

선익시스템 (171090. KQ)

퀀텀 점프를 보아라

투자의견

BUY(유지)

목표주가

60,000 원(하향)

현재주가

38,450 원(08/04)

시가총액

368(십억원)

미드/스몰캡 허준서_02)368-6175_pos03066@eugenefn.com

- 2Q25 매출액 1,596억원, 영업이익 287억원으로 전년 비 274.8%, 286.3% 성장 전망, 작년 연간실적을 넘어설 퀀텀 점프의 시작
- 높은 성장의 원인은 BOE향 8.6G OLED 증착기 수주의 Phase1, 첫번째 라인 선적 시작, 스케줄 상 3분기까지 걸쳐 인식될 예정이며 이외에도 국내 패널사 및 해외 소재업체향 연구개발용 증착기 매출로 연간 실적 흐름 양호할 전망
- 그럼에도 장기간 부진한 주가는 수주 연속성에 대한 의문이 원인, 당초 상반기쯤으로 예상했던 Visionox의 8.6G 증착장비 수주는 VIP방식 선 투자 및 FMM 방식 이연으로 연내 멀티플에 반영하기 어렵다고 보는 것이 타당
- 하지만 BOE의 Phase2(월 16K 규모) 투자가 뒤이어 예정되어 있고, CSOT의 8.6G OLED 라인 투자소식(월 45K 규모)을 고려했을 때 중화권 패널사들의 OLED 장비 투자 사이클은 지속되고 있다고 판단
- BOE의 후속투자인 Phase2 물량은 산업특성상 동사의 수주가능성이 높고, 이는 동사의 기술력을 반증, 리드타임을 고려했을 때 BOE향 납품만으로도 2027년까지 기존과 차별화된 펀더멘탈 흐름 보여줄 것,
- 수주 연속성에 대한 우려 반영해 Target P/E 11배로 조정, 목표주가를 60,000원으로 하향하지만 투자의견은 유지

주가(원,8/4)	38,450
시가총액(십억원)	368

발행주식수	9,559천주
52주 최고가	58,800원
최저가	31,100원
52주 일간 Beta	0.83
60일 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	2.2%
배당수익률(2025F)	0.0%

주주구성	
동아엘텍 (외 2인)	47.1%
자사주 (외 1인)	7.7%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8.6	-26.2	-5.8
절대기준	9.7	-17.3	-5.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	60,000	68,000	▼
영업이익(25)	51.2	52.8	▼
영업이익(26)	86.2	87.3	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	62.4	112.9	341.3	444.7
영업이익	(4.1)	7.9	51.2	86.2
세전손익	(9.5)	(30.9)	67.6	81.4
당기순이익	(9.2)	(28.1)	52.5	61.0
EPS(원)	(984)	(2,956)	5,509	6,399
증감률(%)	적지	적지	흑전	16.2
PER(배)	n/a	n/a	7.0	6.0
ROE(%)	(12.3)	(47.9)	72.0	46.9
PBR(배)	3.9	8.5	3.7	2.3
EV/EBITDA(배)	1,009.7	33.8	3.1	n/a

자료: 유진투자증권

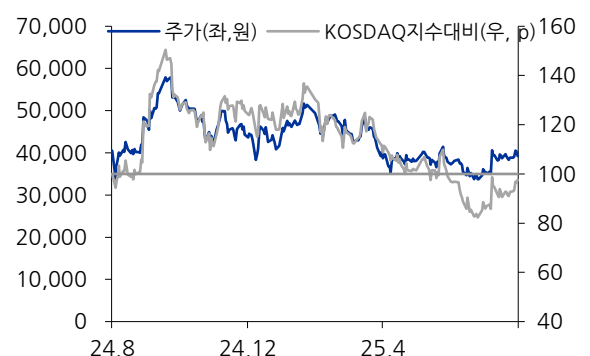


도표 1. 선익시스템 분기 실적 전망(연결)

(십억원)	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24A	1Q25A	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	17.3	42.6	12.9	40.1	15.9	159.6	125.1	40.7
YoY(%)	14.1	743.4	(37.0)	84.6	(8.3)	274.8	873.2	1.3
증착장비(해외)	1.6	40.1	6.6	31.4	12.8	152.2	105.9	34.6
증착장비(국내)	14.5	1.0	5.1	6.4	2.1	5.6	17.2	4.9
상품/서비스	1.2	1.5	1.2	2.3	1.0	1.8	2.0	1.2
매출원가	14.7	30.1	10.8	31.5	12.8	125.3	96.5	32.9
매출총이익	2.7	12.5	2.0	8.6	3.1	34.3	28.6	7.8
판관비	3.8	5.1	3.6	5.4	4.9	5.6	5.8	6.3
영업이익	(1.2)	7.4	(1.6)	3.2	(1.8)	28.7	22.8	1.4
YoY(%)	(54.8)	(247.9)	적전	(6.9)	55.5	286.3	흑전	흑전
영업이익률	(6.7)	17.5	(12.2)	7.9	(11.3)	18.0	18.2	3.5
영업외손익	(7.6)	(8.4)	10.1	(32.9)	(0.8)	19.0	(0.9)	(0.9)
세전이익	(8.8)	(1.0)	8.6	(29.7)	(2.6)	47.7	21.9	0.5
법인세비용	(0.0)	(1.1)	0.7	(2.4)	0.8	9.7	4.4	0.1
당기순이익	(8.8)	0.1	7.9	(27.3)	(3.4)	38.0	17.5	0.5

자료: 선익시스템, 유진투자증권

도표 2. 선익시스템 연간 실적 전망(연결)

(십억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	65.6	46.2	74.1	62.4	112.9	341.3	444.7
YoY(%)	0.0	(29.6)	60.2	(15.7)	80.9	202.3	30.3
증착장비(해외)	-	-	29.6	32.9	79.7	305.6	421.4
증착장비(국내)	-	-	39.4	23.0	27.1	29.8	18.3
상품/서비스	-	-	5.1	6.5	6.2	5.9	5.0
매출원가	51.4	37.9	56.2	47.5	87.1	267.5	335.4
매출총이익	14.2	8.3	17.8	14.9	25.8	73.8	109.3
판관비	10.5	15.4	13.4	18.9	17.9	22.6	23.1
영업이익	3.7	(7.1)	4.4	(4.1)	7.9	51.2	86.2
YoY(%)	0.0	5.2	흑전	적전	흑전	547.5	68.3
영업이익률	5.6	(15.4)	6.0	(6.5)	7.0	15.0	19.4
영업외손익	(0.9)	(3.1)	(5.9)	(5.5)	(38.8)	16.4	(4.8)
세전이익	2.8	(10.2)	(1.5)	(9.5)	(30.9)	67.6	81.4
법인세비용	0.5	0.0	1.7	(0.3)	(2.8)	15.0	20.4
당기순이익	2.3	(10.2)	(3.2)	(9.2)	(28.1)	52.5	61.0

자료: 선익시스템, 유진투자증권

선익시스템(171090.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	124.9	134.8	302.9	454.0	1,066.4
유동자산	80.2	95.1	243.3	357.7	924.0
현금성자산	30.0	33.9	62.3	275.7	685.2
매출채권	15.5	10.6	37.4	20.1	91.9
재고자산	10.9	23.7	105.6	23.6	108.2
비유동자산	44.6	39.6	59.6	96.3	142.3
투자자산	11.1	9.0	14.2	14.5	15.1
유형자산	32.3	29.6	44.4	80.9	126.6
기타	1.2	1.1	0.9	0.8	0.6
부채총계	45.6	63.9	256.5	354.5	905.9
유동부채	42.5	60.0	231.2	330.9	882.2
매입채무	9.2	20.3	53.3	153.8	704.1
유동성이자부채	21.9	22.0	79.8	78.2	78.2
기타	11.4	17.7	98.0	99.0	100.0
비유동부채	3.1	3.9	25.3	23.6	23.6
비유동이자부채	1.2	0.8	17.5	17.4	17.4
기타	1.9	3.1	7.8	6.1	6.2
자본총계	79.3	70.9	46.4	99.5	160.5
지배지분	79.3	70.9	46.4	99.5	160.5
자본금	4.6	4.7	4.7	4.8	4.8
자본잉여금	49.4	51.1	55.5	56.2	56.2
이익잉여금	28.7	19.0	(9.4)	43.1	104.2
기타	(3.4)	(3.9)	(4.4)	(4.7)	(4.7)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	79.3	70.9	46.4	99.5	160.5
총차입금	23.1	22.9	97.2	95.6	95.6
순차입금	(6.9)	(11.0)	34.9	(180.1)	(589.6)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업현금	(12.4)	5.6	(34.0)	259.0	470.1
당기순이익	(3.2)	(9.2)	(28.1)	52.5	61.0
자산상각비	3.5	4.3	4.8	8.6	14.5
기타비현금성손익	4.5	2.3	(3.9)	3.8	0.1
운전자본증감	(17.2)	9.2	(7.4)	194.9	394.5
매출채권감소(증가)	(3.0)	6.0	(26.0)	16.0	(71.8)
재고자산감소(증가)	(2.4)	(11.2)	(81.9)	81.9	(84.6)
매입채무증가(감소)	1.5	12.0	35.3	98.0	550.3
기타	(13.4)	2.4	65.3	(1.1)	0.6
투자현금	13.4	(3.0)	(17.0)	(45.3)	(60.7)
단기투자자산감소	16.2	(0.8)	0.0	(0.1)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.7)	(1.7)	(15.2)	(44.5)	(59.9)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.2)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
재무현금	22.2	0.5	75.3	0.2	0.0
차입금증가	20.2	(0.8)	73.6	(0.6)	0.0
자본증가	2.0	1.3	1.3	0.5	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	22.5	2.9	24.4	214.0	409.4
기초현금	7.0	29.5	32.4	56.9	270.9
기말현금	29.5	32.4	56.9	270.9	680.2
Gross Cash flow	4.8	(2.7)	(27.2)	64.3	75.5
Gross Investment	20.0	(6.9)	24.3	(149.7)	(334.0)
Free Cash Flow	(15.2)	4.3	(51.6)	214.0	409.5

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	74.1	62.4	112.9	341.3	444.7
증가율(%)	60.2	(15.7)	80.9	202.3	30.3
매출원가	56.2	47.5	87.1	267.5	335.4
매출총이익	17.8	14.9	25.8	73.8	109.3
판매 및 일반관리비	13.4	18.9	17.9	22.6	23.1
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	4.4	(4.1)	7.9	51.2	86.2
증가율(%)	흑전	적전	흑전	547.5	68.3
EBITDA	8.0	0.3	12.7	59.8	100.6
증가율(%)	흑전	(96.7)	4,759.6	370.3	68.3
영업외손익	(5.9)	(5.5)	(38.8)	16.4	(4.8)
이자수익	0.2	0.8	2.1	1.6	1.6
이자비용	0.3	1.3	3.3	5.6	5.2
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.8)	(5.0)	(37.6)	20.4	(1.2)
세전순이익	(1.5)	(9.5)	(30.9)	67.6	81.4
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	20.5
법인세비용	1.7	(0.3)	(2.8)	15.0	20.4
당기순이익	(3.2)	(9.2)	(28.1)	52.5	61.0
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	16.2
지배주주지분	(3.2)	(9.2)	(28.1)	52.5	61.0
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	16.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	(350)	(984)	(2,956)	5,509	6,399
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	16.2
수정EPS(원)	(350)	(984)	(2,956)	5,509	6,399
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	16.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(350)	(984)	(2,956)	5,509	6,399
BPS	8,573	7,558	4,889	10,431	16,829
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	n/a	7.0	6.0
PBR	2.6	3.9	8.5	3.7	2.3
EV/ EBITDA	24.8	1,009.7	33.8	3.1	n/a
배당수익율	0.0	0.0	0.0	n/a	n/a
PCR	42.5	-	n/a	5.7	4.9
수익성(%)					
영업이익율	6.0	(6.5)	7.0	15.0	19.4
EBITDA이익율	10.8	0.4	11.3	17.5	22.6
순이익율	(4.4)	(14.8)	(24.9)	15.4	13.7
ROE	(4.1)	(12.3)	(47.9)	72.0	46.9
ROIC	5.0	(4.5)	8.2	n/a	n/a
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(8.7)	(15.6)	75.2	(181.0)	(367.4)
유동비율	189.0	158.6	105.2	108.1	104.7
이자보상배율	13.1	(3.1)	2.4	9.2	16.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.5	0.5	0.9	0.6
매출채권회전율	5.3	4.8	4.7	11.9	7.9
재고자산회전율	7.3	3.6	1.7	5.3	6.7
매입채무회전율	8.5	4.2	3.1	3.3	1.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

