

Company Update

Analyst 강민구

02) 6915-5473
kmg@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (하향)	141,000원
현재가 (6/26)	54,800원

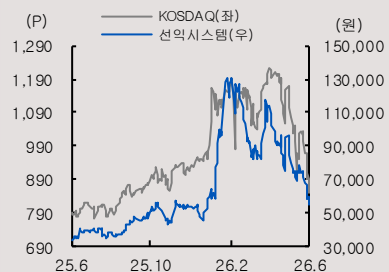
KOSDAQ (6/26)	851.37pt
시가총액	554십억원
발행주식수	10,103천주
액면가	500원
52주 최고가	131,000원
최저가	33,750원
60일 일평균거래대금	15십억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률 (2026F)	1.2%

주주구성	
동아엘텍	44.60%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-21%	12%	50%
절대기준	-43%	3%	62%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	141,000	163,000	▼
EPS(26)	8,866	10,178	▼
EPS(27)	14,823	11,695	▲

선익시스템 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

선익시스템 (171090)

하반기는 실적, 내년 상반기는 모멘텀을 기대

2분기 실적 시장 기대치 하회

2Q26 실적은 매출액 150억 원(YoY, -92.1%), 영업이익 -35억 원(적자전환)으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 2분기에 OLEDDoS 증착기 매출 인식이 집중될 것으로 예상했으나, 중화권 패널사향 출하 지연으로 인한 일시적인 실적 공백이 발생했다. 출하 지연의 원인을 마이크로디스플레이 시장의 역성장이라고 판단하기는 어렵다. 장비 제조사에게 있어서 1~2개 분기 이연은 정상적인 이벤트이고, 최근 패널사와 장비사들의 OLEDDoS 시장 진출은 가속화되고 있기 때문이다. 최근 Lumicore 등 중국 패널사들은 신규 OLEDDoS 공장 착공에 돌입했고, 경쟁사 역시 OLEDDoS용 신제품을 출시했다는 점을 고려해 전망 시장의 확장은 현재 진행형이라고 판단한다.

2026년 실적은 상저하고 전망

선익시스템의 연간 실적은 매출액 4,063억 원(YoY, -21.2%), 영업이익 920억 원(YoY, -17.5%)으로 추정한다. 상반기는 OLEDDoS 장비의 출하 지연과 8.6G 대형 증착기의 부재로 부진한 실적을 기록했지만, 하반기 실적은 장비 출하가 이루어짐에 따라 전년 이상 수준을 기록할 것으로 전망한다. 1분기 말 기준 수주 잔고도 5,823억 원을 기록하며, 역대 최대치를 경신했다. 장비 비즈니스 모델 특성상 수주 잔고가 향후 매출로 이어지는 구조인 만큼, 하반기 이후 실적 가시성은 높은 수준으로 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 141,000원으로 하향

동사에 대한 투자의견은 매수를 유지하고, 목표주가는 이전 대비 13.5% 하향한 141,000원을 제시한다. 목표주가 하향은 연간 실적 추정치 조정에 따른 결과로 여전히 저평가 구간이라고 판단한다. 또한, 연초 이후 주가 상승을 견인한 페로브스카이트 증착기의 2027년 상반기 상용화 가능성을 높게 평가하며, 대형 장비에 이은 차세대 캐시카우 제품이 될 것으로 전망한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	113	516	406	623	689
영업이익	8	112	92	153	164
세전이익	-31	107	99	154	163
지배주주순이익	-28	97	89	150	150
EPS(원)	-2,960	10,110	8,866	14,823	14,859
증가율(%)	199.8	-441.5	-12.3	67.2	0.2
영업이익률(%)	7.1	21.7	22.7	24.6	23.8
순이익률(%)	-24.8	18.8	21.9	24.1	21.8
ROE(%)	-47.9	101.5	48.4	50.8	34.5
PER	-14.1	5.2	6.7	4.0	4.0
PBR	8.5	3.5	2.7	1.6	1.2
EV/EBITDA	30.9	3.6	6.2	1.5	0.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 선익시스템 실적 추정치

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(E)	3Q26(E)	4Q26(E)	2025	2026(E)	2027(E)
매출액	159	1,901	888	2,210	161	150	900	2,853	5,158	4,063	6,235
내수	23	222	85	107	56	77	83	117	437	334	310
수출	136	1,679	803	2,103	104	73	817	2,736	4,721	3,730	5,924
매출원가	128	1,463	605	1,607	101	123	622	1,999	3,803	2,845	4,377
매출총이익	31	438	283	604	60	27	278	854	1,355	1,218	1,858
매출총이익률 (%)	19.4%	23.0%	31.9%	27.3%	37.1%	17.7%	30.9%	29.9%	26.3%	30.0%	29.8%
판매비	49	38	85	68	45	62	85	106	239	298	328
판매비율 (%)	30.7%	2.0%	9.6%	3.1%	28.0%	41.4%	9.4%	3.7%	4.6%	7.3%	5.3%
영업이익	-18	400	198	536	15	-35	194	747	1,115	920	1,530
영업이익률 (%)	-11.3%	21.0%	22.3%	24.2%	9.2%	-23.7%	21.5%	26.2%	21.6%	22.6%	24.5%

자료: IBK투자증권

표 2. 선익시스템 Valuation Table

구분	값	비고
EPS (원)	8,866	당사 추정 2026년 주당순이익 2017~2020년 평균 값 8.6G 증설 지연을 가능성을 고려한 할인율
PER (배)	17.7	
할인율	10.0%	
Target Multiple (배)	15.9	
값 (원)	141,229	
목표주가 (원)	141,000	Rounding
현재주가 (원)	54,800	2026.06.26 주가
괴리율	157%	

자료: IBK투자증권

그림 1. LCoS가 적용된 Meta Ray-Ban Display



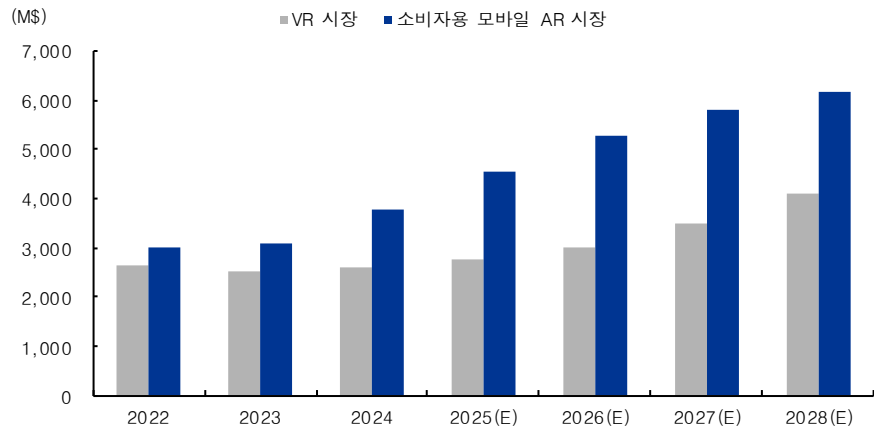
자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 2. OLEDoS가 적용된 TCL Ray neo Air 3



자료: 언론보도, IBK투자증권

그림 3. VR시장, 소비자용 모바일 AR 시장 규모 전망



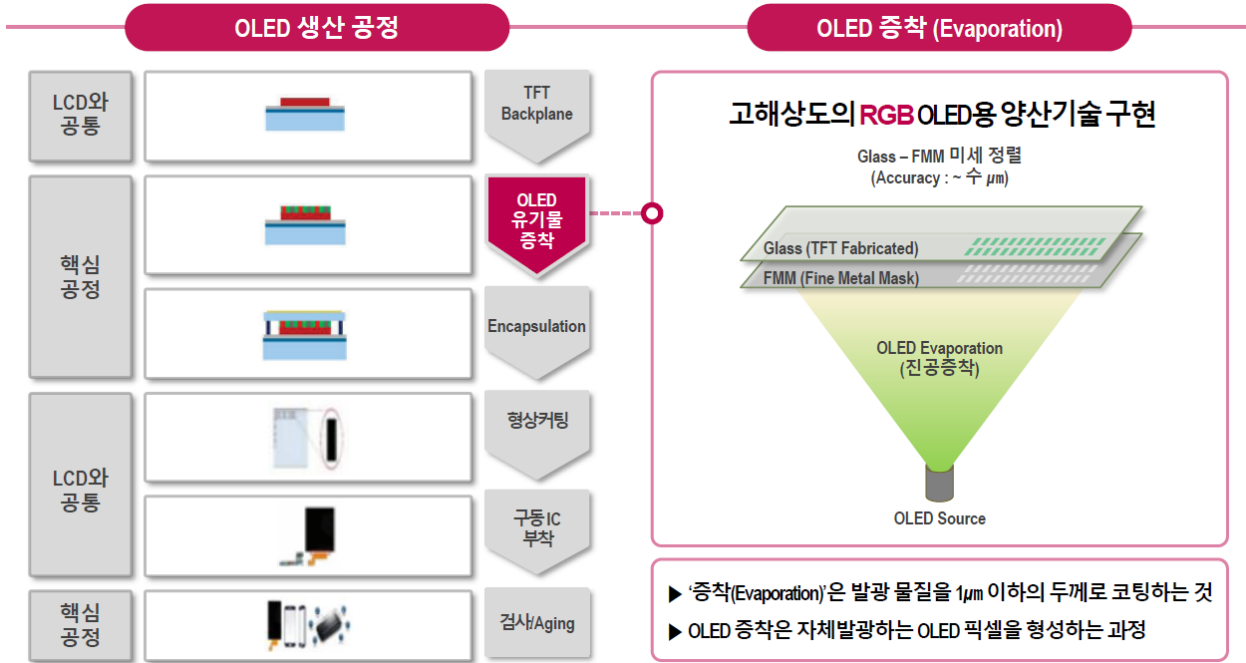
자료: PWC, IBK투자증권

표 3. 실리콘 기반 마이크로 디스플레이 특징 비교

	LCoS	OLEDoS	LEDoS
발광체	백라이트	자체 발광	자체 발광
전력효율	낮음	보통	높음
수명	보통	보통	우수
시야각	좁음	넓음	넓음
해상도	보통	높음	매우 높음
개발비용	낮음	보통	높음

자료: 한국과학기술정보연구원, IBK투자증권

그림 4. OLED 생산 공정 & 선익시스템 기술력



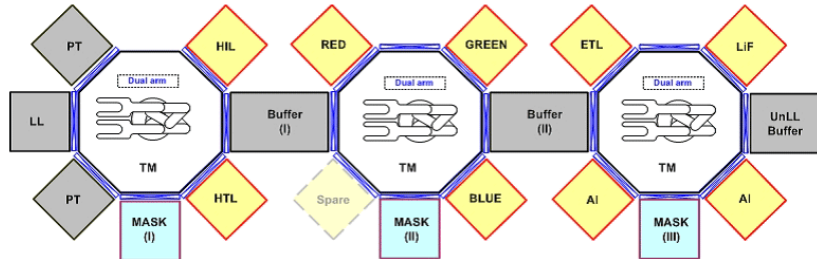
자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 5. 선익시스템 장비 라인업

G6.6H / G6H AMOLED G6H 세계 두번째 양산 성공 G6.6H 세계 최초 개발	300mm OLEDoS 세계 첫번째 300mm MP line	소형증착기 (물질개발/R&D) M/S 90%	2.5G AM/PMOLED M/S 70%
 <ul style="list-style-type: none"> G6H (1,925mm x 1,500mm) Panel G6.6H (2,620mm x 2,290mm) Cluster mass production High-resolution mobile products: Smartphones, Automotive displays, Smart watches, Notebook, Tablet PC, etc. 	 <ul style="list-style-type: none"> 200mm / 300mm MicroOLED Cluster mass production The world's first MicroOLED 300mm mass-production machine 2sets 	 <ul style="list-style-type: none"> 200mm x 200mm Panel R&D for device / material 	 <ul style="list-style-type: none"> 2.5G (370mmx470mm) Panel Cluster / Inline mass production AMOLED/ PMOLED/ WOLED

자료: 선익시스템, IBK투자증권

그림 6. OLED 증착 Cluster 구조도



자료: 선이시스템, IBK투자증권
 주: BOE 향 수주는 노란색으로 표시된 PM만 해당

그림 7. OLEDoS 제품 로드맵

OLEDoS 채용 XR 제품 로드맵

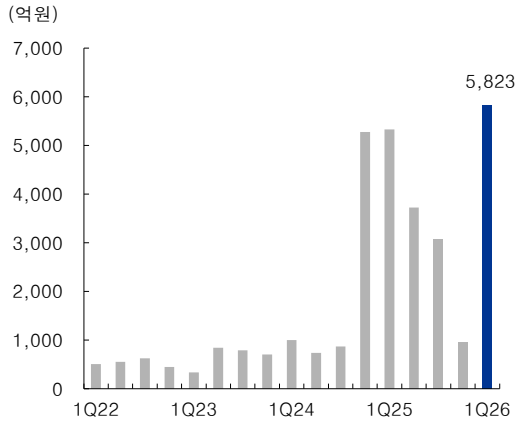
- OLEDoS 산업: VR → AR 중심으로 이동 중
- AR 안경 + AI 접목

1st No display	2nd Data display (LEDoS)	3rd Full display (OLEDoS)
<ul style="list-style-type: none"> ✓스마트 글라스 ✓카메라 탑재 (사진/영상촬영) ✓음성인식 (AI와 연동) ✓스피커 내장 (음악 재생, 통화) 	<ul style="list-style-type: none"> ✓간단한 텍스트, 알림 표시 가능 ✓주요 정보 안내 중심의 화면 구현 	<ul style="list-style-type: none"> ✓고해상도 이미지, 영상 구현 ✓몰입형 콘텐츠, 3D UI 지원

※. Source : SID TEK

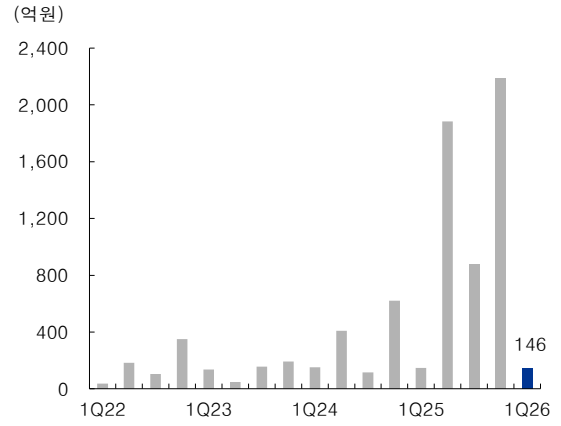
자료: 선이시스템, IBK투자증권

그림 8. 선익시스템 수주잔고 추이



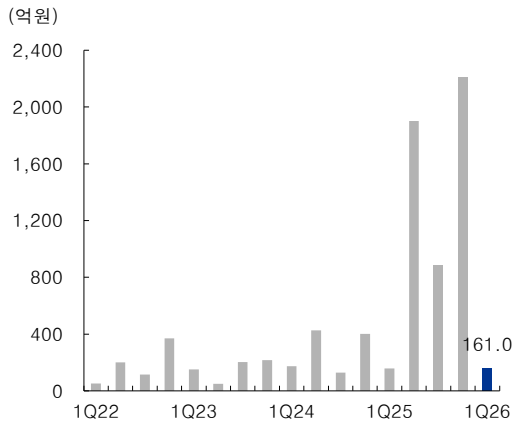
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. 선익시스템 납품액 추이



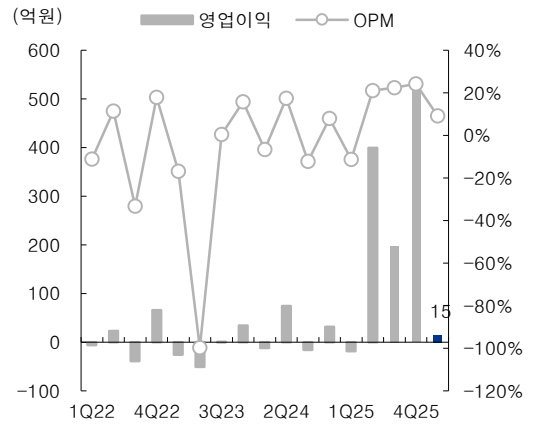
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 10. 선익시스템 매출액 추이



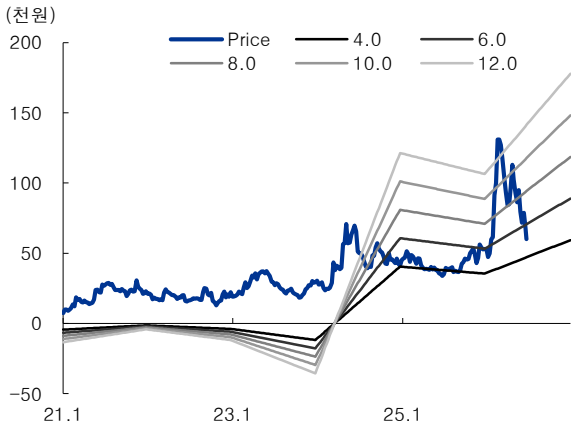
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 11. 선익시스템 영업이익, 영업이익률 추이



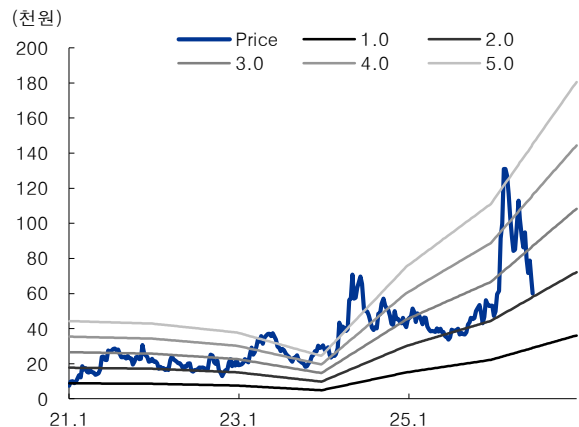
자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 12. 선익시스템 12MF PER Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 13. 선익시스템 12MF PBR Band



자료: Quantwise, IBK투자증권

선익시스템 (171090)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	113	516	406	623	689
증가율(%)	80.9	356.7	-21.2	53.4	10.5
매출원가	87	380	285	438	491
매출총이익	26	135	122	186	198
매출총이익률 (%)	23.0	26.2	30.0	29.9	28.7
판매비	18	24	30	33	34
판매비율(%)	15.9	4.7	7.4	5.3	4.9
영업이익	8	112	92	153	164
증가율(%)	-294.9	1,310.5	-17.5	66.3	7.1
영업이익률(%)	7.1	21.7	22.7	24.6	23.8
순금융손익	-39	-4	7	1	-1
이자손익	-1	-3	-5	-9	0
기타	-38	-1	12	10	-1
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-31	107	99	154	163
법인세	-3	11	10	4	13
법인세율	9.7	10.3	10.1	2.6	8.0
계속사업이익	-28	97	89	150	150
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-28	97	89	150	150
증가율(%)	204.1	-443.9	-7.7	68.1	0.2
당기순이익률 (%)	-24.8	18.8	21.9	24.1	21.8
지배주주당기순이익	-28	97	89	150	150
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-28	97	89	150	150
EBITDA	13	117	96	156	167
증가율(%)	na	819.6	-18.0	63.0	6.6
EBITDA마진율(%)	11.5	22.7	23.6	25.0	24.2

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,960	10,110	8,866	14,823	14,859
BPS	4,889	15,040	22,204	36,099	50,032
DPS	0	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-14.1	5.2	6.7	4.0	4.0
PBR	8.5	3.5	2.7	1.6	1.2
EV/EBITDA	30.9	3.6	6.2	1.5	0.7
성장성지표(%)					
매출증가율	80.9	356.7	-21.2	53.4	10.5
EPS증가율	199.8	-441.5	-12.3	67.2	0.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.9	1.2	1.2	1.2
ROE	-47.9	101.5	48.4	50.8	34.5
ROA	-12.8	28.9	12.0	16.5	19.5
ROIC	-78.4	495.3	91.2	191.8	-1,463.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	552.5	154.2	396.1	92.5	64.9
순차입금 비율(%)	-6.5	-60.4	-2.2	-98.6	-96.0
이자보상배율(배)	2.4	21.5	10.5	9.0	14.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	33.1	0.0	0.0	9.9	17.0
재고자산회전율	1.7	7.7	1.8	2.5	10.2
총자산회전율	0.5	1.5	0.5	0.7	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	243	264	1,006	617	731
현금및현금성자산	57	150	344	439	551
유가증권	0	0	29	13	14
매출채권	0	0	86	40	41
재고자산	106	28	428	67	68
비유동자산	60	102	106	86	103
유형자산	40	63	59	61	79
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	3	4	5	4	4
자산총계	303	366	1,113	702	834
유동부채	231	190	856	309	299
매입채무및기타채무	0	0	285	134	136
단기차입금	37	37	342	67	54
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	25	32	33	29	29
사채	16	0	0	0	0
장기차입금	0	25	25	25	25
부채총계	256	222	889	337	328
지배주주지분	46	144	224	365	505
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	55	56	56	56	56
자본조정등	-4	-5	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-9	87	167	308	449
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	46	144	224	365	505
비이자부채	202	159	521	244	248
총차입금	54	63	368	93	80
순차입금	-3	-87	-5	-360	-485

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-34	97	-120	418	174
당기순이익	-28	97	89	150	150
비현금성 비용 및 수익	1	46	-3	22	23
유형자산감가상각비	5	5	4	3	3
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-7	-46	-201	255	0
매출채권등의 감소	-23	-25	-86	45	-1
재고자산의 감소	-82	77	-400	361	-1
매입채무등의 증가	22	-21	285	-151	2
기타 영업현금흐름	0	0	-5	-9	1
투자활동 현금흐름	-17	-28	-71	96	-21
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-25	0	-5	-20
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	1	1	0
기타	-2	-3	-72	100	-1
재무활동 현금흐름	75	25	385	-419	-41
차입금의 증가(감소)	0	25	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	75	0	385	-419	-41
기타 및 조정	0	-1	0	0	-1
현금의 증가	24	93	194	95	111
기초현금	32	57	150	344	439
기말현금	57	150	344	439	551

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	92.7
Trading Buy (중립)	10	6.7
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

