

## Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473

kmg@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 (유지) 66,000원

현재가 (8/21) 36,000원

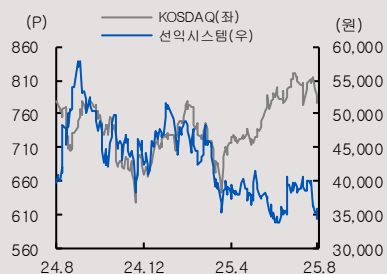
KOSDAQ (8/21)	777.24pt
시가총액	344십억원
발행주식수	9,559천주
액면가	500원
52주 최고가	57,900원
최저가	33,750원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	1.4%
배당수익률 (2025F)	0.0%

주주구성  
동아엘텍 47.14%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-24%	-9%
절대기준	-9%	-24%	-9%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	66,000	66,000	-
EPS(25)	7,227	4,618	▲
EPS(26)	11,356	6,533	▲

### 선익시스템 주가추이



본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이거나 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: 역대 최고 실적 대비 주가는 저평가

### 2분기 실적 시장 기대치 상회

2분기 실적은 매출액 1,901억원(YoY, +346%), 영업이익 400억원(YoY, 437%)으로 역대 최고치를 기록했다. 전년동기대비 실적이 큰 폭으로 개선된 이유는 중화권 패널사향 8.6G 증착기 수주 물량 매출 인식이 본격화되었기 때문이다. 일부 증착 챔버의 선적 지연을 예상해 추정치를 하향 조정했으나, 대부분의 챔버가 기존 일정에 맞춰 선적되며 당사 예상치를 상회했다. 선적이 지연된 소수 챔버의 매출은 3분기 중 인식될 것으로 판단한다.

### 주가는 충분히 싸졌다

주요 고객사인 중화권 패널사가 ITC 분쟁에서 패소함에 따라 동사 주가도 조정을 겪었다. 그렇지만, 해당 제재 조치에서 완제품이 제외되었다는 점, 잔여 수주 분의 연내 매출 인식 가능성이 높아지고 있다는 점에서 이번 하락은 추가 매수 기회가 될 것으로 판단한다. 주가는 당사 추정 25년 EPS 대비 멀티플 5배 수준에 불과하다.

향후 동사가 기대할 수 있는 이벤트는 1) 이미 수주했던 중화권 패널사의 16K/월 규모 Phase 2 투자 재개, 2) Visionox 24K/월 규모 투자 재개, 3) Tianma, CSOT 등 신규 패널사의 8세대 투자 계획 발표 등이다. 동사는 가격 경쟁력뿐 아니라 높은 수준의 기술력까지 완비한 것으로 평가되어 향후 중화권 패널사의 증설 사이클이 본격화될 시 가장 직접적인 수혜주가 될 것으로 전망한다.

### OLEDoS + 페로브스카이트: 장기 성장 동력 확보

8.6G 장비에 대한 의존도를 낮추기 위한 노력이 가시화되고 있다. 27년 이후 개화될 것으로 예상되는 3세대 스마트글래스 시장에 발맞추어 동사의 OLEDoS 증착 장비의 안정적인 수주가 기대된다. 또한, 페로브스카이트 태양광 전지용 증착 장비 시장에도 진출해 주요 모듈 업체와 메가와트 규모의 파일럿 장비 공급을 논의 중이다. 향후 상용화 단계에서 기가와트 규모 수주에 성공한다면 수천억원 수준의 외형 성장이 가능하며, 파일럿 장비 수주가 양산 장비 공급으로 이어질 가능성이 높아 초기 수주 금액보다는 레퍼런스 확보에 집중해야 할 시점이다.

(단위:십억원배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	357	542	653
영업이익	-4	8	60	108	126
세전이익	-10	-31	79	109	129
지배주주순이익	-9	-28	69	109	125
EPS(원)	-987	-2,960	7,227	11,356	13,121
증가율(%)	180.9	199.8	-344.1	57.1	15.5
영업이익률(%)	-6.5	7.1	16.8	19.9	19.3
순이익률(%)	-14.5	-24.8	19.3	20.1	19.1
ROE(%)	-12.3	-47.9	85.0	63.8	43.7
PER	-29.7	-14.1	4.8	3.0	2.6
PBR	3.9	8.5	2.8	1.5	0.9
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	2.1	-0.5	-2.1

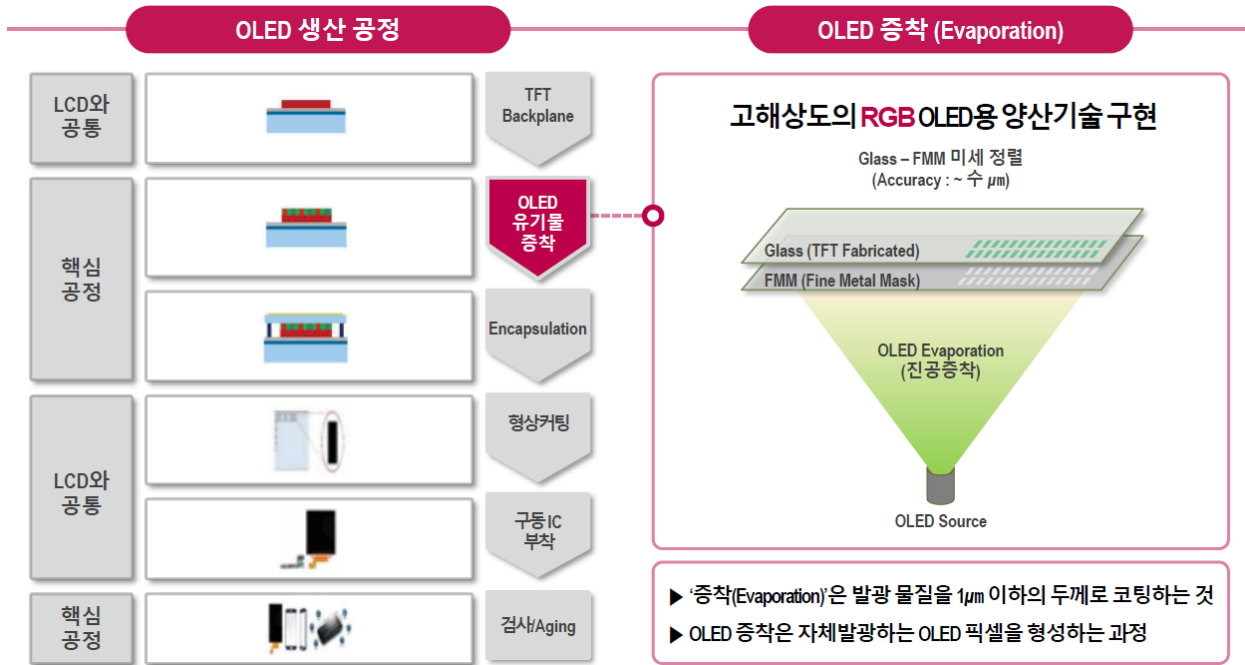
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 선익시스템 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25(E)	4Q25(E)	2024	2025 (E)	2026 (E)
매출액	173	426	129	401	159	1,901	775	734	1,129	3,569	5,420
내수	153	13	58	43	23	222	85	107	268	437	334
수출	20	413	70	358	136	1,679	690	627	862	3,132	5,087
매출원가	147	301	108	315	128	1,463	622	567	871	2,780	4,121
매출총이익	27	125	20	86	31	438	153	168	258	789	1,300
매출총이익률 (%)	15.4%	29.3%	15.9%	21.4%	19.4%	23.0%	19.7%	22.8%	22.9%	22.1%	24.0%
판매비	38	51	36	54	49	38	49	50	179	186	224
판매비율 (%)	22.0%	11.9%	28.1%	13.5%	30.6%	2.0%	6.3%	6.9%	15.9%	5.2%	4.1%
영업이익	-12	74	-16	32	-18	400	104	117	79	603	1,076
영업이익률 (%)	-6.7%	17.5%	-12.2%	7.9%	-11.3%	21.0%	13.4%	16.0%	7.0%	16.9%	19.9%

자료: IBK투자증권

그림 1. OLED 생산 공정 & 선익시스템 기술력



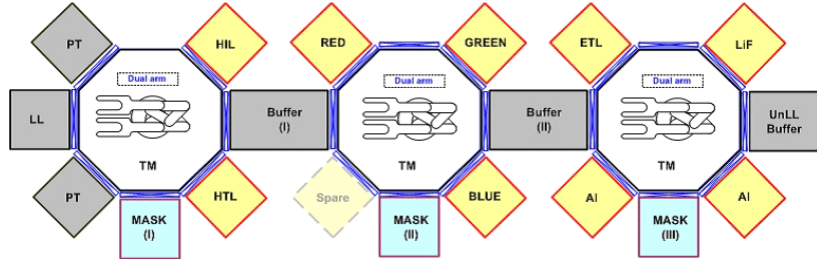
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 2. 선익시스템 장비 라인업

G8.6H / G6H AMOLED	300mm OLED <sub>o</sub> S	소형증착기 (물질개발/R&D)	2.5G AM/PMOLED
<b>G6H 세계 두번째 양산 성공</b> <b>G8.6H 세계 최초 개발</b>	<b>세계 첫번째 300mm MP line</b>	<b>M/S 90%</b>	<b>M/S 70%</b>
			
<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 3. OLED 증착 Cluster 구조도



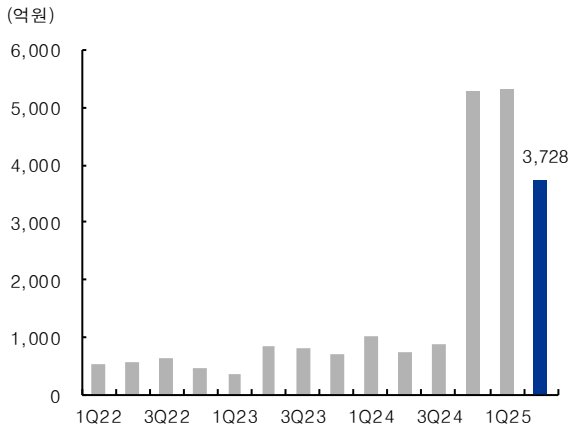
자료: 선익시스템, IBK투자증권  
 주: BOE 향 수주는 노란색으로 표시된 PM만 해당

그림 4. OLEDoS 제품 로드맵



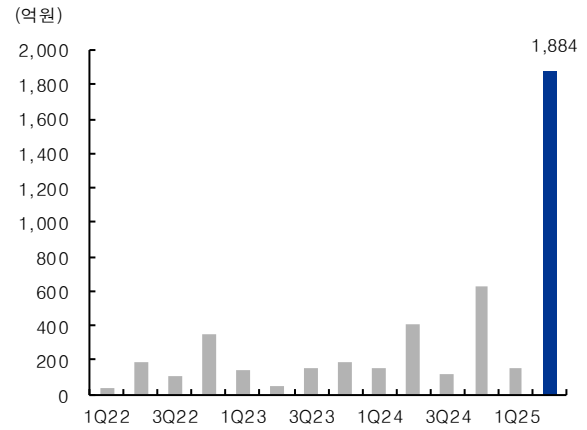
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 5. 선익시스템 수주잔고 추이



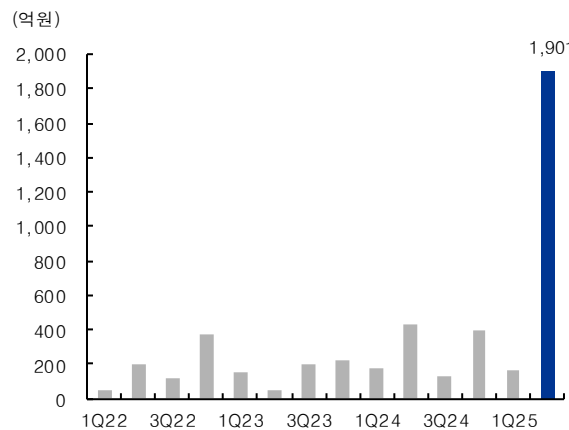
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 선익시스템 납품액 추이



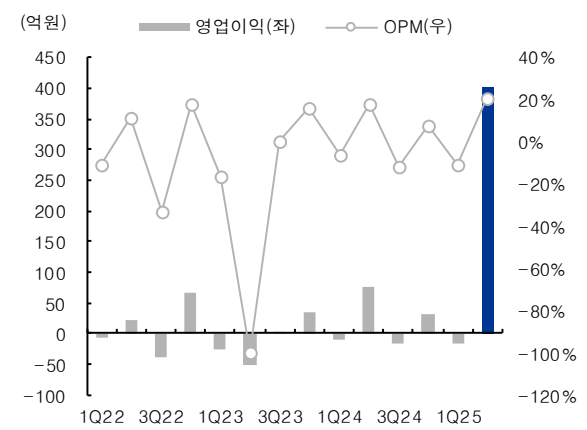
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 7. 선익시스템 매출액 추이



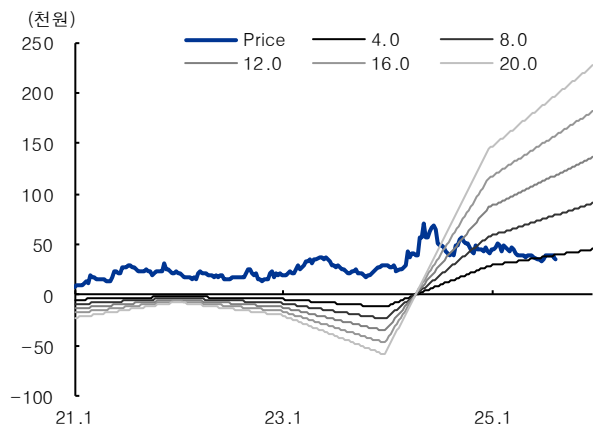
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 8. 선익시스템 영업이익, 영업이익률 추이



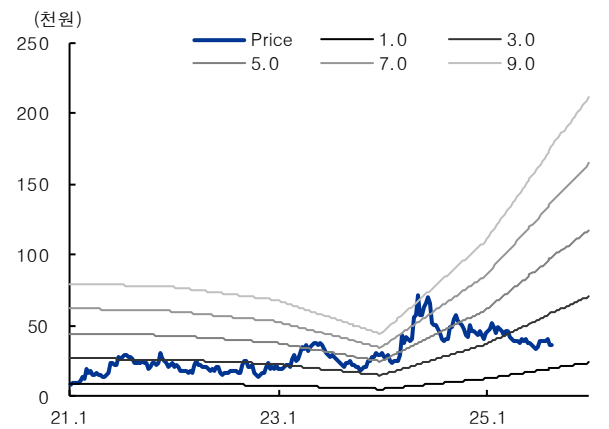
자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 9. 선익시스템 12MF PER Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 10. 선익시스템 12MF PBR Band



자료: Quantiwise, IBK투자증권

선익시스템 (171090)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	62	113	357	542	653
증가율(%)	-15.7	80.9	216.0	51.9	20.4
매출원가	48	87	278	412	494
매출총이익	15	26	79	130	159
매출총이익률 (%)	24.2	23.0	22.1	24.0	24.3
판매비	19	18	19	22	33
판매비율(%)	30.6	15.9	5.3	4.1	5.1
영업이익	-4	8	60	108	126
증가율(%)	-191.5	-294.9	662.8	78.5	17.2
영업이익률(%)	-6.5	7.1	16.8	19.9	19.3
순금융손익	-6	-39	20	4	6
이자손익	0	-1	-4	5	11
기타	-6	-38	24	-1	-5
기타영업외손익	1	0	-2	-2	-2
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-10	-31	79	109	129
법인세	0	-3	10	1	4
법인세율	0.0	9.7	12.7	0.9	3.1
계속사업이익	-9	-28	69	109	125
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-28	69	109	125
증가율(%)	185.3	204.1	-345.8	57.3	15.5
당기순이익률 (%)	-14.5	-24.8	19.3	20.1	19.1
지배주주당기순이익	-9	-28	69	109	125
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-28	69	109	125
EBITDA	0	13	65	112	130
증가율(%)	-96.7	na	410.3	72.0	16.4
EBITDA마진율(%)	0.0	11.5	18.2	20.7	19.9

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	-987	-2,960	7,227	11,356	13,121
BPS	7,558	4,889	12,130	23,486	36,607
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-29.7	-14.1	4.8	3.0	2.6
PBR	3.9	8.5	2.8	1.5	0.9
EV/EBITDA	1,009.0	30.8	2.1	-0.5	-2.1
성장성지표(%)					
매출증가율	-15.7	80.9	216.0	51.9	20.4
EPS증가율	180.9	199.8	-344.1	57.1	15.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-12.3	-47.9	85.0	63.8	43.7
ROA	-7.1	-12.8	18.4	19.5	15.8
ROIC	-15.9	-62.9	-356.2	-103.2	-71.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.2	552.5	286.2	196.5	164.5
순차입금 비율(%)	-15.5	-8.7	-167.2	-169.2	-170.9
이자보상배율(배)	-3.1	2.4	9.8	24.5	26.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.7	6.1	9.6	12.0	13.4
재고자산회전율	3.6	1.7	5.0	14.4	16.9
총자산회전율	0.5	0.5	1.0	1.0	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	95	243	390	604	865
현금및현금성자산	32	57	248	438	668
유가증권	1	1	0	1	1
매출채권	7	30	44	46	51
재고자산	24	106	37	38	39
비유동자산	40	60	58	62	60
유형자산	30	44	42	40	39
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	3	4	5	5
자산총계	135	303	448	666	926
유동부채	60	231	294	376	487
매입채무및기타채무	15	37	73	154	245
단기차입금	21	37	37	38	38
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	4	25	38	65	89
사채	0	16	16	21	31
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	64	256	332	441	576
지배주주지분	71	46	116	224	350
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	60	168	294
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	46	116	224	350
비이자부채	42	202	278	381	506
총차입금	22	54	54	60	70
순차입금	-11	-4	-194	-379	-598

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6	-34	185	192	222
당기순이익	-9	-28	69	109	125
비현금성 비용 및 수익	7	1	-11	2	1
유형자산감가상각비	4	5	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	9	-7	131	77	86
매출채권등의 감소	8	-23	-15	-2	-5
재고자산의 감소	-11	-82	69	-2	0
매입채무등의 증가	9	22	36	80	91
기타 영업현금흐름	-1	0	-4	4	10
투자활동 현금흐름	-3	-17	-4	-26	-28
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-15	-2	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	0
기타	-1	-2	-2	-23	-26
재무활동 현금흐름	1	75	10	24	35
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	1	75	10	24	35
기타 및 조정	-1	0	0	0	1
현금의 증가	3	24	191	190	230
기초현금	29	32	57	248	438
기말현금	32	57	248	438	668

**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

