



IBKS Spot Comment

IT/디스플레이

강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

[도우인시스]

삼성 받고, 애플 간다

Galaxy Z Fold UTG 독점 기업의 등장

도우인시스는 2010년 설립된 IT 디바이스 커버 글라스 전문 기업이다. 2014년부터 UTG(Ultra Thin Glass) 생산 기술을 개발했으며, 2019년 Galaxy Z Fold 2 UTG 상용화에 성공했다. 동사는 삼성디스플레이의 1차 협력사로서 삼성전자가 출시하는 Book형 Foldable 스마트폰의 UTG를 독점 공급한다. 지난 9일 공개한 Galaxy Z Fold 7에는 기존보다 50% 두꺼워진 UTG를 공급해 화면 주름 개선에 기여했다. Fold 7 UTG는 코닝의 유리원장을 기반으로 제작되어 동사가 쇼트, 코닝 등 다양한 기업의 원장을 처리할 수 있는 역량을 갖췄음을 입증했다.

애플 UTG 공급사망 합류 가능성 높게 평가

동사는 2026년 하반기 출시가 예상되는 폴더블 iPhone용 UTG 공급사로 선정될 가능성이 높다고 판단한다. 2020년 이후 5년간 양산 노하우를 축적했으며, 높은 수준의 기술력과 수율을 확보했다. 작년 말까지 동사가 UTG를 단독 공급한 모델은 총 18종이며, 듀얼 Vendor 모델은 6종으로 글로벌 피니셔 업체 중 독보적인 수준이다. 또한, Fold 6(쇼트)와 달리 Fold 7에서는 코닝의 유리를 전량 독점 가공하며, 시험 무대를 마쳤다고 판단한다.

폴더블 iPhone의 패넬을 삼성디스플레이가 독점 공급한다는 점 역시 긍정적이다. 삼성디스플레이는 패넬 제조뿐 아니라 UTG를 합착하는 모듈 공정 역시 담당하기 때문에 UTG의 신뢰성이 패넬의 수율과 수익성에도 영향을 줄 것이다. 패넬사 역시 안정적 수율을 달성한 기존 밸류체인의 적극적 활용을 희망할 것으로 판단한다.

UTG 시장 구조적 성장 전망

내년 하반기 폴더블 iPhone 출시를 기점으로 UTG 시장의 본격적인 확대를 전망한다. 현재 UTG 시장은 삼성전자 및 중국 스마트폰 업체에 의존적인 구조이나, 내년 유닛 증가와 더불어 적용처 다변화를 기대한다. 특히, 애플은 폴더블 iPhone의 주름 개선을 위해 두 장의 UTG 적용을 검토하고 있어, 본격적인 시장 확대가 전망된다. 또한, 스마트폰 이외에도 Notebook, Tablet PC 등 폴더블 IT 제품의 등장 역시 가시화됨에 따라 UTG 시장의 구조적 성장을 전망한다.

삼성 독점 공급, 애플 신규 진입 모멘텀 부각

글로벌 UTG 피니셔 중 최다 양산 경험 보유

도우인시스는 UTG 최초 상용화 기업으로서 삼성디스플레이와의 양산 경험을 다년간 쌓아왔다. 2014년부터 UTG 기술을 개발했으며, 2019년 Galaxy Z Fold 2 모델에 최초 적용했다. 삼성디스플레이의 1차 협력사로서 현재까지 삼성전자의 Book형 폴더블 스마트폰의 UTG를 단독 공급 중이다.

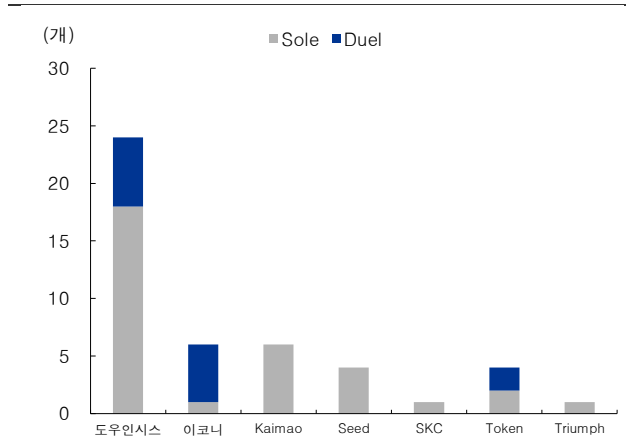
타 UTG 피니셔 업체 대비 압도적인 양산 경험을 보유하고 있다. 작년 말 기준 동사가 UTG를 단독 공급한 모델은 18 종이며, 듀얼 밴더 모델은 6종으로 글로벌 피니셔 업체 중 독보적인 수준이다. 폴더블 iPhone First Vendor로 언급되어온 Lens Technology 역시 양산 경험이 부족하고 수율이 낮은 것으로 파악된다. 다만, 애플의 공급사 이원화 정책과 국내 디스플레이 산업에 대한 의존도 낮추기로 중국 업체의 진입은 필연적인 것으로 판단한다.

그림 1. 글로벌 UTG 피니셔 별 공급 모델 수

(단위: 개)	Sole	Duel
도우인시스	18	6
이코니	1	5
Kaimao	6	-
Seed	4	-
SKC	1	-
Token	2	2
Triumph	1	-

자료: Omdia, IBK투자증권
주: 2024년 말 기준

그림 2. 글로벌 UTG 피니셔 별 공급 모델 수



자료: Omdia, IBK투자증권
주: 2024년 말 기준

그림 3. 도우인시스 UTG 적용 모델



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

자료: 도우인시스, IBK투자증권

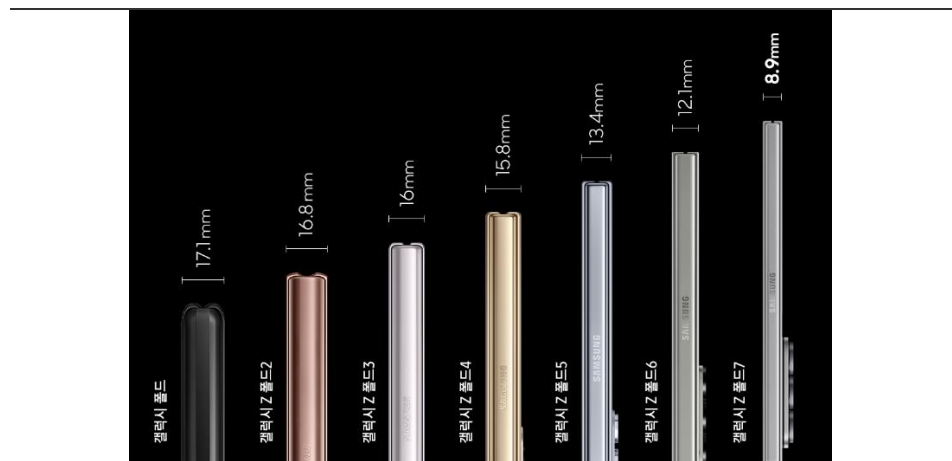
Galaxy Z Fold 7 UTG 독점 공급의 의미

Galaxy Z Fold 7 출시를 통해 도우인시스의 독점적 지위를 재확인했다. 동사는 Z Fold 2 이후 삼성전자의 모든 Book형 폴더블 제품에 UTG를 독점 공급했으며, 최근 공개한 Z Fold 7 역시 단독 공급하며 밸류체인 내 독보적 입지를 다시 한번 입증했다.

Z Fold 7 판매 호조에 따른 가동률 상승과 실적 개선을 전망한다. 지난 9일 삼성전자가 신형 폴더블 스마트폰 모델인 Z Fold 7과 Z Flip 7을 공개했다. Z Fold 7은 실측 기준 가장 얇은 폴더블 스마트폰에 등극해 소비자들의 호평을 얻었다. 화제성을 가늠해볼 수 있는 구글 트렌드 역시 전작인 Z Fold 6 대비 가파르게 상승했다.

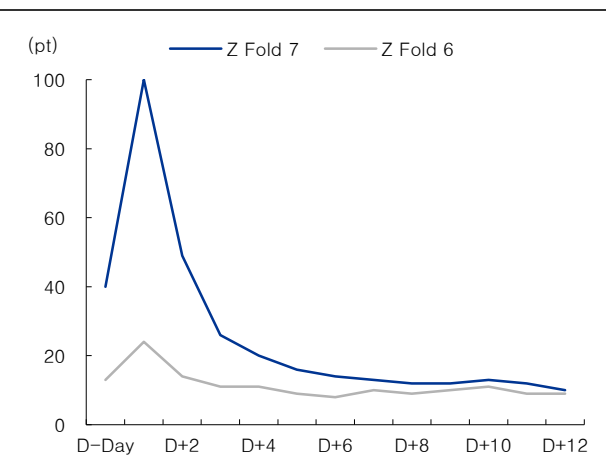
또한, Z Fold 7에 개선된 UTG를 적용해 유리 가공 기술력을 입증했다. Z Fold 7 전후면 패널에 적용된 코닝의 Gorilla Glass 가공을 전담함에 따라 동사의 생산 능력이 쇼트사의 유리 원장에 국한될 것이라는 기존의 우려를 극복했다. 또한, 기존 대비 50% 두꺼운 45 μ m UTG를 공급해 곡률 반경을 유지하면서도 내구성을 강화한 제품을 선보였다.

그림 4. Galaxy Z Fold 세대별 두께 변화



자료: 삼성전자, IBK투자증권

그림 5. Galaxy Z Fold 구글 트렌드



자료: Google, IBK투자증권

그림 6. 전작 대비 개선된 Galaxy Z Fold 7 주름



자료: 언론보도, IBK투자증권

전후공정 내재화 및 하이엔드 UTG 개발

동사는 UTG 피니셔 중 전/후공정을 내재화한 유일한 업체이다. 전공정인 화학 강화부터 적층, 컷팅, 세정 등 후공정 원천 기술 내재화에 성공했다. 전후공정을 논스톱으로 수행하고, 수율을 90% 이상으로 끌어올렸다는 점에서 현시점 대체 불가능한 피니셔 업체로 판단한다.

UTG의 신뢰성은 패널사의 수익성에도 영향을 미친다. 언론 보도에 따르면 폴더블 iPhone의 패널은 삼성디스플레이가 독점 공급할 것으로 알려졌다. 삼성디스플레이가 패널과 UTG를 합착하는 모듈 공정 역시 담당한다면, UTG의 신뢰성이 패널사의 수율과 수익성에도 영향을 주게 된다. 때문에 동사는 전후공정 신뢰성을 확보한 종합 UTG 기업으로서 공급망 합류 가능성이 높다.

폴더블 디스플레이 시장의 확대와 함께 UTG 역시 다변화 및 고급화가 요구된다. 동사는 이에 대한 선제적으로 Multi Fold, Hybrid, Slidable UTG 개발을 진행 중이다. Multi Fold UTG의 경우 연내 출시가 예상되는 삼성전자의 듀얼 폴드 모델인 Galaxy 트라이 폴드(가칭)에 적용될 것으로 예상된다.

그림 7. 삼성전자 트라이 폴드(가칭) 적용이 예상되는 Flex G 디스플레이



자료: 삼성전자, IBK투자증권

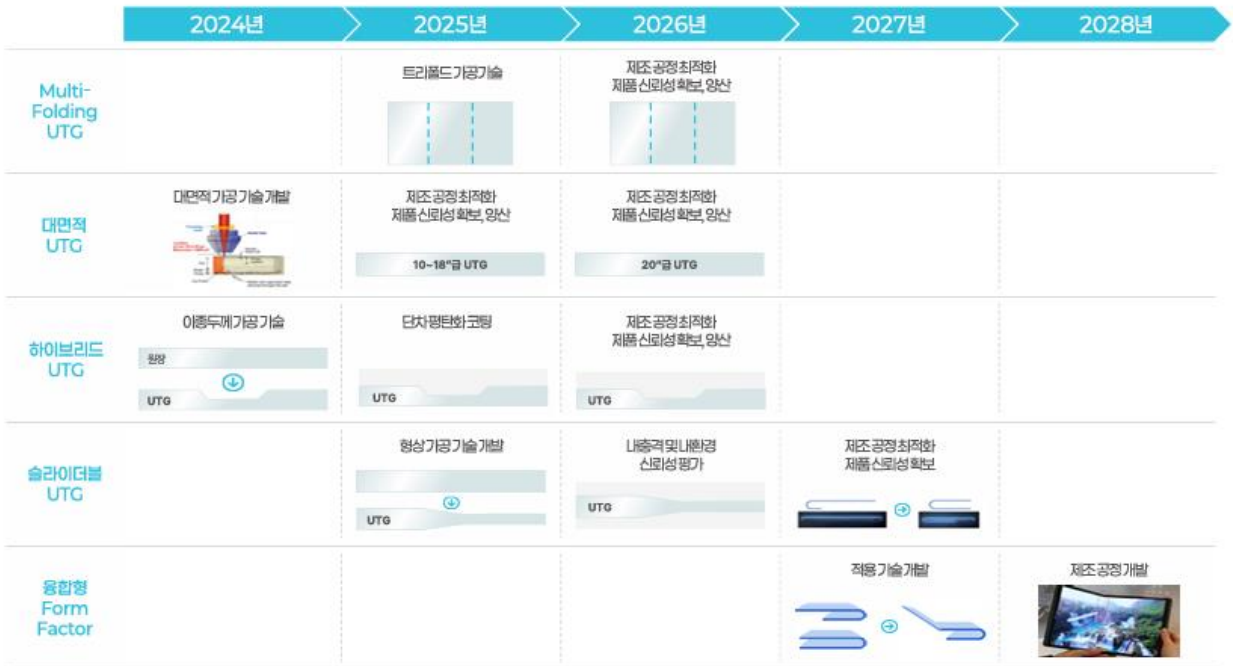
그림 8. UTG 생산 밸류체인 및 공정 프로세스

UTG 생산 밸류체인



자료: 도우인시스, IBK투자증권

그림 9. 도우인시스 하이엔드 UTG 개발 로드맵



자료: 도우인시스, IBK투자증권

삼성 그룹의 70um 미만 유리 원장 독점력

삼성디스플레이 및 삼성전자는 UTG 생태계에 대한 높은 지배력을 보유한다. 삼성디스플레이는 쇼트사의 70um 이하의 원장의 독점 구매 계약을 체결했고, 삼성전자와 코닝 역시 유사한 계약을 체결한 것으로 추정되기 때문이다. 북미 스마트폰 업체 역시 기존과 같은 두께인 30um 수준의 UTG를 채택할 것으로 전망한다.

현재까지 글로벌 UTG 공급 솔루션은 3가지 루트가 존재한다.

- 1) 쇼트, (코닝) → 도우인시스 → 삼성디스플레이
- 2) 코닝 → 이코니 → 삼성전자 → 삼성디스플레이
- 3) NEG, AGC, 쇼트, 코닝 → Token, Seed, Lens, BIEL → BOE, CSOT, Visionox 등 중화권 패넬사.

세 가지의 솔루션 중 효율성 및 양산성이 검증된 루트는 동사를 포함한 1번 루트가 유일한 것으로 추정한다. 애플 역시 동일한 솔루션을 통한 공급망을 구성할 것으로 전망하지만, 앞서 언급한 바와 같이 UTG 피니셔 이원화는 필연적인 수순으로 판단한다.

표 1. UTG 공급 솔루션

UTG Raw Glass Suppliers	UTG Cover Glass Finishers	Panel Makers	End Brands
SCHOTT (30-70um)	Dowoonsys	Samsung Display	Samsung, OPPO, vivo, Xiaomi
Corning (50-70um)	eCONY	Samsung Display	Samsung
NEG AGC SCHOTT (>70um) Corning (>50um)	Chinese cover glass finishers (incl. Lens, BIEL, Token, Kaimao, SEED, etc.)	BOE, China Star, Visionox	Motorola, OPPO, vivo, Tenco, Xiaomi
Triumph (30-100um)	Triumph	BOE	Huawei

자료: Omdia, IBK투자증권

UTG 시장 확대 전망

커버 글라스 시장의 승기는 UTG가 잡았다

UTG TAM(Total Addressable Market) 규모는 큰 폭으로 증가할 것이다. 그 이유는 폴더블 디스플레이의 커버글라스로는 UTG를 적용하는 것이 보편적인 방법으로 자리잡았기 때문이다. UTG는 CPI(Colorless Polyimide) 대비 강성, 균일함, 고급감 등의 강점을 보유한 것으로 알려졌다.

UTG의 경쟁 소재인 CPI는 폴더블 스마트폰이 첫 등장한 2019~20년도 커버 글라스 솔루션으로 주목받았다. UTG 상용화 이후에는 CPI는 보조적인 재료 혹은 중국 브랜드만이 이용하는 재료가 되었다. 현재도 화웨이, 샤오미 등 소수의 중국 브랜드는 CPI 소재를 커버 글라스로 이용하고 있으나, 향후 신제품은 UTG로 변경될 가능성이 높다.

향후 1)UTG + UTG(GMF, Glass Mid Frame) 혹은 2)UTG + CPI 구조의 커버 글라스 적용을 전망한다. 애플 역시 UTG + UTG 구조를 적용해 폴더블의 고질적인 문제인 주름을 개선하려는 것으로 보인다. 이에 따라 폴더블 iPhone의 판매가 부진하더라도 동사의 수주 금액은 예상 대비 클 것으로 전망한다. 또한, 애플이 도입한 기술이 업계 표준으로 자리 잡을 확률이 높다는 점에서 UTG 시장의 구조적 성장을 예상한다.

표 2. 브랜드별 커버 윈도우 현황

구분	모델 시리즈	첫 출시시기	폴더블 형태	패널 제조사	커버 윈도우
삼성전자	Galaxy Z Fold, Galaxy Z Flip	2019년	Dual Display	SDC	UTG
Huawei	Mate X, Pocket	2019년	Dual Display	BOE, Visionox	CPI
Google	Pixel Fold	2023년	Dual Display	SDC, BOE	UTG
OPPO	Find N	2021년	Dual Display	SDC, BOE	UTG
Xiaomi	Mi Mix Fold	2021년	Dual Display	CSOT	CPI
Vivo	X Fold	2022년	Dual Display	BOE	UTG
Honor	Magic V	2022년	Dual Display	BOE, Visionox	CPI
Apple	-	-	-	-	UTG(공개 예정)

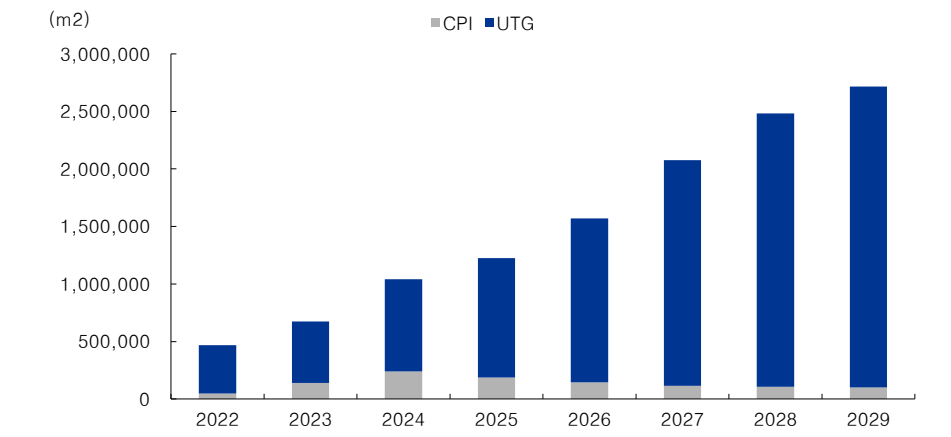
자료: 도우인시스, IBK투자증권

표 3. 커버글라스 소재 비교

항목	CPI	UTG
Hardness (after hardening process)	Normal	Hard
Additional film on its surface	Not essential if using two layers of CPI	Essential (for protection)
Flatness	Normal	Good
Thickness	40 - 80 μm	30 - 100 μm
Transmittance	Normal	Good
Anti-scratch	Normal	Normal
Cost	High	Higher
Appearance	Average	High end
Folding reliability	Good	Good
Foldable radius	< 1.0 mm	< 1.5 mm
Elongation	Good	Normal
Suppliers	Kolon, Sumitomo Chemical, SKC, SKI, LG Chem	SCHOTT, Corning, NEG, Triumph Science (凱盛科技)
Hard coating (for CPI) / Cover-glass finishing (for UTG)	DNP, LG Chem, MSK, Dongwoo Fine-Chem, SKC, SKI	Doowoisys, eCONY, and some Chinese cover-glass finishers
Active pen support	Yes	Yes

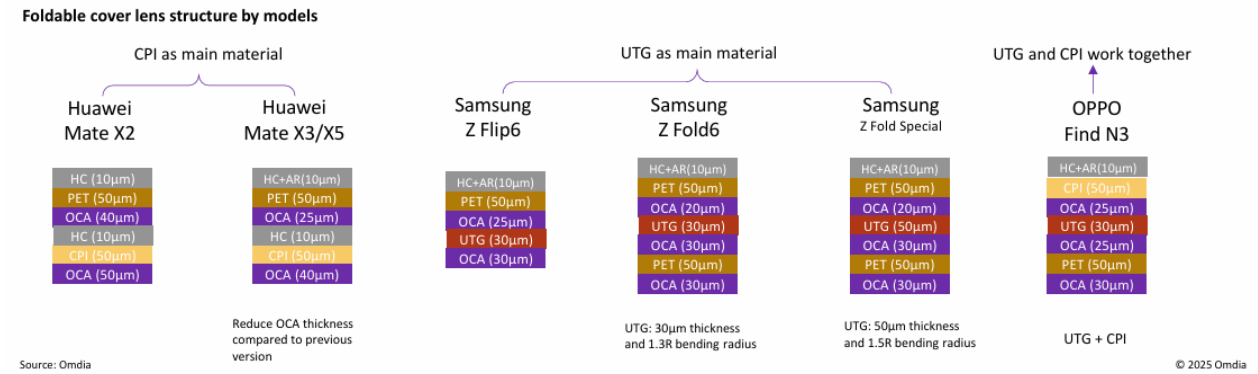
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 10. 커버 글라스 소재별 공급 면적 추이 및 전망



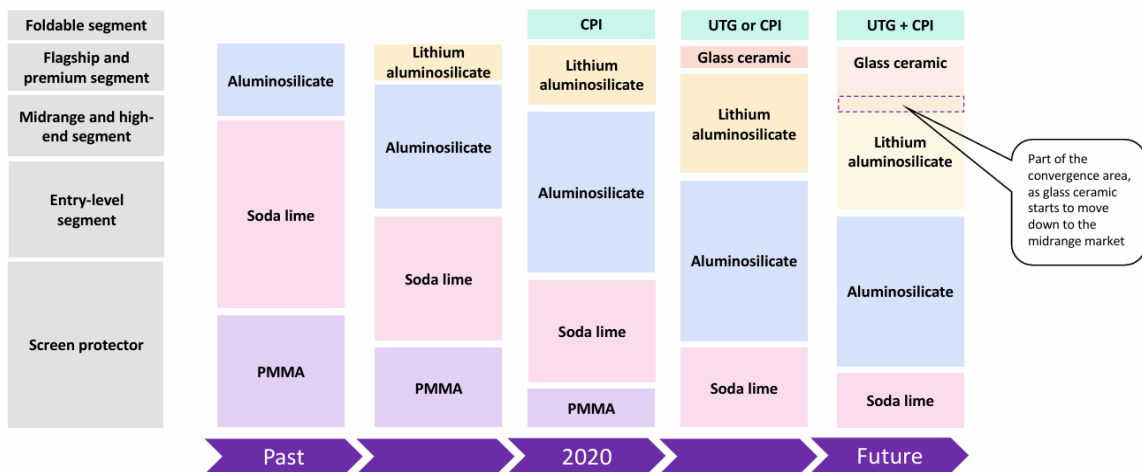
자료: Omdia, IBK투자증권

그림 11. 모델 별 커버 글라스구조



자료: Omdia, IBK투자증권

그림 12. 커버 글라스 솔루션 변화



자료: Omdia, IBK투자증권

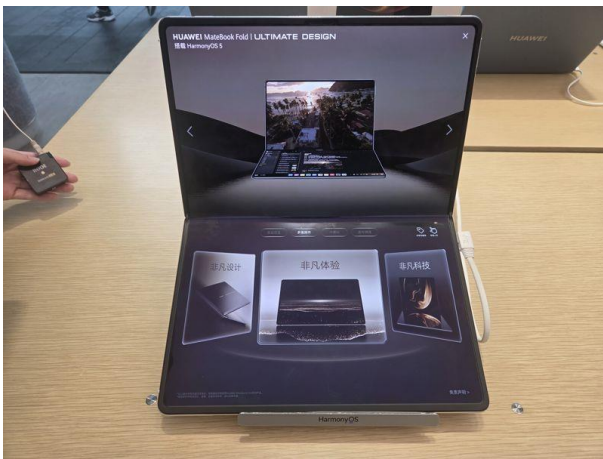
폴더블 IT 제품 등장은 UTG 시장의 확대를 의미

향후 Notebook, Tablet PC 등 대면적 패널을 탑재한 Foldable IT 제품의 출시가 활발해 질 것으로 전망한다. 이미 Lenovo, 샤오미, 화웨이 등 중화권 브랜드를 중심으로 폴더블 제품이 등장했으며, 이는 미국의 반도체 수출 제재로 인해 AP 성능 경쟁이 어려워진 영향 때문인 것으로 판단한다.

폴더블 Notebook, Tablet PC 시장은 폴더블 스마트폰과 유사한 경로로 확대될 것이다. 삼성전자, 샤오미, 화웨이 등 브랜드가 먼저 제품을 출시하고, 기술과 시장이 성숙한 이후 애플이 참전할 것으로 예상된다. Asus, HP, LG 등 비중국 브랜드의 폴더블 제품 개발이 가속화되고 있는 반면, 애플은 2026년 출시가 예상되었던 폴더블 iPad의 개발을 연기 혹은 중단한 것으로 알려졌다.

IT UTG 시장의 성장은 2028년부터 본격화 될 것으로 전망한다. 애플은 2026년 폴더블 iPhone, 2028년 폴더블 iPad를 출시할 것으로 예상된다. 스마트폰과 마찬가지로 애플이 출시하기 전까지 폴더블 폼팩터 침투율은 낮은 한자리 수준을 유지할 것으로 보인다. 또한, Notebook과 Tablet PC 제품은 스마트폰 대비 면적이 4~8배 넓어 UTG 시장의 평균 ASP 상승을 견인할 것으로 전망한다.

그림 13. 화웨이 메이트북 폴드



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 14. ASUS Zen북 17 FOLD



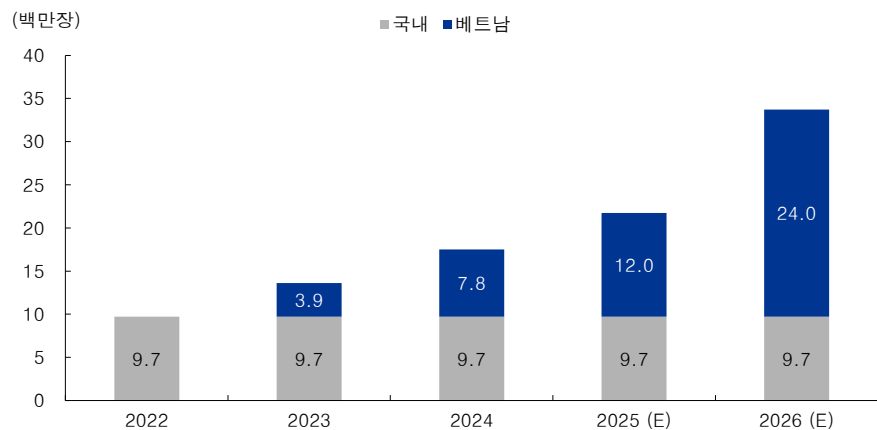
자료: 언론보도, IBK투자증권

2026년 본격적인 실적 성장 전망

동사의 2025년 예상 실적은 매출액 1450억원(YoY, +2.3%), 영업이익 86억원(YoY, -11.3%)으로 전망한다. 1분기 실적 역시 매출액 166억원(YoY, -37.6%), 영업적자 19억원(적자전환)을 기록하며, 전년 동기 대비 역성장하는 흐름을 보였다. 최근 신규 고객사 진입을 염두에 둔 Capa 증설이 이어짐에 따라 매출원가 및 판관비가 상승한 점이 영업이익 저하의 원인이다.

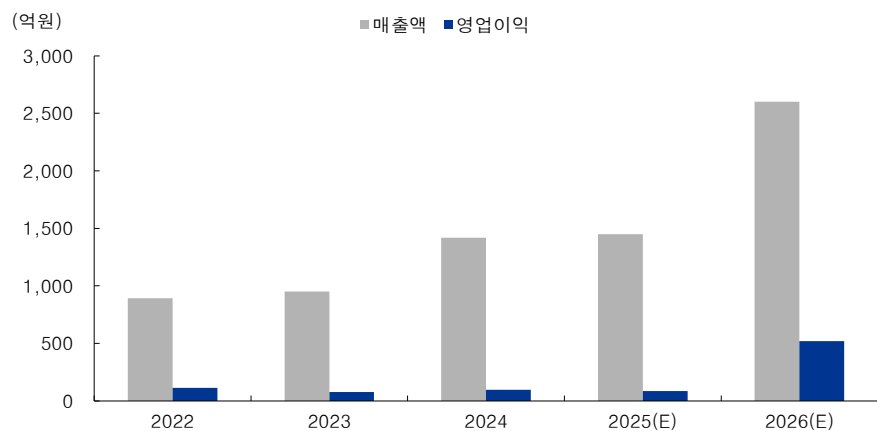
2026년은 본격적인 실적 성장의 원년이 될 것으로 전망한다. 향후 실적의 변동 가능성은 크겠지만, 신규 고객사 밸류체인 진입에 따른 성장 기대감을 높게 평가한다. 당사가 예상하는 대로 1) 애플 진입 성공, 2) 두 겹의 UTG 적용, 3) 폴더블 iPhone 출하량 800만대 중 50% 수준의 물량 확보 시 매출액 2,600억원, 영업이익 520억원 이상의 실적을 전망한다.

그림 15. 도우인시스 생산 Capa 추이 및 전망



자료: 도우인시스, IBK투자증권

그림 16. 도우인시스 실적 추이 및 전망



자료: 도우인시스, IBK투자증권

IPO Appendix

표 4. 기간별 구주 유통가능물량

구분	주식수(주)	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	2,858,981	26.57%
상장후 1개월뒤 추가 유통가능	22,100	0.21%
상장후 3개월뒤 추가 유통가능	34,482	0.32%
상장후 6개월뒤 추가 유통가능	2,575,265	23.93%

자료: 도우인시스, IBK투자증권

표 5. 공모자금 사용계획

(단위: 백만원)

구분	2025(E)	2026(E)	합계
시설자금	37,353	2,700	40,053
운영자금	2,000	2,013	4,013
합계	39,353	4,713	44,066

자료: 도우인시스, IBK투자증권

표 6. 시설자금 사용 계획

(단위: 백만원)

구분	내용	지출 예정		총 소요자금
		2025년	2026년	
기계장치	베트남 현지법인 제 1공장 설비증축	10,900	-	10,900
건물	베트남 현지법인 제2공장 신설	26,453	2,700	29,153
합계		37,353	2,700	40,053

자료: 도우인시스, IBK투자증권

표 7. 최대주주 변경 내역

변경일	최대주주명	소유주식수	지분율	변동원인
2010.03.25	구본기	45,000	45.00%	-
2019.12.31	SVIC48호 신기술투자조합	2,206,485	34.62%	최대주주와의 주식양수도 계약
2024.01.31	뉴파워프라즈마	2,364,976	36.59%	

자료: 도우인시스, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.