

도우인시스 (484120/KQ)

비에이치와 자화전자의 향기

IT 하드웨어/배터리. 박형우. R.A 정영환 / hyungwou@sks.co.kr / 3773-9035

Signal: 3분기 실적도 서프, 27년 실적도 서프 전망

Key: 폴더블 부품주, 고객사 다변화 & 기술 업그레이드

Step: IT 하드웨어, 전기전자 섹터 최선호주

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 28,150 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/10/23)	28,150 원
KOSDAQ	751.69 pt
52주 최고가	29,850 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,096 만주
시가총액	308 십억원
주요주주	
뉴파워프라즈마(외 2)	47.91%
유암코젤코바제 1 호사모	16.03%
외국인 지분율	1.22%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	십억원	95	142	140
영업이익	십억원	8	10	3
순이익(지배주주)	십억원	-2	15	0
EPS	원	-250	1,781	49
PER	배	N/A	0.0	529.9
PBR	배	0.0	0.0	1.9
EV/EBITDA	배	5.7	1.5	0.3
ROE	%	-5.2	19.4	0.3
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

3분기 영업이익 99억원 전망, 직전 추정치를 대폭 상회

3분기 매출액은 851억원(+186%, 이하 YoY), 영업이익은 99억원(OPM 12%)으로 예상한다. 3개월 전 자료의 추정치 26억원을 대폭 상회하는 수치다. 26년 영업이익 전망치도 251억원으로 직전 자료 추정치 149억원에서 대폭 상향한다. 이번 자료의 당사 추정치는 원/달러 환율 변동을 고려해 보수적 가정을 기반으로 했다. 추가 상향 여지가 존재한다. 수익성 턴어라운드 이어 탑라인의 도약이 시작된다.

실적 개선은 국내 고객사 폴더블 신모델의 흥행 효과다. 폴더블 부품 주문은 스마트폰 부품 오더컷 흐름과는 차별화되는 분위기다. 2분기와 3분기에 오더포캐스트가 연이어 늘어났다. 4분기는 비수기임에도 전년동기대비 20%의 매출 성장을 기대한다.

디바이스 불황? 폴더블은 예외. 작지만 강한 부품사

올해를 넘어 28~29년까지도 성장이 점쳐진다.

① IT 세트 출하량 감소와 부품 재고조정 공포가 공급망을 옥죄고 있다. 그러나 폴더블은 예외다. 스마트폰은 올해 역성장(-12%)이 예상되는 반면, 폴더블은 +20% 성장이 전망된다. 폴더블 핵심 부품을 담당하는 동사는 우려에서 벗어나 있다.

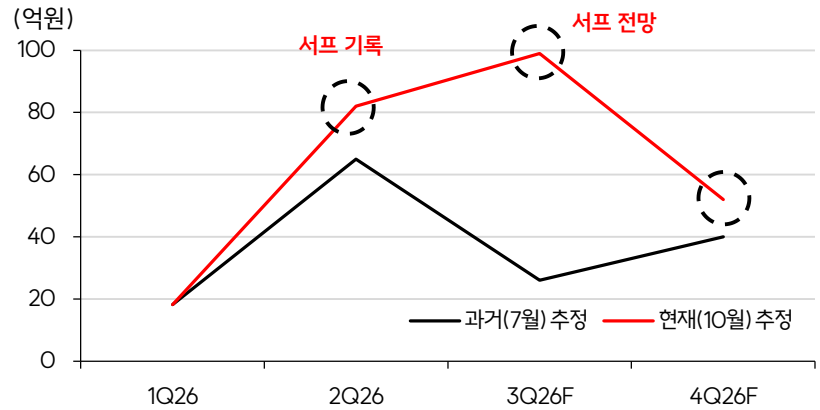
② 고객사 다변화의 가시성이 직전 자료 발간 당시 대비 크게 높아졌다. 27~28년에 걸쳐 복수의 글로벌 세트사로 공급을 준비 중이다. 이미 베트남 2 공장 착공에 돌입했다. 27년 중순부터 본격 가동을 예상한다. 신규 고객사들에 대비한 선제적 증설이다.

③ 기술 변화도 감지된다. 글로벌 제조사는 현재 몇몇 폴더블 특화부품 조달에 어려움을 겪고 있다. 힌지와 함께 UTG가 중요 부품으로 부각된다. 동사의 양산 수율은 현재 중국 경쟁사보다 20%p 이상 높다. 또한 향후 UTG의 제조 난이도는 더욱 높아질 전망이다. UTG, CPI, PL 등의 하이브리드 형태가 고도화되기 때문이다. 난이도가 올라갈수록 판가는 오르고 경쟁사 진입은 늦어진다. 28년과 29년에도 매출 성장이 가시적이라 판단하는 배경이다.

IT 부품 최선호주, 비에이치와 자화전자의 향기

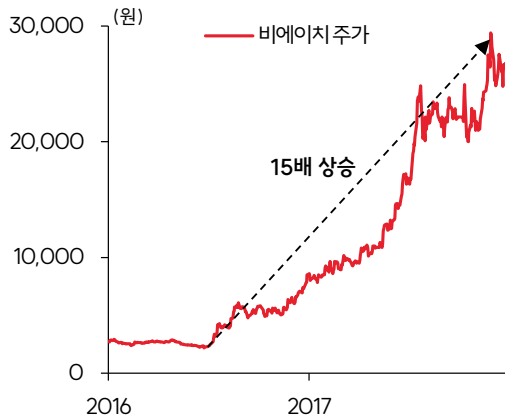
① IT 디바이스 수요 불확실성 속에서 폴더블과 고객사 다변화 수혜로 성장의 가시성이 높다는 점이 돋보인다. ② 27년 매출액은 2,607억원(+19%), 영업이익 391억원(+56%, OPM 15%)으로 예상한다. 27년 UTG 공급 물량이 올해보다 30% 이상 늘어나게 되는 점을 고려하면 여전히 보수적인 전망이다. ③ 10년 전의 비에이치와 6년 전의 자화전자가 떠오른다. 두 회사는 국내 고객사 중심 부품사에서 글로벌 세트사향 공급을 계기로 실적과 멀티플이 레벨업됐다. 기술 변화와 고객사 다변화 직전인 동사의 지금이 당시의 두 회사와 닮았다.

영업이익 추정치 변화 (SK 증권, 7월 보고서 vs 이번 보고서)



자료: SK 증권 추정

비에이치 과거 주가 상승기 (16년~17년)



자료: Quantwise, SK 증권

자화전자 과거 주가 상승기 (20년~22년)



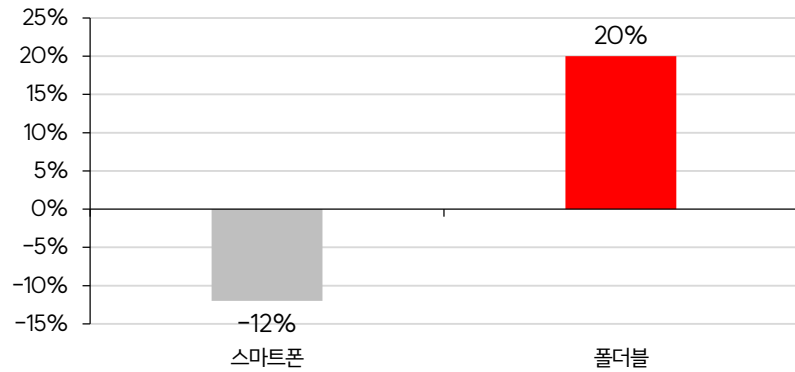
자료: Quantwise, SK 증권

도우인시스 실적 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	166	532	298	402	268	589	851	482	1,398	2,191	2,607	3,258
YoY (%)	7%	291%	125%	64%	61%	11%	186%	20%	109%	57%	19%	25%
영업이익	-20	36	-21	38	18	82	99	52	34	251	391	554
OPM (%)	-12%	7%	-7%	9%	7%	14%	12%	11%	2%	11%	15%	17%
순이익(지배주주)	-27	-59	15	75	57	98	64	47	5	267	352	471
NPM (%)	-16%	-11%	5%	19%	21%	17%	8%	10%	0%	12%	14%	14%

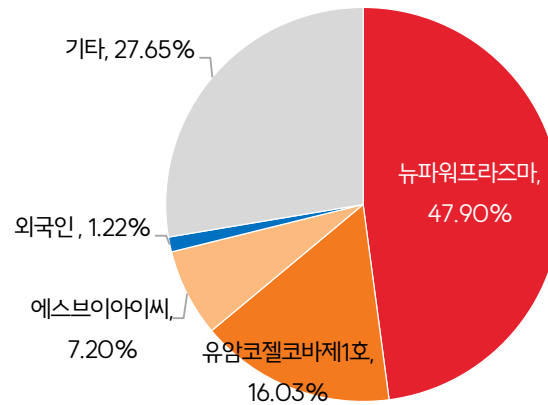
자료: Dart, SK 증권

2026년 세트 성장률 비교 (스마트폰 vs 폴더블)



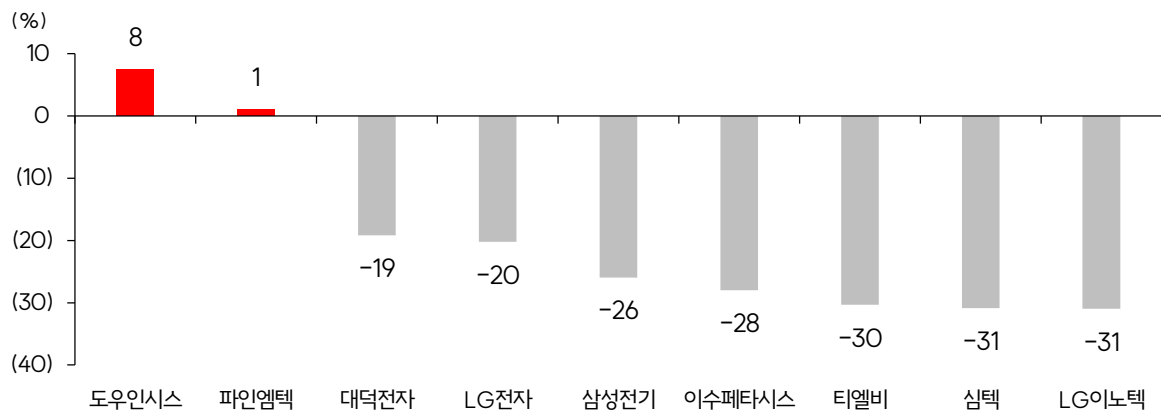
자료: SK 증권 추정

도우인시스 주주현황



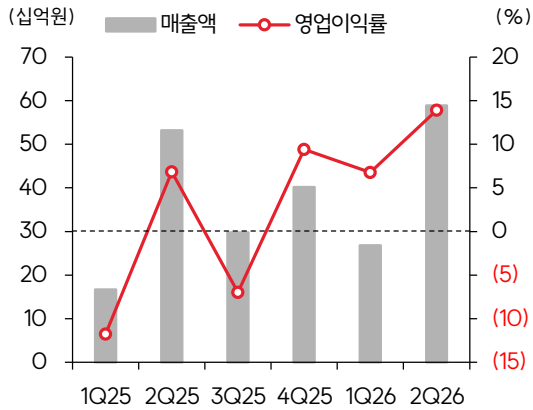
자료: 도우인시스, SK 증권

IT 하드웨어 최근 2주 주가 등락률 (26/10/09~26/10/23)



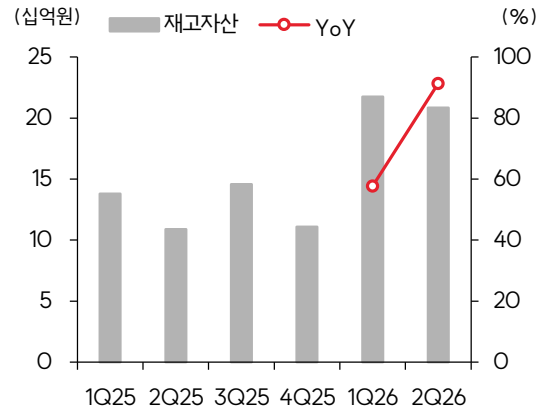
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 매출액 및 영업이익률 추이



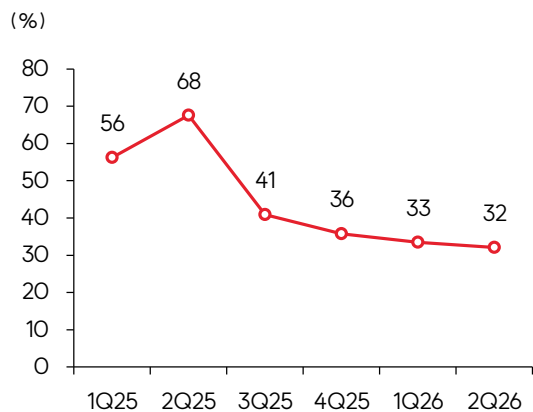
자료: Quantwise, SK 증권

도우인시스 재고자산 추이



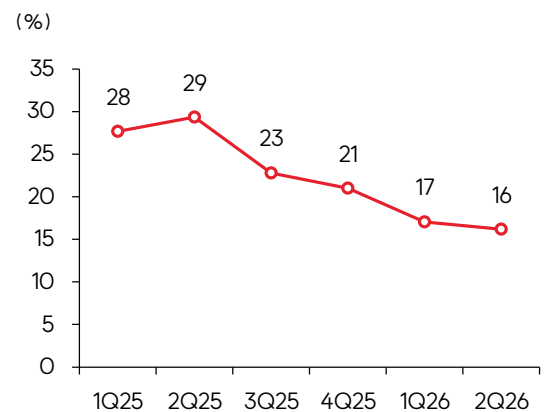
자료: Quantwise, SK 증권

도우인시스 부채비율 추이



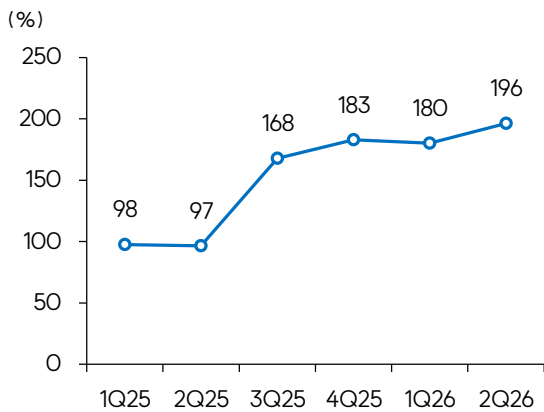
자료: Quantwise, SK 증권

도우인시스 차입금의존도 추이



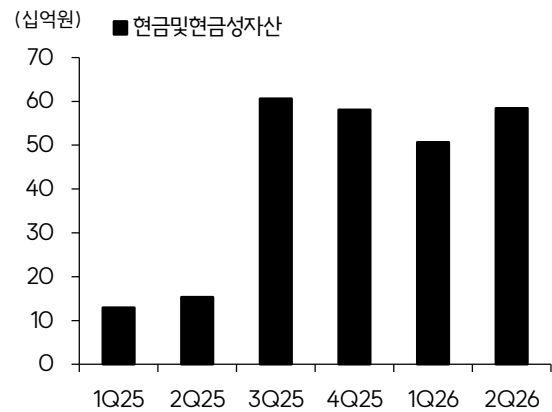
자료: Quantwise, SK 증권

도우인시스 유동비율 추이



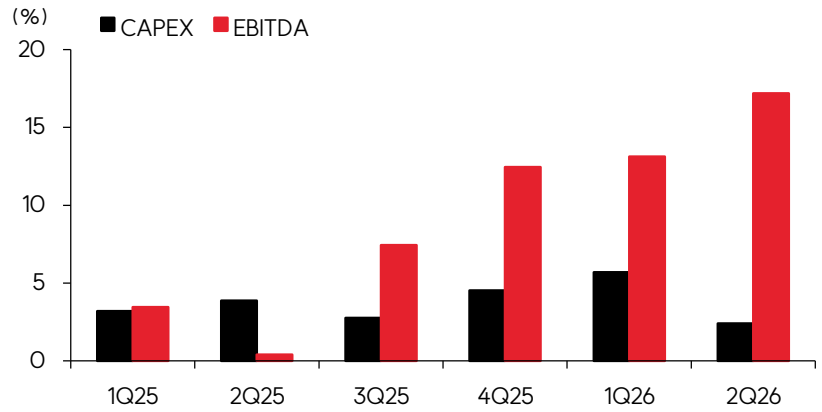
자료: Quantwise, SK 증권

도우인시스 현금및현금성자산 추이



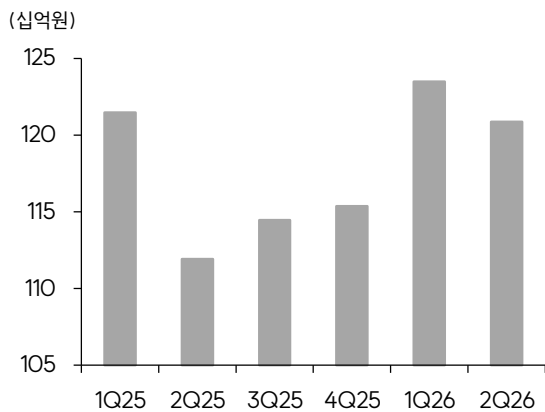
자료: Quantwise, SK 증권

도우인시스 EBITDA vs CAPEX



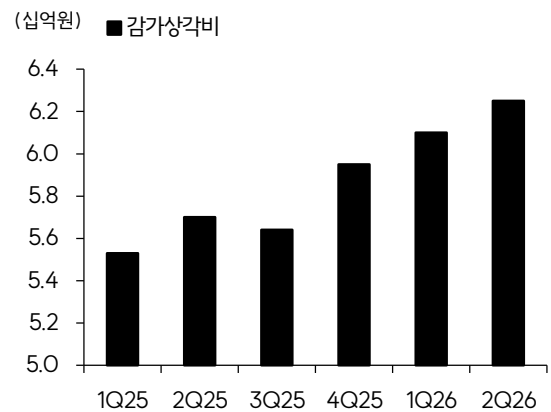
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 유형자산 규모



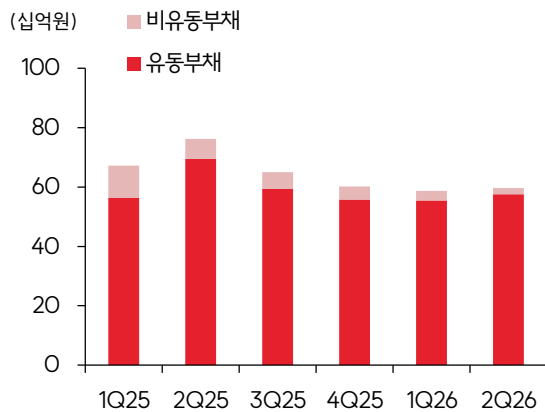
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 감가상각비 추이



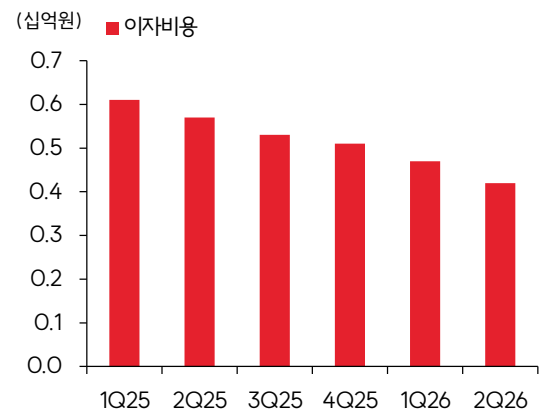
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 부채 규모



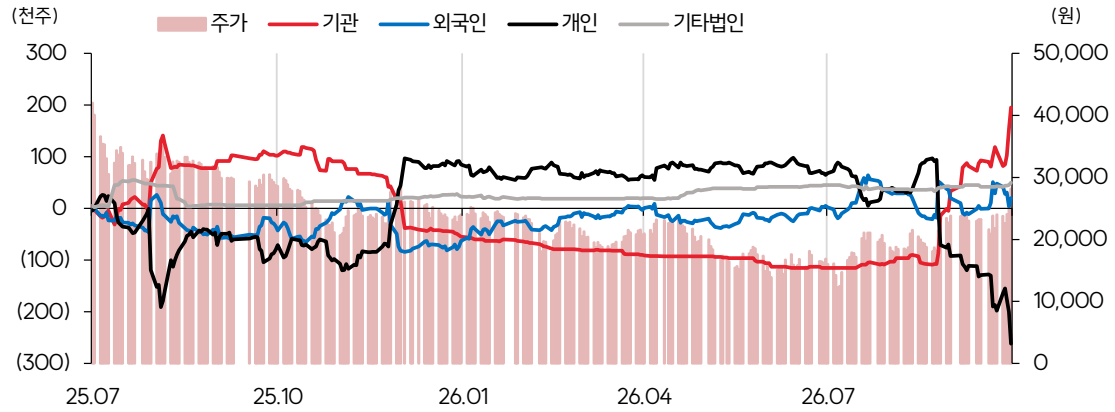
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 이자비용



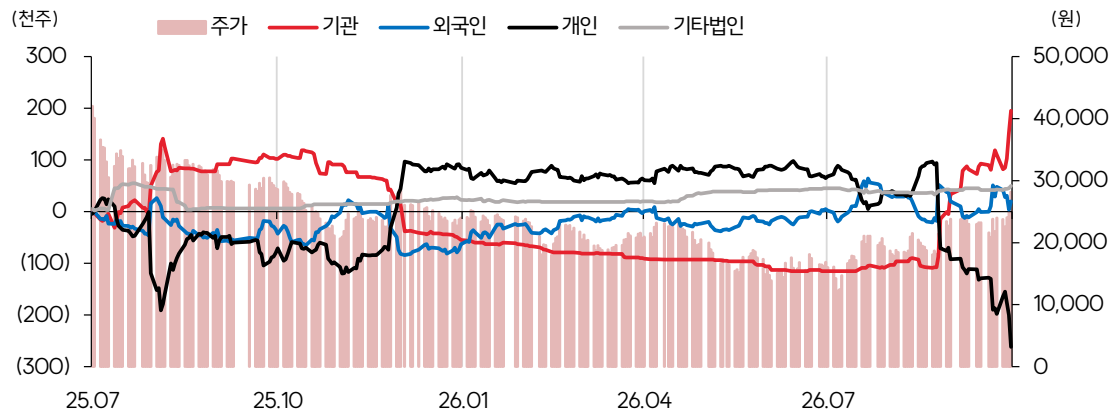
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 투자자별 누적순매수수량 추이 (25.07.24~)



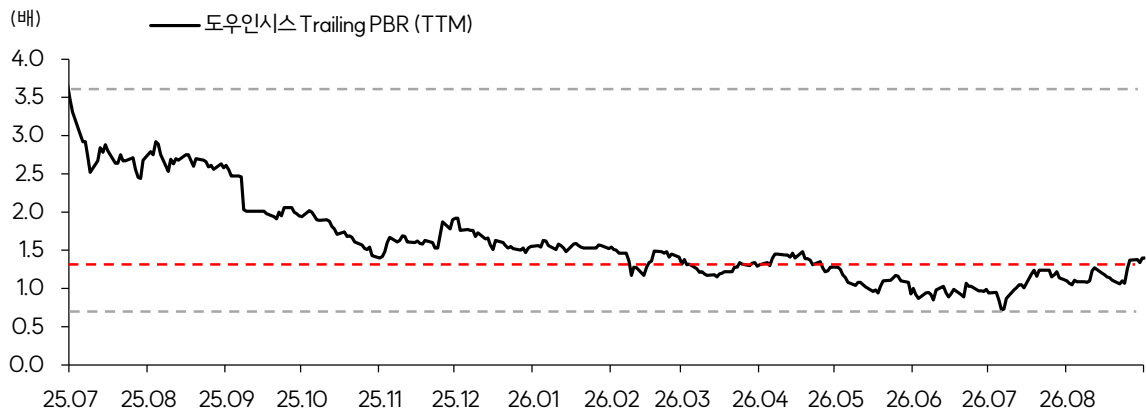
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 기관투자자 누적순매수수량 추이 (25.07.24~)



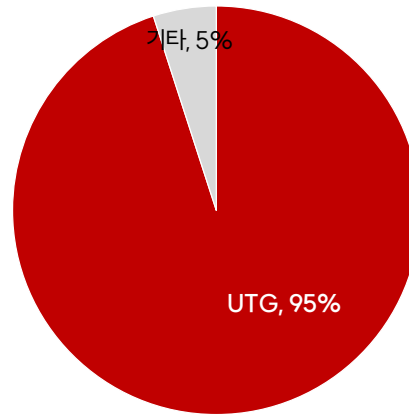
자료: Quantiwise, SK 증권

도우인시스 Trailing PBR(TTM)



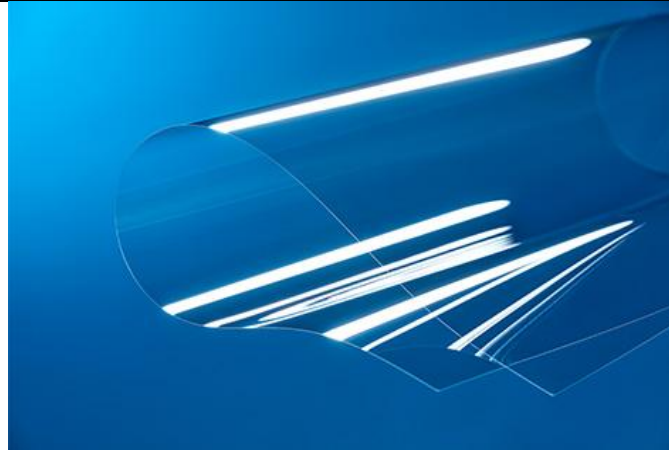
자료: Quantiwise, SK 증권 / 빨간 점선은 현재 밸류에이션, 회색 점선은 과거의 저점과 고점

도우인시스 제품별 매출비중 (2025년)



자료: 도우인시스, SK 증권

도우인시스 UTG



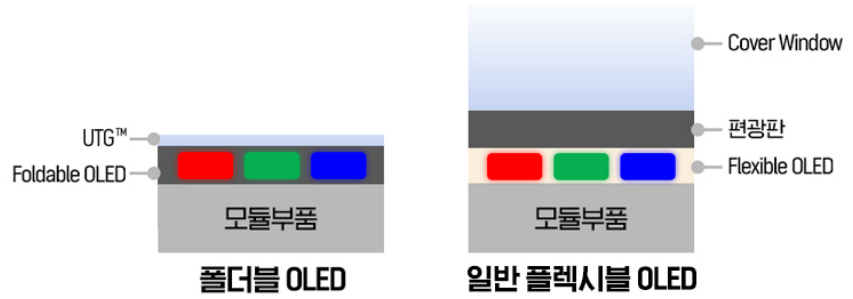
자료: 도우인시스, SK 증권

도우인시스 투자포인트 및 리스크

분류		내용
사업	내용	폴더블 디바이서의 접히는 유리 (커버글라스) 가공 기업
투자포인트	1	26년도, 27년도, 28년에도 성장하는 폴더블 특화 부품 기업
	2	내년 고객사 다변화 시작, 내후년 고객사 다변화 효과 본격화
	3	폴더블 패널용 유리, 글로벌 선도 벤더. UTG 업그레이드 트렌드 주목
리스크	1	디바이스 판매 불확실성
	2	중국 업체들과의 (가격) 경쟁 심화

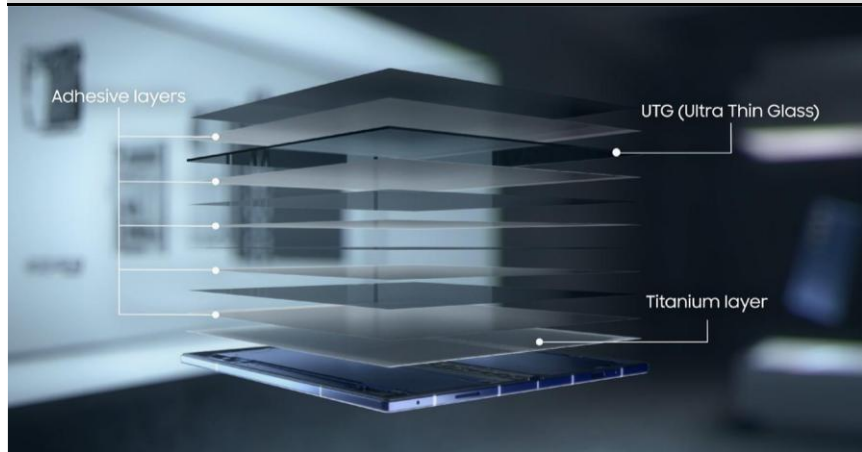
자료: SK 증권

폴더블 OLED vs 일반 스마트폰 OLED 구조



자료: 삼성디스플레이, SK 증권

UTG, 다층 접착 구조



자료: 삼성디스플레이, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	28	66	37	53	102
현금및현금성자산	14	51	14	25	58
매출채권 및 기타채권	11	4	9	11	27
재고자산	2	3	5	9	11
비유동자산	40	93	129	134	126
장기금융자산	0	0	2	0	0
유형자산	36	88	117	125	115
무형자산	4	4	8	8	8
자산총계	68	159	167	188	228
유동부채	19	31	73	53	56
단기금융부채	9	15	57	38	44
매입채무 및 기타채무	4	5	9	9	8
단기충당부채	0	0	0	1	1
비유동부채	26	101	58	12	4
장기금융부채	26	101	58	12	4
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	45	132	131	65	60
지배주주지분	21	20	30	103	149
자본금	3	3	3	5	5
자본잉여금	20	20	29	97	143
기타자본구성요소	0	0	1	1	0
자기주식	0	0	0	0	-0
이익잉여금	2	7	5	19	20
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	23	27	35	122	168
부채와자본총계	68	159	167	188	228

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	10	14	-1	21	4
당기순이익(손실)	4	5	0	0	0
비현금성항목등	9	14	17	11	26
유형자산감가상각비	6	6	11	19	22
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타	2	8	6	-9	3
운전자본감소(증가)	-4	-2	-17	-1	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-3	1	-1	-1	-16
재고자산의감소(증가)	-1	-1	-2	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	0	-2	-2	-2
기타	1	-3	-3	5	-8
법인세납부	0	-1	-2	-6	-3
투자활동현금흐름	-8	-55	-41	-16	-15
금융자산의감소(증가)	0	0	0	-1	0
유형자산의감소(증가)	-8	-54	-32	-15	-14
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-4	-0	-1
기타	-0	0	-5	0	0
재무활동현금흐름	2	80	5	4	44
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	2	80	5	3	-2
자본의증가(감소)	21	0	9	70	46
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-21	0	-9	-70	-0
현금의 증가(감소)	4	38	-37	10	33
기초현금	10	14	51	14	25
기말현금	14	51	14	25	58
FCF	2	-40	-33	6	-10

자료 : 도우인시스, SK증권 추정

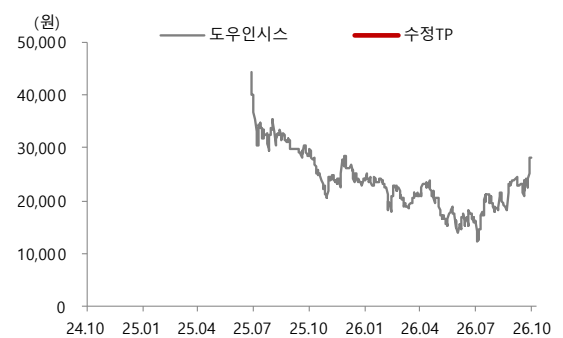
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	67	89	95	142	140
매출원가	54	67	71	111	115
매출총이익	13	22	24	30	25
매출총이익률(%)	20.0	24.9	24.9	21.4	18.0
판매비와 관리비	8	11	16	21	22
영업이익	5	11	8	10	3
영업이익률(%)	7.6	12.7	8.2	6.8	2.4
비영업손익	0	-4	-5	11	-4
순금융손익	-2	-2	-4	-3	-1
외환관련손익	1	-0	-0	11	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	6	7	3	20	-1
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	3	5	5	-1
계속사업이익	4	5	-2	15	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	5	-2	15	0
순이익률(%)	6.4	5.3	-1.7	10.8	0.4
지배주주	4	5	-2	15	0
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	5.3	-1.7	10.8	0.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	4	4	-1	17	0
지배주주	4	4	-1	17	0
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	11	17	19	30	26

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	20.2	32.5	6.5	49.1	-1.4
영업이익	-39.3	120.8	-31.1	24.1	-65.1
세전계속사업이익	-22.2	96.7	78.0	12.1	적전
EBITDA	-8.5	48.4	11.4	57.1	-11.3
EPS	291.3	9.8	적전	흑전	-97.2
수익성 (%)					
ROA	6.8	4.2	-1.0	8.6	0.2
ROE	45.1	18.8	-5.2	19.4	0.3
EBITDA마진	16.9	18.9	19.8	20.9	18.8
안정성 (%)					
유동비율	148.7	216.7	51.2	99.8	182.9
부채비율	194.8	482.2	373.4	53.5	35.8
순차입금/자기자본	91.9	236.2	288.7	19.9	-6.5
EBITDA/이자비용(배)	5.1	9.8	4.3	9.3	11.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	668	733	-250	1,781	49
BPS	3,208	3,103	4,541	11,003	13,641
CFPS	1,642	1,594	1,454	4,097	2,333
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	N/A	0.0	529.9
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1
EV/EBITDA	2.1	4.2	5.7	1.5	0.3
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

일시	투자의견	목표주가 대상시점	목표가격	과리율	
			평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2026.07.07	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(백형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 10 월 26 일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%