

선익시스템 (171090. KQ)

증명한 Next Level 과 보여줄 Next Step

투자의견

Strong BUY(상향)

목표주가

160,000 원(상향)

현재주가

100,000 원(2/13)

시가총액

960.3 십억원

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

- 4Q25 매출액 2,211억원(+451% yoy), 영업이익 536억원(+438% yoy) 기록하며 기존 추정치와 컨센서스 모두 상회, 2025년 매출액은 5,158억원 1,115억원 기록, 각각 전년비 357%, 1,310%의 큰 폭의 성장을 기록했으며 퀀텀점프 성공, 2026년 매출액과 영업이익은 5,339억원(+3.5% yoy)과 1,214억원(+21.5% yoy)을 예상,
- 기존 고객사 향 8.6세대 IT-OLED 증착 장비 향 실적과 모멘텀이 지속되며 OLEDs 증착 장비 수주 확대와 페로브스카이트 증착 장비 사업 진출을 동시에 기대
- BOE 향 8.6세대 IT-OLED 장비 Phase 2 물량 수주 예상, 납기와 BOE 투자 속도 고려 시 Line 1 매출 연내 인식 예상하며 규모는 Phase 1 대비 소폭 줄어든 것으로 예상, 고객사의 반복 수주 따른 라인 최적화 및 후속 챔버 투자 이연이 원인
- 메타 스마트글래스 공급 쇼티지 진행중, 기술개발 로드맵 상 성능개선과 양산성 확보 위해 주요 패널사들의 OLEDs 방식 채택 기대, 중화권 패널사 중심 OLEDs 증착기 양산 레퍼런스 다수 보유한 동사의 수주 레벨 기존 연 1-2대 수준에서 6-7대로 확대 전망
- 하반기 페로브스카이트 증착기 시제품 납품 예정, 8세대 증착기 개발 성공으로 발생한 신규 시장이며, 실증 성공시 GW 급 수주를 기대, 세키사이 화학(日)은 올해부터 유리형 페로브스카이트 태양전지 시험판매 예정, 2026년은 페로브스카이트 태양전지 상용화의 원년이라 판단
- 현재 주가는 2026년 예상 EPS 기준 PER 9.9배, 수주 지속성에 대한 의문으로 멀티플 조정 및 목표주가 하향조정했지만 IT-OLED 디스플레이 이외에도 다양한 전방산업 확장성 보여주는 국면이라 리스크 해소됐다고 판단
- 페로브스카이트 태양전지 증착기 모멘텀을 반영해 Target P/E 16배 적용, 유니테스트와 한화솔루션의 2020년 연간 평균 Fwd FY1 PER을 20% 할인, 목표주가를 기존 6만원에서 16만원으로 상향조정하며, 투자의견 Strong BUY로 상향

주가(원,2/13) 100,000
시가총액(십억원) 960

발행주식수 9,603천주
52주 최고가 103,400원
최저가 33,200원
52주 일간 Beta 0.25
60일 일평균거래대금 106억원
외국인 지분율 4.7%
배당수익률(2025P) 0.0%

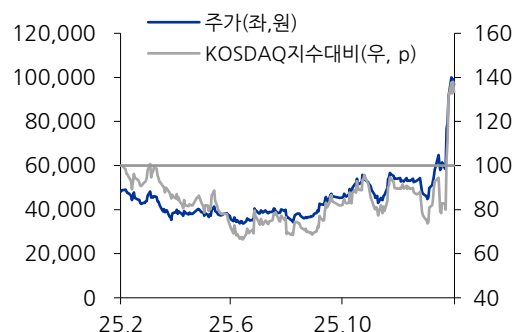
주주구성
동아엘텍 (외 2인) 46.9%
자사주 (외 1인) 7.7%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	99.7	140.4	59.4
절대기준	116.2	176.2	107.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Strong BUY	BUY	▲
목표주가	160,000	60,000	▲
영업이익(25)	111.5	54.6	▲
영업이익(26)	121.4	86.2	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025P	2026E
매출액	62.4	112.9	515.8	533.9
영업이익	(4.1)	7.9	111.5	121.4
세전손익	(9.5)	(30.9)	107.4	121.1
당기순이익	(9.2)	(28.1)	96.5	94.2
EPS(원)	(984)	(2,956)	10,116	9,876
증감률(%)	적지	적지	흑전	(2.4)
PER(배)	n/a	n/a	9.9	10.1
ROE(%)	(12.3)	(47.9)	101.6	49.4
PBR(배)	3.9	8.5	6.6	4.0
EV/EBITDA(배)	1,009.7	33.8	2.2	0.5

자료: 유진투자증권



페로브스카이트 태양전지 상용화 기대 반영, 목표주가 상향

선익시스템의 목표주가를 160,000 원으로 상향조정한다. 2026 년 추정 EPS 에 Target P/E 16 배를 적용했다. Target P/E 는 페로브스카이트 관련 모멘텀이 태양광 주식들에게 반영됐던 2020 년의 fwd FY1(2021 년 실적기준) P/E 의 평균인 20 배를 20% 할인했다. 할인 이유는 페로브스카이트 상용화 기대감의 보수적 반영이다. 추후 사업의 구체화 정도에 따라 할인율을 조정하며 단계적인 목표주가 상승을 기대할 수 있다.

2020 년은 바이든 정부의 당선과 국내 그린뉴딜 정책 시행으로 재생에너지 관련 모멘텀이 풍부한 해였으며 이에 기반해 태양전지 연구개발 기대치의 최상단인 페로브스카이트 태양전지 관련 모멘텀이 관련주에 반영됐던 해다. IT-OLED 향 증착기 매출은 대규모 수주잔고 기반 동사의 펀더멘탈을 지지해주는 요소로 작용할 전망이며, 향후 주가 드리븐 요소는 신사업인 페로브스카이트 기대감이 지배적으로 작용할 것이라 판단한다.

도표 1. 목표주가 산출 로직

	2026F	비고
매출액	533.9	
증착장비(해외)	484.4	IT-OLED 및 OLEDos 향 안정적 매출 달성 전망
증착장비(국내)	43.8	
상품/서비스	5.7	
영업이익	121.4	
당기순이익	94.2	
EPS	9,876	주식수: 960 만주
Target P/E	16	2020 년 유니테스트, 한화솔루션의 FY1(2021 년 실적)기준 PER 의 평균 20 배를 20% 할인
적정주가	177,768	
목표주가	180,000	

자료: 선익시스템, 유진투자증권

중화권 태양광 패널업체들의 실리콘 - 페로브스카이트 텐덤셀 상용화 정도가 그 당시보다 상당히 구체화됐으며, 한화 큐셀을 포함한 북미 업체들도 그에 맞춰 대응하고 있다. 연구실과 소규모 양산 단계에서 사용되던 인라인 잉크젯 방식이 양산성 확보를 위해 대면적 생산공정으로의 전환을 앞두고 있으며 양산에 필수적인 수율 확보를 위해 소재의 균일한 증착이 가능한 진공 열증착(Evaporator) 방식이 대두되고 있다.

8 세대 OLED 증착기 개발 후 대면적 열증착 기술의 납품 생산 레퍼런스를 보유한 동사에게 새로운 사업기회가 열리는 국면이다. 성공적으로 레퍼런스를 확보한 디스플레이 패널사 향 IT-OLED 매출이 실적의 바텀라인을 지지해주며 고객사의 양산성 확보를 위한 OELDoS 채택 확장 흐름 속 추가 수주 가시성도 높은 상태다. 페로브스카이트 태양전지용 증착기는 동사의 전방시장을 디스플레이에서 에너지 인프라로 확장시킬 수 있는 모멘텀이다.

Next level 진입

2025년 매출액과 영업이익 전년비 357%, 1,310% 성장하며 퀀텀 점프

4Q25 매출액과 영업이익은 각각 2,211억원(+450.6% yoy), 536억원(+1,579% yoy)을 기록했다. BOE 향 IT-OLED 증착기 Phase 1 두번째 라인의 모든 챔버가 온기로 인식되며 서프라이즈를 기록했다. 분기별로 부침이 심했던 한해였으나 2025년 연간 매출액과 영업이익은 각각 5,158억원, 1,115억원을 기록하며 전년 비 각각 357%, 1,310%의 폭발적인 성장을 기록했다. 영업이익률은 21.6%를 기록했고 BOE 향 IT-OLED 증착 장비 납기가 집중됐던 2분기와 4분기의 평균 이익률은 22.6% 다. 단순 볼륨의 확대에 의한 마진의 개선이 아닌 동사의 기술력이 밸류체인 내 어느 정도의 부가가치를 창출할 수 있는지 확인할 수 있었던 한 해였다.

도표 2. 매출액과 이익률의 퀀텀 점프!

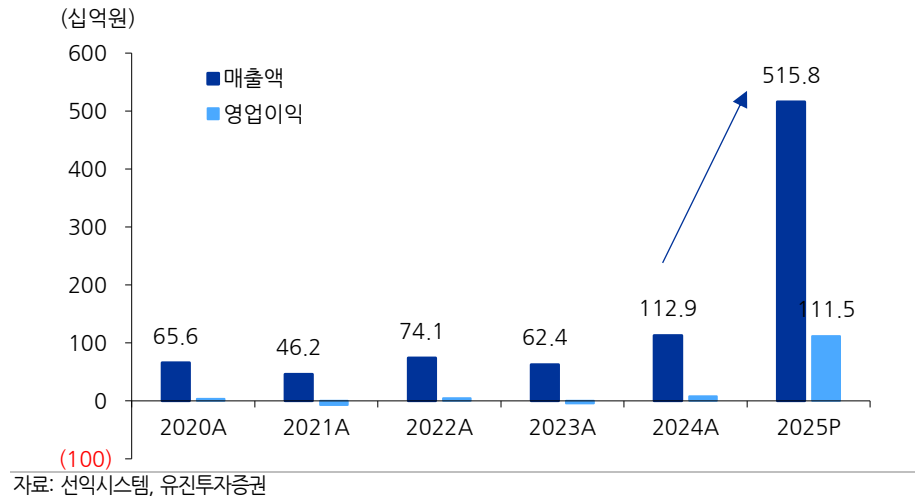


도표 3. 선익시스템 분기 실적 전망(연결)

(십억원)	1Q25A	2Q25A	3Q25F	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	15.9	190.1	88.8	221.1	46.8	69.2	134.4	283.5
YoY(%)	(8.3)	346.2	590.2	450.6	194.5	(63.6)	51.4	28.2
증착장비(해외)	2.1	178.5	77.7	208.0	34.9	56.1	122.3	271.0
증착장비(국내)	12.8	10.0	9.8	11.6	10.4	11.6	10.7	11.0
상품/서비스	1.0	1.6	1.3	1.5	1.4	1.4	1.4	1.5
매출원가	12.8	146.3	60.5	150.9	38.7	56.2	91.7	186.4
매출총이익	3.1	43.8	28.3	70.2	8.1	13.0	42.7	97.1
판관비	4.9	3.8	8.5	16.6	5.3	6.7	10.7	16.9
영업이익	(1.8)	40.0	19.8	53.6	2.8	6.4	32.0	80.2
YoY(%)	56.5	437.8	(1,368.6)	1,579.0	(255.8)	(84.1)	61.6	59.8
영업이익률	(11.3)	21.0	22.3	24.2	6.0	9.2	23.8	28.3
영업외손익	(0.8)	21.3	(11.0)	(13.6)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
세전이익	(2.6)	61.3	8.8	40.0	2.7	6.4	31.9	80.1
법인세비용	0.8	1.9	2.2	6.0	0.6	1.4	7.1	17.8
당기순이익	(3.4)	59.3	6.6	34.0	2.1	4.9	24.8	62.3

자료: 선익시스템, 유진투자증권

도표 4. 선익시스템 연간 실적 전망(연결)

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	46.2	74.1	62.4	112.9	515.8	533.9	570.6
YoY(%)	(29.6)	60.2	(15.7)	80.9	356.7	3.5	6.9
증착장비(해외)	18.2	29.6	32.9	83.4	466.2	484.4	521.3
증착장비(국내)	24.7	39.4	23.0	23.7	44.2	43.8	43.5
상품/서비스	3.3	5.1	6.5	5.9	5.4	5.7	5.8
매출원가	38.0	56.2	47.5	87.1	370.5	373.0	406.3
매출총이익	8.3	17.8	14.9	25.8	145.3	160.9	164.3
판관비	15.4	13.4	19.0	17.9	33.8	39.6	28.2
영업이익	(7.1)	4.5	(4.1)	7.9	111.5	121.4	136.1
YoY(%)	5.2	(162.4)	(191.5)	(294.3)	1,309.7	21.5	12.1
영업이익률	(15.4)	6.0	(6.5)	7.0	21.6	22.7	23.9
영업외손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(38.8)	(4.1)	(0.3)	(1.3)
세전이익	(7.1)	4.4	(4.1)	(30.9)	107.4	121.1	134.8
법인세비용	0.0	(0.0)	(0.3)	(2.8)	10.9	26.9	29.9
당기순이익	(7.1)	4.5	(9.3)	(28.1)	96.5	94.2	104.9

자료: 선익시스템, 유진투자증권

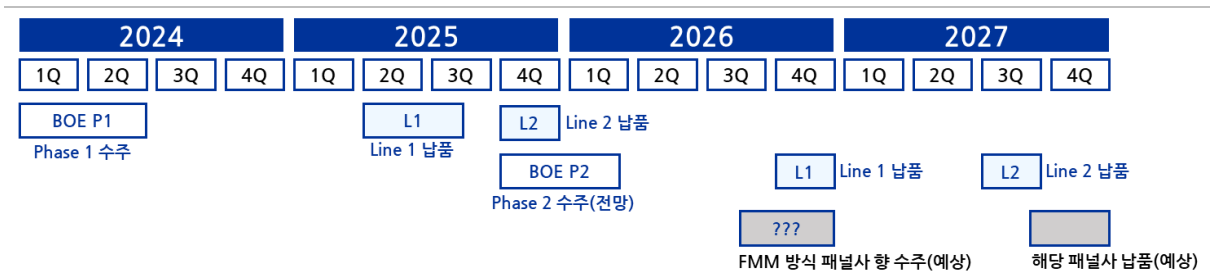
Next level 에 이은 Next Step

IT-OLED 는 2026 년에도 계-속

2026 년에도 IT-OLED 수주는 지속될 것으로 전망한다. BOE 향 8.6 세대 IT-OLED 는 지난해까지 납기 완료한 Phase 1 에 이어 Phase 2 도 수주를 예상한다. 수주시 기와 납기를 고려했을 때 해당물량의 Line 1 은 연내 인식을 전망하며 수주 규모 는 Phase 1 에 비해 소폭 낮게 추정한다. 이유는 반복 수주에 따른 고객사의 최적화 투자 및 후속 챔버 투자의 이연이다. 낮아진 탑라인에도 관련수주의 이익률 은 건조할 것으로 전망하는데 고객사의 최적화만큼 동사의 제조프로세스도 최적 화를 이뤘을 것으로 예상하기 때문이다.

타 중화권 패널사 향 수주 기대감도 지속중이며 FMM 증착방식을 사용하는 패 널사들을 중심으로 후속수주가 가능할 것으로 전망한다. 당초 2024 년 하반기로 예정됐던 Visonnox 의 8.6 세대 증착 장비 수주는 만 1 년이 지난 현재까지도 논 의 중인 상태다. 동사의 기술력 문제가 아닌 고객사의 정부의 보조금 수령 기준 관련 노이즈며 수령기준이 패널사 별로 차별화된 증착방식에 투자할 때로 한정 돼 있는 탓이다. Photo 공정을 수행하는 VIP 공정에 특화된 Visonnox 는 지방정 부 보조금 수령을 위해 수율이 낮더라도 VIP 공정의 투자가 필수적으로 선행되어 야 하는데 이에 FMM 방식 증착장비를 판매하는 선익시스템 향 수주가 이연되 고 있다. FMM 방식을 사용하는 타 중화권 패널사는 Tiannma 가 있다.

도표 5. IT-OELD 향 8세대 증착기 수주와 발주 로드맵



자료: 유진투자증권

* 신규 FMM 방식 패널사 향 수주는 단순 예상이며 해당 패널사 납품 스케줄도 일반적인 8.6 세대 OLED 증착기의 리드타임을 고려한 시나리오임

패널사의 AR 글라스 양산성 확보 흐름 수혜 기대

메타의 AR 글라스 출시 이후 지속되는 쇼티지는 AR 글라스의 수요가 공급을 상회한다는 방증이다. LCoS 기반의 AR 디스플레이를 사용했는데 백라이트 기반 기술이라 낮은 명암비 개선을 위해 LEDoS 나 OLEDoS 로의 기술 발전이 예정돼 있다.

LEDoS 는 높은 광량 기반 압도적인 휘도라는 강점을 가지지만 양산성 확보에 단점이 있다. 높은 수요를 흡수하기 위해 판가의 인하는 필수적인 흐름이며 이에 양산성을 확보한 OLEDoS 로의 전환이 기대된다. 동사는 Seeya 등 중화권 OLEDoS 패널사 향 레퍼런스를 보유한 글로벌 1 위 OLEDoS 증착기 업체며 현재 연간 1~2 대 수준인 OLEDoS 증착기의 수주레벨이 올해부터 연간 6~7 대 수준으로 늘어날 수 있을 것으로 전망한다. 최근 수주 공시에 근거할 때 동사의 OLEDoS 장비 판가는 200 억에서 400 억원대 사이로 추정한다.

도표 6. OLEDoS, LEDoS, LCoS 차이

구분	OLEDoS (OLED on Silicon)	LEDoS (Micro LED on Silicon)	LCoS (Liquid Crystal on Silicon)
그림	OLEDoS (RGB)	LEDoS	LCoS
양산성	상 (성숙 단계 진입)	하 (초기 연구/개발 단계)	최상 (완전 성숙)
장점	무한대 명암비(화질), 빠른 응답속도	압도적 휘도(밝기), 긴 수명, 저전력	저렴한 가격, 높은 해상도 구현 용이
단점	유기물의 수명 한계, 낮은 휘도(야외용 한계) * 텐덤구조로 극복 가능	제조 공정 난이도 최상(수율 문제), 가격	낮은 명암비(백라이트 필요), 광학계 부피 큼
적용	VR / MR (예: 애플 비전 프로)	AR 글라스 (투명 안경 형태)	저가형 AR / 프로젝터

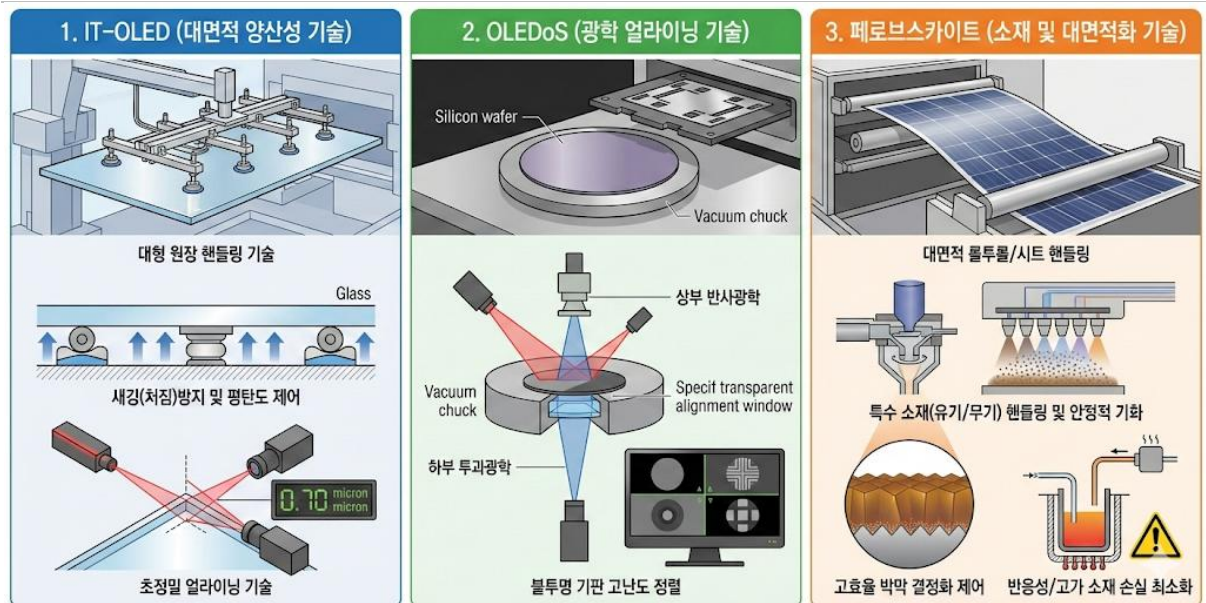
자료: 삼성디스플레이, 유진투자증권

페로브스카이트 증착기가 가진 모멘텀의 힘은 어느정도인가

동사가 확보한 페로브스카이트 태양전지 증착 기술과 이로 인해 진입 가능한 시장의 규모를 파악하는 것이 중요하다. 주요 패널사들의 공식화된 관련 투자규모가 없는 상태라 동사가 직접적으로 수혜를 볼 수 있는 전방시장의 규모를 측정하는데 어려움이 있으나, 2026년 2월 현재 잔고로 인식하고 있는 관련 수주는 에너지기업 118억원의 실증 장비다. 실증을 통과하게 될 경우 향후 복수의 태양광 패널업체 대상으로 GW급 페로브스카이트 증착 장비의 수주가 기대된다. 페로브스카이트 태양전지의 양산이 본격화되는 국면에서 선익시스템은 곡괭이와 청바지를 파는 회사가 될 수 있다.

소재를 증착하는 기술적인 관점에서 진공열증착(Evaporator)은 OLED(유기물) 증착에 대부분 사용된다. 사용되는 소재가 Vapor(진공챔버)의 벽면에 붙는 로스가 있다는 단점에도 불구하고 증착면의 균일도와 정확성에서 역사적으로 신뢰성이 높은 방식이다. 파생되는 시장은 OLED, OLEDs가 대부분이며 OLED는 양산성을 확보하기 위해서 대면적 증착 기술이 주요한 포인트였다면 OLEDs는 양산성확보에 이어 불투명한 기판의 특성을 극복하기 위한 광학기술이 주요 포인트다.

도표 7. 주요 진공 열증착기 전방시장 별 필요한 핵심 기술력 확보 다이어그램



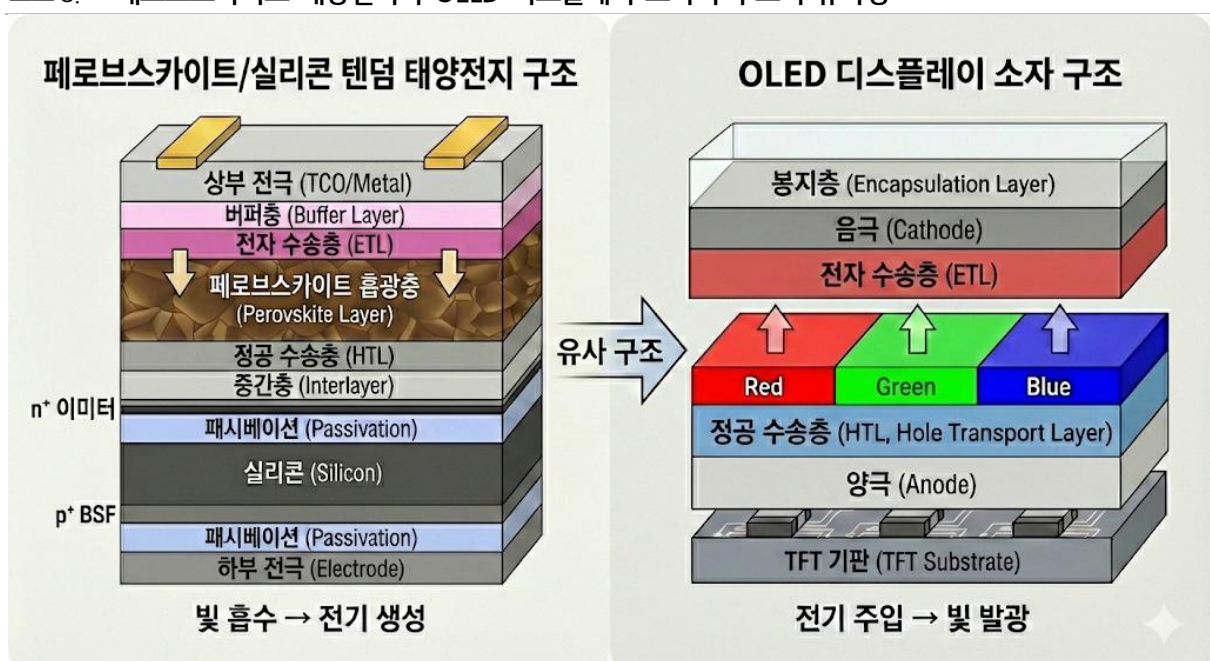
자료: Gemini, 유진투자증권

페로브스카이트 태양전지 증착을 위해서는 공정에 사용되는 소재를 핸들링 하는 기술이 필요하며 양산성을 확보하기 위한 대면적화도 핵심 역량이다.

페로브스카이트 셀의 구조는 OLED 디스플레이 모듈구조와 매우 유사하다. 핵심 층(페로브스카이트층 vs RGB 발광층)은 차이가 있으나 ETL 과 HTL 등 동일한 기능을 수행하는 계층이 존재한다. 해당계층에 사용되는 소재의 핸들링 기술은 이미 확보했다고 보는 것이 타당하며 현재 습식 잉크젯 공정으로 증착 중인 페로브스카이트층에 대한 직접 증착 기술도 확보하게 됐을 때 태양광 패널사 대상 대응력과 협상력이 크게 증가할 전망이다.

동사가 페로브스카이트 태양전지 상용화 모멘텀을 받은 이유는 IT-OLED 향 8 세대 OLED 증착기 납품 레퍼런스를 확보했기 때문이다. 대면적 고품질 증착 기술을 확보했음이 증명됐고 디스플레이 시장뿐 아니라 고품질의 대면적 증착 기술이 필요한 다양한 전방시장에서 사업기회가 열린 것으로 해석한다. 페로브스카이트 태양전지 증착공정에도 ETL 층에 사용되는 C60(풀러렌)등 비용이 높은 소재를 사용하기 때문에 소재를 조금 더 사용하더라도 패널 출하 수율을 높이는 것이 양산으로 가는 핵심과제다. 이를 위해 대면적 증착 기술의 확보가 필수적인데 높은 광 전환 효율을 담보하는 제품의 수율 안정성은 최종 고객사인 발전사업자들의 수익성을 극대화할 수 있기 때문이다.

도표 8. 페로브스카이트 태양전지와 OLED 디스플레이 소자의 구조적 유사성

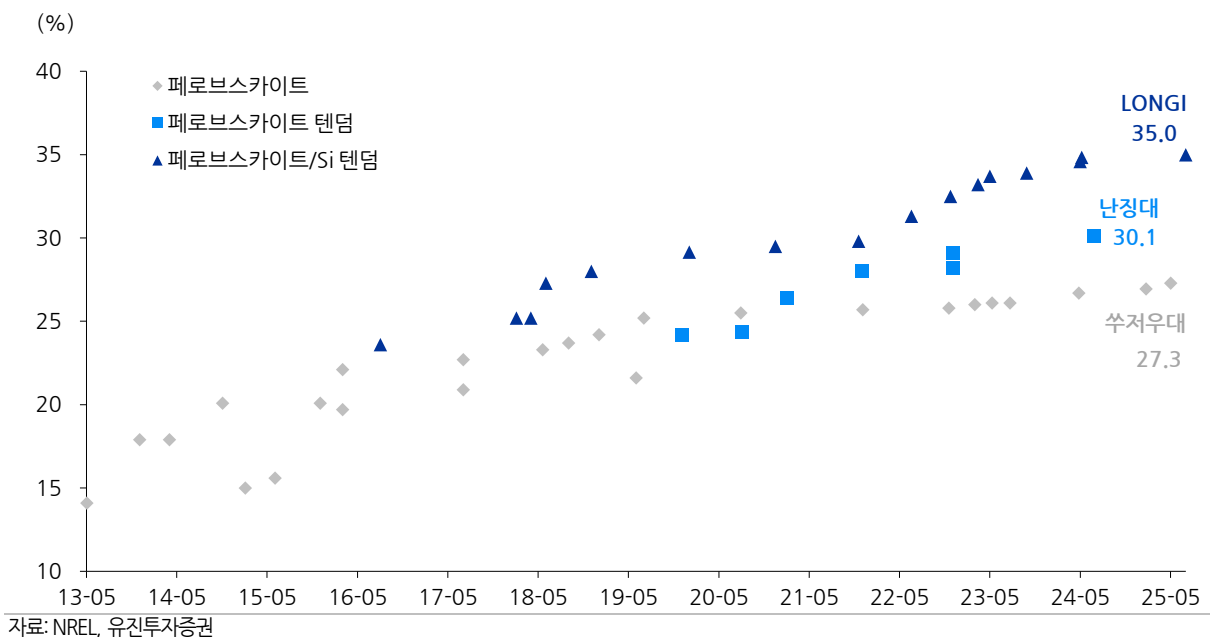


자료: Gemini, 유진투자증권

태양광 관련 기술은 중국 패널사들이 선도하고 있다. 그럼에도 밸류체인 내 동사의 경쟁력이 확보될 수 있는 이유는 **대면적 열증착기의 기술적 진입장벽에 있다. OLED 향 증착기도 8 세대 규모를 제조할 수 있는 업체는 동사와 캐논도키가 유일하며, 이마저도 중국 디스플레이 패널사 중심으로 2 회 연속 레퍼런스를 확보하며 선익시스템의 기술력이 경쟁사를 앞서는 것으로 판단한다.**

원장의 크기가 커짐으로 인해서 발생하는 처짐 문제나 원하는 위치에 정확히 소자를 증착하는 소재의 직진성 확보 등의 이슈가 있으며 이는 OELD 나 페로브스카이트 등의 전방시장의 종류와 상관없이 대면적 증착 공정을 수행하기 위해 확보해야 하는 기술력이다.

도표 9. 페로브스카이트 셀 광전환 효율, 중화권이 기술 선도 중

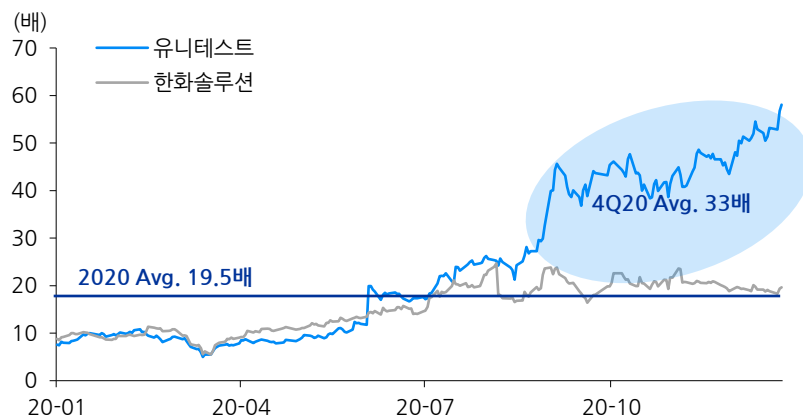


목표주가 160,000 원, 투자의견 Strong BUY 로 상향

페로브스카이트 태양전지 상용화 기대감 반영

태양광 업체들이 페로브스카이트 태양전지 상용화 기대감을 받았던 2020 년 평균 멀티플인 20 배를 20% 할인한 16 배를 Target P/E 로 적용해 목표주가를 160,000 원으로 상향 조정한다. IT-OLED 향 8.6 세대 증착기가 향후 안정적인 CashCow 역할을 담당하며 OLEDs 증착기도 AR 글래스 상용화 국면에서 중장기 성장동력으로 작용할 전망이다. 그럼에도 현재 주가 상승 및 향후 회사 실적의 새로운 퀀텀점프를 기대할 수 있는 요소는 페로브스카이트 태양전지 시장의 개화다.

도표 10. 2020 년 태양광 관련주들 페로브스카이트 기대감 반영 초입 멀티플



자료: 유진투자증권

* 2020 년 당시 2021 년의 이익추정치 기반 PER 배수

과거 대비 태양광 패널 업체들의 상용화 움직임이 구체화되고 있으며 중국업체들은 이미 달리고 있다. GCL 옵토일렉트로닉스는 지난해 6 월 이미 중국 장쑤성에 1GW 급 페로브스카이트 태양광 모듈 생산시설을 구축했으며 이를 2GW 까지 확장할 계획을 가지고 있다. 단일기준 19.04%의 광전환 효율과 실리콘 텐덤 기준 29.51%의 광전환 효율을 달성했다.

LONGI는 구체적인 대량 양산 계획을 밝히진 않았으나 상용 크기의 유연 텐덤셀 광전환 효율을 29.8% 달성하며 상용화 연구를 지속 추진중이다.

북미 태양광 업체인 FirstSolar 도 2023 년 에볼라(Evolar AB)라는 업체를 인수해 페로브스카이트 셀 제조 능력을 확대하고 있다. 중국 업체들의 투자 규모를 감안 할 때 제조장비와 관련된 실증이 마무리된다면 GW 급의 생산시설을 구축할 것으로 전망한다.

도표 11. GCL, 2025 하반기에 1GW 급 페로브스카이트 모듈 공장 준공

GCL Optoelectronics finishes 1 GW perovskite PV module factory in China

GCL Optoelectronics has commissioned a 1 GW perovskite solar module facility in China, and says it may increase capacity to 2 GW per year depending on market demand.

JUNE 26, 2025 VINCENT SHAW

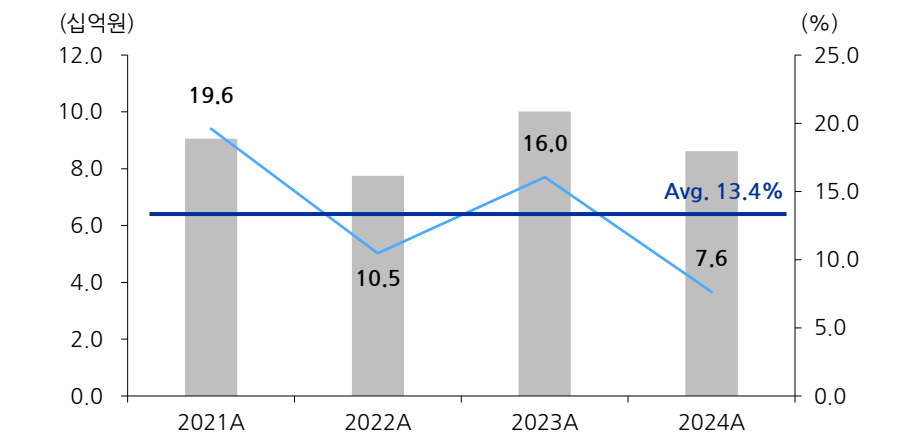


자료: 유진투자증권

양산의 가장 걸림돌이었던 대면적 증착기술이 동사의 장비 개발로 인해 확보되는 국면이다. Target P/E 인 16 배는 IT – OLED 증착기의 수주 연속성과 OELDoS 증착기의 잠재력, 페로브스카이트 증착기의 가능성을 매우 보수적으로 반영한 멀티플이라고 판단한다.

회사는 Next Level 에 진입하며 증명해냈다. 앞으로 보여줄 Next Step 이 기대되는 국면이다. 계속해서 다음단계로 도약하는 회사의 기저에는 이전부터 매출액의 10% 중반을 차지하던 연구개발비가 있다.

도표 12. 선익시스템 연간 연구개발비(판관비) 지출과 매출액 대비 비중



자료: 선익시스템, 유진투자증권

선익시스템(171090.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
자산총계	134.8	302.9	1,179.6	1,510.7	1,299.3
유동자산	95.1	243.3	1,060.7	1,335.6	1,070.2
현금성자산	33.9	62.3	784.9	992.4	816.9
매출채권	10.6	37.4	109.0	139.8	98.4
재고자산	23.7	105.6	128.4	164.6	115.9
비유동자산	39.6	59.6	118.9	175.2	229.1
투자자산	9.0	14.2	14.5	15.1	15.7
유형자산	29.6	44.4	103.6	159.4	212.9
기타	1.1	0.9	0.8	0.6	0.5
부채총계	63.9	256.5	1,036.2	1,273.1	956.9
유동부채	60.0	231.2	1,012.6	1,249.5	933.2
매입채무	20.3	53.3	835.4	1,071.3	754.0
유동성이자부채	22.0	79.8	78.2	78.2	78.2
기타	17.7	98.0	99.0	100.0	101.0
비유동부채	3.9	25.3	23.6	23.6	23.7
비유동이자부채	0.8	17.5	17.4	17.4	17.4
기타	3.1	7.8	6.1	6.2	6.3
자본총계	70.9	46.4	143.4	237.6	342.5
지배지분	70.9	46.4	143.4	237.6	342.5
자본금	4.7	4.7	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	51.1	55.5	56.2	56.2	56.2
이익잉여금	19.0	(9.4)	87.1	181.3	286.1
기타	(3.9)	(4.4)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	70.9	46.4	143.4	237.6	342.5
총차입금	22.9	97.2	95.6	95.6	95.6
순차입금	(11.0)	34.9	(689.3)	(896.8)	(721.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업현금	5.6	(34.0)	791.8	280.0	(98.0)
당기순이익	(9.2)	(28.1)	96.5	94.2	104.9
자산상각비	4.3	4.8	9.4	16.3	23.6
기타비현금성손익	2.3	(3.9)	2.3	0.9	0.9
운전자본증감	9.2	(7.4)	682.8	169.5	(226.5)
매출채권감소(증가)	6.0	(26.0)	(72.9)	(30.8)	41.4
재고자산감소(증가)	(11.2)	(81.9)	(22.9)	(36.3)	48.8
매입채무증가(감소)	12.0	35.3	779.7	235.9	(317.3)
기타	2.4	65.3	(1.1)	0.6	0.6
투자현금	(3.0)	(17.0)	(68.8)	(72.8)	(77.7)
단기투자자산감소	(0.8)	0.0	(0.1)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(1.7)	(15.2)	(68.0)	(72.0)	(76.9)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
재무현금	0.5	75.3	0.2	0.0	0.0
차입금증가	(0.8)	73.6	(0.6)	0.0	0.0
자본증가	1.3	1.3	0.5	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	2.9	24.4	723.2	207.3	(175.7)
기초현금	29.5	32.4	56.9	780.1	987.4
기말현금	32.4	56.9	780.1	987.4	811.6
Gross Cash flow	(2.7)	(27.2)	109.0	110.6	128.5
Gross Investment	(6.9)	24.3	(614.2)	(96.9)	304.1
Free Cash Flow	4.3	(51.6)	723.2	207.5	(175.5)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	62.4	112.9	515.8	533.9	570.6
증가율(%)	(15.7)	80.9	356.7	3.5	6.9
매출원가	47.5	87.1	370.5	373.0	406.3
매출총이익	14.9	25.8	145.3	160.9	164.3
판매 및 일반관리비	18.9	17.9	33.8	39.6	28.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(4.1)	7.9	111.5	121.4	136.1
증가율(%)	적전	흑전	1,310.4	8.8	12.1
EBITDA	0.3	12.7	120.9	137.7	159.7
증가율(%)	(96.7)	4,759.6	851.2	13.9	16.0
영업외손익	(5.5)	(38.8)	(4.1)	(0.3)	(1.3)
이자수익	0.8	2.1	2.4	3.5	3.3
이자비용	1.3	3.3	5.0	5.8	6.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.0)	(37.6)	(1.5)	2.0	2.0
세전순이익	(9.5)	(30.9)	107.4	121.1	134.8
증가율(%)	적지	적지	흑전	12.7	11.4
법인세비용	(0.3)	(2.8)	10.9	26.9	29.9
당기순이익	(9.2)	(28.1)	96.5	94.2	104.9
증가율(%)	적지	적지	흑전	(2.4)	11.4
지배주주지분	(9.2)	(28.1)	96.5	94.2	104.9
증가율(%)	적지	적지	흑전	(2.4)	11.4
비지배지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
EPS(원)	(984)	(2,956)	10,116	9,876	10,997
증가율(%)	적지	적지	흑전	(2.4)	11.4
수정EPS(원)	(984)	(2,956)	10,116	9,876	10,997
증가율(%)	적지	적지	흑전	(2.4)	11.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	(984)	(2,956)	10,116	9,876	10,997
BPS	7,558	4,889	15,038	24,913	35,910
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	9.9	10.1	9.1
PBR	3.9	8.5	6.6	4.0	2.8
EV/ EBITDA	1,009.7	33.8	2.2	0.5	1.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	n/a	8.7	8.6	7.4
수익성(%)					
영업이익율	(6.5)	7.0	21.6	22.7	23.9
EBITDA이익율	0.4	11.3	23.4	25.8	28.0
순이익율	(14.8)	(24.9)	18.7	17.6	18.4
ROE	(12.3)	(47.9)	101.6	49.4	36.2
ROIC	(4.5)	8.2	n/a	n/a	n/a
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(15.6)	75.2	(480.6)	(377.4)	(210.6)
유동비율	158.6	105.2	104.7	106.9	114.7
이자보상배율	(3.1)	2.4	22.5	20.9	20.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.7	0.4	0.4
매출채권회전율	4.8	4.7	7.0	4.3	4.8
재고자산회전율	3.6	1.7	4.4	3.6	4.1
매입채무회전율	4.2	3.1	1.2	0.6	0.6

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 제작물로서 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%

(2025.12.31 기준)

