

도우인시스 (484120)

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

탐방노트: UTG의 시작, 그리고 여전히 선두주자

기업개요: UTG의 시초

도우인시스는 2010년 설립된 폴더블 스마트폰용 UTG(Ultra Thin Glass) 전문 제조 업체로, '19년 세계 최초로 30 μ m 두께의 폴더블 스마트폰용 UTG 개발 및 양산에 성공했다. 현재 삼성전자의 북타입 폴더블 스마트폰에 UTG를 독점 공급하고 있으며, 독자적인 열화학 강화 공정과 초정밀 가공 기술을 기반으로 안정적인 대량 양산 수율을 확보한 유일한 UTG 업체로 파악된다. 또한 Hybrid UTG, 슬라이더블·롤러블 등 차세대 폼팩터용 UTG 기술을 선제적으로 확보하고 있어, 폴더블 시장의 구조적 확장 과정에서 가장 높은 기술 경쟁력을 보유한 업체 중 하나로 판단한다.

기대되는 업사이드 요인 점검

'26년 실적은 삼성전자 Fold8 흥행에 따른 출하량 확대 효과에 힘입어 매출액 1,765억원(+26.3% YoY), 영업이익 138억원(+307.3% YoY)의 반등이 예상된다. 또한 올해를 기점으로 폴더블 산업 내 구조적 변화가 본격화되며, 향후에는 고객사의 폴더블 출하량 증가를 상회하는 구조적인 성장세가 기대된다.

1. Crease 최소화를 위한 Dual UTG 적용 확대가 예상된다. 기존에는 힌지 구조 개선을 통해 주름을 줄여왔으나 기술적 한계가 부각되면서, UTG를 2장 적용해 접힘부 변형을 분산시키는 구조가 새로운 대안으로 부상하고 있다. Apple의 폴더블 제품을 시작으로 Dual UTG 채택이 본격화될 가능성이 높으며, 중국 스마트폰 업체와 Google 등으로도 적용 논의가 확대되는 것으로 파악된다. 특히 Apple의 Dual UTG 채택은 경쟁사인 삼성전자를 포함한 주요 세트업체들의 Dual UTG 도입을 촉진하는 계기가 될 것으로 예상된다. 이로 인해 동사 UTG 수요는 폴더블 출하량 증가뿐 아니라 기기당 탑재량 확대에 따른 추가 성장까지 기대된다.

2. 폴더블 폼팩터의 다변화 역시 추가적인 성장 요인이다. 올해 새로운 화면비율을 적용한 Fold8의 흥행을 시작으로, 향후 Tri-fold 2, IT OLED 폴더블, 슬라이더블 등 다양한 신규 폴더블 제품의 출시가 예상된다. 또한 스마트폰을 넘어 휴대용 게이밍 디바이스, 자동차 전장 등으로 폴더블 기술의 적용처가 확대되고 있어, 중장기적으로 동사의 UTG 수요 기반 역시 지속적으로 확장될 전망이다.

3. 북미 고객사향 신규 진입 가능성도 여전히 유효하다. 북미 고객사는 올해 첫 폴더블 제품 출시 이후 '27년부터 출하량 확대와 모델 라인업 다변화를 본격화할 것으로 예상된다. 특히 올해 신규 모델 첫 양산 과정에서 초기 공급망의 수율 및 양산 안정성 확보에 어려움을 겪은 것으로 파악되는 만큼, 다수의 UTG 경쟁사 대비 높은 수율과 검증된 대량 양산 역량을 확보한 동사의 신규 공급망 진입 가능성은 여전히 높다고 판단한다.

Meritz Research 2026. 8. 13

Not Rated

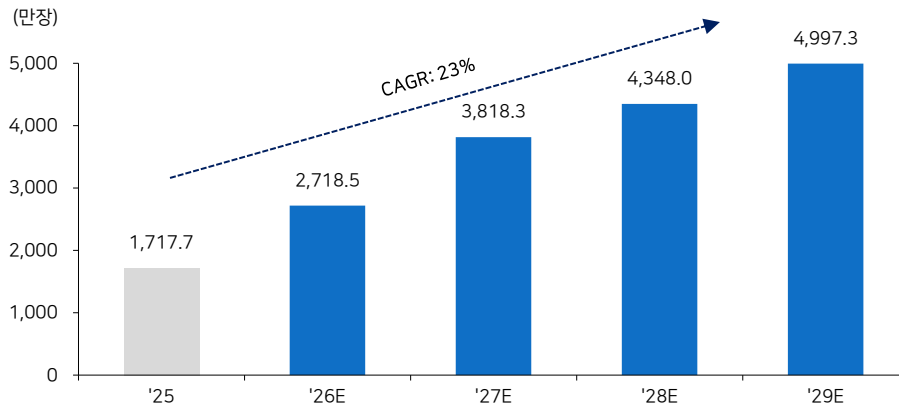
적정주가 (12개월)	-
현재주가 (8.12)	19,720원
상승여력	-

표1 도우인시스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	16.6	53.2	29.8	40.2	26.8	72.4	41.1	36.1	139.8	176.5	220.6
(%, QoQ)	-32.3%	219.6%	-44.0%	35.0%	-33.2%	170.0%	-43.2%	-12.2%			
(%, YoY)	6.7%	291.3%	124.8%	63.6%	61.2%	36.2%	38.1%	-10.2%	-1.3%	26.3%	25.0%
UTG 및 기타 제품	15.1	52.3	28.9	38.9	25.3	71.6	40.1	34.9	135.2	171.9	208.0
임가공 등 용역	1.5	0.9	0.9	1.3	1.5	0.9	1.0	1.2	4.6	4.6	5.1
매출원가	13.5	43.4	26.7	31.1	19.3	56.3	32.3	28.6	114.7	136.4	165.4
매출원가율(%)	81.4%	81.6%	89.7%	77.3%	71.8%	77.7%	78.5%	79.1%	82.0%	77.3%	75.0%
판매비	5.1	6.2	5.1	5.4	5.7	9.0	5.9	5.7	21.7	26.3	29.8
판매비율(%)	30.4%	11.6%	17.3%	13.3%	21.4%	12.4%	14.3%	15.8%	15.5%	14.9%	13.5%
영업이익	-2.0	3.6	-2.1	3.8	1.8	7.2	2.9	1.8	3.4	13.8	25.4
(%, QoQ)	적자전환	흑전	적자전환	흑전	-52.0%	295.6%	-59.1%	-37.3%			
(%, YoY)	적자전환	205.9%	적자확대	-61.4%	흑자전환	97.8%	흑자전환	-51.3%	-65.1%	307.3%	83.7%
영업이익률(%)	-11.8%	6.8%	-7.0%	9.4%	6.8%	9.9%	7.2%	5.1%	2.4%	7.8%	11.5%
당기순이익	-2.7	-5.9	1.5	7.5	5.7	5.7	2.6	1.9	0.5	16.0	22.9
당기순이익률(%)	-16.1%	-11.0%	5.2%	18.6%	21.4%	7.9%	6.4%	5.4%	0.4%	9.1%	10.4%

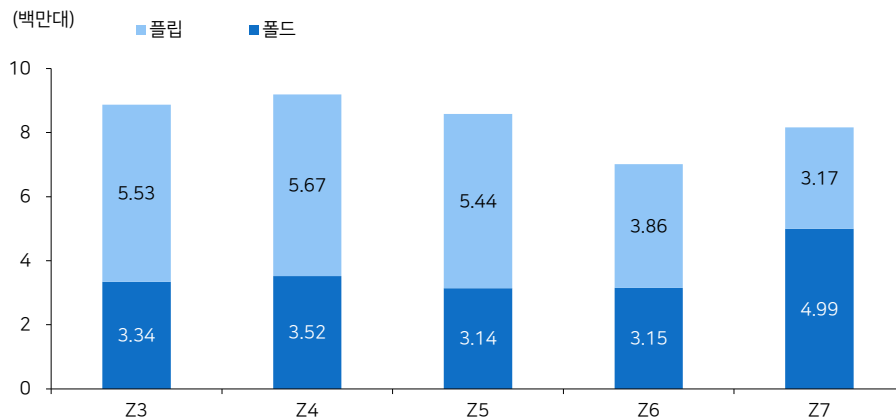
자료: 도우인시스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 UTG 시장 전망



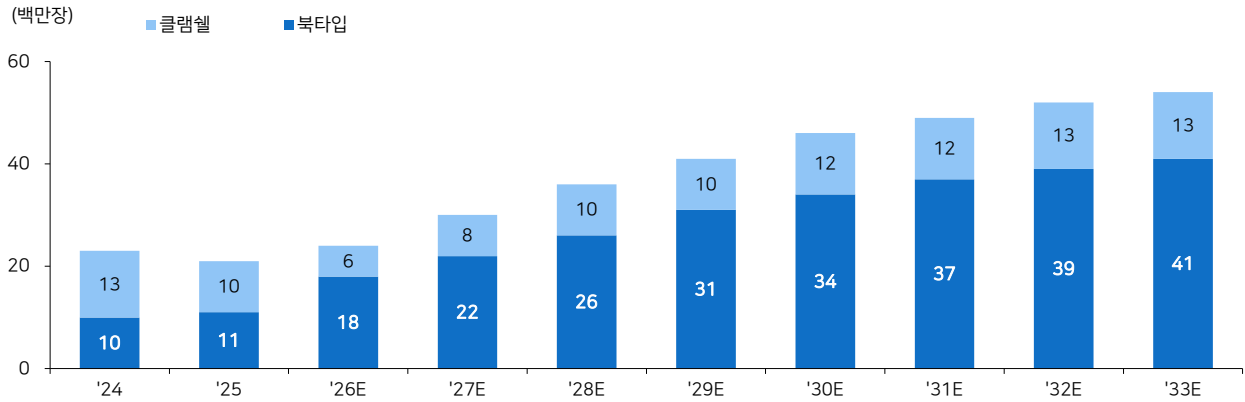
자료: DSCC, 도우인시스, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼성 폴더블 출시 후 1년 판매량 비교



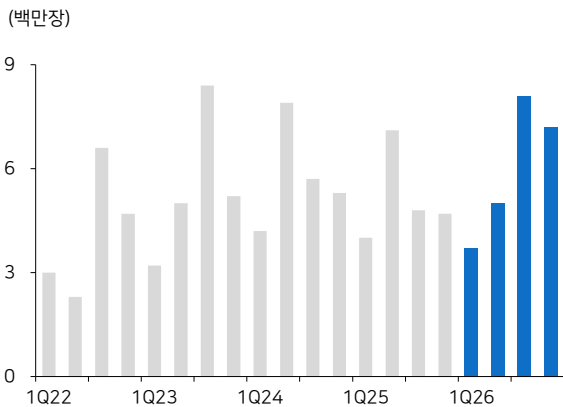
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 글로벌 폴더블 패널 출하량 추이 및 전망 (북타입 위주 출하 확대)



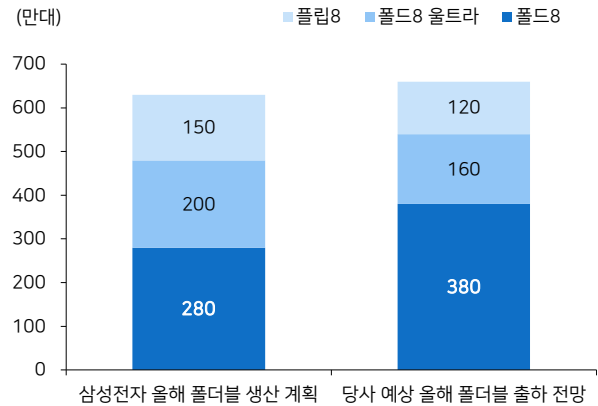
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림4 분기별 폴더블 패널 출하량 추이



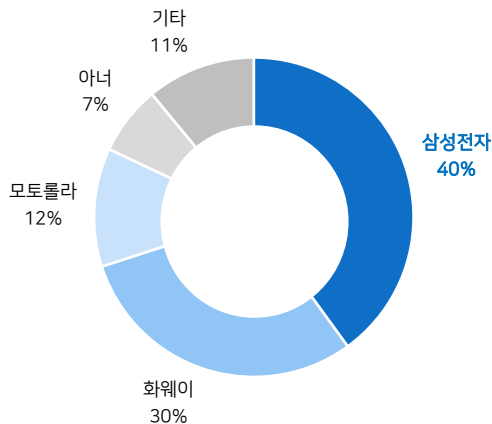
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림5 올해 삼성전자 폴더블 모델 별 생산 전망



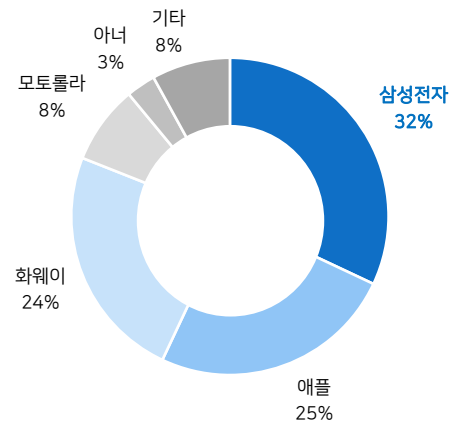
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림6 2025년 폴더블 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

그림7 2026년 예상 폴더블 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

도우인시스 (484120)

KOSDAQ	858.91pt
시가총액	2,161억원
발행주식수	1,096만주
유동주식비율	47.49%
외국인비중	1.18%
52주 최고/최저가	35,350원/12,220원
평균거래대금	3.9억원

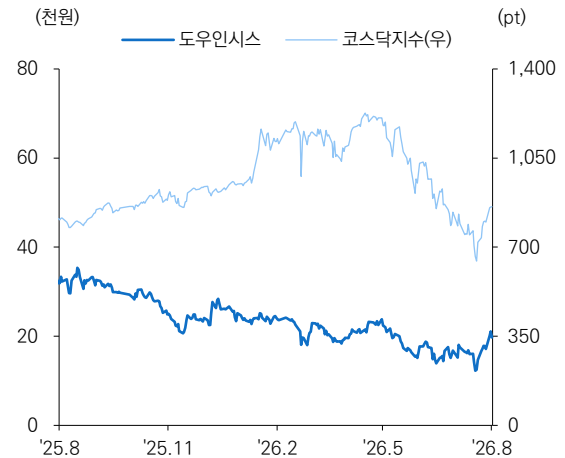
주요주주(%)

뉴파워프라즈마 외 2 인	47.91
유암코젤코바제1호사모투자합자회사 외 1 인	16.03
에스브이아이씨55호 신기술사업투자조합	7.20

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.4	-17.1	-38.3
상대주가	14.4	8.6	-42.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	67.4	5.1	4.3	1,073	241.7	3,577	0.0	0.00	1.9	18.6	194.8
2022	89.3	11.3	4.7	827	-22.9	4,233	0.0	0.00	3.8	17.3	482.2
2023	95.1	7.8	-1.6	-271	-132.8	5,448	0.0	0.00	5.4	-4.6	373.3
2024	141.7	9.7	15.3	1,802	-764.7	13,101	0.0	0.00	0.8	12.5	53.5
2025	139.8	3.4	0.5	49	-97.3	15,451	530.6	1.68	10.4	0.3	35.8

도우인시스 (484120)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	67.4	89.3	95.1	141.7	139.8
매출액증가율(%)	20.2	32.5	6.5	49.1	-1.4
매출원가	53.9	67.0	71.4	111.4	114.7
매출총이익	13.5	22.3	23.6	30.3	25.1
판매관리비	8.4	10.9	15.8	20.6	21.7
영업이익	5.1	11.3	7.8	9.7	3.4
영업이익률(%)	7.6	12.7	8.2	6.8	2.4
금융손익	-1.0	-4.3	-4.8	10.9	-4.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.4	0.3	-0.1	-0.3	0.0
세전계속사업이익	5.6	7.3	2.9	20.4	-0.6
법인세비용	1.3	2.6	4.5	5.1	-1.1
당기순이익	4.3	4.7	-1.6	15.3	0.5
지배주주지분 순이익	4.3	4.7	-1.6	15.3	0.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	9.8	14.3	-1.2	21.2	4.1
당기순이익(손실)	4.3	4.7	0.0	0.0	0.5
유형자산상각비	6.2	5.5	10.7	18.9	21.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.3	1.0	1.3
운전자본의 증감	-4.3	-2.5	-16.7	-0.9	-17.8
투자활동 현금흐름	-8.0	-55.0	-40.5	-15.9	-14.5
유형자산의증가(CAPEX)	9.2	59.7	31.8	15.0	14.4
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.2	-0.2	-0.0
재무활동 현금흐름	2.1	80.2	4.7	3.7	44.0
차입금의 증감	-20.9	10.1	-1.0	-19.7	2.9
자본의 증가	2.2	75.1	-42.9	-45.6	-7.9
현금의 증가(감소)	3.9	37.6	-37.2	10.5	33.5
기초현금	9.8	13.7	51.3	14.2	24.6
기말현금	13.7	51.3	14.2	24.6	58.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	28.3	66.4	37.4	53.3	102.1
현금및현금성자산	13.7	51.3	14.2	24.6	58.1
매출채권	4.8	3.8	5.0	5.2	21.8
재고자산	1.7	2.6	5.0	8.8	11.1
비유동자산	39.8	93.0	129.3	134.3	126.4
유형자산	35.7	88.5	116.9	124.8	115.4
무형자산	3.6	4.3	8.0	7.6	7.9
투자자산	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
자산총계	68.2	159.3	166.7	187.6	228.4
유동부채	19.0	30.6	73.0	53.4	55.8
매입채무	6.5	8.2	11.5	11.6	11.1
단기차입금	1.0	4.0	10.0	27.0	38.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	10.4	5.5
비유동부채	26.0	101.3	58.5	12.0	4.4
사채	23.8	62.4	24.4	0.0	0.0
장기차입금	1.5	33.9	33.3	11.1	3.5
부채총계	45.0	131.9	131.5	65.4	60.2
자본금	2.9	2.9	3.2	4.7	5.4
자본잉여금	20.5	20.5	28.8	97.4	142.9
기타포괄이익누계액	-2.7	-3.3	-2.6	0.6	0.2
이익잉여금	2.2	6.9	5.3	19.0	19.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	23.1	27.4	35.2	122.2	168.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024	2025
주당데이터(원)					
SPS	16,853	15,579	16,005	16,722	13,986
EPS(지배주주)	1,073	827	-271	1,802	49
CFPS	4,017	3,255	2,551	6,181	3,071
EBITDAPS	2,846	2,948	3,169	3,488	2,623
BPS	3,577	4,233	5,448	13,101	15,451
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	530.6
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	8.5
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.9
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	1.68
EBITDA(십억원)	11.4	16.9	18.8	29.6	26.2
EV/EBITDA	1.9	3.8	5.4	0.8	10.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.6	17.3	-4.6	12.5	0.3
EBITDA 이익률	16.9	18.9	19.8	20.9	18.8
부채비율	194.8	482.2	373.3	53.5	35.8
금융비용부담률	3.3	1.9	4.6	2.3	1.6
이자보상배율(x)	2.3	6.6	1.8	3.0	1.5
매출채권회전율(x)	20.3	20.7	21.6	27.7	10.3
재고자산회전율(x)	68.8	41.9	25.2	20.6	14.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율