meritz Securities

Company Brief

선익시스템 (171090)

이제는 단단한 기업으로

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

4Q25 Preview: 좋은 실적 지속

4Q25 연결 실적은 매출액 1,991억원(+395.9% YoY), 영업이익 320억원(+904.5% YoY)로 시장 컨센서스를 각각 26.0%, 15.3% 상회할 전망이다. 매출은 중국 BOE Phase 1향 두번째 증착기 매출이 인식되며 분기 기준 사상 최대 매출 달성이 기대된다. 다만 영업이익의 경우 첫 번째 증착기 납품 당시와 유사한 수준의 견조한 수익성이 유지될 것으로 판단되나, 일회성 비용 반영을 감안해 추정치는 기존 대비 10.2% 하향 조정하였다.

달라진 위상을 입증할 2026년

2026년 실적은 매출액 4,855억원(-1.7% YoY), 영업이익 1,000억원(+11.1% YoY)을 전망한다. 매출은 소폭 역성장이 예상되나 장비 산업 특성상 반복 제작에 따른 학습효과와 원가 구조 개선으로 영업이익은 증가할 것으로 판단된다.

1) OLED 증착기 부문은 BOE Phase 2향 추가 수주가 기대되며, 관련 매출은 하반기부터 순차적으로 인식될 것으로 예상된다. 고객사가 첫번째 라인을 성공적으로 가동한 만큼, 증착기 공급사를 변경할 가능성은 제한적인 것으로 판단된다. 또한 기존 투자를 발표한 BOE, Visionox, CSOT 외에도 중국 및 국내 주요 패널 업체들이 8.6세대 OLED 투자를 검토 중인 것으로 확인되며, 동사 역시 신규 고객사들과 증착기 공급에 대한 논의를 본격화하는 단계에 진입한 것으로 파악된다. 2) AI+AR글라스향 OLEDoS 증착기는 올해 최대 6대의 수주를 예상한다. OLEDoS 시장을 선점한 일본 패널 업체가 Capa 확대에 보수적인 기조를 유지하는 가운데, 중국 패널 업체들의 신규 투자 및 시장 진입이 가속화되고 있는 것으로 판단된다.

투자의견 Buy, 적정주가 70,000원 제시

중장기 성장 기대감이 높은 페로브스카이트 부문은 내년부터 양산 단계 진입과 함께 본격적인 장비 수주가 예상된다. OLED 부문이 캐시카우 역할을 수행하는 동시에, 페로브스카이트 부문이 중장기 성장의 핵심 축으로 부상할 것으로 판단된다. 고마진 장비의 지속적인 수주 증가로 안정적인 성장 흐름이 예상되며, 중장기 관점에서 안정적인 실적을 바탕으로 점진적인 리레이팅 가능성이 높다는 기존 의견을 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 22

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	70,000원
현재주가 (1.21)	54,900원
상승여력	27.5%

KOSDAQ	951.29pt
시가총액	5,249억원
발행주식수	956만주
유동주식비율	44.46%
외국인비중	4.90%
52주 최고/최저가	56,700원/33,750원
평균거래대금	31.1억원

주요주주(%)	
동아엘텍	47.13

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.0	38.3	6.2
상대주가	0.0	19.4	-19.0

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	493.8	90.0	89.7	9,395	-417.4	14,676	5.6	3.6	4.5	96.1	619.3
2026E	485.5	100.0	93.2	9,749	3.8	24,424	5.6	2.2	3.4	49.9	366.4
2027E	543.4	116.2	107.3	11,221	15.1	35,645	4.9	1.5	2.0	37.4	278.4

표1 선익시스템 4Q25E 실적 Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	199.1	40.1	395.9%	88.8	124.3%	186.8	6.6%	158.0	26.0%
영업이익	32.0	3.2	904.5%	19.8	61.6%	35.6	-10.2%	27.8	15.3%
세전이익	38.1	-29.7	nm	8.8	332.4%	41.9	-9.1%	0.0	nm
순이익	27.2	-27.3	nm	6.6	314.3%	30.4	-10.6%	3.9	597.9%
영업이익률(%)	16.1%	7.9%		22.3%		19.1%		17.6%	
세전이익률(%)	19.1%	-74.1%		9.9%		22.4%		0.0%	
순이익률(%)	13.7%	-68.0%		7.4%		16.3%		2.5%	

자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

표2 선익시스템 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

	2025E			2026E		
(십억원)	신규추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	차이
매출액	493.8	481.5	2.6%	485.5	529.1	-8.2%
영업이익	90.0	93.6	-3.9%	100.0	103.7	-3.6%
세전이익	105.5	109.3	-3.5%	113.7	117.6	-3.3%
지배주주 순이익	89.7	92.9	-3.4%	93.2	96.4	-3.3%
영업이익률(%)	18.2%	19.4%		20.6%	19.6%	
세전이익률(%)	21.4%	22.7%		23.4%	22.2%	
순이익률(%)	18.2%	19.3%		19.2%	18.2%	

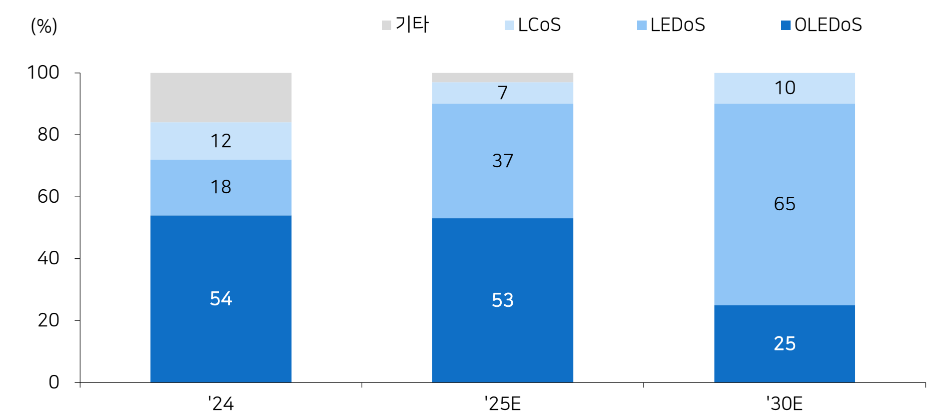
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 선익시스템 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
환율	1,453	1,404	1,385	1,451	1,455	1,410	1,420	1,425	1,400	1,428	1,415
매출액	15.9	190.1	88.8	199.1	17.5	81.9	171.0	215.2	493.8	485.5	543.4
(%, QoQ)	-60.4%	1095.8%	-53.3%	124.3%	-91.2%	368.8%	108.7%	25.9%			
(%, YoY)	-8.3%	346.2%	590.4%	395.9%	10.0%	-56.9%	92.6%	8.1%	337.3%	-1.7%	11.9%
증착기	14.9	188.5	87.4	196.6	16.1	80.0	169.4	212.6	487.5	478.0	0.0
기타	1.0	1.6	1.3	2.4	1.4	1.9	1.6	2.6	6.3	7.5	543.4
영업이익	-1.8	40.0	19.8	32.0	-1.5	16.1	35.2	50.3	90.0	100.0	116.2
(%, QoQ)	적전	흑전	-50.5%	61.6%	적전	흑전	118.9%	42.8%			
(%, YoY)	적확	437.2%	흑전	904.5%	적축	-59.8%	77.8%	57.1%	1037.8%	11.1%	16.2%
영업이익률 (%)	-11.3%	21.0%	22.3%	16.1%	-8.9%	19.6%	20.6%	23.4%	18.2%	20.6%	21.4%

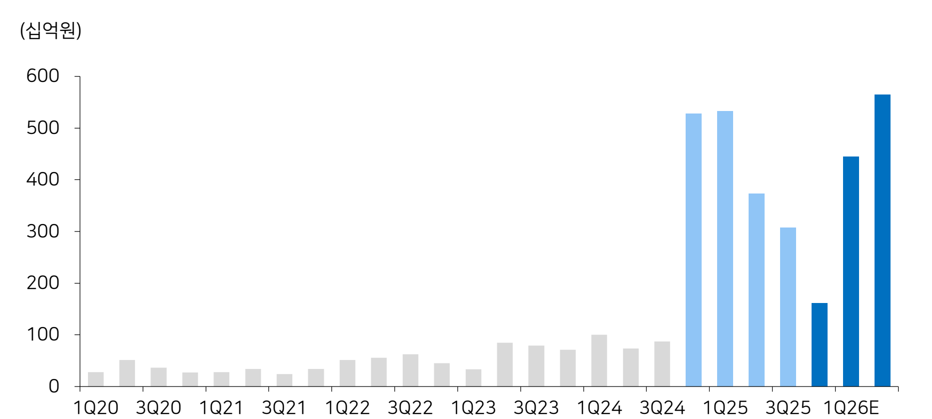
자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 AR글라스 내 마이크로디스플레이 기술별 침투율 현황 및 전망



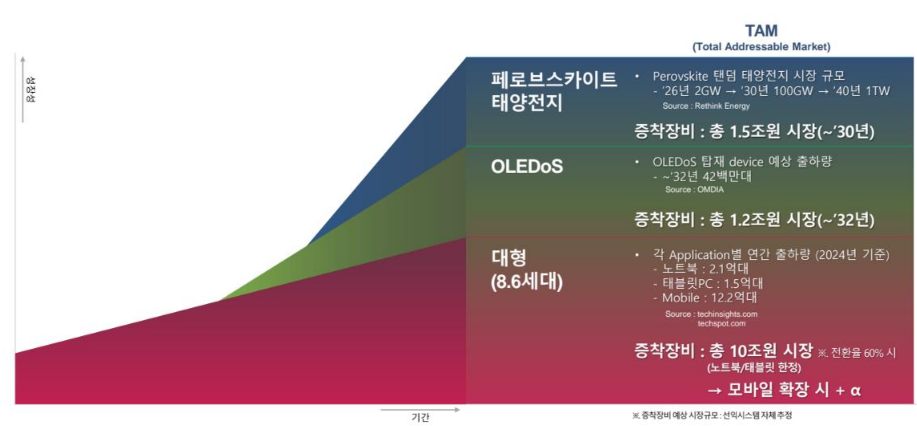
자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

그림2 선익시스템 수주잔고 추이 및 전망



주: 4Q25, 1Q26, 2Q26은 당사 추정치
자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 선익시스템 시장 전망



자료: 선익시스템

표4 선익시스템 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
12MF EPS (원)	9,862	
적정배수 (배)	7.0	기존 Target PER
적정가치	69,516	
적정주가	70,000	
현재주가	54,900	
상승여력 (%)	27.5%	

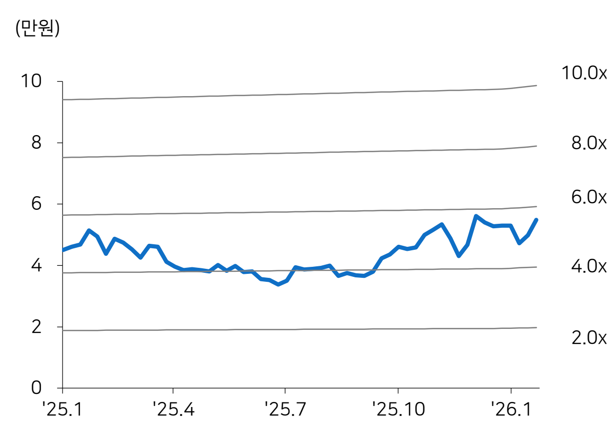
자료: 메리츠증권 리서치센터

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	75,500	56,700	
Low	5,450	6,600	3,420	7,110	12,750	17,730	22,650	33,750	
Average	11,081	8,726	6,653	20,342	18,652	26,744	44,259	43,118	
확정치 기준 PER (배)									
High	32.0	16.0	32.8	nm	nm	nm	nm	6.0	
Low	9.5	8.3	13.3	nm	nm	nm	nm	3.6	
Average	19.3	11.0	25.8	nm	nm	nm	nm	4.6	
EPS (원)	573	794	257	-1,132	-351	-987	-2,960	9,395	9,749
EPS Growth (%)	-53.4	38.5	-67.6	적전	적축	적확	적확	흑전	3.8

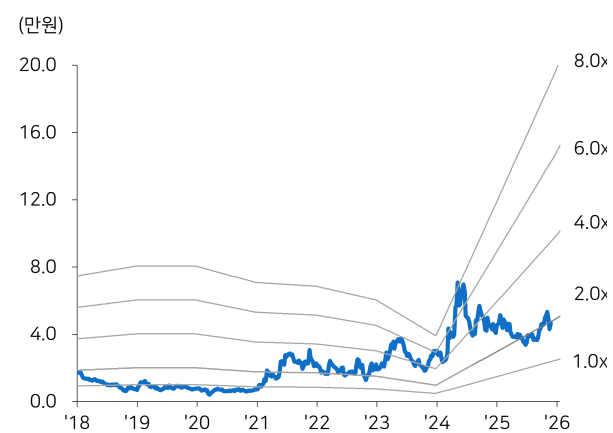
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 선익시스템 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 선익시스템 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 (171090)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**62.4**	**112.9**	**493.8**	**485.5**	**543.4**
매출액증가율(%)	-15.7	80.9	337.3	-1.7	11.9
매출원가	47.5	87.1	378.1	357.2	394.1
매출총이익	14.9	25.8	115.7	128.3	149.3
판매관리비	18.9	17.9	25.8	28.3	33.1
영업이익	**-4.1**	**7.9**	**90.0**	**100.0**	**116.2**
영업이익률(%)	-6.5	7.0	18.2	20.6	21.4
금융손익	-6.2	-38.9	15.5	13.6	14.6
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	105.5	113.7	130.8
법인세비용	-0.3	-2.8	15.8	20.5	23.6
당기순이익	**-9.2**	**-28.1**	**89.7**	**93.2**	**107.3**
지배주주지분 순이익	-9.2	-28.1	89.7	93.2	107.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**5.6**	**-34.0**	**110.4**	**99.4**	**111.2**
당기순이익(손실)	-9.2	-28.1	89.7	93.2	107.3
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	15.6	0.1	-0.7
투자활동 현금흐름	**-3.1**	**-17.0**	**-27.5**	**-1.9**	**-7.5**
유형자산의증가(CAPEX)	-1.7	-15.2	-1.5	-2.5	-5.0
투자자산의감소(증가)	0.6	-1.3	-8.5	0.2	-1.3
재무활동 현금흐름	**0.5**	**75.3**	**79.7**	**-1.6**	**11.5**
차입금의 증감	-0.2	74.4	75.5	-1.6	11.5
자본의 증가	1.8	4.5	4.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.0	24.4	162.6	95.9	115.1
기초현금	29.5	32.4	56.9	219.5	315.3
기말현금	32.4	56.9	219.5	315.3	430.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	95.1	243.3	945.8	1,029.5	1,229.8
현금및현금성자산	32.4	56.9	219.5	315.3	430.5
매출채권	6.8	30.1	116.4	114.5	128.1
재고자산	23.7	105.6	388.0	381.5	426.9
비유동자산	39.7	59.6	63.5	59.7	59.8
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	11.4	11.2	12.5
자산총계	**134.8**	**302.9**	**1,009.3**	**1,089.3**	**1,289.6**
유동부채	60.0	231.2	817.3	804.6	893.6
매입채무	15.5	37.5	164.0	161.2	180.4
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	51.7	51.2	55.2
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**	**869.0**	**855.7**	**948.8**
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	80.3	173.5	280.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**70.9**	**46.4**	**140.3**	**233.5**	**340.8**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	6,676	11,909	51,722	50,780	56,831
EPS(지배주주)	-987	-2,960	9,395	9,749	11,221
CFPS	-284	-2,869	11,643	12,154	13,326
EBITDAPS	28	1,341	10,059	11,096	12,803
BPS	7,558	4,889	14,676	24,424	35,645
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-29.7	-14.1	5.6	5.6	4.9
PCR	-103.5	-14.5	4.5	4.5	4.1
PSR	4.4	3.5	1.0	1.1	1.0
PBR	3.9	8.5	3.6	2.2	1.5
EBITDA(십억원)	0.3	12.7	96.0	106.1	122.4
EV/EBITDA	1,016.1	33.8	4.5	3.4	2.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-12.3	-47.9	96.1	49.9	37.4
EBITDA 이익률	0.4	11.3	19.4	21.9	22.5
부채비율	90.2	552.5	619.3	366.4	278.4
금융비용부담률	2.1	2.9	1.5	1.9	1.8
이자보상배율(x)	-3.1	2.4	12.1	10.6	12.0
매출채권회전율(x)	5.7	6.1	6.7	4.2	4.5
재고자산회전율(x)	3.6	1.7	2.0	1.3	1.3

Compliance Notice

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로 최근 1 년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

선익시스템 (171090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.08.28	기업분석	Buy	55,000	양승수	-10.6	5.3
2024.11.06	산업분석	Buy	60,000	양승수	-24.7	-16.8
2025.01.20	기업브리프	Buy	65,000	양승수	-28.0	-20.5
2025.03.18	기업브리프	Buy	68,000	양승수	-41.7	-32.2
2025.05.23	기업브리프	Buy	65,000	양승수	-40.0	-24.0
2025.10.22	기업브리프	Buy	69,000	양승수	-28.3	-19.1
2025.12.01	기업브리프	Buy	71,000	양승수	-26.4	-20.1
2026.01.22	기업브리프	Buy	70,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이