

Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향) 66,000원

현재가 (7/31) 40,400원

KOSDAQ (7/31)	805.24pt
시가총액	386십억원
발행주식수	9,559천주
액면가	500원
52주 최고가	57,900원
최저가	33,750원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	2.2%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성
동아엘텍 47.14%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	13%	-26%	-8%
절대기준	16%	-18%	-8%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	66,000	67,000	▼
EPS(25)	4,618	4,777	▼
EPS(26)	6,533	7,954	▼

선익시스템 주가추이



본 조식분석자료는 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)

2Q25 Preview: 실적으로 증명할 펀더멘탈

2분기 실적, 전년 동기 대비 큰폭 개선 전망

2분기 실적은 매출액 1,621억원(YoY, +281%), 영업이익 297억원(YoY, +299%)을 기록할 것으로 전망한다. 전년 동기 대비 실적이 큰폭으로 개선될 것으로 예상하는 이유는 BOE향 8세대 증착기 수주 물량의 인식이 본격화되기 때문이다. 장기간 기다려왔던 8세대 증착기를 통한 수확의 계절이 다가왔다고 판단한다.

그렇지만, 일부 증착 챔버의 선적 지연에 따라 추정치를 하향 조정했다. 증착 클러스터 1개 라인 분의 매출 인식이 2분기 중 완료될 것으로 예상했으나, 소수 챔버의 선적이 지연된 것으로 보인다. 다만, 해당 매출액은 다음 분기로 이연될 뿐이며, 실적 및 펀더멘탈 영향은 제한적이다.

8세대 OLED 공장 증설 기대감 유효

중화권 패널사를 중심으로 8세대 OLED 공장 증설 사이클이 이어질 것으로 전망한다. 동사가 기대할 수 있는 이벤트는 1) BOE의 16K/월 규모의 Phase 2 투자 재개, 2) Visionox의 FMM 방식 복귀, 3) Tianma, CSOT 등 신규 패널사의 8세대 투자 공식화 등이다. 동사는 가격 경쟁력뿐 아니라 높은 수준의 기술력까지 완비한 것으로 평가되어 향후 중화권 패널사의 증설 사이클이 본격화될 시 가장 직접적인 수혜주가 될 것으로 전망한다.

동사 주가는 명확한 실적 개선 구간을 앞두고 있음에도 반등하지 못하는 모습을 보였다. 그 이유는 디스플레이 업종 소외현상 및 디스플레이 장비주 성장성에 대한 의구심 때문이다. 그렇지만, 향후 IT OLED 전환과 8세대 공장 증설이라는 트렌드는 지속될 것으로 판단하며, 현 주가는 성장 가능성 대비 저평가로 판단한다.

투자의견 매수, 목표 주가 66,000원 하향

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가는 66,000원을 제시한다. 전망치 조정에 따라 목표 주가를 소폭(-1.5%) 하향 조정했으나, 금년 온기 실적에 대한 기대치와 동사 주가가 저평가 수준이라는 의견은 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	357	541	651
영업이익	-4	8	56	89	112
세전이익	-10	-31	53	70	88
지배주주순이익	-9	-28	44	62	79
EPS(원)	-987	-2,960	4,618	6,533	8,229
증가율(%)	180.9	199.8	-256.0	41.5	26.0
영업이익률(%)	-6.5	7.1	15.7	16.5	17.2
순이익률(%)	-14.5	-24.8	12.3	11.5	12.1
ROE(%)	-12.3	-47.9	64.1	51.1	40.8
PER	-29.7	-14.1	8.8	6.2	4.9
PBR	3.9	8.5	4.3	2.5	1.7
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	4.4	0.8	-0.6

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	1,621	1,280	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	1,578	1,196	400	862	3,309	5,120
매출원가	147	301	108	315	128	1,234	976	372	871	2,710	4,088
매출총이익	27	125	20	86	31	387	304	136	258	858	1,322
매출총이익률 (%)	15.4%	29.3%	15.9%	21.4%	19.4%	23.9%	23.8%	26.7%	22.9%	24.0%	24.4%
판매비	38	51	36	54	49	91	80	78	179	298	423
판매비율 (%)	22.0%	11.9%	28.1%	13.5%	30.6%	5.6%	6.3%	15.4%	15.9%	8.3%	7.8%
영업이익	-12	74	-16	32	-18	297	224	58	79	560	899
영업이익률 (%)	-6.7%	17.5%	-12.2%	7.9%	-11.3%	18.3%	17.5%	11.4%	7.0%	15.7%	16.6%

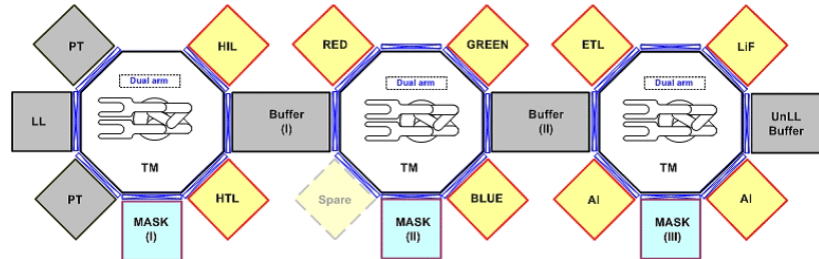
자료: IBK투자증권

표 2. 선익시스템 Valuation Table

구분	값	비고
EPS (원)	4,624	당사 추정 2025년 주당순이익
PER (배)	17.7	2017~2020년 평균 값
할인율	20.0%	8.6G 증설 지연을 가능성을 고려한 할인율 적용
Target Multiple (배)	14.2	
값 (원)	65,662	
목표주가 (원)	66,000	Rounding
현재주가 (원)	40,400	2025.07.31 주가
괴리율	63%	

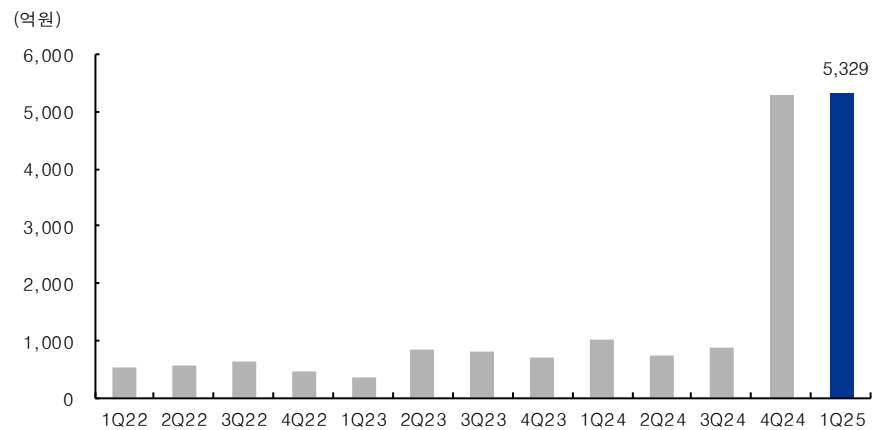
자료: IBK투자증권

그림 1. OLED 증착 Cluster 구조도



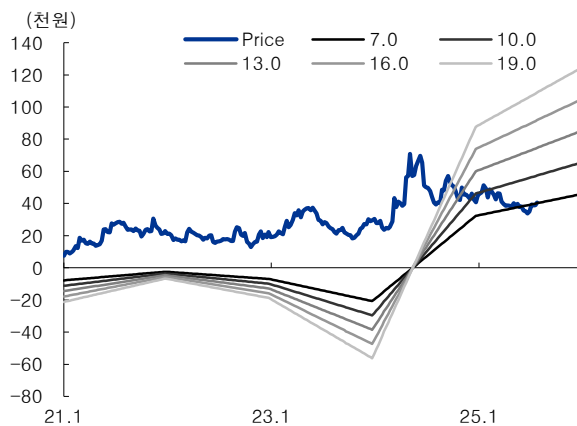
자료: 선익시스템, IBK투자증권
 주: BOE 향 수주는 노란색으로 표시된 PM만 해당

그림 2. 선익시스템 수주잔고 그래프



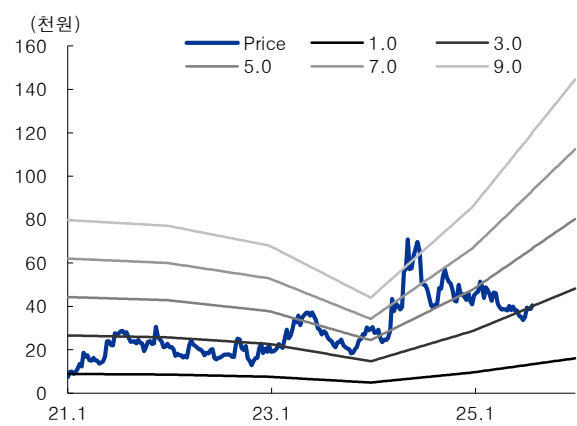
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 3. 선익시스템 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. 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	271	409	493
매출총이익	15	26	86	132	159
매출총이익률 (%)	24.2	23.0	24.1	24.4	24.4
판매비	19	18	30	43	46
판매비율(%)	30.6	15.9	8.4	7.9	7.1
영업이익	-4	8	56	89	112
증가율(%)	-191.5	-294.9	608.6	59.4	25.9
영업이익률(%)	-6.5	7.1	15.7	16.5	17.2
순금융손익	-6	-39	-3	-18	-23
이자손익	0	-1	-13	-24	-30
기타	-6	-38	10	6	7
기타영업외손익	1	0	0	-1	-1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-10	-31	53	70	88
법인세	0	-3	9	8	10
법인세율	0.0	9.7	17.0	11.4	11.4
계속사업이익	-9	-28	44	62	79
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-28	44	62	79
증가율(%)	185.3	204.1	-257.1	41.6	26.0
당기순이익률 (%)	-14.5	-24.8	12.3	11.5	12.1
지배주주당기순이익	-9	-28	44	62	79
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-28	44	62	79
EBITDA	0	13	62	96	121
증가율(%)	-96.7	na	384.6	56.1	25.7
EBITDA마진율(%)	0.0	11.5	17.4	17.7	18.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-987	-2,960	4,618	6,533	8,229
BPS	7,558	4,889	9,524	16,057	24,287
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-29.7	-14.1	8.8	6.2	4.9
PBR	3.9	8.5	4.3	2.5	1.7
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	4.4	0.8	-0.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.7	80.9	216.0	51.6	20.4
EPS증가율	180.9	199.8	-256.0	41.5	26.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.3	-47.9	64.1	51.1	40.8
ROA	-7.1	-12.8	6.4	3.0	2.2
ROIC	-15.9	-62.9	-739.9	-42.0	-26.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.2	552.5	1,083.4	1,904.1	1,667.0
순차입금 비율(%)	-15.5	-8.7	-128.6	-202.6	-195.7
이자보상배율(배)	-3.1	2.4	3.1	2.6	2.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.1	11.8	8.8	6.1
재고자산회전율	3.6	1.7	1.1	0.5	0.4
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.3	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	95	243	982	2,892	3,872
현금및현금성자산	32	57	248	672	927
유가증권	1	1	3	10	13
매출채권	7	30	30	92	122
재고자산	24	106	516	1,563	2,073
비유동자산	40	60	96	184	230
유형자산	30	44	55	64	71
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	3	10	30	39
자산총계	135	303	1,077	3,076	4,102
유동부채	60	231	949	2,875	3,813
매입채무및기타채무	15	37	159	480	637
단기차입금	21	37	117	354	469
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	25	37	47	57
사채	0	16	16	16	16
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	64	256	986	2,923	3,870
지배주주지분	71	46	91	153	232
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	35	97	176
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	46	91	153	232
비이자부채	42	202	852	2552	3384
총차입금	22	54	134	371	486
순차입금	-11	-4	-117	-310	-454

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6	-34	-202	-708	-292
당기순이익	-9	-28	44	62	79
비현금성 비용 및 수익	7	1	11	30	37
유형자산감가상각비	4	5	5	7	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	9	-7	-245	-776	-378
매출채권등의 감소	8	-23	-1	-62	-30
재고자산의 감소	-11	-82	-411	-1,047	-510
매입채무등의 증가	9	22	121	322	157
기타 영업현금흐름	-1	0	-12	-24	-30
투자활동 현금흐름	-3	-17	-169	-471	-238
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-15	-16	-15	-16
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-6	-19	-9
기타	-1	-2	-147	-437	-213
재무활동 현금흐름	1	75	562	1,602	785
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1	75	562	1,602	785
기타 및 조정	-1	0	0	0	1
현금의 증가	3	24	191	423	256
기초현금	29	32	57	248	672
기말현금	32	57	248	672	927

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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

