

## Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 72,000원

현재가 (11/26) 44,350원

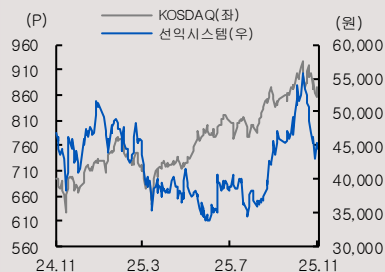
KOSDAQ (11/26)	877.32pt
시가총액	424십억원
발행주식수	9,562천주
액면가	500원
52주 최고가	55,800원
최저가	33,750원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성  
동아엘텍 47.14%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-12%	-25%
절대기준	-11%	7%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	72,000	72,000	-
EPS(25)	9,905	7,782	▲
EPS(26)	11,444	11,856	▼

### 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)

## NDR 후기 : 1회성 실적에 대한 우려는 그만

### 3분기 실적 시장 기대치 상회

3분기 실적은 매출액 888억원(YoY, 590%), 영업이익 198억원(흑자전환)을 기록하며, 시장 기대치를 상회했다. 2분기에 이어 중화권 패널사향 증착 장비 매출 인식이 이루어지면서 전년 동기 대비 큰 폭의 성장을 기록했다. 4분기 실적 역시 매출액 1,965억원(YoY, 389%), 영업이익 368억원(YoY, 1,054%)으로 호실적을 이어갈 것으로 전망한다. 내년으로 예정되었던 중화권 패널사향 장비 매출 인식이 4분기로 앞당겨질 것으로 추정함에 따라 시장 기대치를 상회하는 실적을 전망한다.

### 1회성 실적에 대한 우려는 벗어날 때

동사는 금년 3분기 누적 실적 기준 사상 최대 영업실적을 달성했음에도 주가는 부진한 모습을 보였다. 다소 아쉬웠던 주가의 배경에는 1회성 실적에 대한 우려가 존재한다. 그렇지만, 8세대 Fab 증설 사이클이 시작되고, OLEDoS와 페로브스카이트가 본격적으로 성장하는 현시점에서는 피코아웃에 대한 우려보다 실적 성장에 대한 기대감을 갖는 것이 합리적이라고 판단한다.

2026년은 실적의 지속 가능성을 입증할 분기점이 될 것이다. 내년 기대되는 모멘텀은 크게 1) 중화권 고객사향 신규 수주, 2) OLEDoS 양산 라인 증설 사이클 본격화이다. 두 가지 분야 모두 충분한 레퍼런스와 기술력을 확보함에 따라 안정적인 수주가 기대된다. 다만, 상저하고의 계절성이 예상되어 내년 연간 실적과 수주잔고에 집중할 필요가 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 72,000원 유지

동사에 대한 투자의견은 매수, 목표주가는 72,000원을 유지한다. 동사는 금년 실적을 통해 8세대 증설 사이클에서의 영업 경쟁력과 기술력을 입증했다. 여기에 더해 최근 개화가 진행되고 있는 스마트글래스와 페로브스카이트 태양전지 부문에서의 성과가 향후 안정적인 성장을 뒷받침할 것이다. 향후 8.6G Fab에서 모바일 생산까지 이루어진다면, 증설 사이클은 당초 예상보다 길고, 크게 지속될 것이라고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	491	528	612
영업이익	-4	8	95	101	114
세전이익	-10	-31	103	119	144
지배주주순이익	-9	-28	95	109	131
EPS(원)	-987	-2,960	9,905	11,444	13,651
증가율(%)	180.9	199.8	-434.6	15.5	19.3
영업이익률(%)	-6.5	7.1	19.3	19.1	18.6
순이익률(%)	-14.5	-24.8	19.3	20.6	21.4
ROE(%)	-12.3	-47.9	100.6	55.7	41.3
PER	-29.7	-14.1	4.5	3.9	3.3
PBR	3.9	8.5	3.0	1.7	1.1
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	3.6	0.1	-0.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. BOE, China Biding 8.6G용 장비 발주 공시 제출

4197-244BOECDDT01/293	Evaporation System-Process	2	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.	CNY30000/USD4850
4197-244BOECDDT01/294	Evaporation System-Parts	2	Application and General Requirement 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.	CNY30000/USD4850

자료: Chinabiding, IBK투자증권

그림 2. LCoS가 적용된 Meta Ray-Ban Display



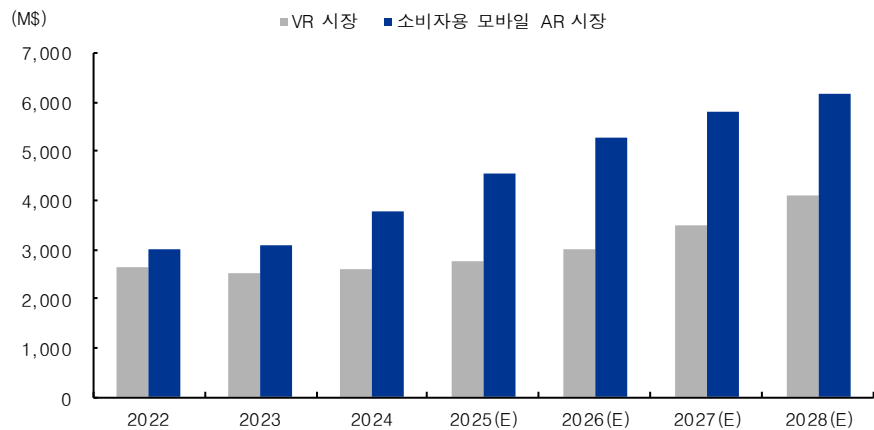
자료: IBK투자증권

그림 3. OLEDoS가 적용된 TCL Ray neo Air 3



자료: IBK투자증권

그림 4. VR시장, 소비자용 모바일 AR 시장 규모 전망



자료: PWC, IBK투자증권

표 1. 실리콘 기반 마이크로 디스플레이 특징 비교

	LCoS	OLEDoS	LEDoS
발광체	백라이트	자체 발광	자체 발광
전력효율	낮음	보통	높음
수명	보통	보통	우수
시야각	좁음	넓음	넓음
해상도	보통	높음	매우 높음
개발비용	낮음	보통	높음

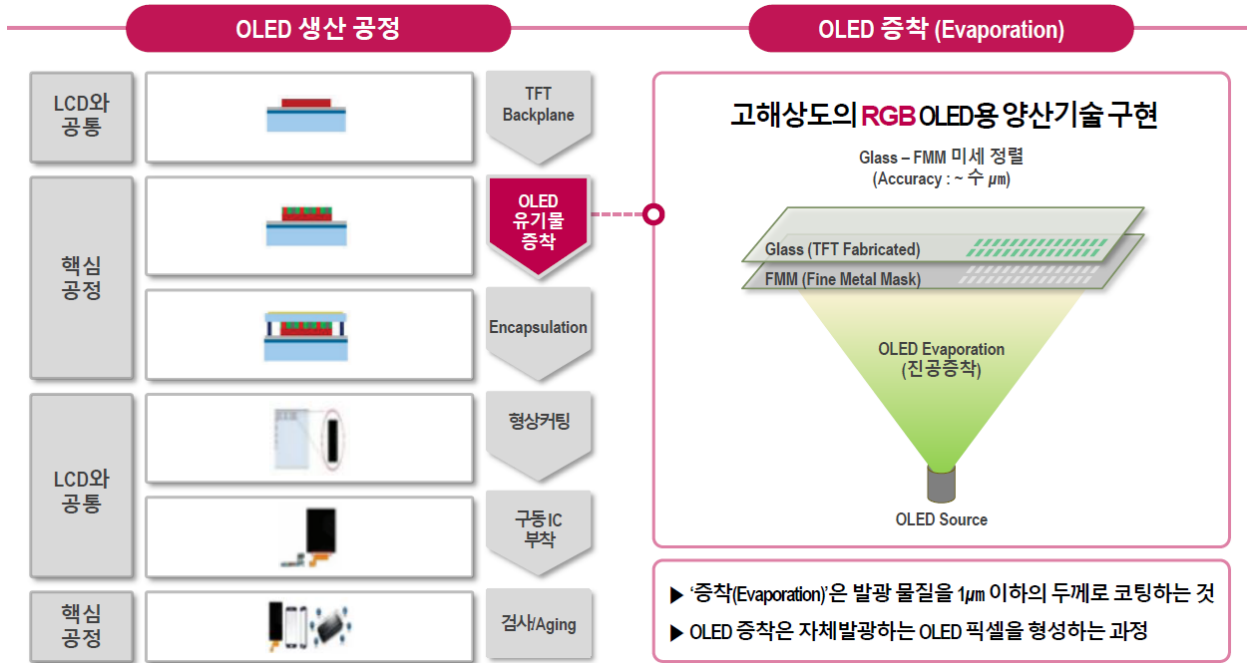
자료: 한국과학기술정보연구원, IBK투자증권

표 2. 선익시스템 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(E)	2024	2025 (E)	2026 (E)
매출액	173	426	129	401	159	1,901	888	1,965	1,129	4,912	5,284
내수	153	13	58	43	23	222	85	107	268	437	334
수출	20	413	70	358	136	1,679	803	1,857	862	4,475	4,951
매출원가	147	301	108	315	128	1,463	605	1,546	871	3,742	4,026
매출총이익	27	125	20	86	31	438	283	418	258	1,169	1,258
매출총이익률 (%)	15.4%	29.3%	15.9%	21.4%	19.4%	23.0%	31.9%	21.3%	22.9%	23.8%	23.8%
판매비	38	51	36	54	49	38	85	50	179	222	244
판매비율 (%)	22.0%	11.9%	28.1%	13.5%	30.6%	2.0%	9.5%	2.6%	15.9%	4.5%	4.6%
영업이익	-12	74	-16	32	-18	400	198	368	79	947	1,015
영업이익률 (%)	-6.7%	17.5%	-12.2%	7.9%	-11.3%	21.0%	22.3%	18.7%	7.0%	19.3%	19.2%

자료: IBK투자증권

그림 5. OLED 생산 공정 & 선익시스템 기술력



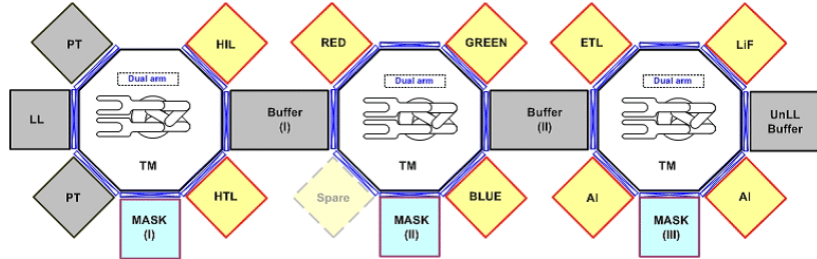
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 6. 선익시스템 장비 라인업

G8.6H / G6H AMOLED	300mm OLEDoS	소형증착기(물질개발/R&D)	2.5G AM/PMOLED
G6H 세계 두번째 양산 성공 G8.6H 세계 최초 개발	세계 첫번째 300mm MP line	M/S 90%	M/S 70%
<ul style="list-style-type: none"> <li>G6H (1,925mm x 1,500mm) Panel</li> <li>G8.6H (2,620mm x 2,290mm) Cluster mass production</li> <li>High-resolution mobile products: Smartphones, Automotive displays, Smart watches, Notebook, Tablet PC, etc.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>200mm / 300mm MicroOLED</li> <li>Cluster mass production</li> <li>The world's first MicroOLED 300mm mass-production machine 2sets</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>200mm x 200mm Panel</li> <li>R&amp;D for device / material</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>2.5G (370mmx470mm) Panel</li> <li>Cluster / Inline mass production</li> <li>AMOLED/ PMOLED/ WOLED</li> </ul>

자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 7. OLED 증착 Cluster 구조도



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

그림 8. OLEDs 제품 로드맵

**OLEDs 채용 XR 제품 로드맵**

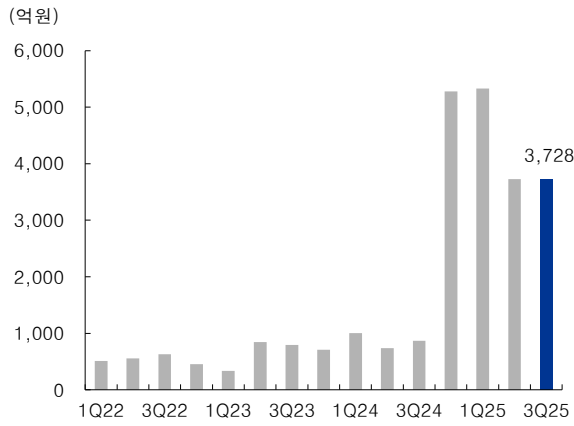
- OLEDs 산업: VR → AR 중심으로 이동 중
- AR 안경 + AI 접목

1st No display	2nd Data display (LEDs)	3rd Full display (OLEDs)
<div style="border: 1px solid black; width: 100%; height: 100%; background-color: white; margin-bottom: 10px;"></div> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓스마트 글라스</li> <li>✓카메라 탑재 (사진/영상촬영)</li> <li>✓음성인식 (AI와 연동)</li> <li>✓스피커 내장 (음악 재생, 통화)</li> </ul>	<div style="border: 1px solid black; width: 100%; height: 100%; background-color: #ccc; margin-bottom: 10px; position: relative;"> <span style="position: absolute; top: 5px; left: 5px; color: green; font-weight: bold;">15:05</span> </div> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓간단한 텍스트, 알림 표시 가능</li> <li>✓주요 정보 안내 중심의 화면 구현</li> </ul>	<div style="border: 1px solid black; width: 100%; height: 100%; background-color: #ccc; margin-bottom: 10px; position: relative;"> </div> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓고해상도 이미지, 영상 구현</li> <li>✓몰입형 콘텐츠, 3D UI 지원</li> </ul>

※. Source : SID TEK

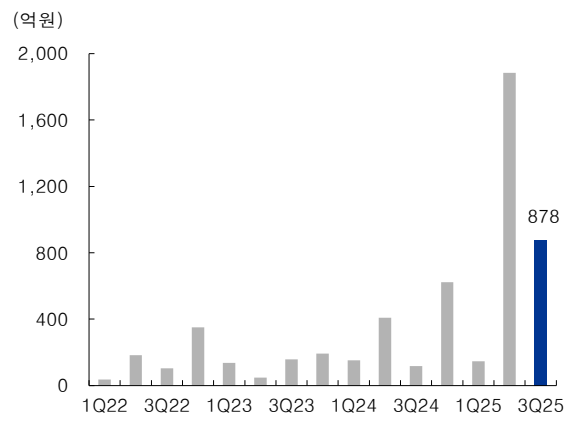
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 9. 선익시스템 수주잔고 추이



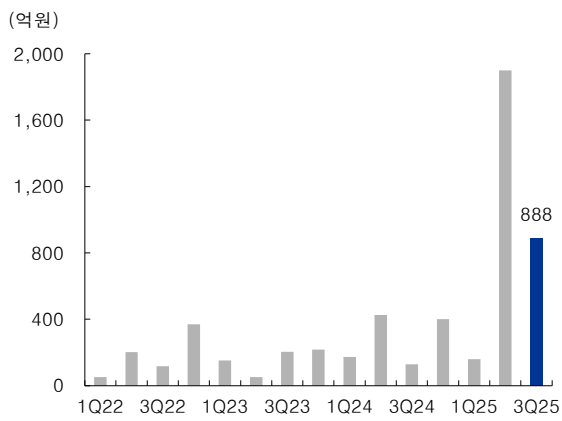
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 선익시스템 납품액 추이



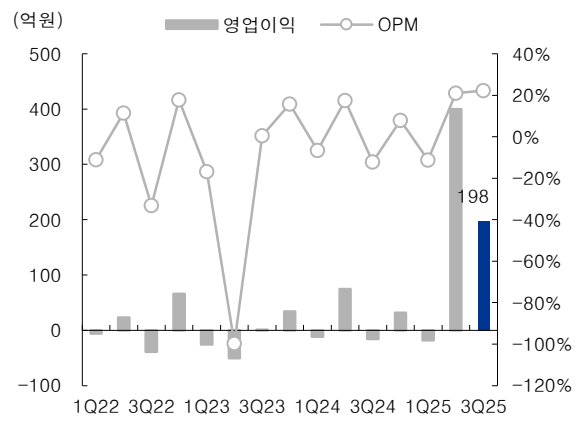
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 11. 선익시스템 매출액 추이



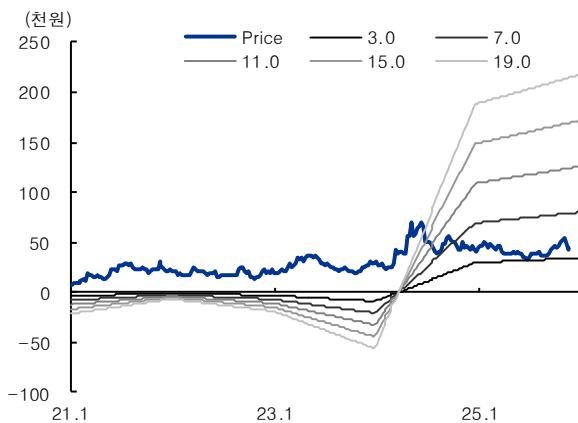
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 12. 선익시스템 영업이익, 영업이익률 추이



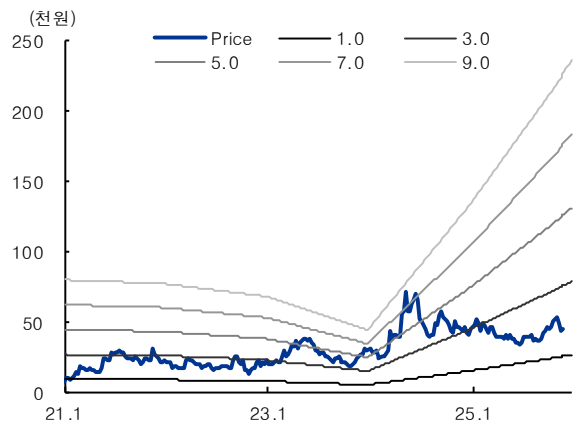
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 13. 선익시스템 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 14. 선익시스템 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

선익시스템 (171090)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	491	528	612
증가율(%)	-15.7	80.9	335.0	7.6	15.9
매출원가	48	87	374	403	462
매출총이익	15	26	117	126	150
매출총이익률 (%)	24.2	23.0	23.8	23.9	24.5
판매비	19	18	22	24	36
판매비율(%)	30.6	15.9	4.5	4.5	5.9
영업이익	-4	8	95	101	114
증가율(%)	-191.5	-294.9	1,098.2	7.1	12.5
영업이익률(%)	-6.5	7.1	19.3	19.1	18.6
순금융손익	-6	-39	8	18	30
이자손익	0	-1	-3	-2	5
기타	-6	-38	11	20	25
기타영업외손익	1	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-10	-31	103	119	144
법인세	0	-3	9	10	13
법인세율	0.0	9.7	8.7	8.4	9.0
계속사업이익	-9	-28	95	109	131
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-28	95	109	131
증가율(%)	185.3	204.1	-436.9	15.7	19.3
당기순이익률 (%)	-14.5	-24.8	19.3	20.6	21.4
지배주주당기순이익	-9	-28	95	109	131
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-28	95	109	131
EBITDA	0	13	100	105	117
증가율(%)	-96.7	na	684.7	5.6	11.5
EBITDA마진율(%)	0.0	11.5	20.4	19.9	19.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-987	-2,960	9,905	11,444	13,651
BPS	7,558	4,889	14,813	26,257	39,908
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-29.7	-14.1	4.5	3.9	3.3
PBR	3.9	8.5	3.0	1.7	1.1
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	3.6	0.1	-0.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.7	80.9	335.0	7.6	15.9
EPS증가율	180.9	199.8	-434.6	15.5	19.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.3	-47.9	100.6	55.7	41.3
ROA	-7.1	-12.8	16.8	12.7	15.2
ROIC	-15.9	-62.9	173.2	-244.7	-111.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.2	552.5	479.7	260.3	113.1
순차입금 비율(%)	-15.5	-8.7	-45.8	-163.3	-117.5
이자보상배율(배)	-3.1	2.4	15.8	9.9	12.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.1	24.9	50.7	64.1
재고자산회전율	3.6	1.7	2.5	2.5	6.1
총자산회전율	0.5	0.5	0.9	0.6	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	95	243	744	823	721
현금및현금성자산	32	57	334	562	547
유가증권	1	1	2	3	2
매출채권	7	30	9	11	8
재고자산	24	106	295	120	80
비유동자산	40	60	77	81	93
유형자산	30	44	61	62	79
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	3	2	2	2
자산총계	135	303	821	905	813
유동부채	60	231	648	620	403
매입채무및기타채무	15	37	47	57	38
단기차입금	21	37	236	120	64
유동성장기부채	0	0	17	17	17
비유동부채	4	25	31	34	29
사채	0	16	17	17	17
장기차입금	0	0	1	1	1
부채총계	64	256	679	654	432
지배주주지분	71	46	142	251	382
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	51	55	56	56	56
자본조정등	-4	-4	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	19	-9	85	195	325
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	46	142	251	382
비이자부채	42	202	408	499	333
총차입금	22	54	271	155	99
순차입금	-11	-4	-65	-410	-449

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6	-34	-49	297	157
당기순이익	-9	-28	95	109	131
비현금성 비용 및 수익	7	1	26	6	-1
유형자산감가상각비	4	5	5	4	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	9	-7	-169	184	23
매출채권등의 감소	8	-23	19	-2	4
재고자산의 감소	-11	-82	-189	175	40
매입채무등의 증가	9	22	10	10	-19
기타 영업현금흐름	-1	0	-1	-2	4
투자활동 현금흐름	-3	-17	-87	-31	28
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-15	-21	-5	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	-1	-2	-65	-26	48
재무활동 현금흐름	1	75	412	-37	-201
차입금의 증가(감소)	0	0	18	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1	75	394	-37	-201
기타 및 조정	-1	0	1	0	0
현금의 증가	3	24	277	229	-16
기초현금	29	32	57	334	562
기말현금	32	57	334	562	547

**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								
해당 사항 없음												

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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	129	90.8
Trading Buy (중립)	11	7.7
중립	2	1.4
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

