

선익시스템 (171090)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

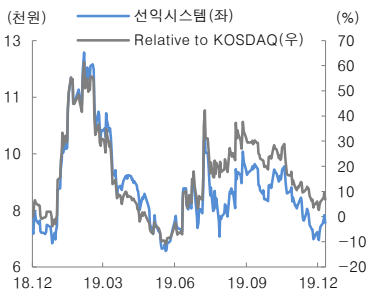
현재주가 (19.12.19) **7,600**

디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	647.85
시가총액	68십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	12,650원 / 6,770원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	2.58%
주요주주	동아엘텍 50.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.0	-17.7	3.4	-0.9
상대수익률	-5.9	-17.9	14.6	2.8



쉽지 않은 양산의 길

쉽지 않은 양산의 길: 아직은 연구개발용 증착 장비가 주력

- 2019년 매출 850억원(-28% YoY), 영업이익 80억원(-6% YoY) 전망
- 2019년 3분기 누적 매출 450.0억원(-51% YoY), 영업이익 25.3억원(-62% YoY). 동사의 매출 인식 방식은 입고 기준으로, 분기별 실적 편차가 큰 편. 2020년 1분기까지 예정된 수주 잔고 금액은 2019년 3분기 기준 682.5억원
- 동사는 OLED 소재 증착 장비 회사로 고객사의 연구개발을 위한 장비 납품 중. 동사의 고객사는 OLED 패널사 뿐만 아니라 OLED 소재사 등 OLED 밸류체인 내 기업들에게 장비 공급. 2016년 LG디스플레이 E5라인으로 증착 장비 납품한 이력 보유
- 2019년 기준 삼성디스플레이에게 총 168.5억원, 중화권 패널사 CSOT, Guo Zhao로부터 각각 42.9억원, 35.8억원 수주. 소재사 덕산네오룩스 47.4억원, 두산전자사업부(현 두산솔루스) 20억원, 머크로부터 29.8억원 등 포함하여 소재사 약 144.7억원 수주
- 2019년 양산을 위한 생산시설로의 증착 장비 판매 이력이 없어 매출과 영업이익 큰 폭으로 하락. 이에 따라 동사는 적극적으로 원가 절감 이행하며 연간 영업이익률 9% 유지 전망
- OLED 소재 증착 시스템에는 증착기, 물류장비, 증발원(소스)로 구성되어 있으며 세 부문 모두 개발 완료. 향후 턴키로 납품 시 과거 대비 건당 수주 금액 2배이상 증가 가능

미래를 위한 준비, 국산화 모멘텀+마이크로 OLED+전장용 OLED

- 글로벌 OLED 소재 증착 대표 기업으로는 일본의 캐논토키(Cannon Tokki). 2019년 한 일 수출 이슈에 따른 국산화 모멘텀으로 동사가 주목받음. 중장기적으로 동사에게는 긍정적이나, 당장에 시현되는 이익은 제한적이라 판단
- 추가로, 미래 먹거리를 위한 준비로 마이크로 OLED 증착 장비 시장 진출. 마이크로 OLED는 기존 OLED 패널과 달리 기판이 아닌 실리콘 웨이퍼에 OLED 소재를 증착하는 방식
- 마이크로 OLED의 화소는 4~20μm으로 기존 OLED 패널의 화소 크기인 40~300μm 대비 10배 가량 작음. VR/AR의 주요 부품으로 사용될 전망
- 향후 중화권 패널사에서 전장용 OLED 투자할 시, 과거 공급 이력이 있기 때문에 동사에게도 유리할 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억 원, 원, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액			144	124	118
영업이익			23	15	8
세전순이익			24	12	10
총당기순이익			24	10	5
지배지분순이익			24	10	5
EPS			3,149	1,229	573
PER			2.5	6.5	14.0
BPS			5,909	11,431	9,327
PBR			1.4	0.7	0.9
ROE			106.6	14.5	5.9

자료: 선익시스템, 대신증권 Research&Strategy본부

표 1. 선익시스템 주요 실적

(단위: 백만원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	2016	2017	2018
매출	30,392	31,995	29,468	26,143	19,807	13,017	12,163	143,709	123,596	117,998
QoQ%/YoY%	-0.1%	5.3%	-7.9%	-11.3%	-24.2%	-34.3%	-6.6%		-14%	-5%
매출원가	24,596	28,231	21,778	20,786	14,855	10,201	8,395	105,829	91,623	95,391
매출총이익	5,796	3,764	7,690	5,357	4,951	2,817	3,768	37,880	31,973	22,607
GPM%	19%	12%	26%	20%	25%	22%	31%	26%	26%	19%
판매비와관리비	5396	2749	2449	3519	2985	2739	3278	14,493	17,434	14,113
영업이익	400	1,015	5,241	1,838	1,966	78	490	23,387	14,539	8,494
QoQ%/YoY%	-81%	154%	416%	-65%	7%	-96%	528%		-38%	-42%
OPM%	1.3%	3.2%	17.8%	7.0%	9.9%	0.6%	4.0%	16%	12%	7%

자료: 선익시스템, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액			144	124	118
매출원가			106	92	95
매출총이익			38	32	23
판매비와관리비			14	17	14
영업이익			23	15	8
영업이익률			16.3	11.8	7.2
EBITDA			25	16	10
영업외손익			1	-2	1
관계기업손익			0	0	0
금융수익			2	1	2
외환관련이익			0	0	1
금융비용			0	-2	-2
외환관련손실			0	1	0
기타			0	-1	1
법인세비용차감전순이익			24	12	10
법인세비용			-1	-3	-5
계속사업순이익			24	10	5
중단사업순이익			0	0	0
당기순이익			24	10	5
당기순이익률			16.4	7.9	4.4
비지배지분순이익			0	0	0
지배지분순이익			24	10	5
매도가능금융자산평가			0	0	0
기타포괄이익			0	0	0
포괄순이익			23	10	5
비지배지분포괄이익			0	0	0
지배지분포괄이익			23	10	5

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS			3,149	1,229	573
PBR			2.5	6.5	14.0
BPS			5,909	11,431	9,327
PBR			1.4	0.7	0.9
EBITDAPS			3,329	1,987	1,100
EV/EBITDA			3.1	2.3	3.2
SPS			19,163	15,552	13,112
PSR			0.0	1.1	0.6
CFPS			3,671	2,197	1,746
DPS			0	0	100

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
성장성					
매출액 증가율			NA	-14.0	-4.5
영업이익 증가율			NA	-37.8	-41.6
순이익 증가율			NA	-58.6	-47.2
수익성					
ROIC			157.8	46.5	17.4
ROA			55.5	14.4	7.3
ROE			106.6	14.5	5.9
안정성					
부채비율			90.1	29.7	38.2
순차입금비율			9.8	-39.4	-47.4
이자보상배율			66.9	58.8	76,523.2

자료: 선익시스템, 대신증권 Research&Strategy 본부

재무상태표

(단위: 십억 원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산			64	85	81
현금및현금성자산			8	36	36
매출채권 및 기타채권			50	46	6
재고자산			2	1	18
기타유동자산			4	3	21
비유동자산			20	33	35
유형자산			16	26	28
관계기업투자지급			0	0	0
기타비유동자산			4	7	7
자산총계			84	118	116
유동부채			39	26	29
매입채무 및 기타채무			24	25	10
차입금			12	0	0
유동성채무			0	0	0
기타유동부채			2	1	19
비유동부채			1	1	3
차입금			0	0	1
전환증권			0	0	0
기타비유동부채			1	1	2
부채총계			40	27	32
자배지분			44	91	84
자본금			3	3	4
자본잉여금			13	48	46
이익잉여금			29	39	34
기타자본변동			0	1	-1
비배지분			0	0	0
자본총계			44	91	84
순차입금			4	-36	-40

현금흐름표

(단위: 십억 원)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름			3	18	11
당기순이익			24	10	5
비현금항목의 가감			4	8	11
감가상각비			2	1	1
외환손익			0	1	0
지분법평가손익			0	0	0
기타			2	5	9
자산부채의 증감			-25	5	-3
기타현금흐름			0	-4	-2
투자활동 현금흐름			-1	-13	-8
투자자산			0	-2	0
유형자산			-1	-11	-1
기타			-1	0	-7
재무활동 현금흐름			0	23	-3
단기차입금			12	-12	0
사채			0	0	0
장기차입금			0	0	0
유상증자			0	36	0
현금배당			0	0	0
기타			-12	0	-3
현금의 증감			1	27	0
기초 현금			7	8	36
기말 현금			8	36	36
NOPLAT			23	12	4
FCF			23	2	5

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 본부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (호림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

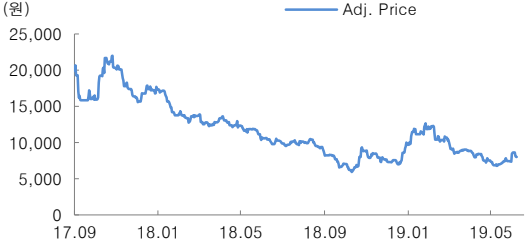
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김수민)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

선익시스템(171090) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20191122)									
(원) Adj. Price 		<table><tr><th>구분</th><th>Buy(매수)</th><th>Marketperform(중립)</th><th>Underperform(매도)</th></tr><tr><td>비율</td><td>87.1%</td><td>12.4%</td><td>0.0%</td></tr></table>		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)	비율	87.1%	12.4%	0.0%
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)								
비율	87.1%	12.4%	0.0%								
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)		산업 투자의견 – Overwei세대(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 – Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 – Underwei세대(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상									
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)		기업 투자의견 – Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 – Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 – Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상									
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)											
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)											