

# 선익시스템 (171090)

이수빈

subin.lee@daishin.com

투자 의견 **N/R**

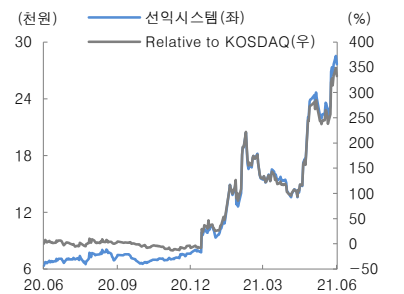
6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **27,600**  
(21.06.29)

디스플레이업종

|             |                  |
|-------------|------------------|
| KOSDAQ      | 1,022.52         |
| 시가총액        | 249십억원           |
| 시가총액비중      | 0.06%            |
| 자본금(보통주)    | 5십억원             |
| 52주 최고/최저   | 28,500원 / 5,850원 |
| 120일 평균거래대금 | 370억원            |
| 외국인지분율      | 0.72%            |
| 주요주주        | 동아엘텍 49.87%      |

| 주가수익률(%) | 1M   | 3M   | 6M    | 12M   |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률    | 15.7 | 82.2 | 286.0 | 371.8 |
| 상대수익률    | 10.6 | 70.0 | 261.4 | 239.0 |



## VR/AR 시장과 동반 성장

### 메타버스 관련 VR/AR 시장 확대에 수혜 예상

- 당사는 중소형 패널 OLED 및 마이크로OLED 소재 증착 장비를 납품. 주요 고객사는 삼성디스플레이, LG디스플레이 등 패널사와 머크퍼포먼스머티리얼즈, SFC 등 OLED 소재사가 있음
- 중소형 OLED와 마이크로OLED 부문 매출 비중은 5:5 수준. 마이크로OLED 부문 성장으로 향후 해당 부문 비중 증가 예상. 마이크로OLED 패널의 주 사용처는 AR/VR 시장. 최근 메타버스에 대한 시장의 관심이 높아지며 AR/VR 시장 성장으로 당사 수혜 기대
- 2021년 1분기 누적 기준 매출 95.5억원, 영업이익은 적자 전환하여 -3.9억원 기록. 코로나 영향으로 국내외 업체 투자 지연으로 따라 당사 실적도 소폭 감소. 향후 시장 성장에 따른 이연 투자 발생으로 실적 회복 전망.
- 올해 2건의 신규 공급 계약 체결 발표. 각각 SK머티리얼즈(41억원), Hubei Yangtze(38억원) 규모
- 당사 장비를 활용한 BOE의 마이크로OLED 양산 제품은 계획대로 생산 진행 중에 있음. 연내 시장에 공개 전망

### 산업통상자원부 '소부장 으뜸기업' 선정, 성장잠재력 확인

- 당사는 올해 초 산업통상자원부 주관 '소부장 으뜸기업'에 선정. 디스플레이 분야에서는 당사 포함 코오롱인더스트리, 신화인터텍, 에이치앤이루자 총 4개 기업이 선정됨. 선정된 기업은 향후 5년간 최대 250억 규모의 R&D 자금 지원. 추가 세제 혜택 및 4,000억 규모 산업기술정책펀드 우선적 출자 기회 확보
- 추가로 8.5세대 증착기 국책과제 선정되어 향후 발전 가능성에 있어 긍정적인 시그널 확인

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억 원, 원, %)

|         | 2016A | 2017A  | 2018A | 2019A  | 2020A  |
|---------|-------|--------|-------|--------|--------|
| 매출액     | 143.7 | 123.6  | 118.0 | 87.6   | 65.6   |
| 영업이익    | 23.4  | 14.5   | 8.5   | 11.4   | 3.7    |
| 세전순이익   | 24.4  | 12.3   | 9.8   | 8.9    | 2.8    |
| 총당기순이익  | 23.6  | 9.8    | 5.2   | 7.1    | 2.3    |
| 지배지분순이익 | 23.6  | 9.8    | 5.2   | 7.1    | 2.3    |
| EPS     | 3,149 | 1,229  | 573   | 794    | 257    |
| PER     | 0.0   | 20.4   | 13.2  | 9.9    | 28.3   |
| BPS     | 8,863 | 15,140 | 9,327 | 10,070 | 10,071 |
| PBR     | 0.0   | 1.7    | 0.8   | 0.8    | 0.7    |
| ROE     | 106.6 | 14.5   | 5.9   | 8.2    | 2.6    |

자료: 선익시스템, 대신증권 Research Center

표 1. 선익시스템 주요 실적

(단위: 백만원)

|           | 1Q19   | 2Q19   | 3Q19   | 4Q19   | 1Q20   | 2Q20  | 3Q20   | 4Q20   | 1Q21  | 2018    | 2019   | 2020   |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|-------|---------|--------|--------|
| 매출        | 19,807 | 13,017 | 12,163 | 42,661 | 11,707 | 8,749 | 15,732 | 29,453 | 9,550 | 117,998 | 87,648 | 65,641 |
| QoQ%/YoY% | -24%   | -34%   | -7%    | 251%   | -73%   | -25%  | 80%    | 87%    | -68%  | -5%     | -26%   | -25%   |
| 매출원가      | 14,855 | 10,201 | 8,395  | 30,259 | 9,112  | 5,950 | 13,133 | 23,251 | 7,540 | 95,391  | 63,710 | 51,446 |
| 매출총이익     | 4,951  | 2,817  | 3,768  | 12,402 | 2,595  | 2,800 | 2,598  | 6,202  | 2,010 | 22,607  | 23,938 | 14,195 |
| GPM%      | 25%    | 22%    | 31%    | 29%    | 22%    | 32%   | 17%    | 21%    | 21%   | 19%     | 27%    | 22%    |
| 판매비       | 2,985  | 2,739  | 3,278  | 3,506  | 2,481  | 2,377 | 1,946  | 3,714  | 2,396 | 14,113  | 12,507 | 10,517 |
| 영업이익      | 1,966  | 78     | 490    | 8,896  | 114    | 423   | 653    | 2,488  | -386  | 8,494   | 11,430 | 3,678  |
| QoQ%/YoY% | 7%     | -96%   | 528%   | 1,715% | -99%   | 269%  | 54%    | 281%   | -116% | -42%    | 35%    | -68%   |
| OPM%      | 10%    | 1%     | 4%     | 21%    | 1%     | 5%    | 4%     | 8%     | -4%   | 7%      | 13%    | 6%     |

자료: 선익시스템, 대신증권 Research Center

## 재무제표

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

|             | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 143.7 | 123.6 | 118.0 | 87.6  | 65.6  |
| 매출원가        | 105.8 | 91.6  | 95.4  | 63.7  | 51.4  |
| 매출총이익       | 37.9  | 32.0  | 22.6  | 23.9  | 14.2  |
| 판매비와관리비     | 14.5  | 17.4  | 14.1  | 12.5  | 10.5  |
| 영업이익        | 23.4  | 14.5  | 8.5   | 11.4  | 3.7   |
| 영업이익률       | 16.3  | 11.8  | 7.2   | 13.0  | 5.6   |
| EBITDA      | 25.0  | 15.8  | 9.9   | 13.1  | 5.2   |
| 영업외손익       | 1.0   | -2.3  | 1.3   | -2.5  | -0.9  |
| 관계기업손익      | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 금융수익        | 1.6   | 0.8   | 3.5   | 1.7   | 2.1   |
| 외환관련이익      | 0.3   | 0.2   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 금융비용        | 0.4   | 1.6   | 2.4   | 4.4   | 2.7   |
| 외환관련손실      | 0.1   | 1.3   | 0.4   | 0.3   | 1.0   |
| 기타          | -1.1  | -4.6  | -4.5  | -8.5  | -5.7  |
| 법인세비용차감전순손익 | 24.4  | 12.3  | 9.8   | 8.9   | 2.8   |
| 법인세비용       | 0.8   | 2.5   | 4.7   | 1.8   | 0.5   |
| 계속사업순손익     | 23.6  | 9.8   | 5.2   | 7.1   | 2.3   |
| 중단사업순손익     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 당기순이익       | 23.6  | 9.8   | 5.2   | 7.1   | 2.3   |
| 당기순이익률      | 16.4  | 7.9   | 4.4   | 8.2   | 3.5   |
| 비지배지분순이익    | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 지배지분순이익     | 23.6  | 9.8   | 5.2   | 7.1   | 2.3   |
| 매도가능금융자산평가  | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타포괄이익      | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.1   | 0.0   |
| 포괄순이익       | 23.4  | 9.8   | 4.7   | 8.0   | 2.7   |
| 비지배지분포괄이익   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 지배지분포괄이익    | 23.4  | 9.8   | 4.7   | 8.0   | 2.7   |

## Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

|           | 2016A  | 2017A  | 2018A  | 2019A  | 2020A  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 3,149  | 1,229  | 573    | 794    | 257    |
| PER       | 25     | 136    | 132    | 99     | 283    |
| BPS       | 5,909  | 11,431 | 9,327  | 10,070 | 10,071 |
| PBR       | 1.4    | 1.5    | 0.8    | 0.8    | 0.7    |
| EBITDAPS  | 3,329  | 1,987  | 1,100  | 1,451  | 581    |
| EV/EBITDA | 3.1    | 7.3    | 2.8    | 3.3    | 5.6    |
| SPS       | 19,163 | 15,552 | 13,112 | 9,739  | 7,294  |
| PSR       | 0.0    | 1.1    | 0.6    | 0.8    | 1.0    |
| CFPS      | 3,671  | 2,197  | 1,746  | 1,815  | 1,020  |
| DPS       | 0      | 0      | 100    | 100    | 100    |

## 재무비율

(단위: 원, 배, %)

|          | 2016A | 2017A | 2018A    | 2019A | 2020A |
|----------|-------|-------|----------|-------|-------|
| 성장성      |       |       |          |       |       |
| 매출액 증가율  | NA    | -14.0 | -4.5     | -25.7 | -25.1 |
| 영업이익 증가율 | NA    | -37.8 | -41.6    | 34.6  | -67.8 |
| 순이익 증가율  | NA    | -58.6 | -47.2    | 38.5  | -67.6 |
| 수익성      |       |       |          |       |       |
| ROIC     | 157.8 | 46.5  | 17.4     | 29.2  | 9.4   |
| ROA      | 55.5  | 14.4  | 7.3      | 9.7   | 3.2   |
| ROE      | 106.6 | 14.5  | 5.9      | 8.2   | 2.6   |
| 안정성      |       |       |          |       |       |
| 부채비율     | 90.1  | 29.7  | 38.2     | 32.6  | 18.6  |
| 순차입금비율   | 9.8   | -39.4 | -47.4    | -30.4 | -39.8 |
| 이자보상배율   | 66.9  | 58.8  | 76,523.2 | 170.4 | 63.9  |

자료: 선익시스템, 대신증권 Research Center

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

|             | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산        | 64.4  | 84.7  | 80.8  | 78.2  | 62.4  |
| 현금및현금성자산    | 8.3   | 35.5  | 35.6  | 15.6  | 4.6   |
| 매출채권 및 기타채권 | 50.3  | 45.5  | 6.0   | 11.2  | 5.4   |
| 재고자산        | 1.5   | 1.0   | 17.8  | 12.1  | 3.6   |
| 기타유동자산      | 4.2   | 2.6   | 21.4  | 39.2  | 48.8  |
| 비유동자산       | 19.8  | 33.1  | 35.2  | 42.0  | 45.0  |
| 유형자산        | 16.1  | 25.9  | 28.3  | 31.2  | 35.1  |
| 관계기업투자금     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타비유동자산     | 3.7   | 7.2   | 6.9   | 10.8  | 10.0  |
| 자산총계        | 84.2  | 117.8 | 116.0 | 120.1 | 107.5 |
| 유동부채        | 38.8  | 26.0  | 29.4  | 28.0  | 16.2  |
| 매입채무 및 기타채무 | 23.9  | 25.0  | 9.9   | 11.1  | 5.8   |
| 차입금         | 12.4  | 0.0   | 0.3   | 0.2   | 0.4   |
| 유동성채무       | 0.1   | 0.2   | 0.0   | 0.0   | 0.5   |
| 기타유동부채      | 2.4   | 0.8   | 19.1  | 16.7  | 9.5   |
| 비유동부채       | 1.1   | 1.0   | 2.7   | 1.5   | 0.7   |
| 차입금         | 0.2   | 0.0   | 0.8   | 0.7   | 0.0   |
| 전환증권        | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타비유동부채     | 0.9   | 1.0   | 1.9   | 0.7   | 0.7   |
| 부채총계        | 39.9  | 27.0  | 32.1  | 29.5  | 16.9  |
| 지배지분        | 44.3  | 90.8  | 83.9  | 90.6  | 90.6  |
| 자본금         | 2.5   | 3.0   | 4.5   | 4.5   | 4.5   |
| 자본잉여금       | 12.5  | 47.8  | 46.3  | 46.3  | 46.3  |
| 이익잉여금       | 29.3  | 39.1  | 33.6  | 40.7  | 42.6  |
| 기타자본변동      | 0.0   | 0.9   | -0.5  | -0.9  | -2.8  |
| 비지배지분       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 자본총계        | 44.3  | 90.8  | 83.9  | 90.6  | 90.6  |
| 순차입금        | 4.4   | -35.8 | -39.8 | -27.5 | -36.1 |

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

|           | 2016A | 2017A | 2018A | 2019A | 2020A |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 2.6   | 18.3  | 10.6  | 0.5   | 13.1  |
| 당기순이익     | 23.6  | 9.8   | 5.2   | 7.1   | 2.3   |
| 비현금항목의 가감 | 3.9   | 7.7   | 10.6  | 9.2   | 6.9   |
| 감가상각비     | 1.6   | 1.3   | 1.4   | 1.6   | 1.6   |
| 외환손익      | 0.0   | 1.4   | 0.1   | 0.1   | 0.2   |
| 지분법평가손익   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타        | 2.4   | 5.0   | 9.0   | 7.4   | 5.1   |
| 자산부채의 증감  | -24.6 | 4.8   | -3.0  | -16.0 | 7.0   |
| 기타현금흐름    | -0.3  | -4.0  | -2.1  | 0.2   | -3.1  |
| 투자활동 현금흐름 | -1.4  | -13.1 | -7.9  | -18.5 | -20.9 |
| 투자자산      | 0.2   | -2.4  | -0.3  | -0.1  | 3.1   |
| 유형자산      | -1.1  | -10.5 | -0.8  | -3.5  | -5.3  |
| 기타        | -0.5  | -0.1  | -6.8  | -15.0 | -18.8 |
| 재무활동 현금흐름 | 0.0   | 23.3  | -2.6  | -2.0  | -3.2  |
| 단기차입금     | 12.4  | -12.4 | 0.0   | -0.1  | 0.2   |
| 사채        | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 장기차입금     | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | -0.3  |
| 유상증자      | 0.0   | 35.8  | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 현금배당      | 0.0   | 0.0   | 0.0   | -0.9  | -0.9  |
| 기타        | -12.4 | -0.1  | -2.6  | -1.0  | -2.3  |
| 현금의 증감    | 1.3   | 27.2  | 0.1   | -19.9 | -11.0 |
| 기초 현금     | 7.1   | 8.3   | 35.5  | 35.6  | 15.6  |
| 기말 현금     | 8.3   | 35.5  | 35.6  | 15.6  | 4.6   |
| NOPLAT    | 22.7  | 11.6  | 4.5   | 9.1   | 3.1   |
| FCF       | 23.0  | 1.8   | 4.7   | 6.5   | -0.6  |

