

2025. 10. 22



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **69,000 원****현재주가 (10.21)** **49,400 원****상승여력** **39.7%**

KOSDAQ 872.50pt

시가총액 4,722억원

발행주식수 956만주

유동주식비율 44.44%

외국인비중 3.26%

52주 최고/최저가 51,700원/33,750원

평균거래대금 25.5억원

주요주주(%)

동아엘텍 47.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	16.5	30.3	0.9
상대주가	15.3	6.9	-12.1

주가그래프



선익시스템 171090

넘쳐나는 먹거리

- ✓ 동사의 증착기는 고객사 확대와 전방 시장 성장의 본격적인 변곡점에 진입
- ✓ 1) 빠르면 4분기 기수주받은 BOE향 Phase 2 증착기 추가 수주 기대
- ✓ 2) Visionox향 FMM OLED 증착기 수주 모멘텀 재점화 예상
- ✓ 3) 중국 패널 업체 투자 확대로 인한 OLEDs 고객사 확대 본격화 전망
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가 69,000원으로 상향 제시

3Q25 Preview: 불가피한 분기 역성장

3Q25 연결 실적은 매출액 801억원(+523.4% YoY), 영업이익 98억원(흑전 YoY)을 전망한다. BOE향 8.6세대 증착 챔버의 2분기 조기 매출 인식과 OLEDs 장비 납품 지연을 반영해 매출액과 영업이익을 각각 15.7%, 33.2% 하향조정했다. 다만 OLEDs 장비의 경우 4분기에 매출이 인식될 것으로 예상되며, 연간 기준으로는 실적 변동이 크지 않을 것으로 전망한다.

넘쳐나는 먹거리

당사는 동사의 증착 기술이 고객사 확대와 전방 시장 성장의 본격적인 변곡점에 진입했다고 판단한다. 1) BOE는 공격적인 8.6세대 투자 기조를 유지하고 있으며, 빠르면 4분기 중 Phase 2 발주를 진행할 계획이다. 현재 납품된 동사의 증착기는 양산 준비가 원활히 진행되고 있는 것으로 파악되며, 별도 사양 변경 없이 후속 발주가 이뤄질 것으로 예상된다. 2) OLED Info에 의하면 Visionox는 8.6세대 V5 공장의 골조 공사를 완료하고, 1호 라인에는 VIP 기술을 적용하나 이후 라인에는 FMM OLED 증착 방식을 도입할 계획이다. 이에 따라 작년 기대감이 높았던 Visionox향 수주 모멘텀이 재점화될 가능성이 높다고 판단된다. Tianma 등 신규 패널사의 8.6세대 신규 투자 가능성도 기대요인이다. 3) VR/MR 시장 내 OLEDs 채택이 빠르게 확산되고 있으며, 중국 패널 업체들이 12인치 OLEDs 라인 투자를 본격화하고 있다. 당사는 다수 고객사에 OLEDs 증착기 공급에 성공했으며, 기존 고객사 외 신규 고객사로의 추가 공급 가능성도 높은 것으로 파악된다.

투자의견 Buy, 적정주가 69,000원 상향 제시

투자의견 Buy를 유지하며, 2026년 실적 비중 확대를 반영해 적정주가를 69,000원으로 상향한다. 지난 분기 실적으로 8.6세대 OLED 증착기의 수익성이 확인되었고, 다수 고객사 및 새로운 전방시장으로 수주 모멘텀 강화를 기대할 수 있는 시점이다. 최근 주가 반등에도 2026년 기준 PER 5.2배 수준에서 거래되고 있어, 여전히 동사의 펀더멘털 대비 저평가된 구간으로 판단된다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
2023	62.4	-4.1	-9.2	-987	180.9	7,558	-29.7	3.9	1,016.1	-12.3	90.2
2024	112.9	7.9	-28.1	-2,960	199.8	4,889	-14.1	8.5	33.8	-47.9	552.5
2025E	353.3	55.7	65.4	6,853	-331.5	12,141	7.2	4.1	6.4	80.5	554.2
2026E	526.7	95.3	85.9	8,984	31.1	21,125	5.5	2.3	3.0	54.0	456.5
2027E	646.9	124.4	114.7	12,000	33.6	33,125	4.1	1.5	1.4	44.2	352.2

표1 선익시스템 3Q25 실적 Preview

(십억원)	3Q25E	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	80.1	12.9	523.4%	190.1	-57.8%	95.1	-15.7%	85.8	-6.6%
영업이익	9.8	-1.6	nm	40.0	-75.4%	14.7	-33.2%	11.5	-14.6%
세전이익	10.2	8.6	19.3%	61.3	-83.3%	22.1	-53.7%	13.9	-26.4%
순이익	5.8	7.9	-26.1%	59.3	-90.2%	18.4	-68.3%	17.5	-66.7%
영업이익률(%)	12.3%	-12.2%		21.0%		15.5%		13.4%	
세전이익률(%)	12.8%	66.7%		32.2%		23.2%		16.2%	
순이익률(%)	7.3%	61.4%		31.2%		19.3%		20.4%	

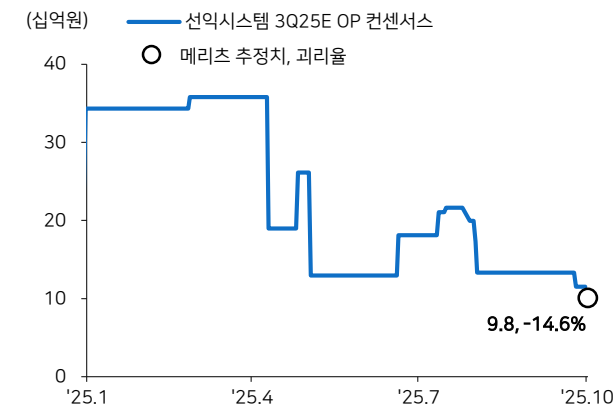
자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

표2 선익시스템 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	353.3	112.9	212.9%	359.4	-1.7%	349.6	1.1%
영업이익	55.7	7.9	603.8%	58.0	-4.1%	55.6	0.2%
세전이익	77.0	-30.9	nm	79.3	-2.9%	71.4	7.8%
지배주주 순이익	65.4	-28.1	nm	67.4	-2.9%	63.3	3.3%
영업이익률(%)	15.7%	7.0%		16.1%		15.9%	
세전이익률(%)	21.8%	-27.4%		22.1%		20.4%	
순이익률(%)	18.5%	-24.9%		18.8%		18.1%	

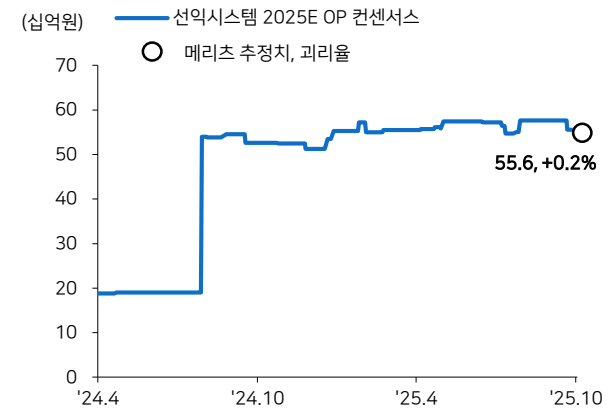
자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25E 영업이익, 컨센서스 14.6% 하회 전망



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



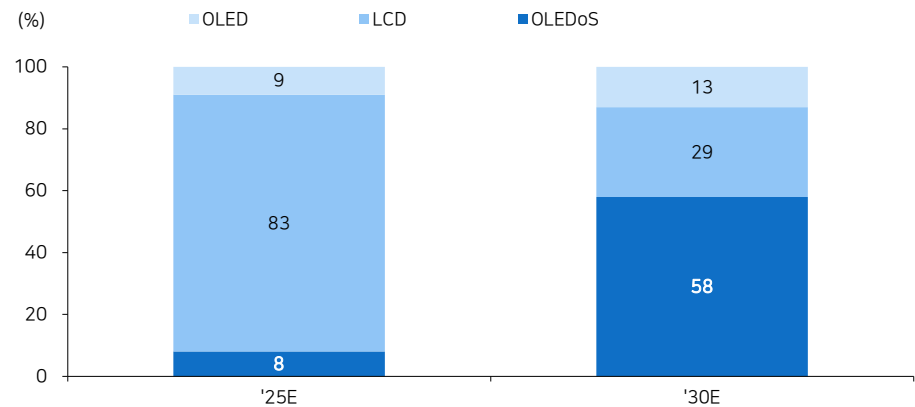
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 선익시스템 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,320	1,370	1,374	1,330	1,453	1,404	1,390	1,380	1,365	1,400	1,360
매출액	17.3	42.6	12.9	40.1	15.9	190.1	80.1	67.2	112.9	353.3	526.7
(%, QoQ)	-20.3%	145.8%	-69.8%	212.3%	-60.4%	1095.8%	-57.8%	-16.1%			
(%, YoY)	14.1%	743.4%	-37.0%	84.6%	-8.3%	346.2%	523.4%	67.5%	80.9%	212.9%	49.1%
증착기	16.2	41.0	11.7	38.1	14.9	188.5	78.3	64.8	107.0	346.5	518.9
기타	1.2	1.5	1.2	2.0	1.0	1.6	1.9	2.4	5.9	6.8	7.8
영업이익	-1.2	7.4	-1.6	3.2	-1.8	40.0	9.8	7.7	7.9	55.7	95.3
(%, QoQ)	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-75.4%	-21.9%			
(%, YoY)	적축	흑전	적전	-6.9%	적확	437.2%	흑전	140.6%	-294.9%	603.8%	71.2%
영업이익률 (%)	-6.7%	17.5%	-12.2%	7.9%	-11.3%	21.0%	12.3%	11.4%	7.0%	15.7%	18.1%

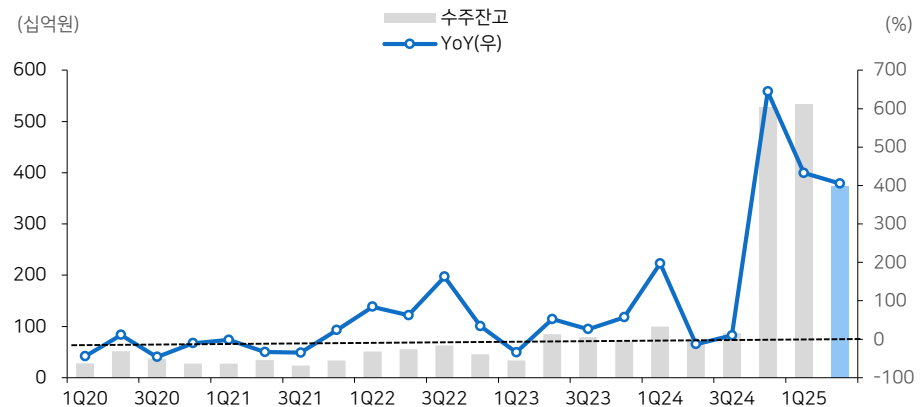
자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 VR/MR 내 OLEDs 시장 침투율 전망



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림4 선익시스템 수주잔고 추이



자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

표4 선익시스템 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS (원)	8,615	12MF EPS
적정배수 (배)	8.0	기존 멀티플에 20% 할증 제거
적정가치	68,923	
적정주가	69,000	
현재주가	49,400	
상승여력 (%)	39.7%	

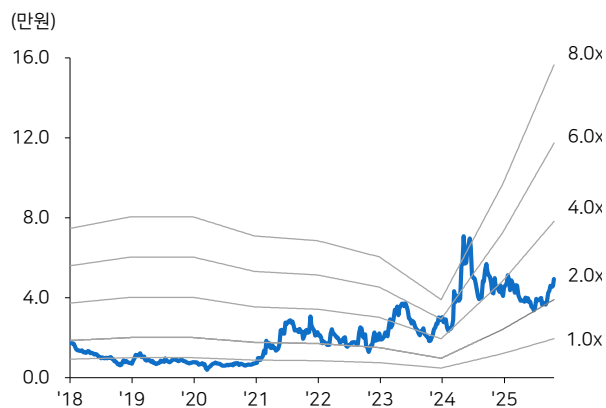
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 선익시스템 PER 밸류에이션 테이블

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
주가 (원)									
High	18,327	12,700	8,450	34,450	27,150	45,450	70,800		
Low	5,450	6,600	3,420	7,110	12,750	17,730	22,900		
Average	11,081	8,726	6,653	20,342	18,652	26,744	44,259		
확정치 기준 PER (배)									
High	32.0	16.0	32.8	nm	nm	nm	nm		
Low	9.5	8.3	13.3	nm	nm	nm	nm		
Average	19.3	11.0	25.8	nm	nm	nm	nm		
EPS (원)	573	794	257	-1,132	-351	-987	-2,960	6,853	8,984
EPS Growth (%)	-53.4	38.5	-67.6	적전	적축	적확	적확	흑전	31.1

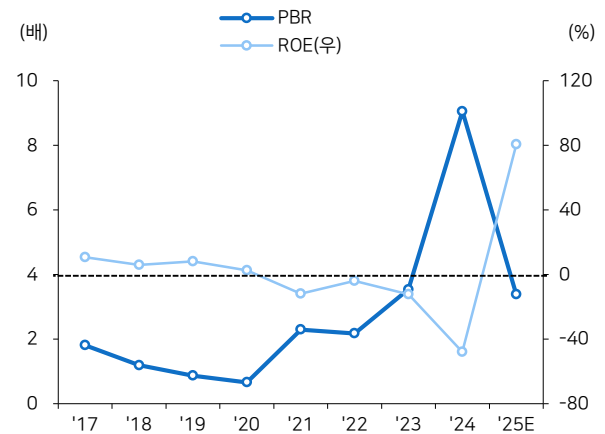
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 선익시스템 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 선익시스템 PBR vs ROE 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 (171090)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	62.4	112.9	353.3	526.7	646.9
매출액증가율(%)	-15.7	80.9	212.9	49.1	22.8
매출원가	47.5	87.1	275.8	406.6	494.5
매출총이익	14.9	25.8	77.5	120.1	152.4
판매관리비	18.9	17.9	21.9	24.8	28.0
영업이익	-4.1	7.9	55.7	95.3	124.4
영업이익률(%)	-6.5	7.0	15.7	18.1	19.2
금융손익	-6.2	-38.9	21.2	9.3	15.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	0.1	0.1	0.1	0.0
세전계속사업이익	-9.5	-30.9	77.0	104.7	139.9
법인세비용	-0.3	-2.8	11.6	18.9	25.2
당기순이익	-9.2	-28.1	65.4	85.9	114.7
지배주주지분 순이익	-9.2	-28.1	65.4	85.9	114.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5.6	-34.0	111.7	100.8	126.0
당기순이익(손실)	-9.2	-28.1	65.4	85.9	114.7
유형자산상각비	4.1	4.6	5.9	6.0	6.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
운전자본의 증감	9.2	-7.4	42.7	10.3	7.1
투자활동 현금흐름	-3.1	-17.0	-16.0	-13.3	-11.5
유형자산의증가(CAPEX)	-1.7	-15.2	-1.5	-2.5	-5.0
투자자산의감소(증가)	0.6	-1.3	-5.4	-3.9	-2.7
재무활동 현금흐름	0.5	75.3	51.9	34.4	23.8
차입금의 증감	-0.2	74.4	47.7	34.4	23.8
자본의 증가	1.8	4.5	4.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.0	24.4	147.5	121.8	138.3
기초현금	29.5	32.4	56.9	204.3	326.2
기말현금	32.4	56.9	204.3	326.2	464.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	95.1	243.3	698.8	1,063.2	1,369.7
현금및현금성자산	32.4	56.9	204.3	326.2	464.5
매출채권	6.8	30.1	79.0	117.8	144.7
재고자산	23.7	105.6	256.6	382.4	469.7
비유동자산	39.7	59.6	60.4	60.6	62.1
유형자산	29.6	44.5	40.1	36.6	35.5
무형자산	1.1	1.0	0.8	0.6	0.5
투자자산	1.6	2.9	8.3	12.1	14.8
자산총계	134.8	302.9	759.2	1,123.8	1,431.9
유동부채	60.0	231.2	601.1	867.9	1,052.9
매입채무	15.5	37.5	117.3	174.9	214.8
단기차입금	21.4	36.6	36.6	36.6	36.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.9	25.3	42.0	54.0	62.4
사채	0.0	16.0	16.0	16.0	16.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	63.9	256.5	643.1	921.9	1,115.2
자본금	4.7	4.8	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	51.1	55.5	59.7	59.7	59.7
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	19.0	-9.4	56.0	141.9	256.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	70.9	46.4	116.1	201.9	316.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	6,676	11,909	37,011	55,099	67,677
EPS(지배주주)	-987	-2,960	6,853	8,984	12,000
CFPS	-284	-2,869	8,468	11,039	14,190
EBITDAPS	28	1,341	6,465	10,608	13,667
BPS	7,558	4,889	12,141	21,125	33,125
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-29.7	-14.1	7.2	5.5	4.1
PCR	-103.5	-14.5	5.8	4.5	3.5
PSR	4.4	3.5	1.3	0.9	0.7
PBR	3.9	8.5	4.1	2.3	1.5
EBITDA(십억원)	0.3	12.7	61.7	101.4	130.6
EV/EBITDA	1,016.1	33.8	6.4	3.0	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-12.3	-47.9	80.5	54.0	44.2
EBITDA 이익률	0.4	11.3	17.5	19.3	20.2
부채비율	90.2	552.5	554.2	456.5	352.2
금융비용부담률	2.1	2.9	1.9	1.7	1.6
이자보상배율(x)	-3.1	2.4	8.4	10.7	11.8
매출채권회전율(x)	5.7	6.1	6.5	5.4	4.9
재고자산회전율(x)	3.6	1.7	2.0	1.6	1.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

선익시스템 (171090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

