

2025. 12. 1



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

RA 우서현

seohyun.woo@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 71,000 원**현재주가 (11.28)** 46,700 원**상승여력** 52.0%

KOSDAQ 912.67pt

시가총액 4,465억원

발행주식수 956만주

유동주식비율 44.44%

외국인비중 2.94%

52주 최고/최저가 55,800원/33,750원

평균거래대금 27.6억원

주요주주(%)

동아엘텍 47.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	19.9	1.1
상대주가	-9.4	-4.3	-23.1

주가그래프

선익시스템 171090

성장이 이끄는 재평가

- ✓ 중국 BOE의 공격적인 B16 라인 양산 일정을 통해 실적 모멘텀 지속 예상
- ✓ 이에 더해 다수의 OLEDoS 증착기 수주 확보로 중장기 성장 모멘텀 강화
- ✓ 페로브스카이트 등 OLED 외 신규 응용처로의 확장을 통한 긍정적
- ✓ '26년 매출액 5,291억원(+9.9% YoY), 영업이익 1,037억원(+10.7% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 71,000원으로 상향 제시

3Q25 Review: 높은 수익성 지속

3Q25 매출액 888억원(+590.4% YoY), 영업이익 198억원(흑전 YoY)으로, 컨센서스를 각각 8.2%, 92.6% 상회했다. 중국 BOE향 8세대 증착기 매출의 인식 시점이 앞당겨진 영향이다. 4Q25 실적 또한 매출액 1,868억 원(+365.3% YoY), 영업이익 356억 원(+1,019.1% YoY)로 강한 실적 모멘텀이 지속될 전망이다 중국 BOE가 B16 라인의 양산 일정을 앞당김에 따라 내년 매출 인식이 예상되었던 2번째 증착기의 매출 인식 시점이 4분기로 앞당겨질 것으로 예상된다.

2026년 영업이익 1,037억원(+10.7% YoY) 전망

'26년 실적은 매출액 5,291억원(+9.9% YoY), 영업이익 1,037억원(+10.7% YoY)을 전망한다. 기존 중국 고객사향 8세대 증착기 추가 수주에 더해 중화권향 다수의 OLEDoS 증착기 수주를 확보하며 연간 실적 성장 흐름은 이어질 것으로 판단된다. 동사는 OLEDoS 증착기 시장 내에서 90% 이상의 사실상의 독점적 위치를 구축하고 있다. 현재 중국 AR글라스 생태계 내에서 제조 기술 확보와 비용 경쟁력측면에서 OLEDoS가 빠르게 부상함에 따라 다수의 수주가 예상된다. 중장기적으로는 AR글라스 시장 내 점유율이 점차 축소될 가능성이 제기되지만, 하이엔드·미들엔드로 우옴드로 시장이 세분화되면서 OLEDoS의 비중은 일정 수준 유지될 전망이다.

확보된 실적 기반 밸류에이션 리레이팅 기대

투자의견 Buy를 유지하며, Target Multiple은 하향 조정했으나 실적 추정치 상향을 반영해 적정주가 71,000원으로 제시한다. 올해 동사 증착기의 높은 수익성이 실적을 통해 입증되었으며, 중장기적으로는 8세대 OLED 투자 사이클의 지속과 페로브스카이트 등 OLED 외 신규 응용처로의 확장을 통한 구조적 성장이 예상된다. 현 주가는 '26년 기준 PER 4.5배 수준으로, 높은 수익성과 중장기 성장성을 감안하면 여전히 저평가 구간에 위치해 있다. 점진적인 밸류에이션 리레이팅을 기대할 수 있는 시점으로, 현 주가에서는 하방보다 상방이 열려 있는 국면으로 판단된다.

	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
(십억원)											
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	481.5	93.6	92.9	9,733	-428.8	15,012	4.8	3.1	3.7	97.8	591.6
2026E	529.1	103.7	96.4	10,086	3.6	25,098	4.6	1.9	2.5	50.3	385.8
2027E	642.0	132.6	121.1	12,663	25.6	37,761	3.7	1.2	1.1	40.3	306.7

표1 선익시스템 3Q25 실적 Review

(십억원)	3Q25	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	88.8	12.9	590.4%	190.1	-53.3%	82.1	8.2%	80.1	10.7%
영업이익	19.8	-1.6	nm	40.0	-50.5%	10.3	92.6%	9.8	101.6%
세전이익	8.8	8.6	2.6%	61.3	-85.6%	13.9	-36.7%	10.2	-13.7%
순이익	6.6	7.9	-16.7%	59.3	-88.9%	3.9	68.5%	5.8	13.3%
영업이익률(%)	22.3%	-12.2%		21.0%		12.5%		12.3%	
세전이익률(%)	9.9%	66.7%		32.2%		16.9%		12.7%	
순이익률(%)	7.4%	61.4%		31.2%		4.8%		7.2%	

자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

표2 선익시스템 2025년, 2026년 실적 추정치 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	신규추정치	기존추정치	차이	신규추정치	기존추정치	차이
매출액	481.5	353.3	36.3%	529.1	526.7	0.4%
영업이익	93.6	55.7	68.1%	103.7	95.3	8.8%
세전이익	109.3	77.0	42.0%	117.6	104.7	12.3%
지배주주 순이익	92.9	65.4	42.1%	96.4	85.9	12.3%
영업이익률(%)	19.4%	15.8%		19.6%	18.1%	
세전이익률(%)	22.7%	21.8%		22.2%	19.9%	
순이익률(%)	19.3%	18.5%		18.2%	16.3%	

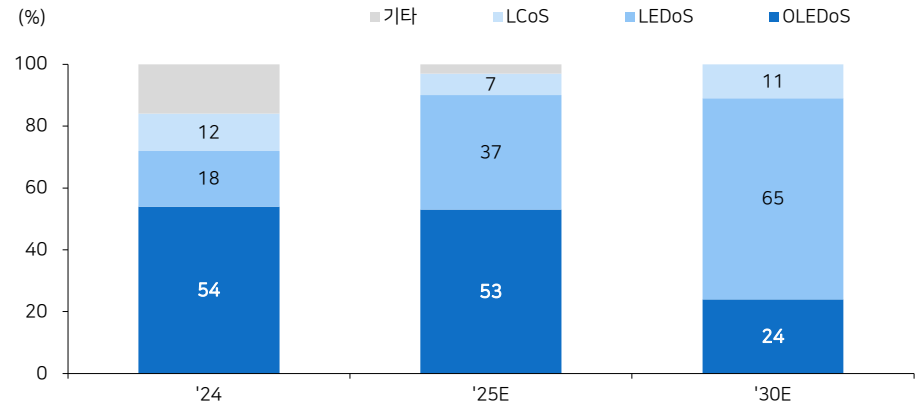
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 선익시스템 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,320	1,370	1,374	1,330	1,453	1,404	1,390	1,380	1,365	1,400	1,395
매출액	17.3	42.6	12.9	40.1	15.9	190.1	88.8	186.8	112.9	481.5	529.1
(%, QoQ)	-20.3%	145.8%	-69.8%	212.3%	-60.4%	1095.8%	-53.3%	110.4%			
(%, YoY)	14.1%	743.4%	-37.0%	84.6%	-8.3%	346.2%	590.4%	365.3%	80.9%	326.4%	9.9%
증착기	16.2	41.0	11.7	38.1	14.9	188.5	87.4	184.4	107.0	475.2	521.6
기타	1.2	1.5	1.2	2.0	1.0	1.6	1.3	2.4	5.9	6.3	7.5
영업이익	-1.2	7.4	-1.6	3.2	-1.8	40.0	19.8	35.6	7.9	93.6	103.7
(%, QoQ)	적전	흑전	적전	흑전	적전	흑전	-50.5%	80.1%			
(%, YoY)	적축	흑전	적전	-6.9%	적확	437.2%	흑전	1019.1%	-294.9%	1084.0%	10.7%
영업이익률(%)	-6.7%	17.5%	-12.2%	7.9%	-11.3%	21.0%	22.3%	19.1%	7.0%	19.4%	19.6%

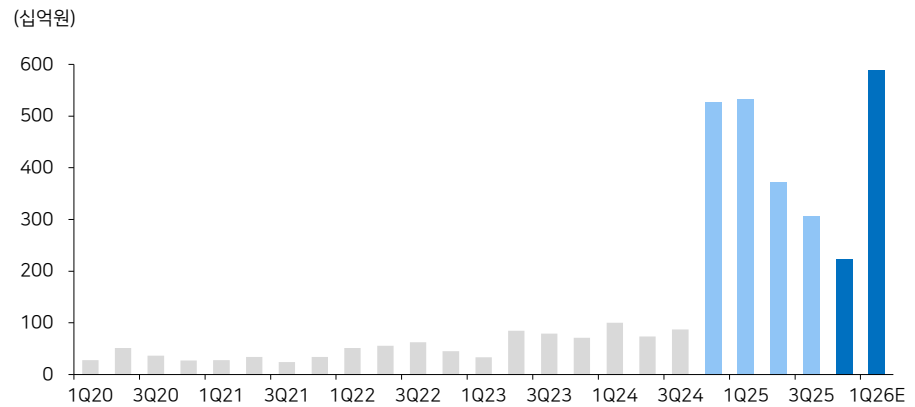
자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 AR글라스내 마이크로디스플레이 기술 별 침투율 현황 및 전망



자료: Trendforce, 메리츠증권 리서치센터

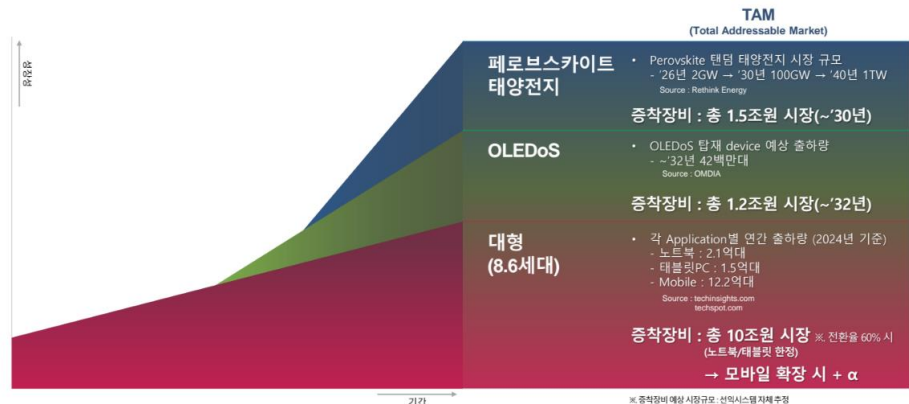
그림2 선익시스템 수주잔고 추이 및 전망



주: 4Q25, 1Q26은 당사 추정치

자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 선익시스템 시장 전망



자료: 선익시스템

표4 선익시스템 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS (원)	10,086	
적정배수 (배)	7.0	글로벌 디스플레이 장비사 평균
적정가치	70,599	
적정주가	71,000	
현재주가	46,700	
상승여력 (%)	52.0%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

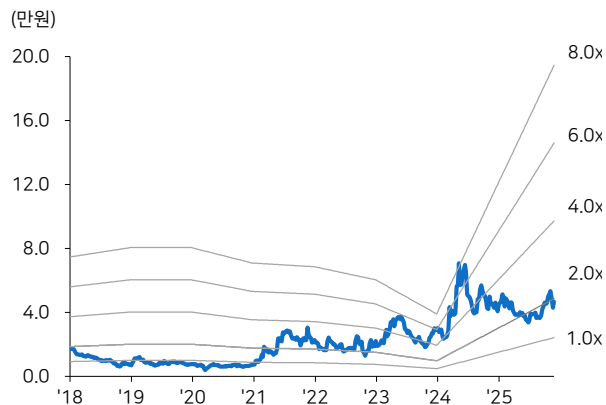
표5 선익시스템 PER 밸류에이션 테이블

	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	55,800	
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	42,098	
확정치 기준 PER (배)									
High	32.0	16.0	32.8	nm	nm	nm	nm	5.7	
Low	9.5	8.3	13.3	nm	nm	nm	nm	3.5	
Average	19.3	11.0	25.8	nm	nm	nm	nm	4.3	
EPS (원)	573	794	257	-1,132	-351	-987	-2,960	9,733	10,086
EPS Growth (%)	-53.4	38.5	-67.6	적전	적축	적확	적확	흑전	3.6

주: 2025년 주가는 1월 2일 ~ 11월 28일 기준

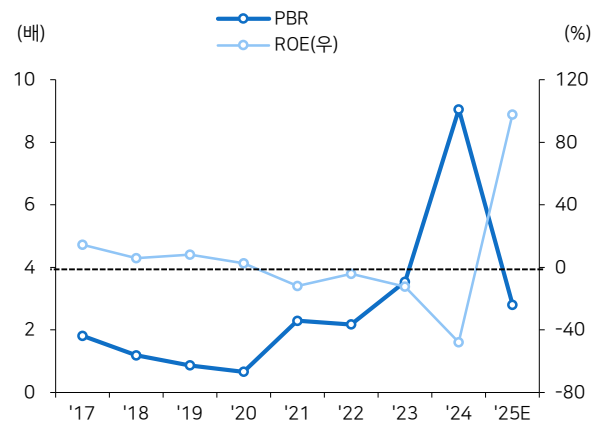
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 선익시스템 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 선익시스템 PBR vs ROE 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

선익시스템 (171090)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	62.4	112.9	481.5	529.1	642.0
매출액증가율(%)	-15.7	80.9	326.4	9.9	21.4
매출원가	47.5	87.1	362.1	398.1	478.9
매출총이익	14.9	25.8	119.4	131.0	163.2
판매관리비	18.9	17.9	25.8	27.3	30.6
영업이익	-4.1	7.9	93.6	103.7	132.6
영업이익률(%)	-6.5	7.0	19.4	19.6	20.7
금융손익	-6.2	-38.9	15.6	13.8	15.0
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	109.3	117.6	147.7
법인세비용	-0.3	-2.8	16.4	21.2	26.6
당기순이익	-9.2	-28.1	92.9	96.4	121.1
지배주주지분 순이익	-9.2	-28.1	92.9	96.4	121.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	5.6	-34.0	116.0	102.2	124.8
당기순이익(손실)	-9.2	-28.1	92.9	96.4	121.1
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	18.0	-0.4	-0.9
투자활동 현금흐름	-3.1	-17.0	-26.6	-5.8	-11.4
유형자산의증가(CAPEX)	-1.7	-15.2	-1.5	-2.5	-5.0
투자자산의감소(증가)	0.6	-1.3	-8.2	-1.1	-2.5
재무활동 현금흐름	0.5	75.3	77.3	9.4	22.4
차입금의 증감	-0.2	74.4	73.1	9.4	22.4
자본의 증가	1.8	4.5	4.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.0	24.4	166.6	105.7	135.8
기초현금	29.5	32.4	56.9	223.5	329.2
기말현금	32.4	56.9	223.5	329.2	465.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	95.1	243.3	929.5	1,105.0	1,369.7
현금및현금성자산	32.4	56.9	223.5	329.2	464.5
매출채권	6.8	30.1	113.1	124.3	144.7
재고자산	23.7	105.6	376.5	413.7	469.7
비유동자산	39.7	59.6	63.3	60.7	62.1
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	11.1	12.2	14.8
자산총계	134.8	302.9	992.8	1,165.7	1,431.9
유동부채	60.0	231.2	798.4	871.5	1,052.9
매입채무	15.5	37.5	159.9	175.7	214.8
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	50.9	54.2	62.4
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	849.3	925.7	1,115.2
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	83.5	180.0	256.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	70.9	46.4	143.5	240.0	316.6

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	6,676	11,909	50,434	55,332	67,146
EPS(지배주주)	-987	-2,960	9,733	10,086	12,663
CFPS	-284	-2,869	12,025	12,540	15,040
EBITDAPS	28	1,341	10,442	11,482	14,517
BPS	7,558	4,889	15,012	25,098	37,761
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-29.7	-14.1	4.8	4.6	3.7
PCR	-103.5	-14.5	3.9	3.7	3.1
PSR	4.4	3.5	0.9	0.8	0.7
PBR	3.9	8.5	3.1	1.9	1.2
EBITDA(십억원)	0.3	12.7	99.7	109.8	138.8
EV/EBITDA	1,016.1	33.8	3.7	2.5	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-12.3	-47.9	97.8	50.3	40.3
EBITDA 이익률	0.4	11.3	20.7	20.8	21.6
부채비율	90.2	552.5	591.6	385.8	306.7
금융비용부담률	2.1	2.9	1.5	1.8	1.6
이자보상배율(x)	-3.1	2.4	12.7	10.8	12.6
매출채권회전율(x)	5.7	6.1	6.7	4.5	4.7
재고자산회전율(x)	3.6	1.7	2.0	1.3	1.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

선익시스템 (171090) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

