

도우인시스 (484120)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr
RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

도우인시스는 폴더블폰용 UTG(Ultra Thin Glass) 제조/판매 전문기업

도우인시스는 2010년 설립되어 2025년 7월에 코스닥 시장에 상장한 폴더블폰 관련 소재기업. 3Q25 누적 연결 기준 제품별 매출 비중은 UTG 부문 92.0%, 용역 부문 3.4%, 기타 부문 4.6%으로 구분

제2의 성장 중흥기를 앞둔 글로벌 폴더블폰/부품 산업

2019년 삼성전자로 인해 열린 글로벌 폴더블폰/부품 산업은 2024년 다소 정체되기도 하였으나 2026년 다시 중흥기를 맞이할 것으로 기대됨. 삼성전자의 제품군 확대와 애플의 폴더블폰 시장 참전으로 관련 시장의 활력이 살아나고, 시장 파이가 확대될 전망. 예상대로 폴더블폰 시장 성장이 재개될 시 폴더블폰 부품기업들에게 실적 성장 기회가 확대될 것으로 기대

도우인시스, 2026년 폴더블폰 부품 분야 기술 선도자로 각인될 전망

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,351억 원, 20억 원으로 예상. 기대 대비 미진한 실적은 기타 고객의 수요 감소와 주 고객의 일부 재고 조정이 부정적 영향을 미친 것으로 추정. 2026년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,720억 원(+27.3% YoY), 103억 원(+409.6% YoY)으로 전망. 신규 고객 확보 효과와 고부가 UTG 판매 효과, 핵심 고객들의 수요 증가 등으로 베트남 공장의 가동률 상승이 기대되는 점 등을 고려. 상장 초기 차익실현 여파와 2H25 실적 부진 우려로 동사 주가는 상장 후 약세를 면치 못했으나 2026년 산업 성장과 신제품, 신규 고객 기대 등으로 도우인시스 기업가치 성장 기대감은 다시 살아날 수 있을 것으로 기대

Forecast earnings & Valuation

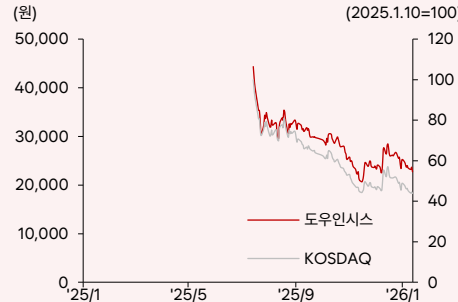
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	893	951	1,417	1,351	1,720
YoY(%)	32.5	6.5	49.1	-4.6	27.3
영업이익(억원)	113	78	97	20	103
OP 마진(%)	12.7	8.2	6.8	1.5	6.0
지배주주순이익(억원)	47	-16	153	4	81
EPS(원)	733	-250	1,781	42	744
YoY(%)	9.8	적전	흑전	-97.6	1,663.4
PER(배)	0.0	N/A	0.0	616.2	32.3
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	3.8	5.4	0.8	10.6	7.2
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	1.7	1.5
ROE(%)	18.8	-5.2	19.4	0.3	4.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (1/23)	24,000원
52주 최고가	44,350원
52주 최저가	20,650원
KOSDAQ (1/23)	993.93p
자본금	47억원
시가총액	2,613억원
액면가	500원
발행주식수	11백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	14억원
외국인지분율	0.39%
주요주주	뉴파워프라즈마 외 3인 44.34% 유암코젤코바제1호사모투자합자회사의 1인 25.29%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.6	-45.9	
상대주가	-21.0	-55.7	

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 도우인시스는 초박형 강화유리(UTG) 개발 및 제조/판매 전문기업

**도우인시스는 2010년 설립되어
2025년 상장한 UTG(Ultra
Thin Glass) 개발/제조 전문기업**

도우인시스는 독자기술로 개발한 초박형 강화유리(Ultra Thin Glass, UTG)를 연구개발, 양산하여 전세계 폴더블 디스플레이용 커버윈도우 시장을 선도하는 폴더블폰 부품 전문기업이다.

도우인시스는 2010년 설립되었다. 2010~2014년 기간은 UTG 사업을 상용화하기 전 기술 개발 등을 위한 준비의 시간이었다. 도우인시스는 2011년 화학강화 Glass 파일럿 라인과 연구소를 설립하였고, 2013년 기업부설연구소를 세우고 화학강화 공정 개발을 본격화하였다. 2014년 UTG 강화 기술, 3D 열성형 장비 및 공정 기술을 개발하였다.

2015~2019년 기간은 동사에게 있어 UTG 제품 양산 관련 준비 및 관련 실행의 시기였다. 도우인시스는 2015년 3D Window Glass 강화 기술을 개발하였고, 초박막 제품도 개발했다. 2016년 스마트폰용 3D Window Glass 개발을 완료하였고, 2017년에는 특허청으로부터 상반기 대한민국 우수 특허 대상을 수상하기도 했다. 2018년에는 UTG 슬리밍(Slimming) 기술을 개발/완료하였다.

2019년에는 옥산 제조공장을 설립하여 UTG 제조공정을 최적화하였고, 삼성전자 갤럭시 Z폴립형 UTG를 세계 최초로 양산하여 공급하는 데에 성공했다.

2020년 이후 부터는 도우인시스에게 UTG 사업 외형 성장을 본격화하는 성장의 시간이었다. 동사는 2020년 갤럭시 Z폴드2형 UTG 제품을 공급했고, 이후 갤럭시 Z폴드형 신제품을 매년 공급하며 성장하였다. 2020년 당시 동사는 매출액 560억 원을 달성하여 전년 83억 원 대비 급성장하였고, 이후에도 견조한 성장을 시현했다.

폴더블폰 시장 고성장으로 인해 UTG 부품 수요가 양호함에 따라 동사는 지속가능한 성장을 위해 2023년 베트남 타이응우옌성 송공 2공단에 '도우VINA' 생산공장을 설립(1,000k/월 Capa.)하였다. 2024년 동사는 독자기술로 개발한 UTG를 양산, 글로벌 폴더블 디스플레이용 커버윈도우 시장을 선점한 점을 높이 평가받아 산업통상자원부로부터 '2024년 소부장 으뜸기업'으로 선정되기도 하였다.

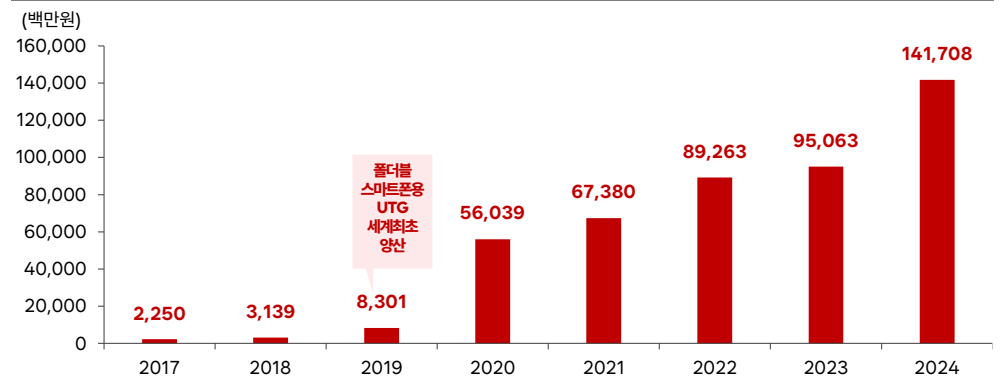
2025년 도우인시스는 갤럭시 Z트라이폴드(화면을 2번 접는 폴더블폰)용 UTG 제품도 개발/공급하였으며, 2025년 7월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 상장을 통해 UTG 기술 고도화 관련 자금 확보 및 생산 Capa. 확대, 신사업 진출 준비 등을 진행해 나갈 것으로 보인다.

도우인시스 주요 연혁

2010~2014 회사의 설립 및 시장 개척	2015~2019 기반 구축 및 기술력 향상	2020~현재 외형 급성장 및 UTG 시장 선도
2010 (주)도우인시스 설립 2011 제1공장 Set-up (화학강화 Glass pilot Line) 연구소 2013 기업부설연구소 설립 벤처기업 인증 신규 강화 장비 및 공정 개발 (0.4T 이상 5"~20" 2D) 2014 제2공장 (3D Window Glass Pilot Line) Set-up UTG 강화 기술 개발 3D 열성형 장비 및 공정 개발 대형 55" 강화유리 개발	2015 3D Window Glass 강화기술 개발 초박막 및 3D 제품 개발 지에프 설립(UTG Slimming 및 가공 개발 자회사) 2016 스마트폰용 3D Window Glass 개발 (성형, 인쇄, 증착, Lami. 기술 개발) 2017 상반기 대한민국 우수 특허 대상 수상 2018 UTG 기술 개발 (Slimming, 가공기술, 신뢰성 확보 기술) 2019 육산 공장 설립 UTG 공정 최적화 및 설비 자동화 추진 UTG 세계최초 양산(갤럭시 Z Flip)	2020 갤럭시 Z Fold2 UTG 양산 지에프 부분 합병(UTG 사업부) 2021 ISO 45001 인증 갤럭시 Z Fold3 UTG 양산 2022 갤럭시 Z Fold4 UTG 양산 소재부품장비 100대 핵심전략기술 인증 2023 베트남 공장 준공 2023년 최우수 벤처기업 선정 우수기업연구소(ATC+) 지정 갤럭시 ZFold5 UTG 양산 2024 정부 주관 디스플레이 부문 으뜸기업 선정 갤럭시 Z Fold6 UTG 양산 2025 갤럭시 Fold7 UTG 양산 갤럭시 트라이폴드폰용 UTG 양산 코스닥 시장 상장

자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

도우인시스 매출액 추이



자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

3Q25말 기준 도우인시스 연결대상 종속회사는 2개사

도우인시스는 연결대상 종속회사로 2개사를 보유하고 있다.

(주)지에프는 2015년 설립한 UTG 슬리밍 및 가공 관련 개발 자회사(충청북도 청주시 청원구 오창읍 각리1길 49)로, 동사가 지분 100.0%를 보유하고 있다. DOWWOINSYS VINA COMPANY LIMITED의 경우 2022년 설립한 베트남 현지 생산공장으로(Khu CN Song Cong II, Tan Quang, Tp. Song Cong, Thai Nguyen), 동사가 지분 100.0%를 보유하고 있다.

도우인시스 연결대상 종속회사 현황

법인명	상장 여부	최초 취득일자	출자 목적	최근사업연도 재무현황	
				총자산 (천원)	당기순이익 (천원)
지에프 주식회사	비상장	2016년 05월 27일	사업관련등	7,908	644
DOWWOINSYS VINA CO., LTD.	비상장	2022년 06월 09일	사업관련등	119,114	-5,357

주: 3Q25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

도우인시스 생산거점 현황

Production Facility Overview

 도우인시스 본사	위치 충청북도 청주 옥산산업단지 면적 대지: 9,927mm² / 건축: 16,650mm² CAPA 810K/月 압도적 제조기술력 바탕 UTG 제조 공정 플라인업 확보
	DOWOOINSYS
 도우인시스 VINA	위치 베트남 타이응우옌성 송공 2공단 면적 45,000mm² / 건축: 8,643mm² CAPA 1,000K/月 글로벌 생산기지 구축을 통한 현지 대응력 강화

자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출 구성, 주요 제품/서비스

3Q25 누적 연결 기준 UTG 매출 비중이 92.0%로 대부분을 차지

도우인시스의 3Q25 누적 연결 기준 제품별 매출 비중은 UTG 부문 92.0%, 용역 부문 3.4%, 기타 부문 4.6%로 구분된다. 참고로 전체 매출액 중 UTG 부문 매출 비중을 연도별로 살펴보면 2022년 93%, 2023년 77%, 2024년 87% 비중으로, 동사는 UTG 사업 pure player에 가깝다.

도우인시스의 UTG 제품에 대해 알아보면 아래와 같다.

UTG는 폴더블 디스플레이용 커버윈도우 부품으로, 폴딩 이음부의 핵심역할을 하는 특수유리

UTG(Ultra Thin Glass, 초박형 강화유리)는 폴더블 디스플레이용 커버윈도우 부품이다. 폴딩(접고 펴기)이 빈번한 폴더블기기 이음부에서 핵심적인 역할을 하는 특수유리이다.

도우인시스는 UTG 상용화를 위해 2011년경부터 UTG를 연구개발하였다. 동사는 독자 기술로 30 ~ 100마이크로미터 두께의 UTG를 세계 최초로 개발하였고, 폴더블폰용 6 ~ 7인치 커버 윈도우 UTG를 상용화하여 2019년부터 주 고객에게 대량 공급(갤럭시 Z폴립형)하였다. 동사 UTG 제품은 20만회 이상 폴딩 신뢰성을 확보하고 있다.

폴더블폰이 전세계적으로 처음 상용화되었던 2018~2020년경에는 UTG와 CPI(Colorless Polyimide)가 폴더블폰 채용을 위해 한때 경쟁을 하기도 하였다. 다만, 심미성과 주름 저항성, 강성 등을 확보한 UTG 품질이 CPI 대비 뛰어나, 폴더블폰 시장에서는 거의 UTG만 채용되게 되었다.

플렉서블 디스플레이 커버소재 비교

	UTG(Ultra Thin Glass)				CPI(Colorless Polyimide)		
정의	화학강화 처리된 초박형 유리				플라스틱 종류, 투명폴리이미드 필름		
장단점	높은 강도	주름 저항성 큼	심미성 높음	가격 높음	주름 발생	심미성 낮음	가격 낮음
적용	높은 난이도로 최신 및 고급형 모델 적용				낮은 난이도로 초기 및 저가형 모델 적용		
제품	Galaxy Z Flip 1, Galaxy Z Fold(2~7)				Galaxy Z Fold 1, Huawei Mate X		

자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

도우인시스 UTG



UTG (Ultra Thin Glass)

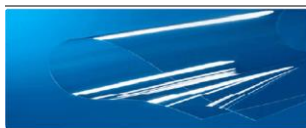
- 독자기술로 30 μ m ~ 100 μ m(마이크로미터) UTG 세계최초개발
- 폴더블폰용 6" ~ 7"(인치) 커버윈도우UTG 상용화
- 하이브리드/대면적/슬라이더블 등 New Form Factor UTG 개발
- 20만회 이상의 폴딩신뢰성보유

자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

2019년 이후 주요 고객사인 삼성디스플레이 납품 이후 해외 스마트폰 기업들향으로 제품 납품

도우인시스는 2019년 30마이크로미터 두께의 고성능 UTG 제품을 주 고객인 삼성디스플레이에게 공급하여 호평을 얻었고, 삼성디스플레이는 이후 점진적으로 국내 스마트폰 기업 외에 해외 스마트폰 기업들(Google, OPPO 등)에게도 동사 UTG를 탑재한 폴더블 디스플레이 제품을 공급하였다.

도우인시스, 폴더블폰용 UTG 2019년 세계 최초 양산





초박막 구현력
세계 최초 30um 양산(2019)

주요 양산 레퍼런스
플렉서블 UTG 생산 전 공정 유일 보유

글로벌 고객 레퍼런스
삼성·Google·OPPO 등 주요 브랜드에 공급

세계 최초, 전 공정 독자기술로 플렉서블 UTG 양산 체제 구축

주요 양산 레퍼런스	제조사	양산 모델
	삼성전자	Z Fold2 ~ Fold7, Z Flip ~ Flip2, Trifold
	Google	Pixel Fold
	Xiaomi	Mix Fold2~Fold4
	OPPO	Find N~N3, Find N2 Flip
	VIVO	X Fold~X Fold3

자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

주 고객은 삼성디스플레이, 국내/외 스마트폰 제조사

도우인시스는 삼성디스플레이와 전략적 제휴 관계

도우인시스는 UTG 제품을 삼성디스플레이에 거의 전량 제공하고 있다. 동사는 삼성디스플레이와 전략적인 제휴 관계로, 2019년 이래 삼성디스플레이와 양산 관련 공동연구도 밀접히 진행해 왔다. 양사 간 공동 특허는 20여개에 이르는 것으로 파악된다.

동사의 UTG가 채용된 삼성디스플레이 폴더블 디스플레이 제품은 70% 이상 비중이 최종 고객인 삼성전자 무선사업부로 공급되고, 그 외 Google, OPPO 등 일부 해외 고객에게도 납품된다. 2H26부터는 해외 스마트폰 고객이 추가적으로 확대될 가능성이 있다고 보인다.

최대주주 등은 뉴파워프라즈마 외 3인

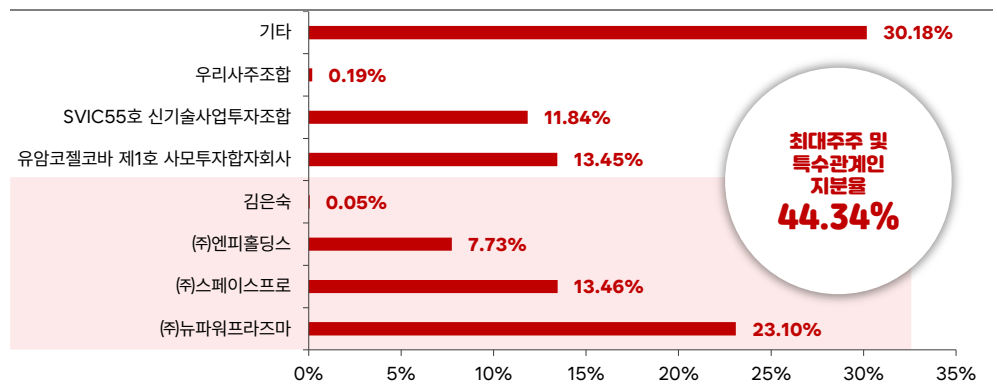
**3Q25말 기준 최대주주는
뉴파워프라즈마로,
지분 23.10% 보유**

도우인시스 최대주주는 코스닥 상장사인 뉴파워프라즈마로, 3Q25 기준 동사 지분 23.10%를 보유하고 있다. 최대주주 등은 뉴파워프라즈마 외 3인으로, 지분 44.34%를 보유 중이다.

뉴파워프라즈마는 1993년 설립되어 2002년 반도체와 평판 디스플레이 공정의 챔버 내 잔류 이물질 제거하는 Remote Plasma Generator를 개발한 반도체/디스플레이 장비/부품 전문기업이다. 뉴파워프라즈마는 연결대상 종속 기업으로 총 13개사를 보유 중이다. 이 중 핵심적인 자회사는 복합재 군용방탄헬멧 전문기업 스페이스프로(뉴파워프라즈마가 지분 64.0% 보유 중)와 폴더블폰용 UTG 제조기업인 도우인시스(뉴파워프라즈마가 지분 23.10% 보유 중)이다.

옥경석 대표이사는 1958년생으로, 홍익대학교 세무학 석사를 졸업하고, 2002~2016년 기간 동안 삼성전자에서 여러 다양한 직무/경험을 쌓았다(메모리 지원팀 팀장, 반도체 부문 팀장, 반도체-LCD 부문 팀장, DS부문 경영지원실장). 2016~2022년 기간 동안 (주)한화 사장, 한화정밀기계 사장 등을 역임한 후 2024년 9월부터 도우인시스 대표이사/부 회장을 맡고 있다.

도우인시스 주주 현황



주: 3Q25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 폴더블폰 시장 개화를 주도한 차별화된 기술력

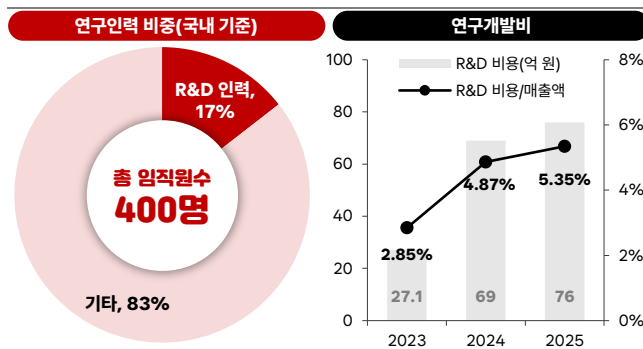
도우인시스는 UTG 강화 공정에 대한 독자 기술력과 특허 경쟁력을 바탕으로 폴더블폰 상용화의 최대 난제였던 내구성 문제를 해결, 2019년 삼성디스플레이와 함께 글로벌 최초 폴더블폰 상용화에 핵심적으로 기여

2019년 당시 폴더블폰 상용화 관련하여 관건은 품질 좋은 UTG와 폴더블 힌지 부품 개발/적용 여부에 달려 있었고, 특히 UTG 제조가 난제였다. 소비자에 의해 수십만 번 문제없이 접혀야 하는 폴더블 디스플레이의 내구성 확보는 폴더블폰 출시 여부를 결정짓는 핵심 변수였다고 해도 과언이 아니다. 동사는 삼성디스플레이와 함께 이러한 기술적 난제를 극복하여 2019년 폴더블폰 글로벌 최초 상용화에 기여했다.

도우인시스는 UTG 제조 관련 차별화된 기술력을 보유하고 있다. 도우인시스의 핵심 경쟁력은 UTG 제조시 '강화 공정' 기술력이다. 강화 공정은 독일 유리 소재기업 SCHOTT로부터 수입한 얇은 유리 원장을 화학 강화 로에 넣고, 화학약품 처리를 하는 공정이다. 동 공정은 UTG 고유의 특성들을 결정짓는 공정으로 알려져 있다. 무엇을 넣고 어떻게 처리를 하는지 등 세부적인 내용은 동사만의 영업비밀로 구체적으로 알기는 어려우나, 명확한 것은 동사 UTG 제품이 까다로운 고객사인 삼성디스플레이로부터 품질로서 인정받았다는 점이다. 구체적으로 얇은 두께, 높은 폴딩 신뢰성, 높은 복원력, 높은 투과도 등에서 도우인시스 UTG는 고객 호평을 받았다.

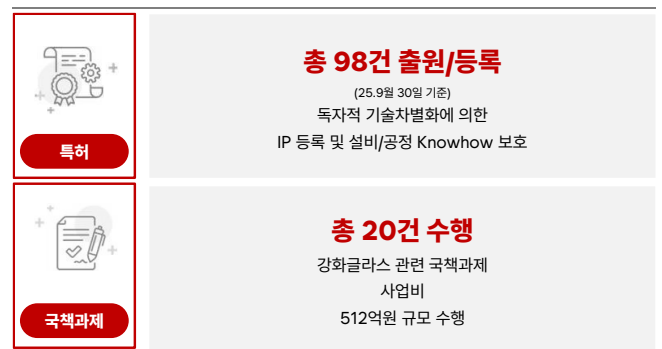
동사는 UTG 제조 기술에 대한 원천 특허들을 보유하고 있고, UTG 제작 설비에 대한 독자 설계 기술 또한 보유 중이다(2025.09.30 기준 도우인시스는 총 98건 특허 출원/등록 건수 보유). 뿐만 아니라 대외적으로도 기술력을 인정받아 동사는 강화유리 관련 국책 과제를 20건(누적) 수행하였다. 총 임직원 중 약 17%를 연구개발 인력으로 보유하고 있으며, 향후 추가적인 UTG 기술 고도화를 위해 연구개발 인력은 늘려나갈 것으로 예상된다.

도우인시스 R&D 투자



자료: 도우인시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

도우인시스 연구 성과



자료: 도우인시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

고난도 차세대 기술(듀얼 UTG)을 선제적으로 확보해 주름 개선·내구성 강화가 요구되는 프리미엄 폴더블 시장에서 핵심 UTG 공급사로의 입지를 더욱 공고히 할 전망

도우인시스는 차세대 UTG 기술도 既 확보하여 긍정적이다.

도우인시스는 '듀얼 UTG' 제조기술을 확보, 고객 니즈에 대비하고 있다. 기존 폴더블 디스플레이는 패널 상부에만 한 층의 UTG를 얹어 화면을 보호했는데, 듀얼 UTG는 이름 그대로 디스플레이 패널을 사이에 두고 상단과 하단 양쪽에 UTG를 배치하는 샌드위치 구조를 형성하는 것이다. 이때 상부 UTG는 기존처럼 외부 충격과 스크래치로부터 화면을 보호하는 커버 윈도우 역할을 하고, 하부 UTG의 경우 패널 아래에서 지지대 역할을 하며 접히는 부위 스트레스를 분산시키고 복원력을 높여 주름을 방지하게 된다.

듀얼 UTG 제조는 그 난이도가 매우 높다고 알려져 있다. 1) 하부 지지판에 레이저로 미세한 구멍을 뚫어 유연성을 확보하면서도 접힐 때 발생하는 물리적 스트레스를 효율적으로 분산시킬 수 있는 '레이저 드릴링' 기술이 필요하고, 2) 접히는 부분(Folding area)은 더 얇게 깎아 유연성을 극대화하고, 평면부(Flat area)는 두껍게 유지해 내구성을 높이는 '가변 식각' 제조기술도 필요하며, 3) 층 사이의 점착층 강성을 조절하여 폴딩 시 발생하는 충격을 완충하는 최적 점착제 적용이 요구되기 때문이다.

이러한 제조 고난이도에도 불구하고 듀얼 UTG 제품은 2026년부터 점차 상용화될 가능성이 높다. 동 기술로 인해 주름(Creases) 가시성이 기존 대비 20% 이상 감소하고, 화질 왜곡을 개선하며, 수십만 번 폴딩 후에도 기존 대비 폴딩 부분이 변형될 가능성을 현저히 낮추기 때문이다. 일부 국내/외 기존 고객 및 잠재고객이 동 제품 납품을 타진하고 있는 것으로 파악된다. 그러나 단가, 수율 등 이슈로 이러한 고부가 UTG 제품은 폴더블폰 중에서도 가장 고가 제품군에 한정적으로 적용될 것으로 보이며, 관련하여 요구되는 물량 규모는 유동적일 수 있다. 고품질의 폴더블폰을 출시하려는 일부 스마트폰 고객에게 동 부품 적용은 필수적일 수 있으며, 관련 수요는 단계적으로 확대 가능하다. 도우인시스는 이러한 프리미엄 제품 트렌드를 주도할 UTG 전문기업으로, 폴더블폰 산업 내에서 한층 더 각인될 수 있을 전망이다.

2026년 주 고객과 동반 성장 기대

2026년 주요 고객사인 삼성디스플레이와 동반 성장 전망

도우인시스는 2026년 주 고객 삼성디스플레이와 동반 성장이 기대된다. 업계 구도 상 동사 실적과 주 고객인 삼성디스플레이와의 실적 연관성은 필연적으로 높을 것으로 보인다. 따라서 투자자들은 삼성디스플레이 2026년 실적 전망을 다각도로 확인해 볼 필요가 있다.

삼성디스플레이는 듀얼 UTG 기술 등 폴더블 디스플레이 관련 선도 기술력 확보와 8.6세대 생산 라인 신규 가동 통한 성장 전망

우선, 삼성디스플레이의 2026년 전망을 삼성전자 3Q25 실적 발표 자료에 의거하여 파악해 보면 다음과 같다(참고로 삼성디스플레이 실적 및 전망치는 중소형 부문과 대형 부문으로 나눌 수 있는데 대형 부문 즉 TV, 모니터 디스플레이는 동사와 직접적인 사업 관계가 없으므로 중소형 부문 관련 코멘트만 체크).

삼성전자는 3Q25 실적 발표에서 삼성디스플레이 중소형 부문 2026년 실적 전망 관련하여 1) AI Device용 차별화 기술과 폴더블 제품 완성도 향상으로 스마트폰 디스플레이 관련 타사와의 기술 격차를 확대시킬 수 있을 것으로 기대했고, 2) 신규로 곧 가동될 8.6세대 IT 제품용 생산 라인의 제품 출하로 인해 (태블릿, 노트북 시장 내에서) OLED 침투를 보다 가속화시킬 수 있을 것으로 기대했다. 즉, 삼성디스플레이는 듀얼 UTG 기술 등 폴더블 디스플레이 관련 선도적인 기술력 확보 기대감과 8.6세대 IT 제품용 생산 라인 신규 가동을 통한 양적 성장 가능성 관련 사업 자신감을 실적 발표시 함축적으로 표현했다고 평가할 수 있다.

2026년 삼성디스플레이의 최근 컨센서스 기준 매출 성장률은 9.4%, 영업이익 성장률은 13.5% 전망

삼성디스플레이 2026년 실적 전망치(국내 주요 증권사 11개사 컨센서스)를 파악해 보면 아래와 같다. 최근 컨센서스 기준 삼성디스플레이의 2026년 전년 대비 매출액 성장률 전망치는 +9.4%, 영업이익 성장률 전망치는 +13.5%이다. 이러한 실적 성장 기대에는 폴더블 디스플레이 대형 신규 고객 추가 가능성, 신제품 확대 기대감 등이 녹아져 있을 것으로 판단된다. 만약 연중 삼성디스플레이가 대형 신규 고객을 추가한다면, 이는 도우인시스 실적에도 큰 증가 요인으로 작용할 수 있을 것으로 기대한다.

삼성전자의 폴더블폰 신제품 라인업 추가 및 2H26 애플 폴더블폰 신제품 출시에 따라 동사 실적 확대 기대

2026년 폴더블폰 시장에서 한가지 주목되는 것은 삼성전자의 폴더블폰 신제품 라인 출시 가능성이다. 최근 국내/외 IT 전문 매체(ETNews, MacRumors, CNET 등)를 통해 추정되고 언급되는 삼성전자의 가칭 '와이드 폴드(Wide Fold)'에 대해 설명해보면 다음과 같다. 삼성전자는 폴더블폰 라인업으로 갤럭시 Z플립, Z폴드 2가지 시리즈를 매년 출시해 왔는데, 2026년 삼성전자는 새로운 폴더블폰 제품 라인업인 와이드 폴드를 추가로 출시하며, 폴더블폰 제품 구성을 다변화할 가능성이 점쳐진다.

와이드 폴드 제품은 이름 그대로 기존 폴드 제품의 변형으로, 기존 폴드 시리즈가 세로로 긴 형태였다면, 와이드 폴드는 기존 대비 가로로 더 넓고 낮은 형태를 지향할 전망이다. 디스플레이 크기로 본다면 폴드는 8.0인치인 반면, 와이드 폴드는 7.6인치일 전망이다. 화면 비율은 4:3 비율일 것으로 예상된다. 4:3 화면 비율은 태블릿이나 노트북과 유사한 사용 경험을 제공할 수 있으며, 영상 시청 시 상하 블랙바를 줄이는 효과를 기대 가능하다.

삼성전자가 동 모델을 준비하는 가장 큰 이유는 애플의 폴더블폰 시장 참전 대응일 것으로 점쳐진다. 참고로 애플의 경우 신제품에 대해 대외적으로 출시 여부나 세부일정 등을 일체 언급하지 않고 부품업체들에게도 제품 관련 보안을 강하게 주문하는 것으로 알려져 있다. 여러 외신과 산업 채널 등의 정보들을 종합하여 고려해 볼 때, 애플의 2H26 폴더블폰 신제품 출시 가능성은 매우 높아 보이며, 삼성전자는 이에 대한 대응을 강화하고자 이러한 신제품 출시를 준비하는 것으로 보인다. 이러한 주요 스마트폰 업체들의 폴더블폰 신제품 라인업 강화는 삼성디스플레이, 도우인시스, KH바텍 등 폴더블폰 부품 전문기업들에게 우호적인 환경이며, 각 기업들의 실적 성장에 플러스 요인으로 작용할 전망이다.

실적 추이 및 전망

3Q25 누적 실적 리뷰

**3Q25 누적 매출액, 영업이익
각각 996억 원(-9.0% YoY),
-4억 원(적자전환 YoY)을 기록**

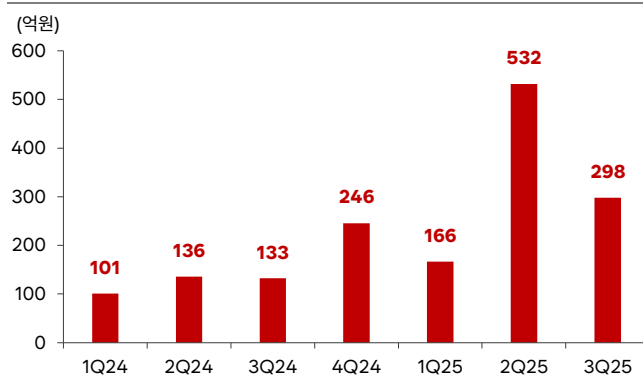
2025년 3Q25 누적 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 996억 원(-9.0% YoY), -4억 원(적자전환 YoY)을 기록했다. 매출액은 전년 3분기 누적 실적(1,094억 원) 대비 9.0% 역성장했는데, 이는 1) 신제품(Z트라이폴드) 관련 공급 효과가 3분기가 아닌 4분기에 반영될 전망이다 점, 2) 일부 최종 고객의 폴더블 디스플레이 수요가 저조한 점 등에 기인하는 것으로 보인다.

영업이익은 3분기 누적 기준 -4억 원으로 전년 동기(62억 원) 대비 감소했다. 이는 매출 감소에 따라 고정비 부담이 가중되었고, 원/달러 상승에 따라 해외 원재료 구매비 상승이 부담으로 작용하였으며, 베트남 공장의 양산 시작으로 인해 초기 양산 가동률이 저조한 반면 감가상각비 및 각종 비용 부담이 추가된 점이 부담으로 작용하였기 때문이었다. 누적 매출원가율은 3Q24 81.3%에서 3Q25 83.9%로 2.6%p 악화되었다.

3Q25 누적 기준 사업보고서 상 비용의 성격별 분류를 살펴보면, 1) 인건비가 전년 208억 원에서 277억 원으로, 2) 감가상각비가 전년 147억 원에서 169억 원으로, 3) 지급수수료가 전년 71억 원에서 94억 원으로 증가했다. 반면, 1) 원재료 매입액이 전년 438억 원에서 416억 원으로, 2) 소모품비가 전년 76억 원에서 35억 원으로, 외주공급비가 전년 91억 원에서 5억 원으로 감소했다. 종합적으로 3Q25 누적 기준 비용의 성격별 분류 상 비용은 전년 1,032억 원에서 1,000억 원으로 3.1% 감소하였다.

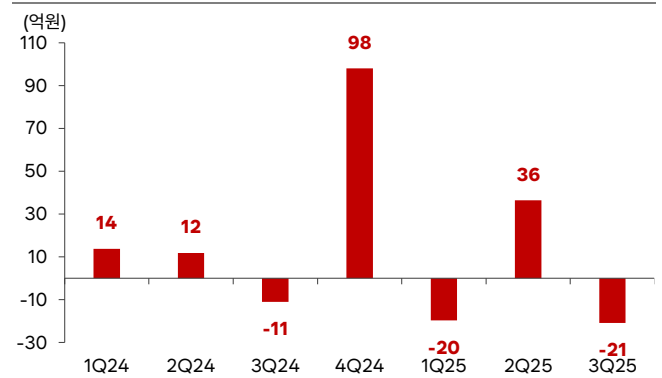
참고로 3Q25 누적 기준 사업보고서 상 판관비 내역을 살펴보면, 1) 감가상각비가 전년 23억 원에서 24억 원으로, 2) 경상연구개발비가 전년 27억 원에서 36억 원으로, 3) 지급수수료가 전년 21억 원에서 37억 원으로 각각 증가했다. 반면, 1) 급여 및 퇴직급여가 전년 44억 원에서 41억으로, 2) 기타비용이 전년 8억 원에서 5억 원으로 감소하였다. 종합적으로 3Q25 누적 기준 판관비는 전년 142억 원에서 164억 원으로 15.5% 증가했다.

분기별 연결 기준 매출액 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 연결 기준 영업이익 추이



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025F 실적 전망

**2025년 연간 매출액, 영업이익은
각각 1,351억 원(-4.6% YoY),**

2025년 연간 매출액은 전년 대비 4.6% 역성장한 1,351억 원으로 예상한다. 슬림한 Z폴드 신제품에 대한 시장 수요가 견조했으나 기타 고객의 수요 감소와 주 고객의 일부 재고 조정이 부정적 영향을 미친 것으로 추정된다.

20억 원(-79.1% YoY)으로 전망

2025년 연간 영업이익은 20억 원으로, 전년(97억 원) 대비 77억 원 약화될 것으로 전망한다. 경상연구개발비와 지급 수수료 증가 부담 등이 실적에 부정적인 영향을 줄 수 있는 점을 고려, 보수적으로 추정하였다.

2026F 실적 전망

2026년 연간 매출액, 영업이익은 각각 1,720억 원(+27.3% YoY), 103억 원(+409.6% YoY)으로 전망

2026년 연간 매출액은 전년 대비 27.3% 성장한 1,720억 원으로 전망된다. 주 고객의 기존 및 신규 모델 판매 성장에 따라 안정적인 UTG 수요 성장이 기대되고, 해외 신규 고객 확대가 기대되는 점을 고려하였다.

2026년 연간 영업이익은 103억 원으로, 전년(20억 원) 대비 83억 원 증가될 것으로 전망한다. 신규 고객으로 매출 규모의 큰 폭 증가가 기대되고, 일부 고부가 UTG 판매가 이뤄지며 고마진 제품의 판매 효과가 예상되며, 베트남 공장 의 가동률 상승으로 고정비 부담이 완화될 수 있는 점을 고려하였다. 그럼에도 불구하고 수익성은 동사 2024년 연간 영업이익률(6.8%) 대비는 소폭 낮게 추정하였는데, 이는 증가된 경상연구개발비와 지급수수료, 감가상각비 등을 종합 적으로 고려했기 때문이다. 향후 기대 이상의 신규 고객 확보 및 신제품 효과가 발생한다면 동사 수익성은 동 추정을 상회할 수도 있다고 보인다.

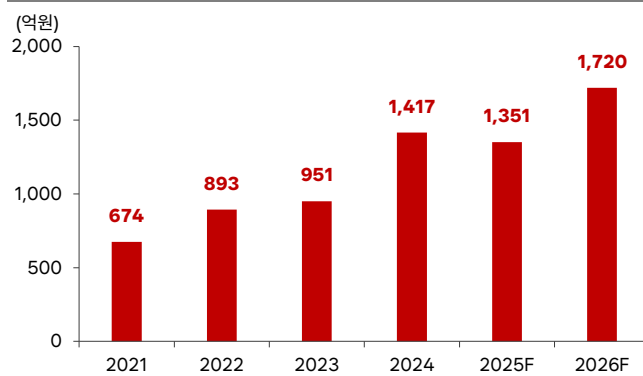
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	893	951	1,417	1,351	1,720
① UTG	830	729	1,230	1,206	1,555
② 용역	50	138	58	46	55
③ 기타	12	83	129	99	109
영업이익	113	78	97	20	103
지배주주순이익	47	-16	153	4	81
YoY 증감률					
매출액	32.5	6.5	49.1	-4.6	27.3
영업이익	120.8	-31.1	24.1	-79.1	409.6
지배주주순이익	10.5	적전	흑전	-97.2	1,821.2
영업이익률	12.7	8.2	6.8	1.5	6.0
지배주주순이익률	5.3	-1.7	10.8	0.3	4.7

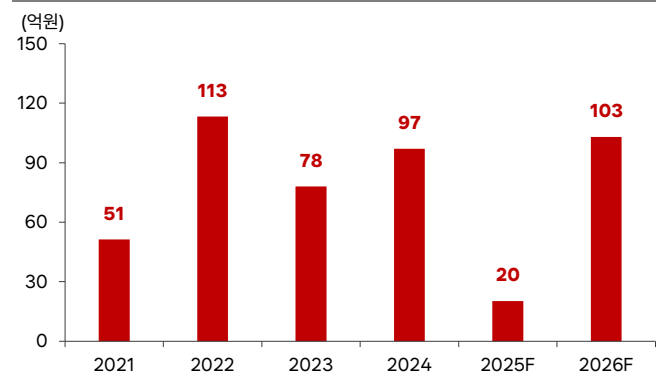
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 연결 기준 매출액 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 연결 기준 영업이익 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

2026년 PER 32.3배로 거래 중

동사 PER 밸류에이션은
코스닥 시장 대비 높음

2026년 1월 23일 기준 도우인시스 시가총액은 2,613억 원 수준이다. 2026년 도우인시스의 예상 PER은 32.3배 정도로, 코스닥 시장(24.3배) 대비 할증되어 거래되고 있다.

동사 Peer로 파인애플,
세경하이테크, KH바텍 선정

도우인시스는 UTG 제품을 제조/판매하는 폴더블폰 부품 전문기업이다. 폴더블폰 부품 관련 동사와 유사한 상장 기업 군에는 파인애플, 세경하이테크, KH바텍 등이 있다. 동사의 Peer로 파인애플, 세경하이테크, KH바텍을 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다. 파인애플과 세경하이테크는 시장 컨센서스를, KH바텍은 금번에 발간되는 당사 리서치센터의 분석자료 수치를 인용하였다. 기업간 상호 비교는 2026년 PER 관점에서 비교하였다.

2026년 비교 4개사의 PER 밸류에이션은 차이가 있는 상황이다(동사 PER 32.3배 VS 파인애플 PER 13.1배 VS 세경하이테크 PER 9.8배 VS KH바텍 14.0배). 도우인시스는 Peer 그룹 대비 상대적으로 PER 할증을 받고 있다.

파인애플은 폴더블 디스플레이 모듈용 메탈플레이트(내장 힌지, 방열판 이란 명칭으로도 불림) 부품을 주력으로 생산/판매하는 기업이다. 2024년 파인애플은 폴더블 출하량 부진과 고정비 부담 등으로 인해 연결 기준 영업손실 79억 원, 지배주주 순이익 -172억 원으로 적자 전환했다. 현재 컨센서스 상 2025년에는 영업이익의 흑자 전환(컨센서스 영업이익 46억 원)이 기대되고 있다. 반면, 도우인시스는 신규 상장 기업으로서 폴더블 디스플레이 내 고부가 부품인 UTG를 주력으로 생산하고 있다. UTG는 내장 힌지 대비 제조공정 난이도가 높고 기술 진입장벽이 높아 대체재 전환이나 소싱 변경이 쉽지 않다는 점에서, 동사는 구조적인 밸류에이션 프리미엄을 부여받고 있는 것으로 판단된다.

세경하이테크는 UTG(Ultra Thin Glass)를 보호하는 PL(Protective Layer) 필름을 포함해 폴더블용 특수필름 제품을 공급하는 업체이다. 3Q25 누적 매출액 2,070억원(-18.1% YoY), 영업이익 12억원(-95.7% YoY)을 기록하였는데, 전방 고객사의 출하량 부진과 보호필름 가격 하락이 실적 하락 주 원인으로 보인다. 또한, 북미향 폴더블 스마트폰 시장에서 중국 업체의 탄력 공급 기반 가격 경쟁력 우위로 납품가 경쟁이 심화되며 마진 개선 가시성이 낮아진 점이 주요 할인 요인이라 판단된다.

KH바텍은 폴더블폰의 핵심 부품 중 하나인 폴더블 힌지를 주력 사업으로 영위하는 기업이다. KH바텍 3Q25 누적 연결 기준 제품별 매출 비중은 조립모듈(폴더블 힌지) 부문 63.5%, 기타(메탈케이스 등) 부문 30.9%, 자동차 부품 부문 5.5%이다. 폴더블 힌지라는 폴더블폰 부품 사업을 활발히 영위하나 메탈케이스라는 부가가치가 상대적으로 낮은 사업도 영위중이며, 신사업인 자동차 부품과 로봇 부품의 성장성에 대해서는 비중이 작아 밸류에이션 측면에서 그 잠재력을 아직 충분히 인정받지는 못하고 있는 상황이다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원)	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)			PER(배)			PBR(배)		
			2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F	2024	2025F	2026F
코스피	4,990	4,000,577	3,752,926	3,044,127	3,339,207	-	17.1	10.7	-	1.7	1.5
코스닥	994	543,997	334,116	112,113	129,650	-	43.2	24.3	-	3.2	2.8
도우인시스	24,000	261	142	135	172	N/A	616.2	32.3	N/A	1.7	1.5
파인애플	9,330	368	382	236	517	N/A	N/A	13.1	1.4	3.0	2.4
세경하이테크	4,765	169	320	272	307	9.9	12.0	9.8	1.7	0.9	0.8
KH바텍	14,200	336	311	412	436	9.0	15.1	14.0	0.7	1.0	1.2
동종업종 평균						9.5	13.5	12.3	1.2	1.6	1.5

주: 2026년 1월 23일 종가 기준. 1) 동종그룹 중 파인애플, 세경하이테크 25F, 26F는 시장 컨센서스 사용, 2) KH바텍은 당사 리서치센터 추정

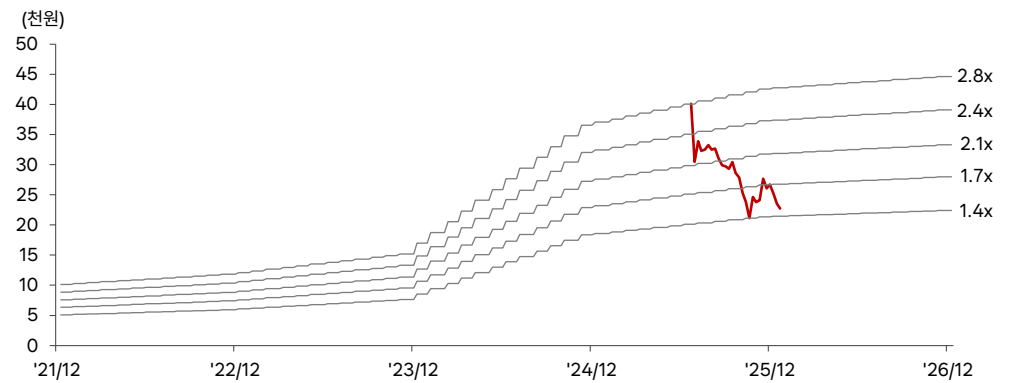
자료: FnGuide QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

향후 신제품으로 인한 UTG 수요 확대, 주 고객의 신규 고객 개척, 태블릿/노트북향 UTG 판매 여부 등이 기업가치 성장의 관건

도우인시스 공모가는 32,000원이었는데, 2025.12.30 기준 주가는 26,100원으로 마감하여 약 18% 하락했다. 상장일 당일(2025.07.23) 종가가 44,350원이었던 점을 볼 때, 상장 초기 차익실현 여파와 2H25 실적 부진 우려감이 주가에 매우 부정적으로 작용했음을 확인할 수 있다.

향후 폴더블폰 신제품으로 인한 UTG 수요 확대와 주 고객의 신규 고객 개척, 중장기적으로 폴더블 태블릿 및 노트북 향 UTG 판매가 진행되어 동사 매출액이 성장하고 영업이익이 확대된다면 도우인시스 기업가치는 부진을 딛고 상승할 개연성이 있다고 전망한다.

도우인시스 PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

주 고객에 대한 높은 의존도, 원/달러 환율 상승에 따른 원재료 조달 비용 부담 등

삼성디스플레이항 의존도와
비용·가동률 리스크가 존재하나,
폴더블폰 시장 재성장과 고객사
확대가 동반될 경우 구조적 우려는
점진적으로 완화될 것으로 기대

기업개요 챕터에서 언급했듯 도우인시스는 UTG 제품을 삼성디스플레이에 거의 전량 제공하고 있다. 동사는 삼성디스플레이와 전략적인 제휴 관계로, 2019년 이래 삼성디스플레이와 양산 관련 공동연구도 밀접히 진행해 왔다. 글로벌 디스플레이 업체인 삼성디스플레이를 주 고객으로 확보한 점은 긍정적이나, 중장기적으로 높은 의존도를 타개할 신규 고객 확대는 숙제이다. 다만, 주 고객이 최종 폴더블 스마트폰 고객들을 적극적으로 확대하고 있는 점은 참고해야 하므로, 지나친 우려 또한 불필요하다고 보인다.

이외에 원/달러 환율 상승에 따른 원재료 조달 비용 부담과 낮은 베트남 신공장 가동률 등도 리스크 요인이라 볼 수 있다. 그러나 이는 폴더블폰 시장 성장성이 다시 가팔라 진다면 대부분 해결가능한 요인들이다. 만약 향후 신규 폴더블폰 고객이 폴더블폰 시장 중흥을 이끌 수 있다면, 동사에 대한 사업 우려도 희석될 수 있다고 보인다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	893	951	1,417	1,351	1,720
증가율(%)	32.5	6.5	49.1	-4.6	27.3
매출원가	670	714	1,114	1,102	1,370
매출원가율(%)	75.0	75.1	78.6	81.6	79.7
매출총이익	223	236	303	249	350
매출이익률(%)	24.9	24.9	21.4	18.4	20.3
판매관리비	109	158	206	229	247
판매비율(%)	12.2	16.6	14.5	17.0	14.4
EBITDA	169	188	296	238	304
EBITDA 이익률(%)	18.9	19.8	20.9	17.6	17.7
증가율(%)	48.4	11.4	57.1	-19.4	27.4
영업이익	113	78	97	20	103
영업이익률(%)	12.7	8.2	6.8	1.5	6.0
증가율(%)	120.8	-31.1	24.1	-79.1	409.6
영업외손익	-40	-49	107	4	8
금융수익	13	20	157	67	60
금융비용	56	68	47	60	50
기타영업외손익	3	-1	-3	-3	-2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	73	29	204	24	111
증가율(%)	30.5	-59.9	595.8	-88.1	358.4
법인세비용	26	45	51	20	30
계속사업이익	47	-16	153	4	81
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	47	-16	153	4	81
당기순이익률(%)	5.3	-1.7	10.8	0.3	4.7
증가율(%)	10.5	적전	흑전	-97.2	1,821.2
지배주주지분 순이익	47	-16	153	4	81

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	143	-12	212	203	243
당기순이익	47	-16	153	4	81
유형자산 상각비	55	107	189	209	194
무형자산 상각비	0	3	10	9	7
외환손익	10	5	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-25	-167	-9	-19	-39
기타	56	56	-131	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-550	-405	-159	-100	-122
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	-0
유형자산의 감소	53	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-597	-318	-149	-100	-120
기타	-6	-88	-10	0	-2
재무활동으로인한현금흐름	802	47	37	448	1
차입금의 증가(감소)	384	50	37	13	1
사채의증가(감소)	420	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	435	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	0	0	0
기타현금흐름	-19	-2	15	0	0
현금의증가(감소)	376	-372	105	551	122
기초현금	137	513	142	246	797
기말현금	513	142	246	797	919

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	664	374	533	1,102	1,307
현금성자산	513	142	246	797	919
단기투자자산	0	0	8	8	10
매출채권	38	50	52	56	71
재고자산	26	50	88	95	121
기타유동자산	87	133	138	146	186
비유동자산	929	1,293	1,343	1,225	1,144
유형자산	885	1,169	1,248	1,139	1,066
무형자산	43	80	75	66	59
투자자산	0	2	0	0	0
기타비유동자산	1	42	20	20	19
자산총계	1,593	1,667	1,876	2,327	2,451
유동부채	306	730	533	610	653
단기차입금	40	100	270	410	410
매입채무	0	23	54	58	74
기타유동부채	266	607	209	142	169
비유동부채	1,013	585	120	56	56
사채	624	244	0	0	0
장기차입금	338	333	111	47	47
기타비유동부채	51	8	9	9	9
부채총계	1,319	1,314	654	666	709
지배주주지분	274	352	1,222	1,661	1,742
자본금	29	32	47	47	47
자본잉여금	205	288	974	1,409	1,409
자본조정 등	4	5	5	5	5
기타포괄이익누계액	-33	-26	6	6	6
이익잉여금	69	53	190	194	275
자본총계	274	352	1,222	1,661	1,742

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	0.0	N/A	0.0	616.2	32.3
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	1.7	1.5
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	1.9	1.5
EV/EBITDA(배)	3.8	5.4	0.8	10.6	7.2
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	733	-250	1,781	42	744
BPS(원)	4,233	5,447	13,101	15,254	15,998
SPS(원)	13,811	14,709	16,522	13,519	15,796
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	18.8	-5.2	19.4	0.3	4.8
ROA	4.2	-1.0	8.6	0.2	3.4
ROIC	11.5	-4.1	4.9	0.3	5.6
안정성(%)					
유동비율	216.7	51.2	99.8	180.8	200.1
부채비율	482.2	373.4	53.5	40.1	40.7
순차입금비율	236.2	288.7	19.9	-17.7	-24.0
이자보상배율	6.6	1.8	3.0	1.0	5.2
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.8	0.6	0.7
매출채권회전율	20.7	21.6	27.6	24.9	27.0
재고자산회전율	41.9	25.2	20.6	14.8	15.9