

# 폴더블폰 부품 산업

## 제2차 변혁이 온다

연구위원 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr

연구원 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr



| 종목명   | 시가총액(억원) | 현재가(원) |
|-------|----------|--------|
| 도우인시스 | 2,613    | 24,000 |
| KH바텍  | 3,362    | 14,200 |

## SUMMARY

### 폴더블 스마트폰, 2019년 탄생한 이후 진화를 거듭하는 중

2019년 삼성전자에 의해 글로벌 폴더블 스마트폰이 상용화. 이는 2007년 애플의 첫 스마트폰 출시 이후 장기간 유지되어 온 막대(Bar) 형태 폼 팩터를 넘어 외형과 사용 방식 전반에 걸친 혁신이었음. 삼성전자의 폴더블폰 출시 이후, 화웨이, 샤오미 등 중화권 스마트폰 업체들도 폴더블폰을 출시, 삼성전자와 시장을 놓고 격돌. 2H22 이후 중화권 업체들의 폴더블폰은 두께·무게 감소, 힌지 성능 개선, 카메라 성능 강화라는 세 가지 축을 중심으로 빠르게 발전. 2024년 폴더블 스마트폰 시장은 삼성전자의 부진 등으로 조정기를 맞기도 했으나, 2025년 트라이폴드폰 등 폼 팩터의 혁신과 애플의 폴더블폰 시장 참여 기대감이 부상. 2026년에 폴더블폰 산업에 제2차 변혁이 다가올 전망

### 폴더블 스마트폰 핵심 부품은 UTG, 힌지

UTG(Ultra Thin Glass, 초박형 강화유리)는 폴더블 디스플레이용 커버윈도우 부품으로, 폴딩(접고 펴기)이 빈번한 폴더블폰/기기 이음부에서 핵심적인 역할. UTG 가공 기업으로는 도우인시스, 이코니(비상장), 유티아이, Lens Technology(중국) 등이 있는데 도우인시스를 주목함. 힌지(Foldable Hinge)는 연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치. 힌지는 다시 외장 힌지와 내장 힌지로 구분되는데 외장 힌지의 중요도가 더 높음. 외장 주요 공급사로는 KH바텍, 에스코넥, Huanli(중국), Amphenol(미국), AVC(대만), Shin Zu Shing(대만) 등이 있으며 KH바텍을 주목

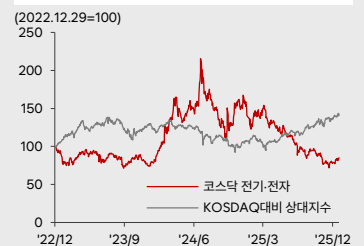
### 2026년 폴더블 스마트폰 시장 전망: 제품군 다변화와 기술 변화, 신규 참여기업이 온다

삼성전자는 2026년 4:3 비율의 가로로 넓은 가칭 '와이드 폴드' 제품을 출시할 전망이며, 이는 태블릿/노트북 유사 경험과 영상 시청 최적화를 제공할 전망. 기술적으로는 폴더블폰 이음부 주름 개선 위해 '듀얼 UTG 기술'이 고가 제품군에 한해 적용될 전망이며, 'UTG 상부 고점도 코팅 기술'은 연구개발 단계로 향후 상용화를 기대. 한편 2H26 애플의 폴더블폰 시장 진입이 예상됨. 애플의 폴더블 스마트폰 시장 진입은 시장 전체 규모를 확대함과 동시에 기존 경쟁 구도에 구조적인 변화를 가져올 전망. 애플은 후발주자인 만큼 완성도 높은 사용자 경험과 애플 생태계를 통해 차별화 전략을 구사할 가능성이 높으며, 이는 폴더블폰 시장 전반의 인지도와 수요를 끌어올리는 촉매가 될 수 있을 것으로 기대. 애플발 시장 파이 증가는 여러 폴더블폰 부품 강소기업들에게 기회 요인일 전망

|       | PER(배) | PBR(배) |
|-------|--------|--------|
| 도우인시스 | 32.3   | 1.5    |
| KH바텍  | 14.0   | 1.2    |

주: 2026년 기준

#### Sector Index



## COTENTS

### 산업분석

|                            |    |
|----------------------------|----|
| I. 폴더블 스마트폰 시장 현황          | 4  |
| 1. 폴더블 스마트폰 상용화의 시작        |    |
| 2. 중화권 업체들의 폴더블 스마트폰 시장 진입 |    |
| 3. 폴더블 스마트폰 산업 현황          |    |
| 4. 폴더블 스마트폰 구조             |    |
| II. 폴더블 스마트폰 핵심 부품 현황 및 전망 | 9  |
| 1. UTG(Ultra Thin Glass)   |    |
| 2. 힌지(경첩)                  |    |
| III. 폴더블 스마트폰 시장 전망        | 12 |
| 1. 기술 변화의 흐름               |    |
| 2. 향후 주요 변수 및 리스크 요인       |    |

### 기업분석

|                                    |    |
|------------------------------------|----|
| I. 도우인시스(484120)                   |    |
| 폴더블폰용 Ultra Thin Glass(UTG) 분야 선도자 | 16 |
| II. KH바텍(060720)                   |    |
| 폴더블폰 부품뿐 아니라 자동차, 로봇 부품으로도 성장      | 31 |

## I. 폴더블 스마트폰 시장 현황

### 1.1 폴더블 스마트폰 상용화의 시작

삼성전자는 2019년 세계 최초  
폴더블 스마트폰 '갤럭시 폴드'로  
폴더블폰 상용화를 선도하며  
스마트폰 패러다임 전환을 시도

2019년 글로벌 폴더블 스마트폰은 상용화되었다. 이는 2007년 애플의 첫 스마트폰 출시 이후 장기간 유지되어 온 막대(Bar) 형태를 넘어 외형과 사용 방식 전반에 걸친 혁신이었다.

삼성전자는 2019년 2월, 세계 최초로 인폴딩(안으로 접히는) 방식의 폴더블 스마트폰 '삼성 갤럭시 폴드'를 공개하며 글로벌 폴더블폰(폴더블 스마트폰) 상용화를 선도했다. 제품 공개는 2월 샌프란시스코 연팩 행사에서 시연하였고, 이후 독일 IFA 2019 전시회 무렵 정식 제품 출시가 이루어졌다.

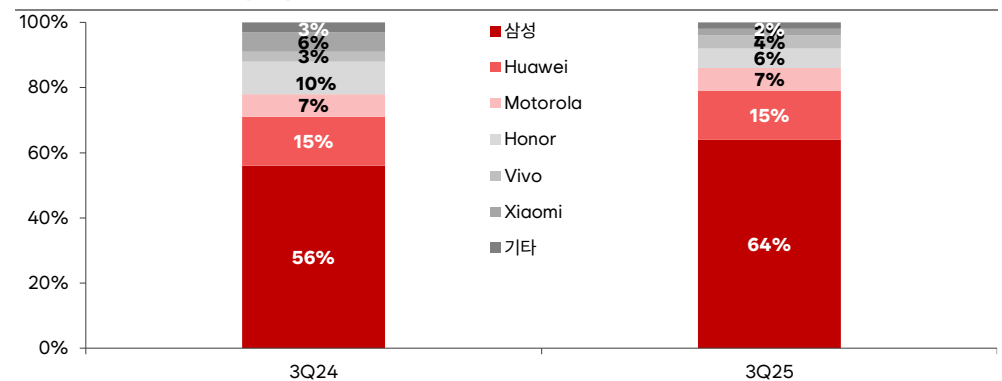
갤럭시 폴드의 당시 주요 사양은 다음과 같다. 접혔을 때 두께는 15.5mm, 폼을 때 두께는 6.9mm였고, 4,380mAh 배터리 용량이었으며, 메인 카메라는 12M 화소, 셀피 카메라는 10M 화소였다. 가장 중요한 이슈인 메인 화면 디스플레이는 7.3인치 폴더블 OLED(362 PPI)를, 커버 디스플레이는 4.6인치 OLED를 채용했다. 해당 제품에 대한 시장 반응은 엇갈리며 다채로웠다. 애플, 중화권 스마트폰 제조사를 대비 선도적인 제품 출시에 대해 호평을 하는 외신이나 소비자들도 많았으나, 화면 보호막 혹은 힌지 결함 등도 초반에 지적되며 일부 부정적 반응도 있었다. 분명한 것은 삼성 갤럭시 폴드 제품은 소비자들의 많은 관심을 불러 일으켰다는 것이다. 초기 출하 제품에 불량이나 소비자 사용 실수 등이 많았지만, 점차 이러한 것들은 개선되거나 보정되며 소비자 관심을 지속적으로 받게 되었다. 이후 추가적인 폼 팩터 혁신 등이 이루어지며, 중화권 스마트폰 업체들의 약진에도 불구하고 3Q25 기준 삼성전자의 글로벌 폴더블 스마트폰 시장 내 점유율은 64%를 기록했다(IDC).

#### 2019년 출시된 삼성 갤럭시 폴드



자료: GSMRENA, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 글로벌 폴더블 스마트폰 세트(SET) 업체별 점유율 추이



주: 출하량 기준, 자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 중화권 업체들의 폴더블 스마트폰 시장 진입

### 화웨이, 샤오미 등 중화권 업체들의 폴더블 시장 진입

2019년 삼성전자의 폴더블 스마트폰 출시 이후, 화웨이, 샤오미 등 중화권 스마트폰 업체들도 폴더블 스마트폰을 준비하고 출시하며 글로벌 시장 점유율을 확대하였다.

### 화웨이, 2019년 MWC 행사에서 폴더블 스마트폰 공개

화웨이는 2019년 2월 MWC(모바일월드콩그레스)에서 Mate X를 공개하며 폴더블폰 시장에 본격 진입했다. 메이트X는 삼성전자의 갤럭시 폴드와 달리 아웃 폴딩(바깥쪽으로 접히는) 구조를 채택해 차별화를 시도했다. 아웃폴딩 방식은 펼치면 8인치 태블릿, 접으면 앞뒤로 6.6인치와 6.38인치 화면이 되는 단일 디스플레이 구조로, 두 개의 화면을 사용했던 갤럭시 폴드보다 소프트웨어 설계가 단순하고 기기 두께가 얇다는 특징이 있다. 다만, 화면이 항상 바깥으로 노출되기 때문에 내구성에 대한 우려가 컸고, 장시간 한쪽 화면만 사용할 경우 번인(Burn-in) 등의 장기 사용 문제 가능성도 지적되었다. 이후 2020년 Mate Xs를 발표하며 개선된 제품을 선보였다. Mate Xs는 전작의 폼 팩터를 유지하면서도 눈에 띄는 외관 변화는 크지 않았지만 주름 개선과 경첩 구조 보강을 통해 1세대의 힌지 및 디스플레이 내구성 리스크를 줄인 것이 특징이다. 이후 2021년 Mate X2, 2021년말 플립 형태인 클램셀 타입의 P50 Pocket, 2022년 보급형 클램셀 폴더블 스마트폰 Pocket S를 순차적으로 출시하는 등 지속적으로 폴더블 스마트폰 라인업을 확대하며, 3Q25 기준 중국 내 70%의 점유율을 차지하고 있다(IDC).

화웨이의 메이트X



자료: Huawei, 한국IR협회의 기업리서치센터

샤오미 Mi MIX Fold



자료: Xiaomi, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 샤오미 오포 아너 비보의 폴더블 스마트폰 출시로 시장 내 경쟁 본격화

2021~2022년에는 샤오미, 오포, 아너, 비보 등이 폴더블 스마트폰 출시를 본격화했다.

샤오미(Xiaomi)는 Mi MIX Fold(2021년 3월 공개, 4월 출시)를 통해 폴더블 스마트폰 시장에 진입했다. 8.01인치 내부 디스플레이와 액체 렌즈 등으로 차별화를 시도했다. 액체 렌즈는 투명한 액체로 채운 유연한 필름을 미세 모터로 움직여 인간의 눈처럼 렌즈 곡률을 조절하는 기술로, Mi MIX Fold에서는 3cm까지 근접 촬영이 가능하고 3배 광학줌을 지원한다.

오포(Oppo) 역시 2021년 말 첫 폴더블폰 Find N을 공개했다. Find N은 물방울 힌지 구조를 최초로 적용하여 화면을 접을 때 디스플레이 곡률을 완만하게 함으로써 접힘 주름이 거의 눈에 띄지 않게 개선했다는 평가를 받았다. 오포에 따르면 해당 힌지 설계로 화면 주름이 타사 대비 최대 80%까지 개선되었으며, 화면을 접었을 때 틈새가 생기지 않아 이물질 유입을 줄이고 일체감을 높였다. 다만 이러한 정밀 힌지 구조로 인해 부품 수가 늘고 제조 단가도 상승하여, Find N의 힌지 원가는 약 800위안(약 14만 원)으로 당시 폴더블폰 힌지 원가의 약 3배 수준에 달했던 것으로 추정된다.

2022년 아너(Honor)는 Magic V로 첫 폴더블 스마트폰을 출시했다. Magic V는 내부에 7.9인치 메인 디스플레이와 외부에 6.45인치 커버 디스플레이를 갖춘 인폴딩 방식으로, 퀄컴의 최신 Snapdragon 8 Gen 1 칩셋을 탑재했다.

또한, 비보(Vivo)는 X Fold(2022년 4월)로 폴더블 스마트폰 시장에 진입했다. X Fold는 8.03인치에 달하는 대형 내부

스크린을 내세워 태블릿급 생산성과 대화면 경험을 제공하는 것을 목표로 했다.

2022년 하반기 이후 중화권 업체들의 폴더블 스마트폰은 두께·무게 감소, 힌지 성능 개선, 카메라 성능 강화라는 세 가지 축을 중심으로 빠르게 발전하였다. 샤오미/아니/오포는 2~3세대 폴더블폰 제품을 통해 슬림화와 경량화를 크게 진전시켰고, 힌지와 대용량 배터리, 플래그십급 카메라를 동시에 구현하며 제품 완성도에 초점을 맞추었다. 2023년, 오포/아니를 중심으로 중화권 업체들은 유럽 등 글로벌 시장에 진출하며 기존 삼성전자 중심의 폴더블 스마트폰 시장 내 경쟁을 본격화하였다.

### 3 폴더블 스마트폰 산업 현황

#### 2024년 폴더블 스마트폰 시장은 조정기를 맞이

2024년 글로벌 폴더블 스마트폰 시장은 성장세가 둔화되며 조정을 맞이했다. 2024년 글로벌 폴더블 스마트폰 출하량은 약 1,620만 대(+3.9%, YoY)로, 이는 폴더블 스마트폰 시장 형성 이후 가장 낮은 성장률을 기록했다. 삼성전자의 2024년 폴더블 스마트폰 출하량이 갤럭시 Z폴드/플립6 시리즈 판매 부진으로 전년 대비 15% 물량 감소한 영향이 컸다. 반면 중화권 기업들의 약진은 두드러졌다. 화웨이-아니-오포 등 중화권 기업의 2024년 폴더블 스마트폰 출하량은 전년 대비 32% 증가하며 글로벌 출하량의 약 49%를 차지했다. 특히 화웨이가 약 750달러대 보급형부터 4,000달러대 프리미엄 제품까지 가격대별 폴더블 스마트폰 라인업을 확대하고 소비자 접근성을 높인 영향이 컸던 것으로 파악된다.

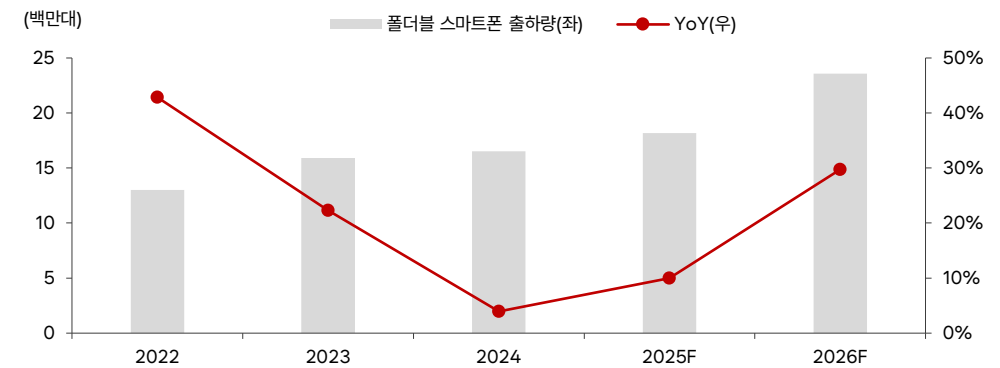
#### 2025년은 트라이폴드폰 등 품 팩터의 혁신, 애플의 폴더블 스마트폰 시장 참여 기대감 부상

시장조사기관 IDC에 따르면 2025년 글로벌 폴더블 스마트폰 출하량은 전년 대비 약 10.0% 증가하며 완만한 회복세를 기록했다. 2025년의 주요 키워드는 기존 스마트폰 업체들의 품 팩터 전략 변화와 애플의 폴더블 스마트폰 시장 진입 가시화이다. 삼성전자와 화웨이 두 기업의 공동된 방향성은 기존 폴드·플립 형태를 넘어 차세대 품 팩터인 트라이폴드폰으로의 확장이다. 다만, 삼성전자는 폴더블 스마트폰을 멀티태스킹과 생산성 강화 중심의 프리미엄 기기로 정의하며 제품 완성도 제고에 집중하는 반면, 화웨이는 상대적으로 낮은 진입 가격과 지속적인 품 팩터 혁신을 통해 차별화를 시도하였다.

한편, 애플의 폴더블 스마트폰 시장 진입은 시장 전체 규모를 확대함과 동시에 기존 경쟁 구도에 구조적인 변화를 가져올 것으로 예상된다. 애플은 폴더블폰 분야 후발주자인 만큼 완성도 높은 사용자 경험과 애플 생태계를 통해 차별화 전략을 구사할 가능성이 높으며, 이는 폴더블폰 시장 전반의 인지도와 수요를 끌어올리는 촉매가 될 것으로 전망한다.

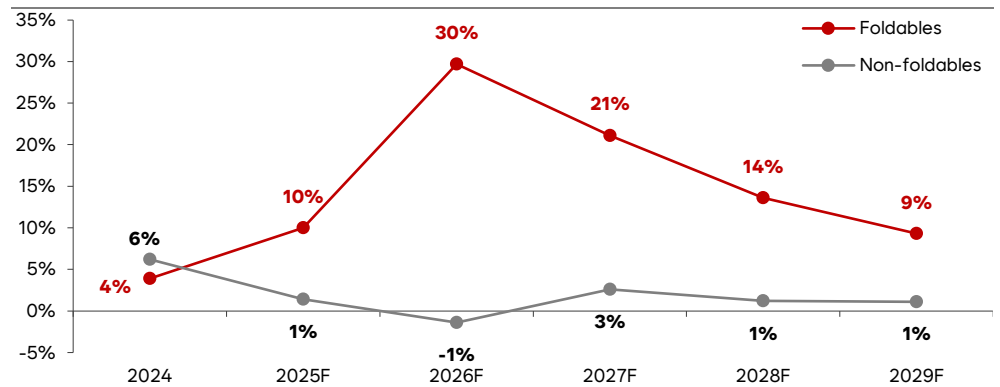
2026년 글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 증가율은 기존 전망치인 6%에서 29.7%로 상향 조정됐다(IDC). 이는 삼성전자의 갤럭시 Z폴드7 시리즈 출하량 증가, 트라이폴드폰 등 품 팩터 혁신, 그리고 2026년 말 애플의 폴더블 스마트폰 출시 기대감에 따른 영향이다. 폴더블 스마트폰의 경우, 출하량(Q) 기준으로는 여전히 니치 마켓이나, ASP(평균판매단가)가 일반 스마트폰 대비 약 3배 수준으로 형성되어 있어 향후 스마트폰 세트(Set) 업체들 기준 폴더블 스마트폰 시장 확대에 따른 매출 기여도는 지속 증가할 것으로 판단된다.

폴더블 스마트폰 출하량 추이 및 전망



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

폴더블 스마트폰 성장률



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 4 폴더블 스마트폰 구조

**폴더블 디스플레이는 OLED  
패널을 중심으로, 전·후면 패널을  
보호하는 특수 보호필름, 패널  
상부를 덮는 커버윈도우(UTG),  
그리고 반복적인 접힘을  
가능하게 하는 힌지로 구성**

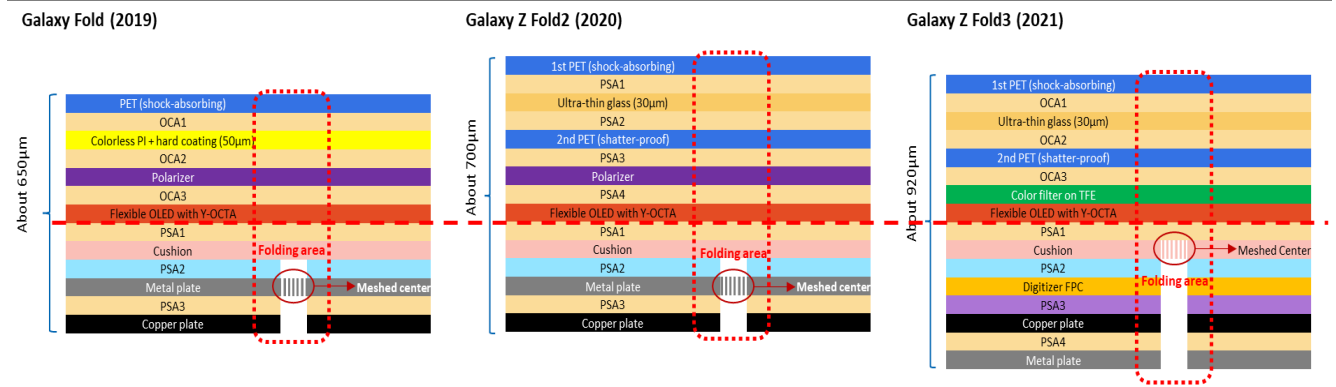
폴더블 스마트폰은 디스플레이가 제품 경쟁력과 원가 구조를 모두 좌우하는 핵심 부품이다. 폴더블 디스플레이는 OLED 패널을 중심으로, 전·후면 패널을 보호하는 특수 보호필름, 패널 상부를 덮는 커버윈도우(UTG, Ultra Thin Glass), 그리고 반복적인 접힘을 가능하게 하는 힌지로 구성되며, 폴더블 스마트폰 원가에서 디스플레이 비중은 약 30~40%를 차지, 기존 스마트폰의 15~20% 대비 높다. 특히 디스플레이 원가 중 30~40%는 UTG가 차지하고 있는 것으로 파악된다. 대외적으로 공시되지는 않았으나 통상 UTG, 외장 힌지, 내장 힌지, 특수 보호필름 순으로 높은 단가를 형성하고 있다.

삼성전자의 갤럭시 폴드 시리즈 OLED 디스플레이 구조를 중심으로 폴더블 스마트폰 구조를 이해해보면 다음과 같다. 전체 구조는 크게 상단 보호층, 디스플레이 핵심층, 하단 지지층의 3단 구조로 이루어져 있다. 상단에는 PET 충격흡수층과 UTG가 외부 충격으로부터 화면을 보호하고, 중앙에는 Flexible OLED 패널과 터치센서가 통합된 Y-OCTA(Y형 온셀 터치 능동형 유기발광 디스플레이) 기술이 실제 화면을 구현하며, 하부에는 쿠션(완충재)과 금속판(내장 힌지)이 접힘 시 발생하는 물리적 스트레스를 분산시키는 역할을 한다. 각 층 사이에는 PSA(Pressure Sensitive Adhesive, 압력감응 접착제)나 OCA(Optically Clear Adhesive, 광학투명 접착제)가 배치되어 레이어들을 결합한다.

기술 발전 과정을 살펴보면, 초기 갤럭시 폴드(2019)는 약 650μm 두께로 PET 단일 보호층과 무색 PI 필름에 하드코팅을 적용한 기본 구조였으나, 갤럭시 Z폴드2(2020)에서는 30μm 두께의 초박형 강화유리를 도입하고 PET를 충격

흡수와 비산방지(shatter-proof) 이중층으로 강화하며 내구성을 획기적으로 개선했다. 갤럭시 Z폴드3(2021)에서는 S 펜 지원을 위한 디지털라이저 FPC(Flexible Printed Circuit, 연성인쇄회로기판)를 추가하고 TFE(Thin Film Encapsulation, 박막봉지층) 위에 컬러필터를 적용해 디스플레이 품질을 개선한 점이 특징이다. 갤럭시 Z폴드 4(2022)는 힌지 구조를 개선해 접었을 때의 틈새를 줄이고 더 평평하게 접히도록 했으며, 언더 디스플레이 카메라 (UDC) 기술을 적용해 전면 카메라의 시각적 방해 최소화했다. 갤럭시 Z폴드5(2023)는 플렉스 힌지(Flex Hinge)를 도입해 완전히 평평하게 접히는 구조를 실현했고, 무게를 경량화하며 휴대성을 개선했다. 갤럭시 Z폴드6(2024)는 티타늄 백 플레이트를 적용해 내구성을 강화하고, 접었을 때 두께를 12.1mm로 줄이며 슬림화를 달성했다. 갤럭시 Z폴드 7(2025)은 역대 가장 얇은 갤럭시 폴드 시리즈로, 접었을 때 8.9mm, 펼쳤을 때 4.2mm를 구현했으며, 무게를 215g 까지 대폭 경량화해 전작 대비 24g, 초대 모델 대비 61g을 줄이며 폴더블 스마트폰의 휴대성 문제를 크게 개선했다. 즉, 폴더블 스마트폰은 내구성 강화 → 힌지 혁신 → 슬림/경량화로 단계적인 기술 혁신이 이루어졌다.

### 삼성 갤럭시 폴드 시리즈 OLED 디스플레이 단면도



자료:Omdia, 한국IR협회의 기업리서치센터

## II. 폴더블 스마트폰 핵심 부품 현황 및 전망

### UTG(Ultra Thin Glass)

**UTG(Ultra Thin Glass, 초박형 강화유리)는 폴더블 디스플레이용 커버윈도우 부품**

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

UTG 분야 선도기업은 도우인시스이다. 도우인시스는 2010년대 초반부터 UTG를 연구개발했고, 2019년 삼성전자가 폴더블폰을 상용화할 시 초기 제품부터 UTG 부품을 공급하였다. 도우인시스의 UTG 제품을 살펴보면 UTG 제품의 특성을 살펴보면 다음과 같다. UTG는 25~100 마이크로미터의 얇은 두께, 높은 폴딩 신뢰성, 높은 복원력, 높은 내스크래치성, 높은 유연성, 높은 투과도가 요구되는 폴더블 디스플레이용 부품이다. 폴더블폰에서 접고 펴는 기능을 무리 없이 수행하는 데에 핵심적인 역할을 담당한다.

#### 도우인시스 UTG - 독자 기술로 세계 최초 폴더블 초박형 강화유리(UTG) 상품화

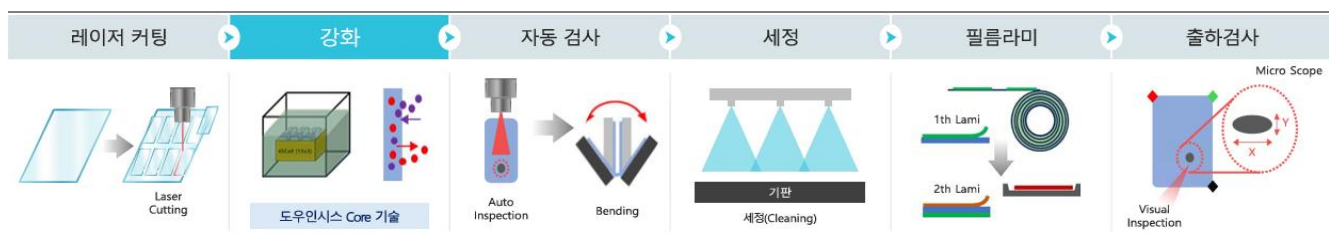


자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

UTG 생산 공정 프로세스를 살펴보면 다음과 같다(아래 그림 참조).

UTG 제조사는 먼저 미국 Corning, 독일 Schott와 같은 정밀 유리기업으로부터 특수유리를 공급받아 레이저 커팅을 한다. 이후 화학강화 공정을 진행하여 UTG 제품에 요구되는 고유한 특성들(폴딩 신뢰성 등)을 조성한다. 다음으로 반복적인 밴딩 등 각종 검사를 자동으로 시행하고, 세정을 한 후, 특수필름을 정밀하게 붙인다(라미네이션 공정). 마지막으로 이물 체크 등 출하 검사를 시행하고, 완료된 제품을 고객에게 공급하게 된다. 전체 공정 중 가장 중요한 공정은 2 번째로 진행되는 화학강화 공정이다. UTG 업체 간 제품 품질 차이는 이 공정에서의 업체별 노하우 등에서 좌우될 수 있다고 판단된다.

#### UTG 생산 공정 프로세스



자료: 도우인시스, 한국IR협회의 기업리서치센터

## UTG 산업은 유리 원판 제조 기업과 이를 강화/가공/적층 기업으로 구분

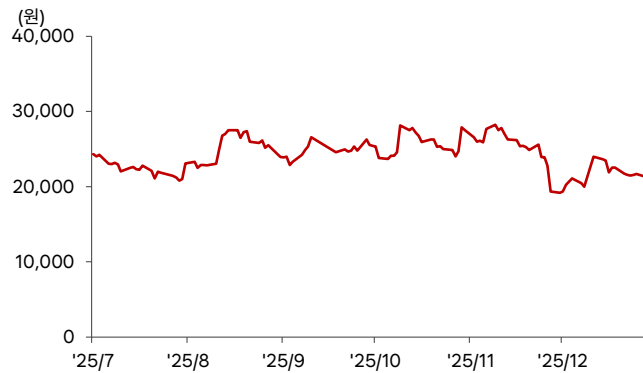
UTG 산업은 크게 유리 원판 제조 기업과 강화/가공/적층 기업으로 구분할 수 있다.

유리 원판 제조 기업으로는 Corning(미국)과 Schott(독일)이 대표적이며, 이들은 초박형 유리 원판을 안정적으로 생산하는 기술력을 보유하고 있다. 강화/가공/적층 기업들은 이러한 유리 원판을 화학 강화하고 절단·식각·가공하여 최종 디스플레이용 커버글라스로 완성한다.

국내 UTG 가공 기업으로는 도우인시스, 이코니(비상장), 유티아이, Lens Technology(중국) 등이 있다. 도우인시스는 2020년 세계 최초로 삼성 갤럭시 Z 폴드2에 UTG를 양산 공급한 이후 삼성디스플레이의 1차 협력사로서 갤럭시 Z 폴드용 UTG를 공급하고 있다. 이코니(비상장)는 갤럭시 Z 플립 라인의 UTG 식각 가공을 담당하며, 유티아이는 독자적인 UTG 기술 특허를 보유하고 있다. Lens Technology는 대형 커버글라스 제조업체로 애플 폴더블 스마트폰 UTG를 납품할 것으로 추정되며, Corning으로부터 원판을 공급받아 가공·납품할 것으로 전망된다.

현재 삼성전자의 경우 갤럭시 Z플립 시리즈에는 Corning의 UTG 원판을 이코니가 식각 등 후공정을 거쳐 공급하며, 갤럭시 Z폴드 시리즈에는 Schott의 원판을 도우인시스가 절단/가공하여 납품하고 있다.

유티아이 주가추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

도우인시스 주가추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 한지(경첩)

### 폴더블 한지는 디스플레이를 접고 펼 때 패널 충격을 최소화하는 핵심 부품

폴더블폰을 구현하는 데에 있어 첫번째 난관은 폴더블 디스플레이 및 관련 UTG라면, 두번째 난관은 폴더블 한지(Foldable Hinge)라고 볼 수 있다. 폴더블 한지는 크게 외장 한지와 내장 한지로 구분된다.

외장 한지(Foldable Hinge)는 연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치로, 폴더블 스마트폰 외장부의 핵심 부품이다. 폴더블 OLED를 기반으로 한 폴더블폰의 디스플레이 화면을 접었다 펼 때 패널이 맞닿는 충격을 최소화시켜 원활한 제품 구동을 가능하게 한다. 외장 한지는 두 개의 패널을 물리적으로 연결하고 접고 펼치는 이음새 역할을 직접 수행하며, 사용자 눈에 보이는 경첩 부분이다. 한지 제조는 소형 정밀 금속 가공 역량이 요구되는 분야로, 다이캐스팅 및 CNC 가공 기술을 보유한 기업들이 시장을 선도하고 있다. 주요 공급사로는 KH바텍, 에스코넥, Huanli(중국), Amphenol(미국), AVC(대만), Shin Zu Shing(대만) 등이 있다.

내장 한지는 디스플레이 패널 하부에 결합되어 폴더블 스마트폰을 펼쳤을 때 화면의 주름을 최소화하는 역할을 한다. 외장 한지처럼 두 개의 패널을 직접 접고 펼치는 이음새 역할을 하는 것은 아니지만, 패널 백플레이트로서 접힘 부위의 물리적 스트레스를 분산시키고 구조적 안정성을 제공한다. 적용 모델 별로 소재(SUS, 티타늄 합금 등)와 공법(화학 식각, 레이저 드릴링)이 다양해짐에 따라, 기존 메탈 플레이트(Metal Plate)라는 용어와의 혼동을 유의할 필요가 있다. 내

장 한지 주요 기업으로는 파인애플과 Lingyi iTech(중국) 등이 있다.

#### 외장 한지



자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 내장 한지



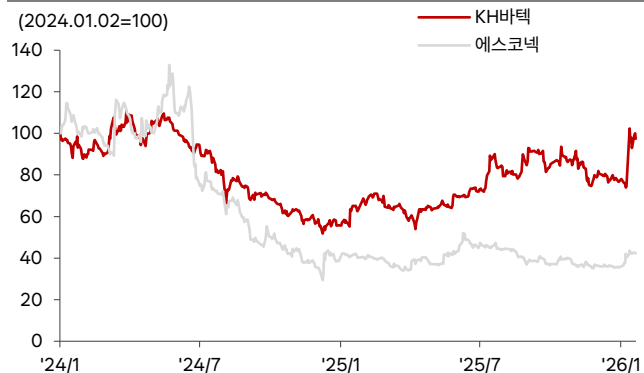
자료: 파인애플, 한국IR협회의 기업리서치센터

KH바텍은 1995년 설립되어 2002년 코스닥 상장한 폴더블 한지/자동차/로봇 부품 전문기업이다. KH바텍은 오랜 기간 메탈케이스 제도가 주력 사업이었던 휴대폰 부품기업인데, 2019년 인도 그레이터노이디에 생산법인을 설립하고 현지에서 생산된 폴더블 한지를 독점으로 삼성전자에 공급하였다. 한지 제조사는 국내/외에 존재하나, 첫 출시 이래 8년이 지난 현재 아직까지도 삼성전자 Z폴드 폴더블폰 내 동사 독점 납품은 이어지고 있다. 폴더블 한지 부품 기업들에게 요구되는 핵심 경쟁력은 유연한 설계 능력과 정밀한 금속 사출 능력, 조립 능력, 고객사 대응 능력과 납기 등이다. KH바텍은 이러한 부분을 만족하여 삼성전자의 신뢰를 얻고 있다. KH바텍의 폴더블 한지 경쟁력은 한지 설계 능력, 금속분말 사출 성형(MIM) 기술, 조립기술로 파악된다.

에스코넥은 2000년 설립된 금속가공 부품 전문 제조업체로, 2020년 삼성전자의 폴더블 스마트폰 한지 공급망에 진입했다. 파인애플은 2022년 파인테크닉스에서 인적분할로 설립된 정밀금형기술 기반의 IT부품 제조기업으로, 메탈프레스, 플라스틱 사출, 다이캐스팅, CNC 제조 관련기술을 보유하고 있다. 폴더블 스마트폰에 사용되는 내장한지인 메탈 플레이트를 개발했으며, 2023년 갤럭시Z폴립 등 외장 한지 시장 진출을 추진하기도 했다.

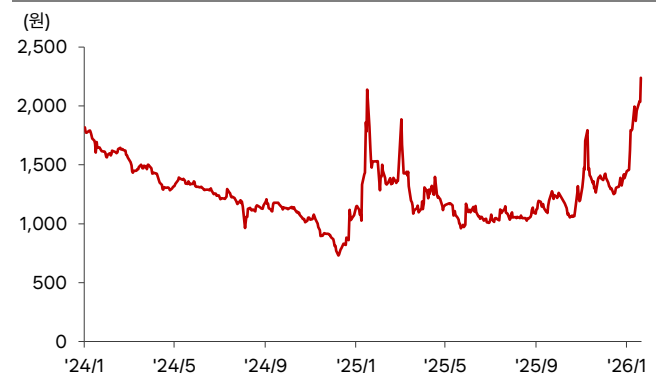
Huanli(환리)는 중국의 정밀 금속 부품 제조업체로, 가격 경쟁력을 바탕으로 2024년부터 삼성전자 갤럭시 Z폴립6 한지 시장에 진입해 점유율을 확대하고 있다. Amphenol(암페놀)은 미국의 글로벌 전자부품 제조업체로, 화웨이, 샤오미 등 중국 스마트폰 제조업체에 물방울 한지를 생산·납품하고 있다. AVC와 Shin Zu Shing은 대만의 정밀 부품 제조업체들로, 중국 스마트폰 제조사들에게 폴더블 한지를 공급하며 시장 입지를 확대하고 있다. 특히 Shin Zu Shing은 물방울 한지 개발 능력을 보유하고 있으며, 중국 폴더블 스마트폰 시장 성장과 함께 공급량을 늘려가고 있는 것으로 파악된다.

#### 국내 외장 한지 주요 기업 KH바텍, 에스코넥 주가 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

#### 국내 내장 한지 주요 기업 파인애플 주가 추이



자료: WiseFN, 한국IR협회의 기업리서치센터

### III. 폴더블 스마트폰 시장 전망

#### 기술 변화의 흐름

폴더블폰 분야에서 기술의 변화도 점차 감지된다. 이를 정리하여 설명하면 다음과 같다.

삼성전자는 2026년 4:3 비율의  
가로로 넓은 와이드 폴드 제품을  
출시할 전망이며,  
이는 태블릿/노트북 유사 경험과  
영상 시청 최적화를 제공할 전망

##### 1) 다양한 화면 사이즈 제품 출시 가능성

삼성전자의 경우 삼성 갤럭시 폴드로 첫 폴더블폰을 출시한 바 있다. 이후 Z폴드 시리즈로 명명되어 매년 출시되었다. 동 제품은 세로로 긴 형태이며 좌우로 화면을 펴는 폴더블폰으로, 상대적으로 폴더블폰 제품 내에서도 고가 라인업으로 제시되었다. 한편 삼성전자는 중가의 폴더블폰도 내놓았다. Z플립의 경우 상하로 화면을 접고 펴는 폴더블폰이다. 스마트폰 이전 피쳐폰 시대 클램셀 형태의 폰과 유사한 느낌을 주고, 가격대를 Z폴드 대비 낮게 책정하여 소비자 접근성을 높였다. 타겟 고객층도 상대적으로 젊은 층에 좀더 집중하는 제품이다.

2026년 폴더블폰 시장에서 한가지 주목되는 것은 좀더 새로운 폼 팩터의 폴더블폰 등장이 기대된다는 것이다. 삼성전자의 경우 기존 Z폴드, Z플립 이외에 가칭 ‘와이드 폴드’ 라는 제품 출시 가능성이 있다. CNET 등 해외 IT 언론들이 이러한 가능성을 높게 예상하고 있다.

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 7.6인치(4:3 비율)일 것으로 예상된다. 4:3 화면 비율은 태블릿이나 노트북과 유사한 사용 경험을 제공할 수 있으며, 영상 시청 시 상하 블랙바를 줄이는 효과를 기대 가능하다.

폴더블 스마트폰 주름 개선 위해  
듀얼 UTG 기술이 고가 제품군에  
적용될 전망이며, UTG 상부  
고점도 코팅 기술은 연구개발  
단계로 향후 상용화 기대

##### 2) 고부가 UTG 채용 통해 추가적인 주름 개선 추구

폴더블폰은 태생적으로 화면을 접고 펴기 때문에 어느정도 접히는 부분에서 주름이 보이는 것은 불가피하다. 다만 스마트폰 제조사와 부품사들은 이러한 주름을 최소화하려는 다양한 기술적 노력/연구를 진행해 왔다. 2026년부터는 이러한 노력들을 실제 고부가 제품에 적용하는 시도가 시작될 것으로 예상된다. 관련 기술은 ‘듀얼 UTG’와 ‘UTG 상부 고점도 코팅’ 기술이다. 이를 설명하면 다음과 같다.

##### ✓듀얼 UTG 기술

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.

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.

### ✓UTG 상부 고점도 코팅 기술

UTG 제조에 쓰일 수 있는 UTG 상부 고점도 코팅 기술은 폴더블 디스플레이의 내구성과 촉감을 개선하기 위한 공정 중 하나이다. 주로 OCR(Optical Clear Resin)이나 특수 고분자 물질을 UTG 상면에 도포하여 유리 특유의 질감은 살리면서도 단점은 보완하는 기술이라 볼 수 있다. 두께가 매우 얇아 깨지기 쉬운 UTG 상단에 점도가 높은 액상 레진(Resin)을 균일하게 코팅하여 보호층을 형성하는 공법으로, 기존의 필름을 부착하는 방식과 달리, 액상 재료를 직접 코팅한 뒤 경화시킴으로써 유리에 가해지는 충격을 분산하고 파손 시 비산을 방지한다.

동 기술의 장점은 우수한 내구성과 충격흡수, 표면 질감 개선, 곡률 반경 최소화이며, 기존 대비 두께의 슬림화와 무게 감소 등이 가능하다는 점도 업계에서 언급되고 있다. 다만 단점으로 공정 난이도와 경화 비용 및 시간 경과 등이 언급되며, 기존 기술 대비 신뢰성 확보 여부에 대해 아직 UTG 전문기업들도 확신하지는 못하는 것으로 보인다. 동 기술은 당장 상용화 되기 보다는 연구개발을 지속하며 향후 상용화 가능성이 타진될 것으로 판단한다.

### ▣ 향후 주요 변수 및 리스크 요인

폴더블 스마트폰 시장의 향후 변수 및 리스크 요인을 요약해보면 다음과 같다.

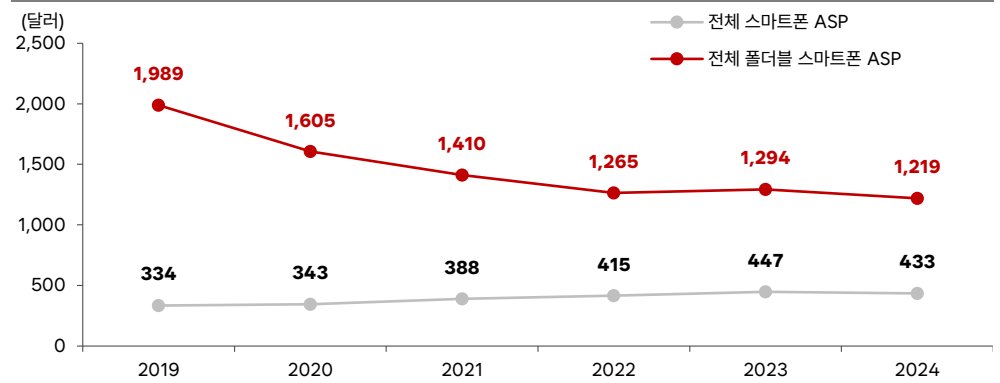
첫째, 내구성 및 사용자 경험 개선 속도가 중요하다. 소비자들은 한계효용체감 법칙에 따라 추가 기능에 대한 만족도가 점차적으로 감소한다. 삼성전자를 비롯한 여러 제조사들이 듀얼 UTG, 경량화 힌지 등 기술 개선을 지속하고 있으나, 소비자가 체감할 수 있는 수준의 혁신이 빠르게 이루어지지 않으면 관련 교체 수요는 제한될 것으로 예상된다.

둘째, 공급망 다변화 및 부품 수급 안정성이 생산 차질의 주요 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 폴더블폰은 UTG, 힌지, 폴더블 OLED 등 고난이도 부품에 대한 의존도가 높고, 주요 부품의 공급 또한 소수 업체에 집중되어 있다. 특히 UTG는 Corning, Schott 등 해외 원판 공급사와 국내 가공업체 간 협력 구조로 이루어져 있어, 공급망 병목이나 수출 문제 발생 시 제품 출하 차질이 불가피할 수 있을 것으로 전망된다.

셋째, 폼 팩터 다양화는 시장 활력과 복잡성을 동시에 야기한다. 삼성전자의 트라이폴드, 와이드 폴드 등 새로운 폼 팩터 제품 출시는 시장에 혁신을 제공하지만, 동시에 제품 라인업 복잡성을 증가시키고 개발 리소스(자원)를 분산시킬 수 있다. 너무 많은 폼 팩터 등장은 소비자 혼동/혼란을 야기하고 앱 최적화 및 생태계 구축에도 부담으로 작용할 수도 있다. 시장이 선호하는 최적의 폼 팩터가 확립되기 전까지 다소 시행착오는 불가피할 것으로 보인다.

넷째, 구조적으로 높은 폴더블폰 가격대가 단기 출하량 성장을 제한할 것으로 예상된다. 폴더블 스마트폰은 대형 폴더블 OLED, UTG, 복잡한 힌지 구조 등 고가 부품 비중이 높으며, 최근 AP와 메모리 등 주요 반도체 가격 상승까지 겹치면서 원가 부담이 확대되고 있다. 폴더블 스마트폰 ASP(평균판매단가)는 중화권 기업들의 보급형 제품 출시로 하락 추세를 보이고 있으나, 여전히 전체 스마트폰 ASP 대비해서 약 3배 수준을 유지하고 있어 세트 업체들은 프리미엄 전략을 유지할 수밖에 없는 구조이다. 실제로 삼성 갤럭시 Z폴드7 판가는 약 1,999달러였고, 애플의 출시 예정 폴더블 스마트폰은 2,000~2,500달러 가격대로 판가가 형성될 예정이다.

일반 스마트폰 및 폴더블 스마트폰 ASP 추이 비교



자료: IDC, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 기업분석

### 도우인시스 (484120) 폴더블폰용 Ultra Thin Glass(UTG) 분야 선도자 16

#### 기업개요 17

1. 도우인시스는 초박형 강화유리(UTG) 개발 및 제조/판매 전문기업
2. 매출 구성, 주요 제품/서비스
3. 주 고객은 삼성디스플레이, 국내/외 스마트폰 제조사
4. 최대주주 등은 뉴파워프라즈마 외 3인

#### 투자포인트 22

1. 폴더블폰 시장 개화를 주도한 차별화된 기술력
2. 2026년 주 고객과 동반 성장 기대

#### 실적 추이 및 전망 25

1. 3Q25 누적 실적 리뷰
2. 2025F 실적 전망
3. 2026F 실적 전망

#### Valuation 27

1. 2026년 PER 32.3배로 거래 중

#### 리스크 요인 29

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

### KH바텍 (060720) 폴더블폰 부품 뿐 아니라 자동차, 로봇 부품으로도 성장 31

#### 기업개요 32

1. KH바텍은 폴더블 힌지, 전장 및 로봇 부품 전문기업
2. 매출 구성, 주요 제품/서비스
3. 주 고객은 삼성전자, 자동차 부품사, 로봇 기업 등
4. 최대주주 등은 남광희 대표이사 외 2인

#### 투자포인트 36

1. 폴더블 힌지 분야 독보적 기술력
2. 신사업 성장 기대

#### 실적 추이 및 전망 40

1. 3Q25 누적 실적 리뷰
2. 2025F 실적 전망
3. 2026F 실적 전망

#### Valuation 43

1. 2026년 PER 14.0배로 거래 중

#### 리스크 요인 45

1. 높은 특정 고객 집중도

## 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 &amp; Valuation

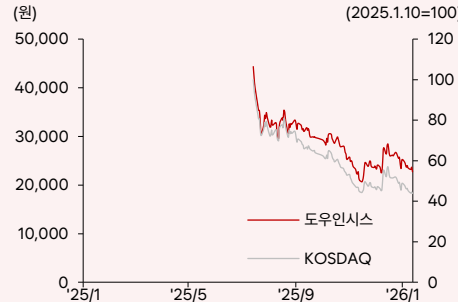
|              | 2022 | 2023 | 2024  | 2025F | 2026F   |
|--------------|------|------|-------|-------|---------|
| 매출액(억원)      | 893  | 951  | 1,417 | 1,351 | 1,720   |
| YoY(%)       | 32.5 | 6.5  | 49.1  | -4.6  | 27.3    |
| 영업이익(억원)     | 113  | 78   | 97    | 20    | 103     |
| OP 마진(%)     | 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%<br>유암코젤코바제1호사모투자합자회사의 1인 25.29% |

## Price &amp; 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.

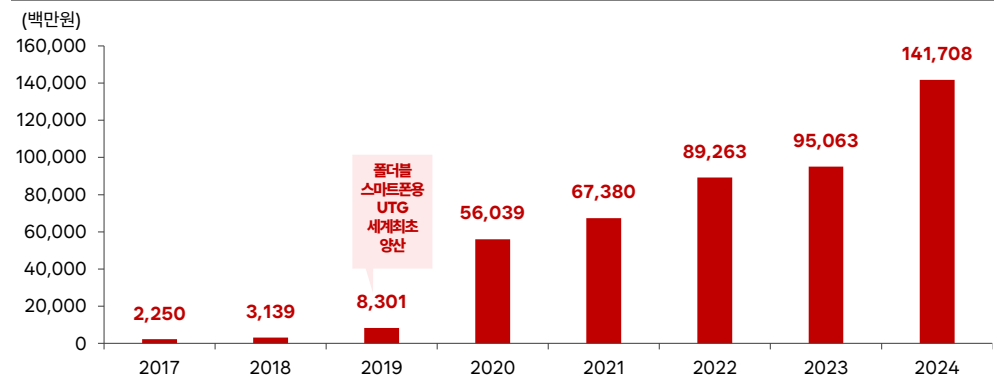
2025년 도우인시스는 갤럭시 Z트라이폴드(화면을 2번 접는 폴더블폰)용 UTG 제품도 개발/공급하였으며, 2025년 7월 코스닥 시장에 상장하였다. 동사는 상장을 통해 UTG 기술 고도화 관련 자금 확보 및 생산 Capa. 확대, 신사업 진출 준비 등을 진행해 나갈 것으로 보인다.

### 도우인시스 주요 연혁

| 2010~2014<br>회사의 설립 및 시장 개척                                                                                                                                                                                                                                                         | 2015~2019<br>기반 구축 및 기술력 향상                                                                                                                                                                                                                                                                                                             | 2020~현재<br>외형 급성장 및 UTG 시장 선도                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |
|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>2010</b> (주)도우인시스 설립<br><b>2011</b> 제1공장 Set-up<br>(화학강화 Glass pilot Line) 연구소<br><b>2013</b> 기업부설연구소 설립<br>벤처기업 인증<br>신규 강화 장비 및 공정 개발<br>(0.4T 이상 5"~20" 2D)<br><b>2014</b> 제2공장<br>(3D Window Glass Pilot Line) Set-up<br>UTG 강화 기술 개발<br>3D 열성형 장비 및 공정 개발<br>대형 55" 강화유리 개발 | <b>2015</b> 3D Window Glass 강화기술 개발<br>초박막 및 3D 제품 개발<br>지에프 설립(UTG Slimming 및 가공 개발 자회사)<br><b>2016</b> 스마트폰용 3D Window Glass 개발<br>(성형, 인쇄, 증착, Lami. 기술 개발)<br><b>2017</b> 상반기 대한민국 우수 특허 대상 수상<br><b>2018</b> UTG 기술 개발<br>(Slimming, 가공기술, 신뢰성 확보 기술)<br><b>2019</b> 육산 공장 설립<br>UTG 공정 최적화 및 설비 자동화 추진<br>UTG 세계최초 양산(갤럭시 Z Flip) | <b>2020</b> 갤럭시 Z Fold2 UTG 양산<br>지에프 부분 합병(UTG 사업부)<br><b>2021</b> ISO 45001 인증<br>갤럭시 Z Fold3 UTG 양산<br><b>2022</b> 갤럭시 Z Fold4 UTG 양산<br>소재부품장비 100대 핵심전략기술 인증<br><b>2023</b> 베트남 공장 준공<br>2023년 최우수 벤처기업 선정<br>우수기업연구소(ATC+) 지정<br>갤럭시 Z Fold5 UTG 양산<br><b>2024</b> 정부 주관 디스플레이 부문 으뜸기업 선정<br>갤럭시 Z Fold6 UTG 양산<br><b>2025</b> 갤럭시 Fold7 UTG 양산<br>갤럭시 트라이폴드폰용 UTG 양산<br>코스닥 시장 상장 |

자료: 도우인시스, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 도우인시스 매출액 추이



자료: 도우인시스, 한국IR협의회 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 생산공장(Zone 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<br>(천원) | 당기순이익<br>(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, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 도우인시스 생산거점 현황

### Production Facility Overview

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

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 $\mu$ m ~ 100 $\mu$ 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

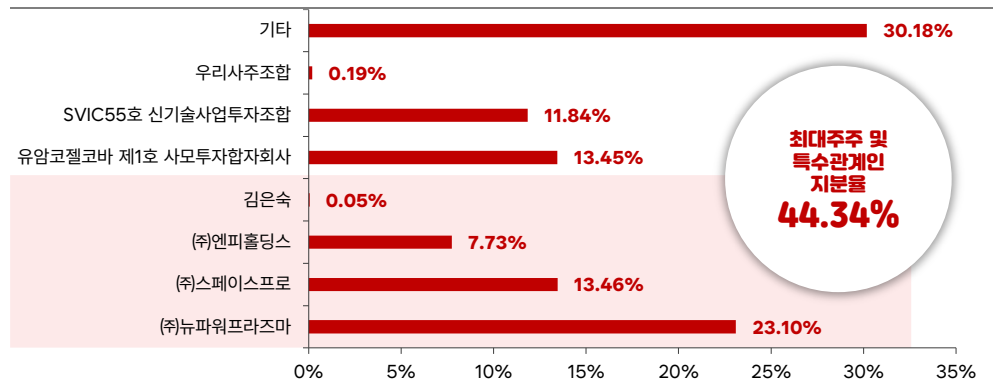
**3Q25말 기준 최대주주는  
뉴파워프라즈마로,  
지분 23.10% 보유**

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

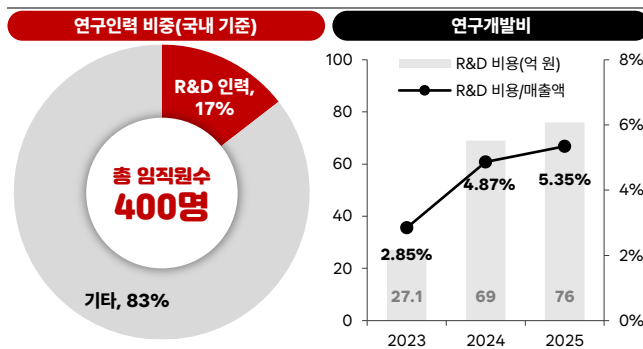
도우인시스는 UTG 강화 공정에 대한 독자 기술력과 특허 경쟁력을 바탕으로 폴더블폰 상용화의 최대 난제였던 내구성 문제를 해결, 2019년 삼성디스플레이와 함께 글로벌 최초 폴더블폰 상용화에 핵심적으로 기여

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.

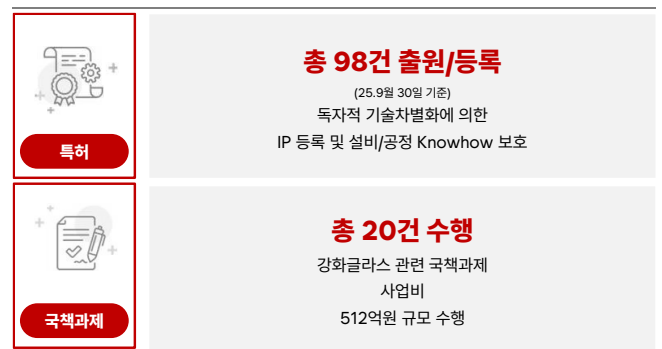
동사는 UTG 제조 기술에 대한 원천 특허들을 보유하고 있고, UTG 제작 설비에 대한 독자 설계 기술 또한 보유 중이다(2025.09.30 기준 도우인시스는 총 98건 특허 출원/등록 건수 보유). 뿐만 아니라 대외적으로도 기술력을 인정받아 동사는 강화유리 관련 국책 과제를 20건(누적) 수행하였다. 총 임직원 중 약 17%를 연구개발 인력으로 보유하고 있으며, 향후 추가적인 UTG 기술 고도화를 위해 연구개발 인력은 늘려나갈 것으로 예상된다.

#### 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**

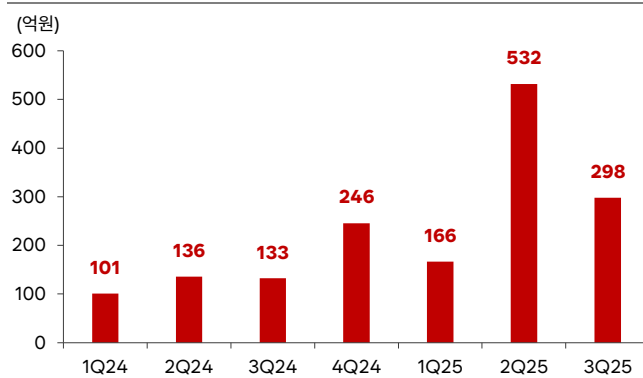
2025년 3Q25 누적 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 996억 원(-9.0% YoY), -4억 원(적자전환 YoY)을 기록했다. 매출액은 전년 3분기 누적 실적(1,094억 원) 대비 9.0% 역성장했는데, 이는 1) 신제품(Z트라이폴드) 관련 공급 효과가 3분기가 아닌 4분기에 반영될 전망이다 점, 2) 일부 최종 고객의 폴더블 디스플레이 수요가 저조한 점 등에 기인하는 것으로 보인다.

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.

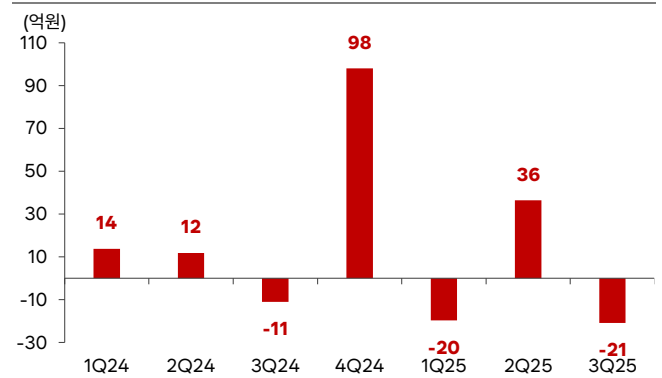
참고로 3Q25 누적 기준 사업보고서 상 판관비 내역을 살펴보면, 1) 감가상각비가 전년 23억 원에서 24억 원으로, 2) 경상연구개발비가 전년 27억 원에서 36억 원으로, 3) 지급수수료가 전년 21억 원에서 37억 원으로 각각 증가했다. 반면, 1) 급여 및 퇴직급여가 전년 44억 원에서 41억으로, 2) 기타비용이 전년 8억 원에서 5억 원으로 감소하였다. 종합적으로 3Q25 누적 기준 판관비는 전년 142억 원에서 164억 원으로 15.5% 증가했다.

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 완화된 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.

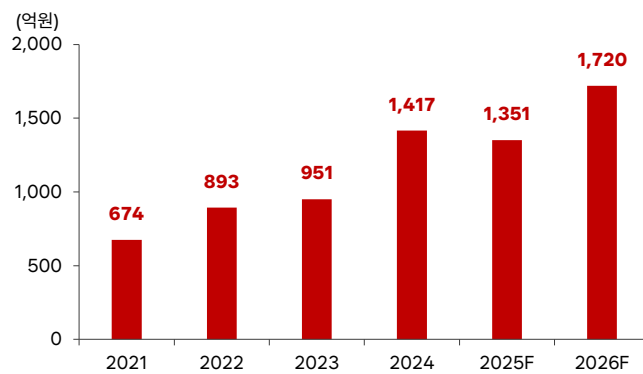
### 실적 추이 및 전망

(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     |

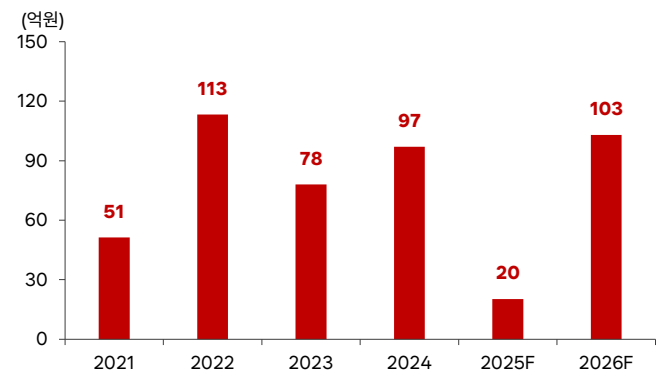
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 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<br>(원)     | 시가총액<br>(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        |
| <b>도우인시스</b>   | <b>24,000</b> | <b>261</b>    | <b>142</b> | <b>135</b> | <b>172</b> | <b>N/A</b> | <b>616.2</b> | <b>32.3</b> | <b>N/A</b> | <b>1.7</b> | <b>1.5</b> |
| 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        |
| <b>동종업종 평균</b> |               |               |            |            |            | <b>9.5</b> | <b>13.5</b>  | <b>12.3</b> | <b>1.2</b> | <b>1.6</b> | <b>1.5</b> |

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

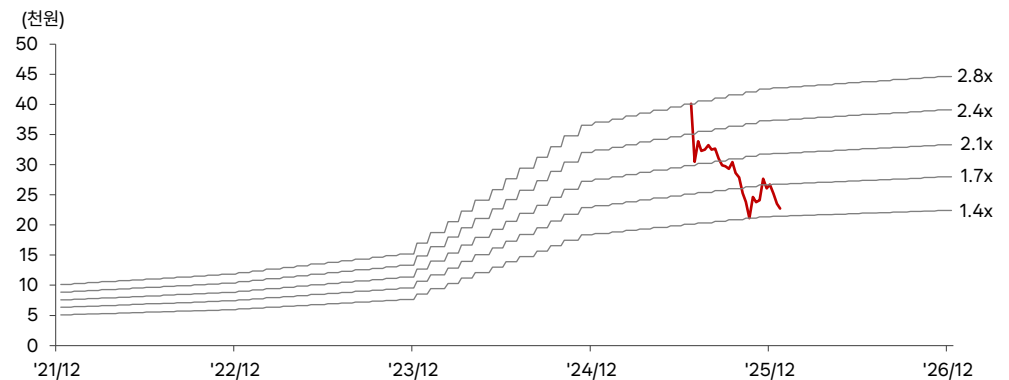
자료: FnGuide QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

**향후 신제품으로 인한 UTG 수요 확대, 주 고객의 신규 고객 개척, 태블릿/노트북용 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 노트북용 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   |

# KH바텍 (060720)

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

## KH바텍은 폴더블 힌지 사업을 활발히 진행하는 부품 전문기업

KH바텍은 1995년 설립, 2002년 코스닥 시장에 상장한 폴더블 힌지/자동차/로봇 부품 전문기업. 3Q25 누적 연결 기준 제품별 매출 비중은 조립모듈(폴더블 힌지) 부문 63.5%, 기타(메탈케이스 등) 부문 30.9%, 자동차 부품 부문 5.5%

## 폴더블폰/부품 시장의 확대와 전기차/로봇향 신성장 동력 확대 기대

2019년, 삼성전자는 폴더블 스마트폰 상용화를 선도하며 글로벌 폴더블폰/부품 산업 성장을 촉발. 삼성전자의 폴더블폰 출시에 자극받아 중화권 스마트폰 업체들도 대부분 폴더블폰 제품을 잇따라 시장에 출시하며 폴더블폰 제품은 2020년대 고가 스마트폰의 한 영역/카테고리로 자리매김해옴. KH바텍은 2019년 삼성전자의 첫 폴더블폰 출시 이후 고난도 힌지 기술력 기반으로 Z폴드 폴더블폰 힌지 시장 내 사실상 독점적 지위를 유지하고 있음. 이외에도, 신성장동력으로 전기차 엔드 플레이트/히트싱크 등 차량용 부품 사업과 협동로봇 외장 부품 등 로봇 부품 사업 진출을 본격화하고 있어, 중장기 신성장동력 확보 효과가 기대

## KH바텍, 캐시카우인 폴더블 힌지 사업을 단단히 하는 한편, 신사업 진행도 기대

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 4,120억 원(+32.5% YoY), 281억 원(+28.8% YoY)으로 전망. 2026년 연간 매출액, 영업이익은 각각 4,352억 원(+5.6% YoY), 310억 원(+10.0% YoY)으로 기대. 2026년에도 주 고객의 폴더블폰 판매 증가에 따라 동사 폴더블 힌지는 양호한 실적을 시현할 수 있을 것으로 기대되며, 신사업인 자동차 부품의 본격적인 성장 또한 기대. 여기에 아직 초기 국면이지만 레인보우로보틱스向 로봇 부품 사업도 진행될 예정이니만큼 동사 성장에 대한 시장 기대감은 지속될 전망

### Forecast earnings & Valuation

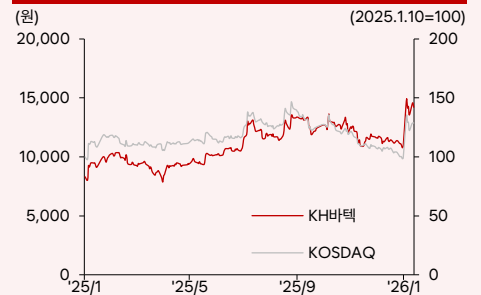
|              | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)      | 3,361 | 3,636 | 3,110 | 4,120 | 4,352 |
| YoY(%)       | -1.1  | 8.2   | -14.5 | 32.5  | 5.6   |
| 영업이익(억원)     | 353   | 336   | 219   | 281   | 310   |
| OP 마진(%)     | 10.5  | 9.2   | 7.0   | 6.8   | 7.1   |
| 지배주주순이익(억원)  | 248   | 309   | 213   | 175   | 241   |
| EPS(원)       | 1,048 | 1,307 | 900   | 741   | 1,016 |
| YoY(%)       | -25.7 | 24.7  | -31.1 | -17.7 | 37.1  |
| PER(배)       | 13.3  | 11.2  | 9.0   | 15.1  | 14.0  |
| PSR(배)       | 1.0   | 1.0   | 0.6   | 0.6   | 0.8   |
| EV/EBITDA(배) | 4.9   | 6.0   | 4.4   | 3.8   | 4.4   |
| PBR(배)       | 1.4   | 1.4   | 0.7   | 1.0   | 1.2   |
| ROE(%)       | 11.1  | 12.9  | 8.3   | 6.5   | 8.5   |
| 배당수익률(%)     | 2.2   | 2.7   | 4.1   | 3.0   | 2.3   |

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

|               |                 |
|---------------|-----------------|
| 현재주가 (1/23)   | 14,200원         |
| 52주 최고가       | 14,930원         |
| 52주 최저가       | 7,870원          |
| KOSDAQ (1/23) | 993.93p         |
| 자본금           | 118억원           |
| 시가총액          | 3,362억원         |
| 액면가           | 500원            |
| 발행주식수         | 24백만주           |
| 일평균 거래량 (60일) | 36만주            |
| 일평균 거래액 (60일) | 48억원            |
| 외국인지분율        | 9.20%           |
| 주요주주          | 남광희 외 2인 22.88% |

### Price & Relative Performance



### Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월 |
|----------|------|------|------|
| 절대주가     | 24.6 | 13.5 | 55.7 |
| 상대주가     | 15.2 | -7.1 | 13.4 |

### 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

### KH바텍은 폴더블 힌지, 전장 및 로봇 부품 전문기업

**KH바텍은 1995년 설립되어  
2002년 코스닥 상장한 폴더블  
힌지/자동차/로봇 부품 전문기업**

KH바텍은 1995년 1월 (주)금호를 인수하며 설립되었다. 주 사업 영역으로 비철금속을 이용한 소형정밀 다이캐스팅을 내세웠다. 다이캐스팅이란 녹인 금속을 고압으로 금형(다이)에 주입하여 정밀한 부품을 대량 생산하는 주요 공정을 말한다. 동사는 설립 초기 휴대폰 등 IT기기용 부품 공급을 진행하며 성장하였다.

2000년 KH바텍은 세계 최초로 아연 박막을 이용한 EMI Shield(전자파 간섭 차단부품)를 양산하였다. 2002년에는 세계 최초로 복수 구동 마그네슘 다이캐스팅 사업을 개시하였고, 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 구미 지역에 본사 및 1, 2공장을 확보(2002년 1공장, 2003년 2공장 설립)하였고, 2004년에는 알루미늄 다이캐스팅 사업을 추가하는 한편, 조립모듈(폴더블 힌지) 사업도 개시하였다.

2006년부터 KH바텍은 해외 생산 거점을 본격적으로 확대하였다. 2006년 중국 천진법인을 설립하여 스테인리스 스틸 및 조립모듈(폴더블 힌지) 사업을 활발히 전개하였다. 2010년에는 중국 हे주법인, 미국 산호세사무소를 잇따라 설립하였다.

2010~2011년에는 각종 수상을 늘리며 대외적으로 IT 부품 전문기업으로 그 위상을 높이기도 하였다. 한국거래소로부터 코스닥 히든챔피언(現 코스닥 라이징스타) 기업으로 선정되었고, 한국무역협회로부터 3억불 수출탑을 수상하였으며, 지식경제부로부터 월드클래스 300 기업으로도 선정되었다.

2018~2019년 KH바텍은 베트남, 인도에 생산 거점을 확보하며 중장기 성장 기반을 더욱 다졌다. 2018년 베트남 박닌, 하노이에 각각 법인을 설립하였고, 2019년 인도 그레이트노이다에 생산법인을 설립하였다. 인도에서 동사는 주 고객에게 폴더블 힌지(Foldable Hinge, 연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치)를 독점으로 공급하였다.

2020년 KH바텍은 신성장동력 확보 차원으로 전기차 부품사업 진출을 선언하였고, 2023년 베트남에 추가적 생산 거점인 타이응웬 법인을 설립하였다.

2025년부터 KH바텍은 신사업으로 로봇 부품 사업에도 진출하였다. 2025년 1월과 10월에 로봇기업 레인보우로보틱스와 부품(메인 하우징, 커버 등) 공급 계약을 체결하였고, 26.01.12에 레인보우로보틱스의 협동로봇 외장케이스 부품 53종에 대한 공급 계약을 체결하였다. 동 계약을 통해 공급되는 부품은 레인보우로보틱스 협동로봇 라인업인 RB시리즈 8종 전 모델에 적용되며, 2025년 1월과 10월 체결한 협동로봇 외장케이스 부품 수주 계약 이후 이어진 추가적인 성과였다. KH바텍은 향후 캐시카우 사업인 폴더블폰용 힌지뿐만 아니라 자동차, 로봇 부품 사업을 확대하여 전사적인 성장성을 높여 나갈 예정이다.

**3Q25말 기준 연결대상  
종속기업은 총 8개사**

3Q25말 기준 KH바텍의 연결대상 종속회사는 총 8개사이다. 동사 주 사업에 연관된 핵심적인 법인은 중국 हे주 법인, 베트남 박닌&하노이 법인, 베트남 타이응웬 법인, 인도 그레이트노이다 법인 4개사이다.

헤주 법인은 휴대폰 및 기타 IT제품의 금속 다이캐스팅 및 모듈 조립을, 타이응웬 법인은 휴대폰 내/외장 제품, 자동차 부품의 금속물 및 모듈 조립, 폴더블 힌지 및 EMS 사업을 영위 중이다. 그레이트노이다 법인의 경우 휴대폰 내/외장

금속물과 모듈 조립 제품 등을 생산하고 있다.

KH엘텍과 KH리빙텍은 각각 FPCB 제조/판매와 LED조명 사업 타진을 위한 자회사이나, 사업성 하락으로 인한 구조조정, 신사업 모색 등으로 인해 현재 관련 사업 진행은 미미한 것으로 파악된다.

한편, 동사는 CVC(기업주도형 벤처캐피탈) 및 관련 투자조합으로 (주)KH벤처파트너스와 KH게임체인저딥테크투자조합을 연결대상 종속회사로 보유 중이다.

## KH바텍 지분도



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

## 매출 구성, 주요 제품/서비스

### 3Q25 누적 연결 기준 매출 비중

KH바텍의 3Q25 누적 연결 기준 제품별 매출 비중은 조립모듈(폴더블 힌지) 부문 63.5%, 기타(메탈케이스 등) 부문 30.9%, 자동차 부품 부문 5.5%로 구분된다. 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 다음과 같다.

힌지는 연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치로, 동사 주력 제품

### ✓폴더블 힌지(조립모듈)

현재 동사 주력 판매 제품이다. 힌지는 연결된 물체가 상하로 움직이거나 회전할 수 있도록 하는 부품/장치로, 주로 폴더블 스마트폰 핵심 부품으로 쓰인다. 폴더블 힌지는 폴더블 OLED를 기반으로 한 폴더블폰의 디스플레이 화면을 접었다 펼 때 패널이 맞닿는 충격을 최소화시켜 원활한 구동을 가능하게 한다.

### KH바텍 폴더블 힌지



자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

**메탈케이스 등은 중저가폰에 주로  
적용되는 내장용 브라켓**

✓메탈케이스 등

동사 제품에는 스마트폰 내/외장재에 쓰이는 각종 기구부품들이 있는데 소재와 용도는 다양하다. 대표적인 것은 중저가폰에 주로 적용되는 내장용 브라켓(플라스틱 케이스를 적용하는 스마트폰 모델/제품의 강도를 보강하기 위한 내장 부품)이다. 그 외에 카메라 데코(카메라 주변부품), 카메라 넥밴드 등 제품들이 있다.

KH바텍 메탈케이스 등



자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

**자동차 부품으로는 엔드 플레이트,  
히트 싱크 등을 제조/판매**

✓자동차 부품

동사는 자동차 부품 제품으로 End Plate(엔드 플레이트, 배터리에서 Cell을 모듈화하는 외장재), Heat Sink(열을 흡수하여 외부로 방출하는 차량용 알루미늄 부품), 히트척소몰딩 디스플레이 브라켓(디스플레이 내부 뼈대를 이루는 부품) 등을 제조하여 판매하고 있다.

KH바텍 End Plate, Heat Sink, 브라켓



자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 주 고객은 삼성전자, 자동차 부품사, 로봇 기업 등

**KH바텍의 주요 고객사는  
삼성전자로 전체 매출의  
약 70~80%를 차지. 향후  
자동차/로봇 부품 사업 확대 시  
주요 고객사 매출 비중 축소 예상**

KH바텍의 주 고객은 동사 매출의 약 70~80%를 차지하는 것으로 추정되는 삼성전자이다. 이러한 집중은 2019년에 삼성전자가 폴더블폰을 첫 출시하면서 가시화되었다. 당분간은 현 수준이 유지될 것이나 자동차 부품, 로봇 부품 사업이 증가되며 향후 삼성전자향 고객 비중은 점진적으로 낮아질 것으로 예상된다. 자동차 부품 고객은 글로벌 완성차 관련 대형 부품사 및 Tier1 기업들인 것으로 파악된다. 로봇 부품의 경우 사업 초기 국면으로 현재는 레인보우로보틱스 위주로 초도 공급을 진행하고 있다.

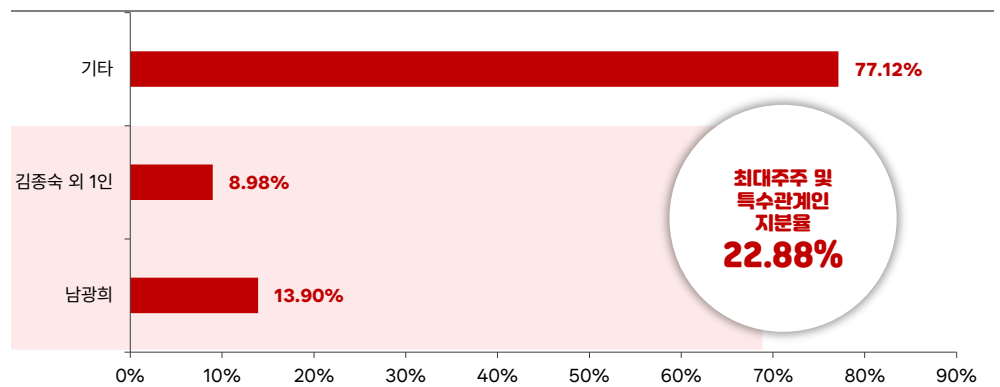
## 최대주주 등은 남광희 대표이사 외 2인

3Q25말 기준 KH바텍의  
최대주주는 지분 13.9% 보유한  
남광희 대표이사/회장

KH바텍 최대주주는 창업자이자 現 대표이사인 남광희 대표이사/회장으로, 동사 지분 13.90%를 보유하고 있다(3Q25 말 사업보고서 기준). 최대주주 등은 남광희 대표이사 외 2인으로, 지분 22.88%를 보유 중이다.

남광희 대표이사/회장은 1959년생으로, 연세대학교 대학원 기계공학과를 졸업한 이후 (주)다이나캐스트 코리아와 (주)금호(KH바텍 전신) 대표이사를 역임하였다. 그는 1992년 KH바텍을 창업하였고, 1995년 (주)금호를 인수하며 법인을 설립한 바 있다. 남광희 대표이사/회장은 창업 이후 현재까지 대표이사직을 맡아오고 있다.

### KH바텍 주주 현황



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



## 투자포인트

### 1 폴더블 힌지 분야 독보적 기술력

**삼성전자 폴더블폰 힌지 시장에서  
동사의 기술력 기반 지위는 지속  
가능성 높다고 판단**

피쳐폰 시대에는 크랩셸(Clamshell) 타입, 슬라이드 타입 등의 휴대폰 폼팩터가 있었고 많은 힌지 부품업체들이 존재했었으나, 스마트폰 시대로 넘어오고 스마트폰 폼팩터가 바(Bar) 타입으로 정형화되면서 힌지 부품업체들은 산업에서 거의 사라졌다. 2019년부터 폴더블폰이 등장하며 힌지는 다시 고가 스마트폰의 핵심 부품이 되었지만, 피쳐폰 시절 부품기업들은 이미 많이 사라진 상황인 데다가 과거 대비 요구되는 기술력도 한층 높아졌다.

삼성전자는 2019년 폴더블폰을 첫 출시하며 힌지 부품 공급업체로 KH바텍을 선택했고, 이후 폴더블 힌지 부품 납품사로 KH바텍을 매년 선택해 왔다. 이는 동사 기술력이 업계에서 최고 수준이라는 방증이다.

중화권 쪽에 힌지 부품사들이 있고, 국내에서도 힌지 부품 공급을 준비하는 기업들은 존재한다. 삼성전자 2025년 Z 플립 신제품 내에서는 중국 모 부품사와 동사를 힌지 납품사로 선정하고 각각 유사한 수량의 힌지 물량을 공급받았다고 파악된다. 그러나 2025년 Z폴드 신제품에서는 여전히 동사가 힌지 납품을 거의 전량 납품하고 있다. 여전히 KH바텍의 설계 및 소재 관련 높은 기술력은 고객에게 인정받고 있는 것이다. 특히, 2025년 Z폴드 신제품의 경우 전작 대비 전체적으로 슬림한 디자인으로 인해 대중들의 호평을 받았고 동사가 이의 구현에 기여한 모습이었다.

동사의 잠재적인 힌지 부품 경쟁사로 시장에서는 국내 일부 부품 기업들을 지속적으로 언급하고 있으나, 첫 출시 이래 8년이 지난 현재 아직까지도 삼성전자 Z폴드 폴더블폰 내 동사 독점 납품은 이어지고 있다. 물론 중장기적으로 이원화 업체들의 침투가 불가능하진 않을 것이나, 상당 기간 동사의 독점력은 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 삼성전자 무선사업부 입장에서는 검증되지 않은 업체의 부품을 의미있게 채택하기에는 리스크가 크기 때문이다. 또한, 매년 상황에 따라 변경될 수 있는 힌지 설계 및 소재 관련 대응력 측면에서 신규 업체들이 삼성전자의 높은 요구를 만족시키는 것은 쉽지않은 과제인 것으로 보인다.

### 2025년 출시된 Z폴드7

#### 어드밴스드 아머 알루미늄으로 강화된 프레임

슬림하지만 더 강해진 갤럭시 Z 폴드7은  
한층 더 강력해진 아머 알루미늄 프레임으로 둘러싸여  
안심하고 사용할 수 있습니다.<sup>19</sup>



#### 얇아져도 튼튼한 플렉스힌지

갤럭시 Z 폴드7을 보호하는 이전보다 더 얇게 접히는  
혁신적인 아머 플렉스힌지를 만나보세요.<sup>1</sup>



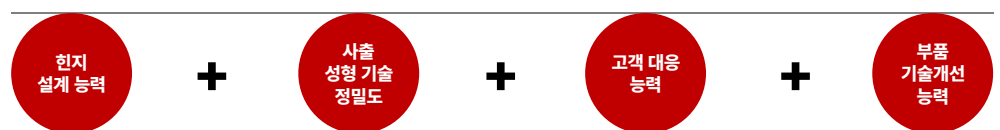
#### 놀랍도록 강력한 전후면 고릴라 글래스

갤럭시 폴더블 제품 중 최초로  
코닝® 고릴라® 글래스 빅터스® 2와 함께  
더 강한 내구성을 위해 코닝® 고릴라® 글래스 세라믹 2가  
적용되었습니다.<sup>10</sup>



자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

### KH바텍 힌지 부품 경쟁력



자료: KH바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 갤럭시 Z트라이폴드 출시 통한 고난도 힌지 기술력 재입증

삼성전자는 두번 접는 폴더블폰인 '갤럭시 Z트라이폴드' 스마트폰을 25.12.12 국내에 세계 최초로 출시하였다. 트라이폴드 제품은 펼치면 253mm 크기의 대화면이고 접을 시 164.8mm의 휴대성 좋은 바(Bar) 타입 화면을 제공하는 스마트폰이다. 동 제품은 미국 IT 전문 매체 씨넷(CNET)이 선정한 '베스트 오브 CES 2026 어워드'에서 최상위상인 '최고의 제품상(Best Overall Winner)'과 '최고의 모바일 기술상(Best Mobile Tech)'을 동시에 수상하였다. 즉 슬림한 폼팩터에 스마트폰과 태블릿을 결합한 하이브리드 디자인 및 실용성을 갖췄다는 호평을 얻기도 하였다.

삼성전자는 국내에 Z트라이폴드 제품을 한정 판매하고 있다. 2025.12.12 첫 판매(판매 규모 700대 예상)를 한 후 25.12.17에 2차 판매를, 26.01.06에 3차 판매를 하였으며, 26.01.13 4차 판매를 진행했다. 판매가격이 시장 우려보다 낮은 359만 원이고, 소량 한정 판매 방식을 지속하는 이유 등으로 인해 동 제품은 판매할 때마다 수분 내에 제품이 품절되는 상황이며, 일부 중고거래 시장에서는 동 신제품이 400만 원 내외에도 거래되고 있다. 부품의 수급과 수출 문제, (예상되는) 낮은 수익성 등으로 삼성전자가 Z트라이폴드 판매 물량을 쉽게 늘리기 어려운 관계로, 한정 판매와 제품 완판 행진은 당분간 이어질 것으로 예상된다.

KH바텍은 Z트라이폴드 제품에 폴더블 힌지를 공급 중인 것으로 추정된다. 2025년 1월 중순 현재 현재 Z트라이폴드 판매량은 누적 1만 대에 조금 미치지 못하는 상황으로, 동 제품 판매로 인한 수혜는 제한적이나, 동사의 힌지 제조 기술력은 또 한번 증명되고 있다는 데에는 의의가 있다. 중장기적으로 삼성전자가 폴더블 태블릿, 폴더블 노트북으로 폴더블기기 제품 라인업을 늘려간다면, 동사가 관련 다양한 제품군에 폴더블 힌지 납품을 여전히 주도해 나갈 수 있을 것으로 기대된다.

### 갤럭시 Z트라이폴드



자료: 삼성전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 신사업 성장 기대

### 신성장동력으로 자동차/로봇 부품 확대 기대

KH바텍은 캐시카우 사업으로 폴더블 힌지 부품을 활발히 제조/판매하고 있다. 그러나 폴더블 힌지 외 신성장동력도 동사에게 필요하며 동사는 이러한 차원에서 자동차 부품, 로봇 부품 사업을 신사업으로 정하고 키우고 있다. 구체적으로 관련 사항을 살펴보면 다음과 같다.

### 엔드 플레이트, 히트싱크 등 전기차 부품 사업 진출을 통한 2028년 자동차 부품 매출 비중 25% 목표

#### ✓자동차 부품 사업

2020년 KH바텍은 신성장동력 확보 차원으로 전기차 부품사업 진출을 선언하였고, 2023년 이를 위해 베트남에 추가 적 생산 거점인 타이응웬 법인을 설립하였다. 동사가 주력하는 관련 제품은 엔드 플레이트, 히트싱크, 디스플레이 브라켓, 롤러블 무빙 메커니즘 모듈 등이다.

엔드 플레이트(End Plate)는 전기차 배터리 셀의 상/하단에 부착되어 배터리를 내/외부 충격으로부터 보호하는 금속 부품이다. KH바텍은 동사의 핵심 기술인 다이캐스팅 기술로 엔드 플레이트 제품을 자체 개발하여 글로벌 배터리 기업에 공급 중이다.

히트싱크(Heat Sink)는 반도체 칩 또는 각종 부품의 열을 흡수하여 외부로 방출하는 차량용 알루미늄 부품이다.

디스플레이 브라켓, 롤러블 무빙 메커니즘은 차량 내 디스플레이 계기판 뒷면에서 디바이스 전체를 지지하는 역할과 방열 역할 등을 위한 금속 부품이다. 동 제품군은 글로벌 전장 부품사와 계약을 완료했고 올해부터 점진적으로 납품을 시작할 것으로 기대된다.

KH바텍은 자동차 부품 사업 관련하여 2028년 전사 매출액 중 약 25% 비중 매출을 달성하기 위해 사업 확대를 다각 도로 진행 중이다. 이를 위해 차량용 금속 부품 제품군을 단계적으로 확대하고, 고객군도 넓혀 나갈 것으로 기대된다. 자동차 부품 사업의 경우 휴대폰 등 IT 산업 분야와 달리 납품이 확정될 시 공급 기간이 상대적으로 길고 안정적인 특 성이 있는 만큼, 동사의 신성장동력으로서 자동차 부품 사업은 그 역할을 기대할 수 있다고 판단한다.

### 레인보우로보틱스와 로봇 외장케이스 부품 공급 계약 체결 등 휴머노이드 등 로봇 부품 사업 확대할 예정

#### ✓로봇 부품 사업

KH바텍은 로봇 부품 사업도 신사업으로 진행하고 있다.

동사는 2025년 1월과 10월 2차례 로봇기업 레인보우로보틱스와 로봇 외장케이스 부품 수주 및 협력 강화를 전개하기 로 대외적으로 천명한 바 있다. 아울러 2026.01.12에 동사는 레인보우로보틱스향 협동로봇 외장 부품 53종 공급 계약 을 체결하고 이를 언론에 알렸다. 동 계약은 레인보우로보틱스 협동로봇 라인업 RB시리즈 8종 전 모델에 적용이 기대 된다. KH바텍은 이번 협동로봇 부품 공급을 교두보로, 향후 휴머노이드 등 다양한 형태 로봇 부품사업으로 사업 영역 을 보다 넓힐 계획이다.

## 레인보우로보틱스 협동로봇 RB시리즈



자료: 레인보우로보틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

**기투자한 스타트업 기업  
'이스턴기어'와 협업하여  
감속기 개발도 진행 중이나,  
직접적인 사업화 여부는  
 지켜봐야할 것**

한편 동사는 로봇 부품 사업의 추가적인 모색도 진행 중이다. 핵심 구동부품 개발 및 제조역량 확보를 위해 기투자한 스타트업 기업 '이스턴기어'와의 협업을 기반으로 각종 정부 로봇 관련 연구개발 과제에 참여하고 있으며, 금속분말 사출성형을 활용한 초소형 글로보이드 웜기어(감속기) 개발도 함께 진행 중인 것으로 파악된다. 참고로 웜기어는 정밀 제어와 고출력이 요구되는 로봇 관절 및 구동부에 적용되는 부품이다.

따라서 중장기적으로 동사의 로봇 부품 사업 확대 가능성은 기대된다. 다만, 투자자들은 감속기 등 로봇 부품 세부 분야에 대한 직접적인 사업화 여부에 대해 예의주시해야 할 것으로 보인다. 또한, 레인보우로보틱스 외 추가적인 로봇 고객사를 빠르게 확보할 수 있을지도 향후 확인할 필요가 있다.

## 실적 추이 및 전망

### 3Q25 누적 실적 리뷰

**3Q25 누적 매출액,  
영업이익 각각  
3,664억 원(+47.3% YoY),  
294억 원(+57.8% YoY)을 기록**

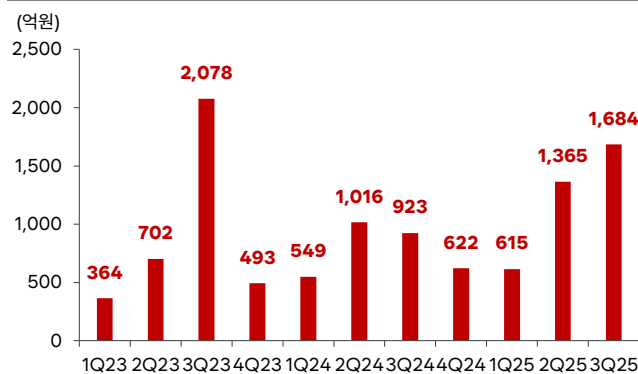
2025년 3Q25 누적 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 3,664억 원(+47.3% YoY), 294억 원(+57.8% YoY)을 기록했다.

매출액은 전년 3분기 누적 실적(2,488억 원) 대비 성장했는데, 매출액 호조는 주 고객의 7세대 폴더블폰 판매 증가에 따라 동사 폴더블 힌지(조립모듈) 매출액이 증가(수량 및 판가 모두 증가)하였고, 효성티앤에스(ATM 조립 서비스) 매출액이 발생하였으며, 히트싱크 및 통신장비 방열 부품 등 매출이 증가한 것이 주 요인이었다.

영업이익은 3분기 누적 기준 294억 원으로 전년 동기(186억 원) 대비 증가했다. 이는 매출 증가에 따라 매출원가와 판관비가 전년 동 기간 대비 각각 1,039억 원, 30억 원 증가했으나, 매출 규모의 경제 효과(매출액 증분 +1,176억 원 YoY)가 좀더 컸던 것이 우호적으로 작용했다.

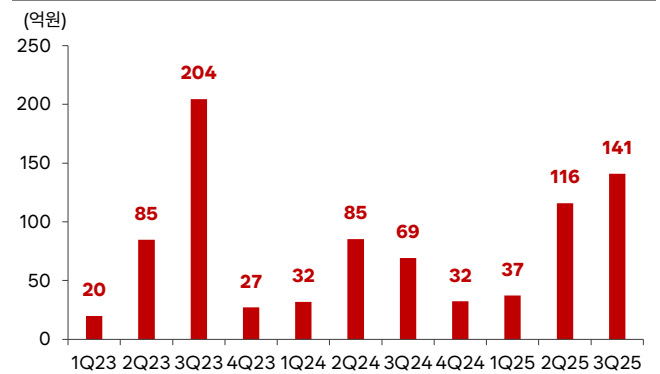
3Q25 누적 기준 사업보고서 상 판관비 내역을 살펴보면, 1) 급여 및 퇴직급여가 전년 153억 원에서 175억 원으로, 2) 임차료가 전년 2억 원에서 7억 원으로, 3) 감가상각비가 전년 8억 원에서 9억 원으로, 경상연구개발비가 전년 1억 원에서 3억 원으로 각각 증가했다. 반면, 1) 세금과공과가 전년 9억 원에서 6억 원으로, 2) 운반비가 전년 4억 원에서 2억 원으로, 3) 잡비가 전년 7억 원에서 2억 원으로 감소하였다. 종합적으로 3Q25 누적 기준 판관비는 전년 242억 원에서 272억 원으로 12.4% 증가했다.

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 4,120억 원(+32.5% YoY),  
281억 원(+28.8% YoY)으로  
전망**

2025년 연간 매출액은 전년 대비 32.5% 성장한 4,120억 원으로 예상된다. 전반적으로 슬림한 Z폴드 신제품에 대한 시장 수요 호조로 폴더블 힌지 수요가 견조하고, 자동차 부품 매출액도 전년 대비 증가할 것이 주효할 전망이다. 사업 형태별로 보면, 폴더블 힌지 부문을 전년 대비 31.0% 성장한 2,304억 원으로, 알루미늄 캐스팅 및 기타 부문을 전년 대비 16.0% 성장한 1,567억 원으로, 자동차 부품 부문을 249억 원으로 전망하였다. 전반적으로 보수적 관점에서 추정하였기에 실제 수치는 추정치를 소폭 상회할 수도 있을 것으로 기대된다.

2025년 연간 영업이익은 281억 원으로, 전년(219억 원) 대비 62억 원 개선될 것으로 전망한다. 폴더블 힌지 중심으로 매출 규모 증가와 제품 판가 상승 등이 이루어진 점을 고려하였다.

### 2026F 실적 전망

**2026년 연간 매출액, 영업이익은 각각 4,352억 원(+5.6% YoY), 310억 원(+10.0% YoY)으로 전망**

2026년 연간 매출액은 전년 대비 5.6% 성장한 4,352억 원으로 전망된다. 주 고객의 신규 모델 판매 성장에 따라 안정적인 폴더블 힌지 부문 매출 성장이 기대되고, 자동차 부품 부문도 수요 호조와 생산 확대에 따라 큰 성장이 기대되는 점을 고려하였다. 그러나 알루미늄 캐스팅 및 기타 부문을 보수적으로 보아 전년 대비 관련 매출액 감소를 예상하여 전사적인 매출 성장 폭은 다소 제한되는 것으로 전망하였다.

사업 형태별로 보면, 폴더블 힌지 부문을 전년 대비 12.0% 성장한 2,581억 원으로, 자동차 부품 부문을 전년 대비 51.0% 성장한 376억 원으로 전망하였다. 알루미늄 캐스팅 및 기타 부문의 경우 전년 대비 11.0% 역성장한 1,395억 원으로 전망하였는데, 이는 2026년 스마트폰 업황에 대해 메모리 가격 상승 등 부품 원가 상승에 따른 세트 판가 상승이 이뤄지며 소비자의 스마트폰 구매 수요가 예상보다 약세일 수 있다는 보수적 관점을 견지한 것이다.

2026년 연간 영업이익은 310억 원으로, 전년(281억 원) 대비 29억 원 증가될 것으로 전망한다. 매출 규모의 증가, 신제품의 판가 인상, 신사업(자동차 부품 및 로봇 부품) 효과 등을 종합적으로 고려하였다.

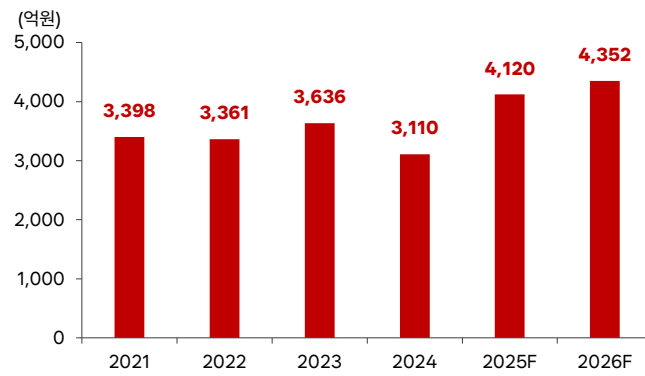
#### 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

| 구분              | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액             | 3,361 | 3,636 | 3,110 | 4,120 | 4,352 |
| ① 조립모듈          | 2,172 | 2,478 | 1,759 | 2,304 | 2,581 |
| ② 알루미늄 캐스팅 및 기타 | 1,189 | 1,158 | 1,351 | 1,567 | 1,395 |
| ③ 자동차 부품        | -     | -     | -     | 249   | 376   |
| 영업이익            | 353   | 336   | 219   | 281   | 310   |
| 지배주주순이익         | 248   | 309   | 213   | 175   | 241   |
| YoY 증감률         |       |       |       |       |       |
| 매출액             | -1.1  | 8.2   | -14.5 | 32.5  | 5.6   |
| 영업이익            | 31.2  | -4.9  | -35.0 | 28.8  | 10.0  |
| 지배주주순이익         | -25.7 | 24.7  | -31.1 | -17.9 | 37.7  |
| 영업이익률           | 10.5  | 9.2   | 7.0   | 6.8   | 7.1   |
| 지배주주순이익률        | 7.4   | 8.5   | 6.9   | 4.2   | 5.5   |

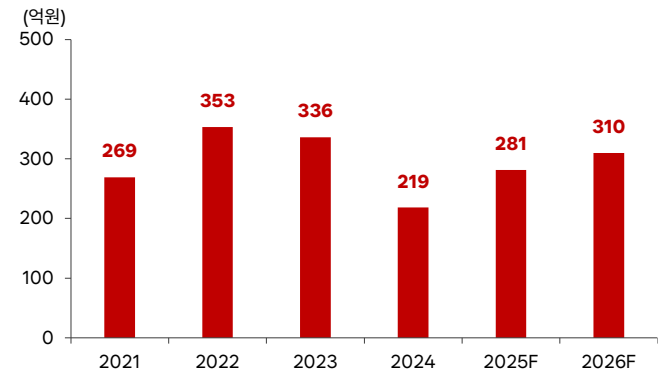
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 연결 기준 매출액 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 연결 기준 영업이익 추이 및 전망



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 2026년 PER 14.0배로 거래 중

동사 PER 밸류에이션은  
코스닥 시장 대비 낮음

2026년 1월 23일 기준 KH바텍 시가총액은 3,362억 원 수준이다. 2026년 KH바텍의 예상 PER은 14.0배 정도로, 코스닥 시장(24.3배) 대비 할인되어 거래되고 있다.

동사 Peer로 파인애플,  
세경하이테크, 도우인시스 선정

KH바텍은 폴더블폰 부품이 주력인 스마트폰 및 자동차 부품, 로봇 부품 전문기업이다. 폴더블폰 부품 관련 동사와 유사한 상장 기업군에는 파인애플, 세경하이테크, 도우인시스 등이 있다. 동사의 Peer로 파인애플, 세경하이테크, 도우인시스를 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다. 파인애플과 세경하이테크는 시장 컨센서스를, 도우인시스는 금번에 발간되는 당사 리서치센터의 분석자료 수치를 인용하였다. 기업간 상호 비교는 2026년 PER 관점에서 비교하였다.

2026년 비교 4개사의 PER 밸류에이션은 차이가 있는 상황이다(동사 PER 14.0배 VS 파인애플 PER 13.1배 VS 세경하이테크 PER 9.8배 VS 도우인시스 32.3배). KH바텍은 파인애플과는 유사한 PER을, 세경하이테크 대비는 상대적으로 PER 할증을, 도우인시스 대비는 상대적으로 PER 할인을 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. 동사와 파인애플 두 기업은 폴더블 스마트폰 부품 매출 의존도가 높고 유사한 전방 산업에 노출되어 있는 이유로 비슷한 수준의 PER 밸류에이션을 받고 있는 것으로 보인다.

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 톱니 공급 기반 가격 경쟁력 우위로 납품가 경쟁이 심화되며 마진 개선 가시성이 낮아진 점이 주요 할인 요인이라 판단된다.

도우인시스는 스마트폰 커버 윈도우 소재인 UTG(Ultra Thin Glass)를 제조/판매하는 기업이다. UTG는 폴더블 디스플레이의 필수 부품이자 고부가 부품이다. 제조공정 난이도와 수율 관련 기술적 진입장벽이 높고, 대체재 전환/소싱이 쉽지 않다는 점에서 구조적인 밸류에이션 프리미엄 부여가 가능할 수 있다. 또한, 도우인시스는 신규 성장주라는 점(2025.07 코스닥 상장)도 밸류에이션 할증의 한 요인이라 볼 수도 있다.

동종 업종 밸류에이션

| 기업명            | 종가<br>(원)     | 시가총액<br>(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        |
| <b>슈어소프트테크</b> | <b>14,200</b> | <b>336</b>    | <b>311</b> | <b>412</b> | <b>435</b> | <b>9.0</b> | <b>15.1</b>  | <b>14.0</b> | <b>0.7</b> | <b>1.0</b> | <b>1.2</b> |
| 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        |
| 도우인시스          | 24,000        | 261           | 142        | 135        | 172        | N/A        | 616.2        | 32.3        | N/A        | 1.7        | 1.5        |
| <b>동종업종 평균</b> |               |               |            |            |            | <b>9.9</b> | <b>314.1</b> | <b>18.4</b> | <b>1.5</b> | <b>1.8</b> | <b>1.6</b> |

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

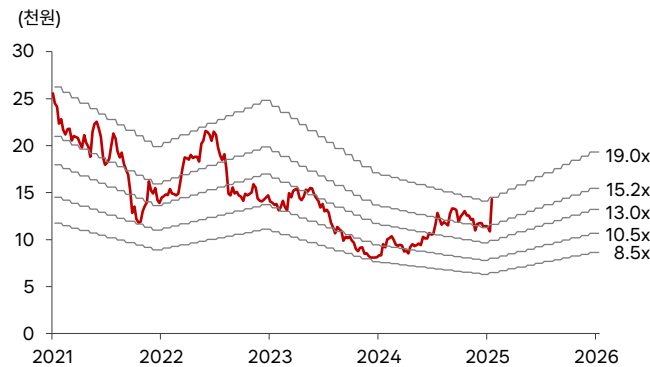
자료: FnGuide QuantWise, 한국IR협회의 기업리서치센터

향후 주 고객과의 협업 확대 및  
신사업 성장 등에 따라 추가적인  
기업가치 상승 전망

KH바텍 주가는 2025년 연간 약 27% 상승했다. 1) 전년(2024년) 대비 실적 개선이 기대되고, 2) 해외 언론 등을 중심으로 2026년 하반기에 애플 폴더블폰 출시가 기대된다는 측면에서 폴더블폰 및 폴더블폰 부품주 관련 시장 기대감이 높아졌던 영향을 일부 받은 것으로 보인다.

향후 주 고객과의 협업 확대와 신사업(자동차 부품, 로봇 부품) 성장 등이 진행되어 동사 매출액이 성장하고 영업이익이 확대된다면 KH바텍 기업가치는 추가적으로 상승할 개연성이 있다고 전망한다.

KH바텍 PER Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

KH바텍 PBR Band



자료: FnGuide, 한국IR협회의 기업리서치센터

## ⚠ 리스크 요인

### 1 높은 특정 고객 집중도

특정 고객사향 매출 비중이  
높은점은 리스크 요인이나,  
신성장동력으로 자동차/로봇  
부품을 확대할 경우 리스크  
완화 기대

동사 고객 비중은 삼성전자향으로 치우쳐 있다(매출의 약 70~80%가 삼성전자향). 캐시카우인 폴더블 힌지 사업의 경우 특정 고객의 매출 비중이 높기에 주 고객의 제품 판매 실적과 동사 실적이 연동될 가능성이 높다. 따라서 동사에게는 고객군을 넓혀 리스크를 분산하는 노력이 필요해 보인다.

KH바텍은 전술한 바와 같이 신성장동력으로 자동차 부품, 로봇 부품 사업을 점진적으로 성장시켜 나갈 예정이다. 이러한 두 신사업을 기대한 대로 성공적으로 확대할 시 고객 풀림은 완화될 가능성이 있다. 특히, 로봇 부품 사업의 경우 잠재 고객들이 매우 다양하고, 세부적으로 진출할 수 있는 제품군도 넓어 동사 중장기 성장성에 있어 핵심 축이 될 가능성이 있다고 판단한다.

포괄손익계산서

| (억원)          | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 3,361 | 3,636 | 3,110 | 4,120 | 4,352 |
| 증가율(%)        | -1.1  | 8.2   | -14.5 | 32.5  | 5.6   |
| 매출원가          | 2,699 | 2,905 | 2,606 | 3,530 | 3,720 |
| 매출원가율(%)      | 80.3  | 79.9  | 83.8  | 85.7  | 85.5  |
| 매출총이익         | 662   | 731   | 504   | 590   | 632   |
| 매출이익률(%)      | 19.7  | 20.1  | 16.2  | 14.3  | 14.5  |
| 판매관리비         | 309   | 395   | 286   | 309   | 322   |
| 판매비율(%)       | 9.2   | 10.9  | 9.2   | 7.5   | 7.4   |
| EBITDA        | 537   | 508   | 427   | 689   | 700   |
| EBITDA 이익률(%) | 16.0  | 14.0  | 13.7  | 16.7  | 16.1  |
| 증가율(%)        | 28.3  | -5.5  | -16.0 | 61.6  | 1.6   |
| 영업이익          | 353   | 336   | 219   | 281   | 310   |
| 영업이익률(%)      | 10.5  | 9.2   | 7.0   | 6.8   | 7.1   |
| 증가율(%)        | 31.2  | -4.9  | -35.0 | 28.8  | 10.0  |
| 영업외손익         | 7     | 112   | 56    | -50   | -13   |
| 금융수익          | 16    | 54    | 13    | 11    | 12    |
| 금융비용          | 88    | 56    | 32    | 34    | 30    |
| 기타영업외손익       | 78    | 114   | 74    | -27   | 5     |
| 종속/관계기업관련손익   | 0     | -5    | -4    | -2    | -1    |
| 세전계속사업이익      | 360   | 443   | 270   | 229   | 296   |
| 증가율(%)        | -15.0 | 24.0  | -32.7 | -15.0 | 29.8  |
| 법인세비용         | 68    | 85    | 52    | 50    | 52    |
| 계속사업이익        | 299   | 360   | 218   | 179   | 244   |
| 중단사업이익        | -42   | -49   | -5    | -4    | -3    |
| 당기순이익         | 250   | 309   | 213   | 175   | 241   |
| 당기순이익률(%)     | 7.4   | 8.5   | 6.9   | 4.3   | 5.5   |
| 증가율(%)        | -24.5 | 23.7  | -31.1 | -17.7 | 37.1  |
| 지배주주지분 순이익    | 248   | 309   | 213   | 175   | 241   |

현금흐름표

| (억원)            | 2022 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F |
|-----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 388  | 373  | 159  | 478   | 610   |
| 당기순이익           | 250  | 309  | 213  | 175   | 241   |
| 유형자산 상각비        | 177  | 166  | 201  | 395   | 379   |
| 무형자산 상각비        | 7    | 6    | 7    | 13    | 12    |
| 외환손익            | 88   | 30   | 58   | 0     | 0     |
| 운전자본의감소(증가)     | -42  | -97  | -244 | -107  | -23   |
| 기타              | -92  | -41  | -76  | 2     | 1     |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -317 | -135 | -216 | -390  | -335  |
| 투자자산의 감소(증가)    | 18   | -80  | -48  | -21   | -5    |
| 유형자산의 감소        | 8    | 235  | 2    | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -135 | -709 | -297 | -300  | -320  |
| 기타              | -208 | 419  | 127  | -69   | -10   |
| 재무활동으로인한현금흐름    | -435 | -277 | 39   | 181   | -62   |
| 차입금의 증가(감소)     | -362 | 191  | 173  | 34    | 10    |
| 사채의증가(감소)       | 0    | -335 | 0    | 219   | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 배당금             | -68  | -68  | -100 | -73   | -73   |
| 기타              | -5   | -65  | -34  | 1     | 1     |
| 기타현금흐름          | 37   | 44   | 40   | 0     | 0     |
| 현금의증가(감소)       | -327 | 5    | 21   | 268   | 212   |
| 기초현금            | 834  | 507  | 512  | 533   | 802   |
| 기말현금            | 507  | 512  | 533  | 802   | 1,014 |

재무상태표

| (억원)      | 2022  | 2023  | 2024  | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 1,820 | 1,406 | 1,571 | 2,075 | 2,356 |
| 현금성자산     | 507   | 512   | 533   | 802   | 1,014 |
| 단기투자자산    | 741   | 344   | 202   | 197   | 205   |
| 매출채권      | 195   | 144   | 236   | 312   | 330   |
| 재고자산      | 175   | 140   | 243   | 290   | 306   |
| 기타유동자산    | 202   | 265   | 357   | 473   | 500   |
| 비유동자산     | 1,628 | 2,020 | 2,300 | 2,286 | 2,220 |
| 유형자산      | 1,449 | 1,750 | 1,934 | 1,839 | 1,781 |
| 무형자산      | 110   | 165   | 238   | 298   | 285   |
| 투자자산      | 47    | 64    | 100   | 121   | 126   |
| 기타비유동자산   | 22    | 41    | 28    | 28    | 28    |
| 자산총계      | 3,448 | 3,425 | 3,871 | 4,361 | 4,576 |
| 유동부채      | 1,136 | 939   | 1,203 | 1,177 | 1,223 |
| 단기차입금     | 241   | 454   | 701   | 551   | 561   |
| 매입채무      | 343   | 232   | 333   | 442   | 467   |
| 기타유동부채    | 552   | 253   | 169   | 184   | 195   |
| 비유동부채     | 19    | 16    | 45    | 457   | 459   |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 219   | 219   |
| 장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 183   | 183   |
| 기타비유동부채   | 19    | 16    | 45    | 55    | 57    |
| 부채총계      | 1,154 | 955   | 1,248 | 1,634 | 1,682 |
| 지배주주지분    | 2,305 | 2,482 | 2,635 | 2,738 | 2,906 |
| 자본금       | 118   | 118   | 118   | 118   | 118   |
| 자본잉여금     | 634   | 634   | 634   | 634   | 634   |
| 자본조정 등    | -144  | -203  | -229  | -229  | -229  |
| 기타포괄이익누계액 | 18    | 18    | 106   | 106   | 106   |
| 이익잉여금     | 1,679 | 1,915 | 2,007 | 2,109 | 2,277 |
| 자본총계      | 2,294 | 2,470 | 2,624 | 2,726 | 2,894 |

주요투자지표

|              | 2022   | 2023   | 2024   | 2025F  | 2026F  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| P/E(배)       | 13.3   | 11.2   | 9.0    | 15.1   | 14.0   |
| P/B(배)       | 1.4    | 1.4    | 0.7    | 1.0    | 1.2    |
| P/S(배)       | 1.0    | 1.0    | 0.6    | 0.6    | 0.8    |
| EV/EBITDA(배) | 4.9    | 6.0    | 4.4    | 3.8    | 4.4    |
| 배당수익률(%)     | 2.2    | 2.7    | 4.1    | 3.0    | 2.3    |
| EPS(원)       | 1,048  | 1,307  | 900    | 741    | 1,016  |
| BPS(원)       | 9,737  | 10,484 | 11,131 | 11,564 | 12,273 |
| SPS(원)       | 14,195 | 15,355 | 13,135 | 17,402 | 18,379 |
| DPS(원)       | 300    | 400    | 330    | 330    | 330    |
| 수익성(%)       |        |        |        |        |        |
| ROE          | 11.1   | 12.9   | 8.3    | 6.5    | 8.5    |
| ROA          | 6.9    | 9.0    | 5.8    | 4.3    | 5.4    |
| ROIC         | 17.6   | 14.9   | 8.6    | 8.9    | 10.0   |
| 안정성(%)       |        |        |        |        |        |
| 유동비율         | 160.2  | 149.7  | 130.6  | 176.2  | 192.7  |
| 부채비율         | 50.3   | 38.6   | 47.6   | 59.9   | 58.1   |
| 순차입금비율       | -29.3  | -16.1  | -0.7   | -1.0   | -8.2   |
| 이자보상배율       | 9.0    | 8.3    | 7.3    | 6.6    | 6.3    |
| 활동성(%)       |        |        |        |        |        |
| 총자산회전율       | 0.9    | 1.1    | 0.9    | 1.0    | 1.0    |
| 매출채권회전율      | 14.5   | 21.5   | 16.4   | 15.0   | 13.6   |
| 재고자산회전율      | 16.7   | 23.1   | 16.2   | 15.5   | 14.6   |