

선익시스템 171090

전방 확장으로 수주 공백 우려 불식

분기별 실적보다 추가 수주 가능성에 주목

인도 기준으로 매출을 인식하는 특성상 장비 인도 여부에 따라 분기별 실적 편차는 존재할 수 밖에 없다. 다만 인도 공백으로 인해 표면상 부진해 보일 수 있는 실적은 매수 기회로 삼을 수 있다는 판단이다. 1) BOE 외에도 추가 대형 증착기 수주에 대한 가시성이 높다고 판단되며, 2) OLEDoS용 증착기도 텐덤 구조 채택 확대로 단가가 상승하고 있는 것으로 파악되기 때문이다. BOE를 제외한 패널사들의 8.6세대 투자가 발표 이전이고 FMM 방식이 수율 면에서 장점을 가지고 있기에 동사로의 수주 가능성은 높다고 판단한다. BOE Phase2의 두번째 라인에 대한 매출 인식이 예상되는 27년 중순 이후에도 수주 잔고는 높은 수준으로 유지될 가능성이 높다는 판단이다.

에너지 등 증착 장비 필요 산업 증가에 따른 수혜

페로브스카이트 태양광 텐덤 셀은 하부 실리콘 셀 위에 페로브 셀을 쌓아 전 파장 영역의 빛을 흡수해 에너지 효율을 끌어올리는 구조다. 이 때 상부 페로브 셀의 ETL(전자수송층)과 버퍼층은 유기계 재료가 많이 사용되는 대표 구조다. 유기 증착이 필요하기 때문에 유기 증착기 양산 이력이 있는 동사에게 기회가 찾아온 것으로 추정된다. 이에 동사는 페로브스카이트 양산이 본격화되는 시점에 적시 대응을 위해 미국 현지 법인 설립까지 완료했다. 25년 10월에 수주한 에너지산업용 파일럿 증착 장비는 빠르면 2분기 매출 인식될 전망이다. 후속 양산용 장비는 빠르면 내년 1분기 수주를 기대해 볼 수 있다는 판단이다. 신성장 산업으로 적용처를 다변화하는 것 대비 현재 주가는 저평가라는 판단이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 167,000원으로 상향

투자 의견 '매수'를 유지하고 목표주가를 167,000원으로 상향한다. 목표주가는 26년 예상 EPS에 유사기업의 26F PER 배수인 17.2배를 적용해 산출했다. 우려 대비 양호한 후속 수주 흐름으로 28년까지 실적은 안정적으로 유지될 전망이다. 26F 매출액 4,946억원, 27F 매출액 6,485억원으로 높은 수준의 탑라인을 유지할 전망으로 하방은 제한적일 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	62	113	516	495	648
영업이익	-4	8	112	108	146
영업이익률(%)	-6.5	7.0	21.6	21.8	22.5
세전이익	-10	-31	107	104	143
지배주주지분순이익	-9	-28	97	91	117
EPS(원)	-984	-2,956	10,095	9,732	12,544
증감률(%)	적지	적지	흑전	-3.6	28.9
ROE(%)	-12.3	-47.9	101.5	49.9	42.6
PER (배)	-29.8	-14.1	5.2	10.4	8.0
PBR (배)	3.9	8.5	3.5	4.6	3.1
EV/EBITDA (배)	1,009.7	32.9	4.0	7.7	5.2

자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 IT·전기전자·미드스몰캡
02-709-2654
dh.cho@ds-sec.co.kr

2026.04.21

매수

목표주가(상향)	167,000원
현재주가(04/20)	100,900원
상승여력	65.5%

Stock Data

KOSDAQ	1,174.9pt
시가총액(보통주)	1,019십억원
발행주식수	10,103천주
액면가	500원
자본금	5십억원
60일 평균거래량	269천주
60일 평균거래대금	25,310백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	144,000원
52주 최저가	33,200원
주요주주	
동아엘텍(외 1인)	44.6%
자사주(외 1인)	7.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-2.2	-3.4
3M	91.1	70.8
6M	115.4	81.2

주가차트

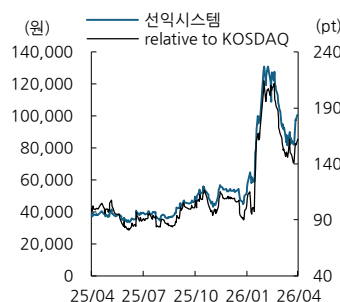


표1 선익시스템 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	15.9	190.1	88.8	221.1	16.0	47.4	139.9	291.2	515.8	494.6	648.5
YoY	-8.3%	346.2%	590.2%	450.6%	0.9%	-75.1%	57.6%	31.8%	356.7%	-4.1%	31.1%
1. 증착장비	14.9	188.5	87.4	219.1	15.1	45.8	138.3	289.5	510.0	488.7	642.1
YoY	-7.6%	359.2%	647.0%	475.0%	1.1%	-75.7%	58.2%	32.1%	376.5%	-4.2%	31.4%
2. Part 및 서비스	1.0	1.6	1.3	1.9	0.9	1.6	1.6	1.8	5.8	5.9	6.4
YoY	-17.4%	1.5%	16.5%	-5.9%	-2.6%	2.4%	21.0%	-8.0%	-1.9%	2.4%	7.3%
영업이익	-1.8	40.0	19.8	53.6	-0.3	4.9	31.3	72.1	111.5	108.0	145.8
YoY	적지	437.8%	-1368.6%	1579.0%	적지	-87.8%	58.1%	34.6%	1310.8%	-3.2%	35.1%
영업이익률	-11.3%	21.0%	22.3%	24.2%	-1.7%	10.3%	22.4%	24.8%	21.6%	21.8%	22.5%

자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 선익시스템 연간 실적 전망 변경

십억원	변경 전	변경 후	Change(%)
	2026F	2026F	2026F
매출액	531.8	494.6	-7.0
영업이익	103.2	108.0	4.7

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

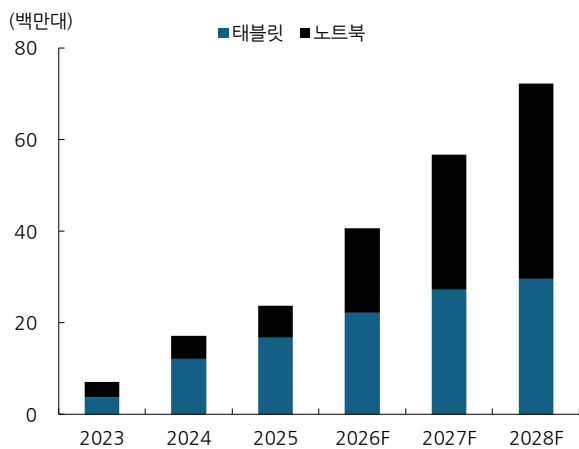
표3 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	91.1 26F 당기순이익
주식 수	백만주	10.1
EPS	원	26F EPS
Target PER	배	17.2 유사기업의 26F PER 배수
목표주가	원	167,000 백단위 절사
현재주가	원	100,900
상승여력	%	65.5

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

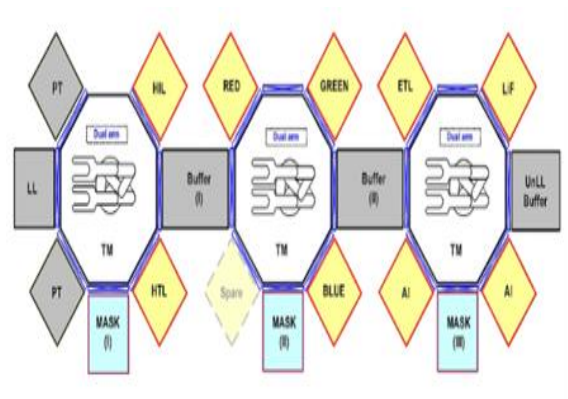
주: 유사기업은 켈트론닉스

그림1 IT 디바이스용 OLED 패널 출하량 전망



자료: Omdia, DS투자증권 리서치센터

그림2 증착장비 Cluster의 구조



자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터

[선익시스템 171090]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	95	243	264	360	482	매출액	62	113	516	495	648
현금 및 현금성자산	32	57	150	251	344	매출원가	48	87	380	367	479
매출채권 및 기타채권	11	49	72	41	53	매출총이익	15	26	135	127	170
재고자산	24	106	28	54	71	판매비 및 관리비	19	18	24	19	24
기타	28	32	14	14	14	영업이익	-4	8	112	108	146
비유동자산	40	60	102	90	98	(EBITDA)	0	13	117	115	153
관계기업투자등	1	0	3	3	4	금융손익	0	1	-5	-4	-3
유형자산	30	40	63	61	61	이자비용	1	3	5	14	13
무형자산	1	1	1	1	1	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	135	303	366	450	581	기타영업외손익	-6	-40	1	0	0
유동부채	60	231	190	198	219	세전계속사업이익	-10	-31	107	104	143
매입채무 및 기타채무	20	148	60	68	89	계속사업법인세비용	0	-3	11	13	25
단기금융부채	22	80	102	102	102	계속사업이익	-9	-28	97	91	117
기타유동부채	18	3	28	28	28	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	4	25	32	32	32	당기순이익	-9	-28	97	91	117
장기금융부채	1	18	26	26	26	지배주주	-9	-28	97	91	117
기타비유동부채	3	8	6	6	6	총포괄이익	-9	-28	97	91	117
부채총계	64	256	222	229	250	매출총이익률 (%)	23.8	22.9	26.3	25.8	26.2
지배주주지분	71	46	144	221	330	영업이익률 (%)	-6.5	7.0	21.6	21.8	22.5
자본금	5	5	5	5	5	EBITDA마진률 (%)	0.4	11.3	22.7	23.3	23.6
자본잉여금	51	55	56	56	56	당기순이익률 (%)	-14.8	-24.9	18.7	18.4	18.1
이익잉여금	19	-9	87	170	279	ROA (%)	-7.1	-12.8	28.9	22.3	22.8
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	-12.3	-47.9	101.5	49.9	42.6
자본총계	71	46	144	221	330	ROIC (%)	-4.5	9.0	111.6	95.6	126.5

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6	-34	97	115	108	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	-9	-28	97	91	117	P/E	-29.8	-14.1	5.2	10.4	8.0
비현금수익비용가감	7	1	46	12	-1	P/B	3.9	8.5	3.5	4.6	3.1
유형자산감가상각비	4	5	5	7	7	P/S	4.4	3.5	1.0	2.1	1.6
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	1,009.7	32.9	4.0	7.7	5.2
기타현금수익비용	2	-4	41	5	-8	P/CF	n/a	n/a	3.5	9.9	8.7
영업활동 자산부채변동	9	-7	-46	12	-8	배당수익률 (%)	n/a	n/a	1.9	0.9	1.1
매출채권 감소(증가)	6	-26	-22	31	-13	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-11	-82	77	-26	-17	매출액	-15.7	80.9	356.7	-4.1	31.1
매입채무 증가(감소)	12	35	-14	7	21	영업이익	적지	흑전	1,310.5	-3.2	35.1
기타자산 부채변동	2	65	-86	0	0	세전이익	적지	적지	흑전	-3.2	37.4
투자활동 현금	-3	-17	-28	-5	-8	당기순이익	적지	적지	흑전	-5.6	28.9
유형자산처분(취득)	-2	-15	-25	-5	-6	EPS	적지	적지	흑전	-3.6	28.9
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	0	1	0	-1	부채비율	90.2	552.5	154.2	103.6	75.8
기타투자활동	-1	-2	-3	0	0	유동비율	158.6	105.2	138.6	182.3	220.5
재무활동 현금	1	75	25	-9	-8	순차입금/자기자본(x)	-15.6	48.5	-20.5	-59.2	-67.6
차입금의 증가(감소)	-1	74	24	0	0	영업이익/금융비용(x)	-3.1	2.4	21.5	7.7	11.0
자본의 증가(감소)	1	1	1	-9	-8	총차입금 (십억원)	23	97	127	127	127
배당금의 지급	0	0	0	9	8	순차입금 (십억원)	-11	23	-30	-131	-223
기타재무활동	0	0	1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	3	24	93	101	92	EPS	-984	-2,956	10,095	9,732	12,544
기초현금	29	32	57	150	251	BPS	7,558	4,889	15,040	21,889	32,691
기말현금	32	57	150	251	344	SPS	6,656	11,894	53,941	48,958	64,189
NOPLAT	-3	6	100	95	120	CFPS	-283	-2,865	14,922	10,192	11,563
FCF	3	-52	69	110	101	DPS	n/a	n/a	1,000	890	1,150

자료: 선익시스템, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

선익시스템 (17109) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2025-12-03	매수	77,000	4.2	70.1	
2026-04-21	매수	167,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소

투자이건 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.