●
LGOS	●	●	●	●	○	●	○	○	●
DLP	●	●	●	●	○	○	○	○	●
microLED	○	-	●	●	-	-	-	○	○
microOLED (on-Si)	○	○	○	○	○	○	○	○	○

Micro OLED: 반도체 Chip위에 만드는 OLED



자료: IRBook, 유진투자증권

도표 21. 자회사 선익시스템은 전세계 유일한 메타버스 관련 기술 보유

Only One Company Technology			
<ul style="list-style-type: none"> ▶ Micro OLED 등 메타버스 구현을 위한 FMM RGB 기술 ▶ 8G급 Glass에 적합한 대면적 스마트 설비 개발 중 			
구분	선익시스템	A사	B사
Type	Inline	○	○
	Cluster	○	X
Source	○	X	○
생산 사이즈	300mm Wafer	X	X
	5.5 / 6GH	5.5GH	-
	8G급 (개발중)	6GH	-
Cover 공정	증착	증착	-
증착방식	FMM + OLED	FMM	WOLED
6GH 양산검증	○	○	-
300mm Wafer 양산검증	○	X	X
적용제품	Micro OLED AMOLED	AMOLED	OLED 조명



자료: IRBook, 유진투자증권

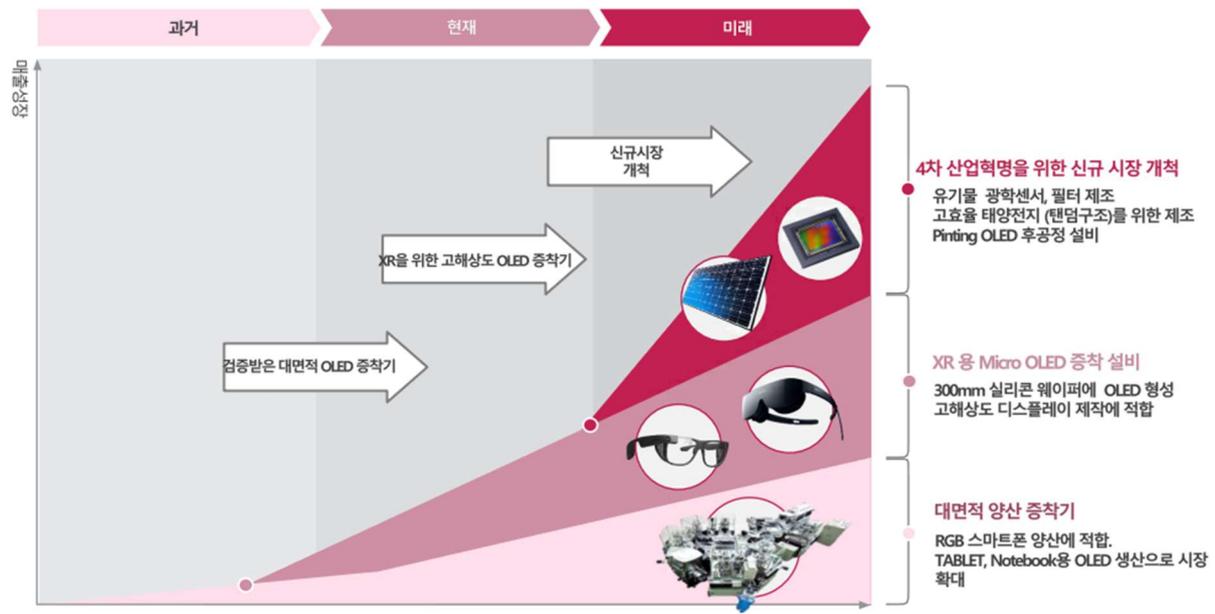


도표 22. 선익시스템의 주요 제품

<p>Micro OLED용 장비</p>		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 세계 최초 300mm Wafer 용 양산장비 ▶ Micro OLED 제작설비
<p>6GH Mass Production</p>		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 6G Half의 대면적 OLED 증착 양산 설비 ▶ 다양한 제품 생산에서 검증된 Flexibility. ▶ 자동차, 웨어러블, 폴더블, 스마트폰에 사용
<p>1G 물질 연구용 개발</p>		<ul style="list-style-type: none"> ▶ 연구용 및 물질 개발 Test 용

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. 선익시스템 비즈니스 로드맵



자료: IR Book, 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 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.06.30 기준)

