

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

턴어라운드의 정식

OMM에서 기술 차별화를 이뤄낸 회사

동사는 2016년에 설립된 OLED 메탈마스크 생산업체이다. OLED 생산공정 중에서 사용되는 OMM(Open Metal Mask), CVD 마스크, OMM을 업그레이드한 S-Mask, FMM 제작시 사용되는 보조용 마스크인 F-마스크를 판매중이다. OMM은 OLED 패널의 발광영역 전체에 공통층이라 불리는 HIL, HTL, ETL 등의 유기물을 증착할 때 쓰는 마스크를 말한다. RGB를 증착할 때는 빨강, 초록, 파랑을 한칸씩 증착해야 해서 FMM(Fine Metal Mask)을 사용하는데 공통층은 발광영역 전체를 증착하기 때문에 FMM에 비해 기술력을 요하진 않는다. 하지만 OMM도 인장을 했을 때 정렬을 위한 Align Hole을 생성하는 노하우가 필요하다. 동사는 Slight Etching이라는 자체기술을 적용한 S-Mask를 BOE에 거의 독점적으로 공급하고 있고 국내에서도 OMM은 3~4개 업체만 사업을 하고 있어 기술적인 진입장벽이 낮다고 보기는 어렵다. F-마스크는 FMM 제작시 사용되는 보조용 마스크로서 기존에 Cover 스틱과 Support 스틱을 일체화하여 공정을 단순화한 제품이다.

태블릿, 노트북, 모니터, 차량용까지 OLED 적용은 동사도 수혜

애플이 2024년 아이패드에 OLED를 적용하겠다고 발표한 이후, 삼성전자는 8.7세대 OLED 투자를 발표하였다. 또한 애플은 2026년 맥북의 OLED 적용도 언급하였는데, 과거 아이폰에 OLED를 탑재했을때를 생각해보면 경쟁사들 또한 OLED 탑재를 고려하지 않을 수 없는 상황이 되었다. 동사는 매출액 전체가 휴대폰 OLED 마스크이기 때문에 OLED가 적용되는 어플리케이션이 늘어날수록 매출이 동반 증가할 수밖에 없다. 휴대폰 대비 모델수는 줄어들겠지만 사이즈가 커지며, 기존 매출이 Cannibalization되는 효과는 전혀 없고 추가 매출만 발생할 것이다. 또한 삼성디스플레이는 BMW와 아우디에 이어, 페라리에도 OLED 디스플레이를 공급하기로 했다. OLED의 적용범위가 차량까지 확대되면서 동사의 F-마스크가 삼성에 납품될 가능성에 대해서도 기대해볼만 하다. 특히 F-마스크는 다양한 형태로 제작이 가능하여 차량에 특화된 곡면형태의 디스플레이에서는 경쟁력이 있는 제품으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	378	405	671	838	1,200
영업이익	65	41	73	11	120
영업이익률	17.2	10.1	10.9	1.3	10.0
세전이익	65	37	80	3	117
지배주주순이익	55	49	73	18	88
PER	-	20.1	29.5	34.4	13.3
PBR	-	2.4	3.9	1.1	2.1

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : 23년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(04/11)	14,910원
상승여력	-

시가총액	1,166억원
총발행주식수	7,818,514주
60일 평균 거래량	109,789주
52주 고	24,100원
52주 저	7,880원
외인지분율	0.9%
신용비율	3.9%
자본금	39억원
액면가	500원

주요주주	지분률
주광연 외	40.6%

행사기간	미행사된 주식수
없음	

주요 자회사	지분률
PIMS HK Co., Ltd	100.0%

FS리서치 텔레그램 FS리서치 홈페이지



업황 개선과 점유율 확대가 동시에

아직 중국 스마트폰 시장은 2월에도 10% 감소하면서 부진한 모습이지만, 스트래티지애널리틱스에 따르면 전 세계 스마트폰 재고는 지난해 10월부터 올해 2월까지 5개월간 2,500만대 감소했다고 밝혔다. 특히 지난해 4분기 재고 조정폭은 1,900만대로 역대 최대였다. 동사의 매출은 휴대폰 판매량도 중요하지만, 신제품 모델수에 비례하기 때문에 재고 감소는 실적에 긍정적 요인이다. 4월과 5월 샤오미, 오포의 신제품 출시가 예정되어 있고 동사는 휴대폰 신제품이 출시되기 전에 통상적으로 5개월전 매출이 발생하기 시작하는 점을 감안하면 1분기 실적이 전년 대비 양호할 것으로 기대된다.

동사는 2021년 2분기부터 삼성디스플레이에 S-마스크 공급을 시작했다. 원래 동사가 BOE 메인벤더임에도 불구하고 삼성에 공급할 수 있었던 건 자체 기술로 개발한 S-마스크가 고객사 입장에서는 수율 개선 및 생산성 향상을 가져왔을 것으로 판단되기 때문이다. 이러한 기술력을 바탕으로 공급한지 2년만에 삼성디스플레이 내에서 주요 벤더로 자리매김하고 있고 올해도 점유율 상승이 예상된다. 동사는 중국 리오프닝과 스마트폰 재고조정이 마무리되면서 지난해보다는 디스플레이 업체들의 생산량 증가에 따른 수혜가 기대되며 삼성전자 내 점유율 확대도 올해 매출액은 1,200억원(+43.2%), 영업이익은 120억원(+990.9%)으로 전망된다. 지난해 공장증설로 인해 고정비가 증가된 상황에서 예상보다 매출액이 저조하자 영업이익이 11억원에 머물렀는데 올해 매출이 정상화되면서 영업이익 또한 큰 폭의 증가세가 기대되고 향후 태블릿, 노트북에 OLED가 탑재되는 것은 밸류에이션 상승 요인이 될 수 있어 관심있게 볼 타이밍이다.

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-