

눈 돌아가는 차량용 디스플레이

고난의 길, 그 끝

동사는 세계적인 산업용 모니터(카지노용 모니터) 전문제조업체이다. 디스플레이 기기의 다양한 솔루션을 개발, 보유하고 있으며 차량용 디스플레이 및 휴대폰, Tablet PC 등에 사용되는 TFT-LCD 모듈을 주 사업으로 영위하고 있다. 엔더믹 시대에 접어들면서 카지노 영업이 재개되고 산업용 모니터 실적이 꾸준히 늘어나고 있다. 또한 성장이 기대되는 차량용 디스플레이사업은 향후 수주를 대응하기 위해 국내 서천공장에도 생산라인을 확장하고 있다.

사이클 산업을 벗어나기 위한 사업 확장

동사는 전 세계 슬롯머신 시장에서 40% 이상의 점유율을 차지하는 것으로 추정된다. 슬롯머신 시장과 마찬가지로 산업용 모니터가 연간 12.3%씩 성장한다고 가정하면 2026년에는 약 9,500억원 규모, 약 1조원에 육박하는 시장으로 성장하게 된다. 동사에서 최소 개발한 Curved 디스플레이와 버튼택이 적용된 디스플레이 등 기술 발전에 따른 ASP 상승으로 실적 개선이 예상된다. 차량용 디스플레이 매출액 추이는 2020년 220억에서 2021년 300억으로 늘어났으며, 2022년은 1,000억정도로 추정된다. 올해는 최소 2,000억원 이상의 매출을 기록하며 성장을 지속할 전망이다. 올해 하반기부터 대련공장과 서천공장의 생산능력이 약 5,000억원 규모로 확대된다.

신사업의 궤도

올해는 산업용 모니터에서 2,035억원과 그 외 사업부문에서 2,300억원을 기록할 것으로 예상된다. 따라서 전체 매출액은 4,335억원(+31.9% yoy)이 예상되며, 산업용 모니터의 이익률 12%를 적용한 244억원(+204.7% yoy)의 영업이익을 달성할 것으로 기대된다. 그 외 사업부문은 BEP 수준으로 추정된다. 2024년부터는 대련공장과 서천공장이 풀캐파로 가동할 수 있다는 가정하에 5,000억원의 매출을 기록할 것으로 기대된다. 산업용 모니터는 사이클 둔화로 1,400억원의 매출액이 예상된다. 종합해보면 2024년 전사 매출액 6,400억원(+47.3% yoy)과 영업이익 518억원(+112.0% yoy)을 기록할 것으로 추정된다.

Forecasts and valuations

결산(12월)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,728	2,634	3,280	4,335	6,400
영업이익	-56	-9	80	244	518
영업이익률	-	-	2.4	5.6	8.1
세전이익	-61	46	72	220	466
지배주주순이익	-66	11	61	187	396
PER	-	-	27.4	8.9	4.2
PBR	0.64	0.71	0.68	0.68	0.68

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

FS Research

이 단 연구원

danlee@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(1/30)	10,170원
상승여력	-

시가총액	1,669억원
총발행주식수	16,417,058주
60일 평균 거래량	93408주
52주 고	12,100원
52주 저	7,830원
외인지분율	2.7%
신용비율	2.8%
자본금	109억
액면가	500원

주요주주	지분율
김용범 외 15인	14.9%
아이디스	9.6%

행사기간	미전환된 주식수
없음	

주요 자회사	지분율
DALIAN HYUNDAI LCD	100%
세일하이텍	63.1%
DONGGUAN TOVIS	100%

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

I. 기업 개요

고난의 길, 그 끝

동사는 세계적인 산업용 모니터(카지노용 모니터) 전문제조업체이다. 디스플레이 기기의 다양한 솔루션을 개발, 보유하고 있으며 1998년 설립 이후 고속성장을 달성했다. 2003년 257억원, 2004년 9월까지 259억원의 매출과 24억원의 순이익을 기록하였으며, 2004년 11월 코스닥 시장에 상장했다. 이후 IGT, SCIENTIFIC GAMES, KONAMI, ARISTOCRAT 등 전 세계 카지노산업의 지배적 사업자를 전략 고객으로 확보했다. 그 결과, 2019년 전사 매출액 약 4,190억원을 넘어섰으며, 산업용 모니터 매출은 약 1,600억원으로 비약적인 성장을 기록했다. 산업용 모니터의 매출을 제외하고 휴대폰 및 Tablet PC 등에 사용되는 TFT-LCD 모듈 사업에서도 성장을 이어갔다. 해당 사업부는 2013년부터 2019년까지 2,000억원~4,000억원의 매출을 기록했다. 전사 실적으로는 2014년 매출액 6,095억원, 영업이익 532억원을 달성했으며, 이후에도 4,000억원대 이상의 매출액과 200~300억원대의 영업이익을 유지해 왔다. 하지만 2020년을 기점으로 동사의 실적은 급격히 고꾸라졌다. 코로나 여파로 카지노 산업이 크게 위축되면서 산업용 모니터의 수요가 급격히 줄었기 때문이다. 또한, TFT-LCD 모듈의 매출액 대부분이 LG전자향으로 발생했는데, 2021년 LG전자의 스마트폰 사업이 중단된 탓에 동사의 실적은 크게 역성장했다. 하지만 동사는 2020년부터 중국 대련 공장에 340억원을 들여 기존 스마트폰용 TFT-LCD 모듈 라인을 차량용 디스플레이 전용 라인으로 구축했다. 또한 차량용 디스플레이 수주를 대응하기 위해 국내 서천공장에도 생산라인을 확장하고 있다. 또한, 엔더믹 시대에 접어들면서 카지노 영업이 재개되기 시작했고, 지난 2021년 2분기부터는 그 회복세를 꾸준히 이어오고 있다. 동사는 본격적인 성장을 위한 두 번째 도약을 준비하고 있다.

동사의 2022년 3분기 누적 매출액과 영업이익은 각각 2,392억원, 45억원을 기록했다. 특히 지난해 3분기에 산업용 모니터 매출액은 528억원을 기록하며, 역대 분기 중 가장 높은 매출액을 달성했다. 산업용 모니터의 매출액이 안정적으로 늘어나는 것을 감안하면 2022년 4분기 실적도 3분기와 크게 다르지 않을 것으로 예상된다. 따라서 지난해 전체 매출액은 3,280억원(+24.2% yoy), 영업이익은 일회성 비용을 감안해 약 80억원(흑자전환)을 기록할 것으로 추정된다.

지난 3분기 보고서 기준 동사의 최대주주인 김용범 대표는 9.74%의 지분을 보유하고 있으며, 특수관계인을 모두 합친 지분은 14.93%이다. 특이한 점은 회사의 유일한 경쟁사인 코텍의 최대주주의 관계회사가 동사의 2대 주주(9.94%)에 위치해 있다는 것이다. 업계에 따르면 경쟁사와의 과당경쟁을 줄이기 위한 우호 지분으로 확인된다.

그림1. 산업용 모니터



그림2. 차량용 디스플레이



자료: Gaming News

자료: 토비스

그림3. 다양한 차량용 디스플레이



HUD



Rear Seat Entertainment



터치식 공조기 (HVAC)



디지털 Touch Key



디지털 사이드미러



디지털 Touch 버튼

자료: 토비스

II. 투자포인트

1) 든든한 산업용 모니터 사업

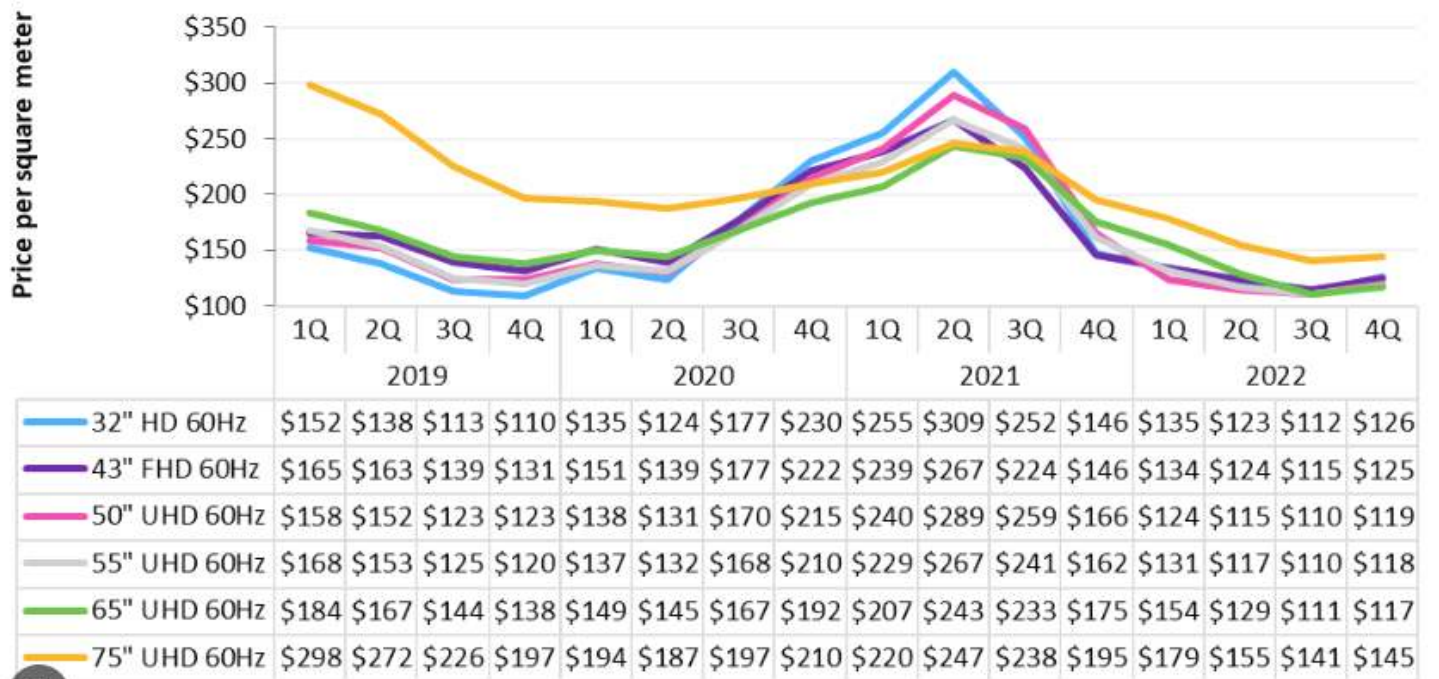
전 세계적으로 코로나로 인한 사회적 거리 두기가 의무화되었던 2020년 2분기부터 2021년 1분기까지를 제외하고는 카지노 모니터 시장은 꾸준한 성장을 이어오고 있다. 지난해 11월 technavio의 보고서에 따르면 전 세계 슬롯머신 시장은 2026년까지 매년 12.3%씩 성장할 것으로 추정하고 있으며, 2026년 시장규모는 약 12조원을 넘어설 것으로 예상하고 있다. 동사가 제작하는 산업용 모니터는 주로 슬롯머신에 사용된다. 따라서 슬롯머신 시장의 성장은 곧 동사의 실적과 직결된다. 업계 종사자는 2022년 기준 전 세계 산업용 모니터 시장은 약 6,000억원 이상의 규모를 상회한다고 밝혔다. 지난해 동사의 산업용 모니터의 디스플레이는 전세계 슬롯머신 시장에서 40% 이상의 점유율을 차지하는 것으로 추정된다. 슬롯머신 시장과 마찬가지로 산업용 모니터가 연간 12.3%씩 성장한다고 가정하면 2026년에는 약 9,500억원이며, 이는 1조원에 육박하는 시장으로 성장하게 되는 것이다. 24시간 쉬지 않고 가동되는 슬롯머신의 특성상 산업용 모니터의 디스플레이는 3년 가량의 교체 주기로 사이클이 돌아간다. 지난 2018년에 신규 발주 또는 교체되었던 디스플레이의 교체주기는 늦어도 2022년이다. 그러나 코로나19로 교체주기가 1~2년 지연되었기 때문에 최소한 올해 말까지는 지난해와 비슷한 실적 흐름을 보일 것으로 예상된다. 따라서 올해 산업용 모니터의 매출액은 약 1,800억원에서 2,000억원 정도는 충분히 달성할 것으로 추정된다. 다만, 내년에는 산업용 모니터의 사이클이 둔화될 가능성이 있다. 그러나 회사측은 최소한 분기에 300억원이 상의 매출은 지속할 수 있을 것으로 예상하고 있으며, 비교적 판가가 높은 Curved 디스플레이의 수요가 늘어나는 만큼 안정적인 실적을 기록할 것으로 기대하고 있다. 가장 큰 이유는 Curved 디스플레이가 기존에 주력으로 사용해 오던 평면 디스플레이 대비 2~3배 가량 판가가 높기 때문이다. 동사는 2013년 세계 최초로 카지노용 Curved 모니터를 선보였으며, 2022년 기준 모니터 매출액의 50% 이상이 Curved 모니터에서 발생하고 있다. 여기에 버튼택이 적용된 Curved 모니터를 세계 최초로 개발하면서 신규 고객사들이 지속적으로 늘어나고 있다. 최근에는 표준화된 45인치 Curved모니터보다 커진 49인치 Curved 모니터를 IGT에 최초로 납품하면서 새로운 표준을 제시하고 있다. 기술 발전에 따른 수익성 개선 뿐만 아니라 원재료 및 운임도 우호적이다. 전체 원재료에 30% 이상을 차지하는 LCD 패널 중 43인치, 65~75인치의 가격이 각각 전년 동기대비 절반이하로 하락했으며, 상하이컨테이너운임지수(SCFI)는 지난해 최고 7,500달러에서 1,000달러 수준으로 크게 떨어졌다. 종합해보면 Curved 모니터의 ASP 상승과 원재료 및 운임의 하락이 지속될 경우 중장기적으로 산업용 모니터의 실적은 우상향 할 것으로 예상된다.

그림4. 전세계 슬롯 머신 시장



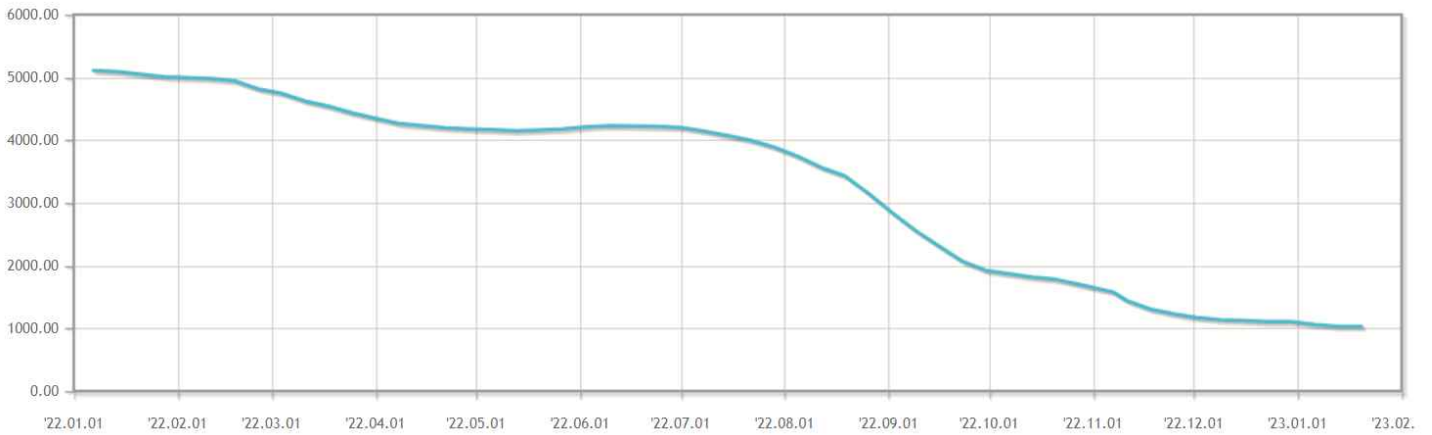
자료: technavio

그림5. TV 인치대별 LCD 패널 가격 추이



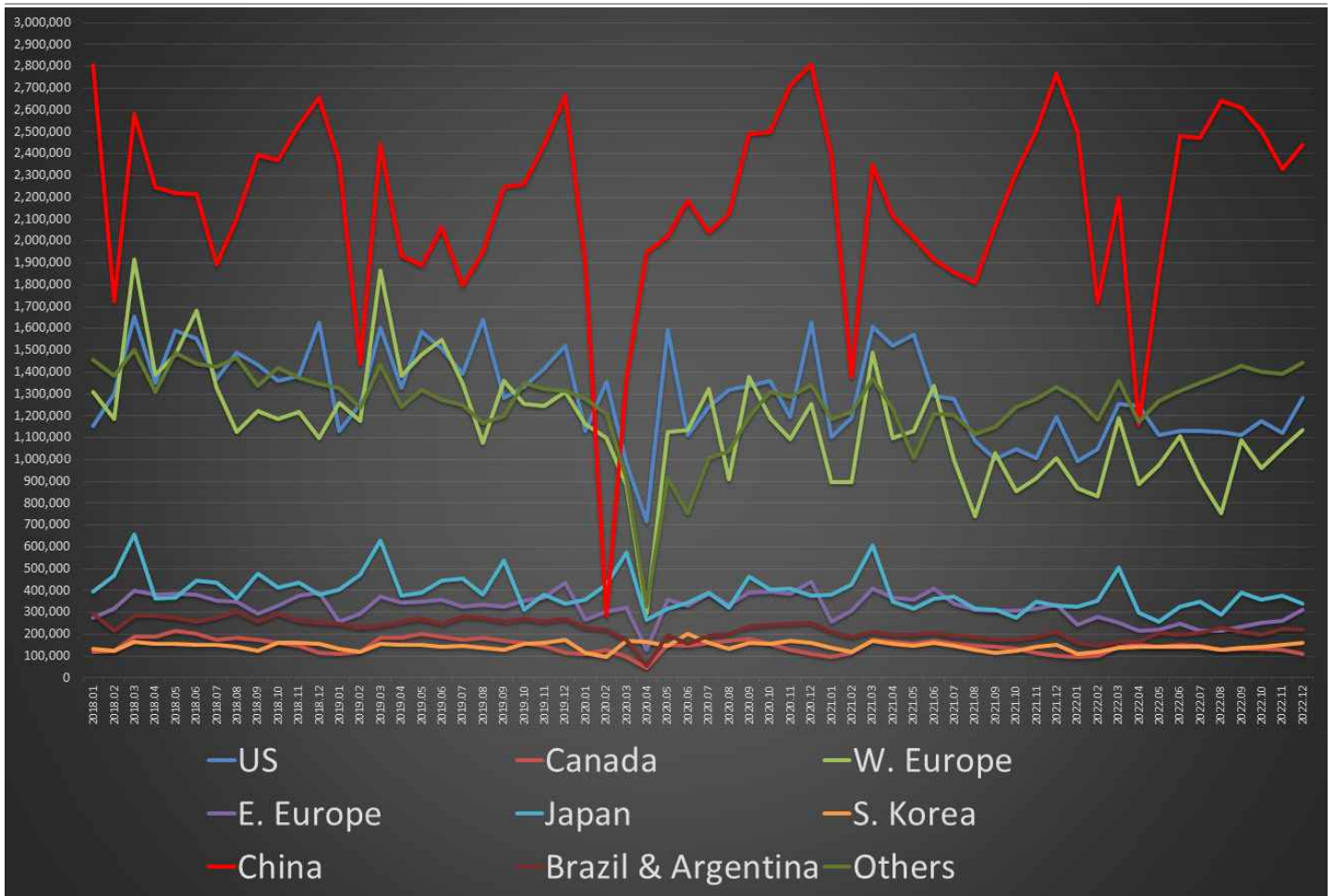
자료: 2022 Omdia

그림6. SCFI 지수



자료: Shanghai Shipping Exchange, SCFI

그림7. 국가별 자동차 판매량



자료: FS리서치

II. 투자포인트

2) 차량용 디스플레이 확장을 위한 도움 단기

차량용 디스플레이 매출액 추이는 2020년 220억원에서 2021년 300억원으로 늘어났으며, 2022년은 1,000억원 정도로 추정된다. 올해는 최소 2,000억원 이상의 매출을 기록하며 성장을 지속할 전망이다. 그러나 차량용 디스플레이만 두고 보면 BEP가 약 2,000억원으로 파악되며, 올해까지는 적자를 지속할 것으로 예상된다. 그러나 내년에는 4,000억원의 매출을 기록하며, 대규모 흑자를 기록할 것으로 기대된다. 2022년 차량용 디스플레이 매출액을 1,000억원으로 가정할 경우 현재 대련공장의 가동률은 33% 수준으로 예상된다. 연 CAPA 3,000억원의 대련공장의 가동률이 낮은 편인데, 회사는 485억원을 투자해 국내 서천공장을 증설하고 있다. 올해 2분기부터 가동을 시작해 연말에는 연 CAPA는 2,000억원 목표로 하고 있다. 올해 하반기부터는 대련공장과 서천공장의 생산능력이 약 5,000억원 규모로 확대된다. 회사측은 두 공장이 정상화될 경우 7% 수준의 영업이익률을 기록할 것으로 기대하고 있다. 동사가 보유한 생산능력을 볼 때, 최소 수조 원의 공급계약이 예상된다.

차량용 디스플레이의 형태는 시간이 갈수록 다양해지고 있다. 지난 CES 2023에서도 P-OLED 및 LTPS LCD 기반 초대형, 초전력, 초고휘도 등 다양한 차량용 디스플레이가 소개됐다. 지난해 기아차는 준대형 세단 K8에 탑재한 파노라마 Curved 디스플레이를 신형 스포티지 준중형 SUV 최초로 적용하면서 본격적인 양산에 돌입했다. 아울러 신형 벤츠 S클래스의 센터페시아, 벤츠의 대형 고급 전기차 EQS에 LG디스플레이가 OLED를 공급하는 등 차량용 디스플레이 시장이 빠르게 성장하고 있다.

차량용 디스플레이의 고객사는 지역별로 구분된다. 대련공장에서 생산되는 차량용 디스플레이는 LG디스플레이를 통해 중국 완성차 업체 및 중국에서 조립되는 북미와 유럽의 완성차 업체로 납품된다. 반면, 국내는 LG디스플레이와 경쟁 구도로 현대모비스와 덴소코리아 등 전장 업체에 납품되고 최종 고객사는 현대차그룹이다. LG디스플레이는 동사의 고객사인 동시에 경쟁사로 자리매김하고 있다. 동사는 LG그룹과의 인연이 깊다. LG전자의 스마트폰에 적용했던 TFT-LCD 모듈부터 LG디스플레이를 통한 차량용 디스플레이 확대까지 단단한 파트너십에서 비롯된 것이다. 실제로 차량용 디스플레이를 총괄하는 안양사업소의 임원진 대부분이 LG그룹 출신으로 구성되어 있다. 최근에는 애플이 LG그룹에 전기차인 애플카 협력을 위한 공동합의체(LG전자·LG이노텍·LG에너지솔루션·LG디스플레이 등) 구성을 제안했다는 언론 보도가 나왔다. 만약 애플카 출시가 현실화된다면 동사에게도 수혜가 있을 것으로 예상된다.

III. 실적 전망

신사업의 궤도

지난해 실적은 앞서 언급한 바와 같이 매출액은 3,280억원(+24.2% yoy), 영업이익은 일회성 비용을 감안해 약 80억원(흑자전환)을 기록할 것으로 추정된다. 사업부문별로 산업용 모니터에서 1,850억원 차량용 디스플레이 및 TFT-LCD 모듈 그리고 기타에서 1,430억원을 기록할 전망이다.

올해는 산업용 모니터에서 2,035억원과 그 외 사업부문에서 2,300억원을 기록할 것으로 예상된다. 따라서 전체 매출액은 4,335억원(+31.9% yoy)이 예상되며, 산업용 모니터의 이익률 12%를 적용한 244억원(+204.7% yoy)의 영업이익을 달성할 것으로 기대된다.

본격적으로 차량용 디스플레이 매출이 늘어나는 2024년부터는 대련공장과 서천공장이 풀캐파로 가동할 수 있다는 가정하에 5,000억원의 매출을 기록할 것으로 기대된다. 산업용 모니터는 사이클 둔화로 1,400억원의 매출액이 예상된다. 각각 7%와 12%의 영업이익률을 적용하면 차량용 디스플레이 및 기타 사업부문에서 350억원, 168억원의 영업이익을 기록할 것으로 추정된다. 종합해보면 2024년 전사 매출액 6,400억원(+47.3% yoy)과 영업이익 518억원(+112.0% yoy)을 기록할 것으로 예상된다.

그러나 산업용 모니터의 피크아웃 논리와 자동차 디스플레이 시장의 성장속도가 더디게 진행될 경우 올해와 내년 실적이 훼손될 수 있다. 따라서 산업용 모니터의 전방 산업인 카지노 시장 및 중국 내수 시장의 회복 시기 등 완성차 시장동향을 모니터링해야 한다.

▶ 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.
-