

## Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 67,000원

현재가 (5/15) 37,200원

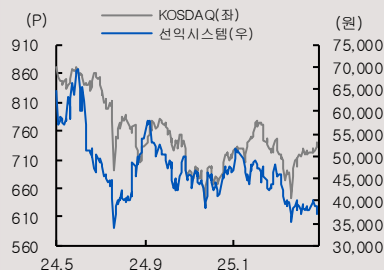
KOSDAQ (5/15)	733.23pt
시가총액	355십억원
발행주식수	9,537천주
액면가	500원
52주 최고가	69,700원
최저가	33,950원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	1.6%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성  
동아엘텍 외 1인 47.40%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-24%	-31%
절대기준	-7%	-18%	-41%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	67,000	67,000	-
EPS(25)	4,777	4,737	▲
EPS(26)	7,954	7,981	▼

### 선익시스템 주가추이



본 조시분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 선익시스템 (171090)

## 본격적인 실적 성장기 진입

### 1분기 영업이익의 당사 추정치 부합

1분기 실적은 매출액 159억원(YoY, -8.3%), 영업적자 -18억원(적자지속)을 기록해 당사 1분기 실적 전망치에 부합했다. 전년 대비 부진한 실적을 기록한 이유는 2분기 BOE향 증착 장비 반입 예정에 따른 일시적인 공백 때문이다. 2분기 실적은 매출액 1,921억원, 영업이익 374억원으로 전망한다. 작년 수주했던 BOE 향 증착 장비 중 1개 라인 분 납품을 통한 본격적인 실적 성장기에 진입할 것이다. 일부 장비의 입고 지연으로 인한 실적 이연 가능성을 반영했으나, 연간 전망치는 유지한다.

### Visionox 조달 공시의 의미

Visionox의 8세대 장비 발주가 재개되면서 동사의 수주 기대감도 높아졌다. 지난 6일, Visionox는 ELA 장비 3대에 해당하는 조달 공시를 개시했다. ELA란 LTPS/LTPO TFT의 전자 회로층을 형성하는 공정으로, 하이엔드 OLED 생산 필수 장비의 조달이 시작되었음을 알 수 있다.

이번 입찰 공시가 주는 시사점은 크게 두 가지이다. 1) Visionox의 초기 증설 규모가 8K/월 수준이라는 점, 2) 미뤄왔던 8세대 증착 장비 발주 시기가 다가오고 있다는 점 등이다. 결론적으로 8세대 증설에 대한 불확실성은 크게 낮아졌으며, 우려보다는 기대감을 가져야할 시점이다.

### 투자의견 매수, 목표주가 67,000원 유지

선익시스템에 대한 투자의견과 목표주가를 유지한다. BOE향 장비 매출 인식이 2분기부터 본격화되고, Visionox의 장비 발주 시기가 다가왔고, 미래성장 동력인 마이크로 OLED 장비에서도 높은 경쟁력을 확보했기 때문이다. Visionox가 초기 증설분에 대해 Open Mask 증착 방식을 선택할 것이라는 우려가 공존하고 있다. 그렇지만, 동사의 성장 동력은 특정 고객사가 아닌 디스플레이 산업의 증설 사이클 때문으로 펀더멘탈에 대한 의구심은 제한적이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	357	541	651
영업이익	-4	8	57	89	111
세전이익	-10	-31	53	86	108
지배주주순이익	-9	-28	46	76	96
EPS(원)	-987	-2,960	4,777	7,954	10,061
증가율(%)	180.9	199.8	-261.4	66.5	26.5
영업이익률(%)	-6.5	7.1	16.0	16.5	17.1
순이익률(%)	-14.5	-24.8	12.9	14.0	14.7
ROE(%)	-12.3	-47.9	67.1	59.6	45.0
PER	-29.7	-14.1	7.8	4.7	3.7
PBR	3.9	8.5	4.0	2.1	1.4
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	5.0	2.6	1.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 선익시스템 실적 추정치

(단위:억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(E)	3Q25(E)	4Q25(E)	2024	2025 (E)	2026 (E)
매출액	173	426	129	401	159	1,921	980	508	1,129	3,568	5,410
내수	153	13	58	43	23	44	85	107	268	259	290
수출	20	413	70	358	136	1,878	896	400	862	3,309	5,120
매출원가	147	301	108	315	128	1,447	748	372	871	2,695	4,088
매출총이익	27	125	20	86	31	474	233	136	258	873	1,322
매출총이익률 (%)	15.4%	29.3%	15.9%	21.4%	19.4%	24.7%	23.8%	26.7%	22.9%	24.5%	24.4%
판매비	38	51	36	54	49	100	68	83	179	299	423
판매비율 (%)	22.0%	11.9%	28.1%	13.5%	30.6%	5.2%	6.9%	16.3%	15.9%	8.4%	7.8%
영업이익	-12	74	-16	32	-18	374	165	53	79	575	899
영업이익률 (%)	-6.7%	17.5%	-12.2%	7.9%	-11.3%	19.5%	16.9%	10.5%	7.0%	16.1%	16.6%

자료: IBK투자증권

그림 1. Visionox ELA 장비 조달 공시

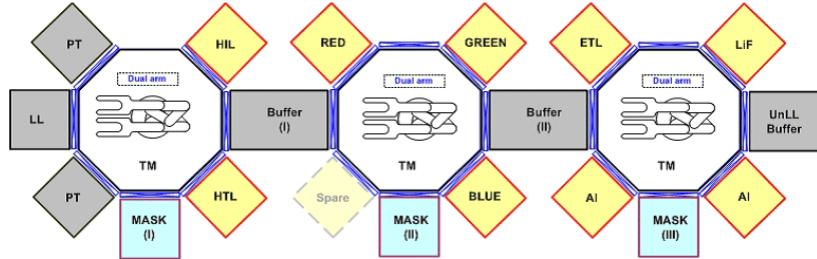
China Electronics Commerce (Beijing) Co., Ltd entrusted by the purchaser, invites sealed bids from eligible suppliers home and abroad for the supply of the following goods and/or service by way of International Competitive Bidding. The tender notice was released on www.chinabidding.com on2025-05-06

1. Bidding Conditions  
 Overview:3.6 Generation Active Matrix Organic Light Emitting Diode Production Line Project  
 Source of Funds:OK  
 Description of The Prepared Bidding Conditions:OK  
 2. Bidding Content  
 Bidding No:4197-254VISIONOX5/02  
 Project Name:3.6 Generation Active Matrix Organic Light Emitting Diode Production Line Project  
 Place of Implementation:Anhui, P. R. China  
 List of Products:

NO.	Product Name	Quantity	Main Technical Data	Remarks
4197-254VISIONOX5/02	Excimer Laser Annealing Equipment	3	This system is required to be reasonable in design, with advanced technology to ensure the system an excellent kinetic performance. The action elements selected for the control system shall be of high accuracy, good reliability and rapid response. The machine shall be convenient for use, operation and maintenance, be artistic in configuration, compact in structure, stable in performance and satisfactory in after-sale service.	RMB25000/USD4050

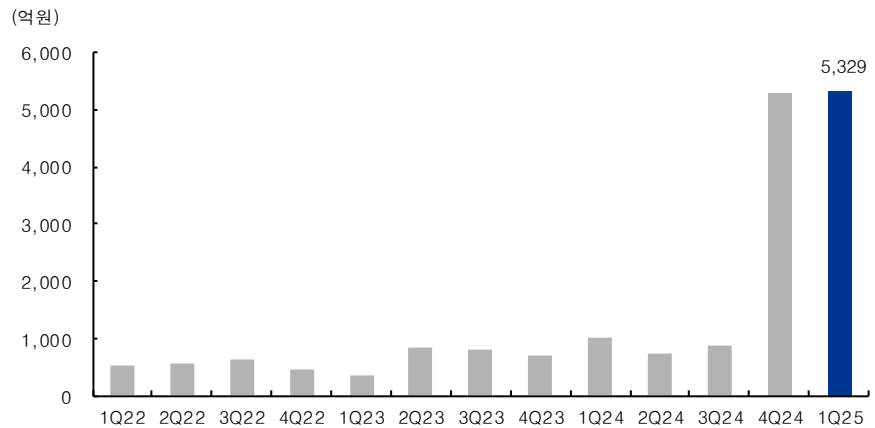
자료: China Biding, IBK투자증권

그림 2. OLED 증착 Cluster 구조도



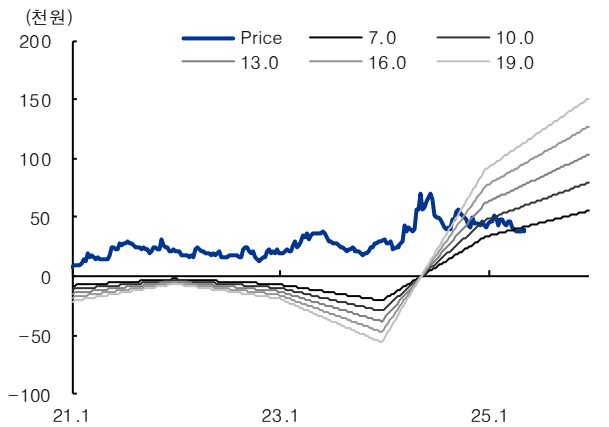
자료: 선익시스템, IBK투자증권  
 주: BOE 향 수주는 노란색으로 표시된 PM만 해당

그림 3. 수주 그래프



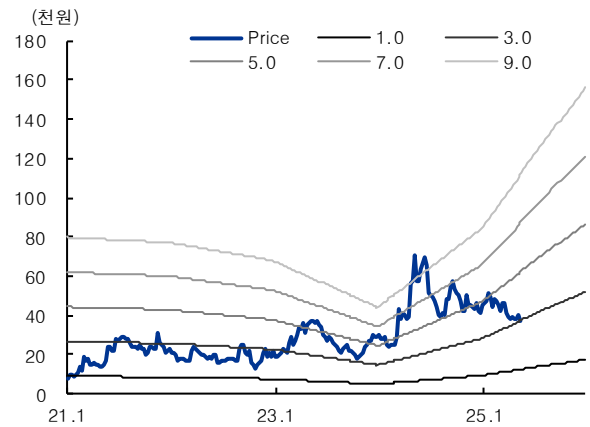
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 4. 선익시스템 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 5. 선익시스템 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

선익시스템 (171090)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	357	541	651
증가율(%)	-15.7	80.9	216.0	51.6	20.4
매출원가	48	87	269	409	493
매출총이익	15	26	87	132	159
매출총이익률 (%)	24.2	23.0	24.4	24.4	24.4
판매비	19	18	30	43	47
판매비율(%)	30.6	15.9	8.4	7.9	7.2
영업이익	-4	8	57	89	111
증가율(%)	-191.5	-294.9	626.7	55.4	24.8
영업이익률(%)	-6.5	7.1	16.0	16.5	17.1
순금융손익	-6	-39	-4	-3	-3
이자손익	0	-1	-6	-9	-9
기타	-6	-38	2	6	6
기타영업외손익	1	0	0	-1	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-10	-31	53	86	108
법인세	0	-3	7	10	12
법인세율	0.0	9.7	13.2	11.6	11.1
계속사업이익	-9	-28	46	76	96
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-28	46	76	96
증가율(%)	185.3	204.1	-262.3	66.5	26.5
당기순이익률 (%)	-14.5	-24.8	12.9	14.0	14.7
지배주주당기순이익	-9	-28	46	76	96
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-28	46	76	96
EBITDA	0	13	63	96	120
증가율(%)	-96.7	na	395.1	52.9	24.8
EBITDA마진율(%)	0.0	11.5	17.6	17.7	18.4

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-987	-2,960	4,777	7,954	10,061
BPS	7,558	4,889	9,366	17,320	27,381
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-29.7	-14.1	7.8	4.7	3.7
PBR	3.9	8.5	4.0	2.1	1.4
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	5.0	2.6	1.3
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.7	80.9	216.0	51.6	20.4
EPS증가율	180.9	199.8	-261.4	66.5	26.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.3	-47.9	67.1	59.6	45.0
ROA	-7.1	-12.8	12.8	10.1	7.5
ROIC	-15.9	-62.9	115.4	217.0	390.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.2	552.5	357.9	557.8	465.7
순차입금 비율(%)	-15.5	-8.7	-43.8	-64.8	-75.9
이자보상배율(배)	-3.1	2.4	5.1	5.1	5.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.1	10.5	7.1	4.9
재고자산회전율	3.6	1.7	3.0	2.0	1.4
총자산회전율	0.5	0.5	1.0	0.7	0.5

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	95	243	338	975	1,342
현금및현금성자산	32	57	102	261	396
유가증권	1	1	1	4	5
매출채권	7	30	38	115	153
재고자산	24	106	134	404	536
비유동자산	40	60	71	112	135
유형자산	30	44	54	63	70
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	3	4	10	13
자산총계	135	303	409	1,087	1,477
유동부채	60	231	292	885	1,174
매입채무및기타채무	15	37	47	144	190
단기차입금	21	37	46	140	186
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	25	27	36	42
사채	0	16	16	16	16
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	64	256	320	921	1,216
지배주주지분	71	46	89	165	261
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	51	55	53	53	53
자본조정등	-4	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	19	-9	36	112	208
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	46	89	165	261
비이자부채	42	202	256	764	1013
총차입금	22	54	64	157	203
순차입금	-11	-4	-39	-107	-198

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6	-34	24	-167	-17
당기순이익	-9	-28	46	76	96
비현금성 비용 및 수익	7	1	10	15	17
유형자산감가상각비	4	5	5	7	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	9	-7	-26	-249	-121
매출채권등의 감소	8	-23	-8	-77	-38
재고자산의 감소	-11	-82	-28	-271	-132
매입채무등의 증가	9	22	10	96	47
기타 영업현금흐름	-1	0	-6	-9	-9
투자활동 현금흐름	-3	-17	-31	-177	-95
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-15	-15	-15	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	1	-6	-3
기타	-1	-2	-17	-156	-76
재무활동 현금흐름	1	75	52	502	247
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	-3	0	0
기타	1	75	55	502	247
기타 및 조정	-1	0	0	1	0
현금의 증가	3	24	45	159	135
기초현금	29	32	57	102	261
기말현금	32	57	102	261	396

**Compliance Notice**

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

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

