

# 선익시스템 (171090)

## 주가는 조정, 채워지는 공간

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

### 2026년은 상저하고

2Q26 연결 실적은 매출액 165억원(-91.3% YoY), 영업적자 15억원(적전 YoY)을 전망한다. 당초 예상했던 OLEDoS 장비 출하가 지연되면서 상반기 매출은 연구용 소형 장비 중심에 그칠 것으로 예상된다. 다만 OLEDoS는 상반기에만 총 3개 라인을 수주했으며, 3분기부터는 추가 수주 확대와 함께 본격적인 매출 인식이 시작될 전망이다. 또한 4분기에는 중국 BOE향 8.6세대 Phase2 장비 매출이 반영되면서 실적은 다시 한번 큰 폭의 회복세를 나타낼 것으로 예상된다.

### 전방위적으로 넘쳐나는 먹거리

작년 8.6세대 장비의 조기 매출 인식으로 올해 실적 역성장은 불가피하나 OLED·OLEDoS·페로브스카이트 전방 수요 확대에 힘입어 2027년부터는 큰 폭의 실적 성장이 가능할 전망이다.

1) OLED 부문은 최근 국내 고객사향 6세대 장비 수주에 성공하며 기술 경쟁력을 재차 입증했다. 국내 고객사의 추가 투자 가능성은 제한적이거나, 중국에서는 HKC, Tianma 등 디스플레이 업체들의 추가 투자가 예상되는 만큼 신규 수주 기회는 여전히 열려 있다는 판단이다. 특히 Tianma는 국영 기업 성격이 강해, 기존 Visionox나 CSOT 사례와 달리 투자금 집행 관련 리스크가 상대적으로 제한적일 것으로 예상된다.

2) OLEDoS 부문은 Tandem OLED 적용과 RGB 방식 전환 가능성을 기반으로 장비 단가 상승이 기대된다. Tandem OLED 적용 시 기존 대비 50% 이상의 장비 단가 상승이 예상되며, 향후 White OLED 중심의 투자 흐름이 RGB 방식으로 전환될 경우 공정 난이도 상승과 장비 구성 변화에 따른 추가적인 단가 상승도 가능하다. 또한 스마트글라스 시장 개화와 함께 중국 외 지역에서도 OLEDoS 투자가 확대될 가능성이 높아지고 있어, 동사의 고객 기반과 수주 기회가 함께 확대될 전망이다.

3) 페로브스카이트 부문은 파일럿 라인 수주 장비의 선적이 지난달 완료되었으며, 8월부터 셋업이 진행될 예정이다. 올해 말까지 셋업이 마무리될 경우, 내년 상반기에는 양산 라인 장비 수주로 이어질 것으로 기대된다. 또한 현재 북미향 출하 장비는 ETL(전자수송층)만 증착하는 장비이나, 동사는 지난 4월 한국화학연구원과 MOU를 체결하고 페로브스카이트층까지 건식 증착기로 대응 가능한 기술을 공동 개발 중이다. 향후 페로브스카이트층 증착 장비까지 공급 영역이 확대될 경우, 동사의 역할은 단순 보조 공정 장비 업체에서 핵심 증착 공정 장비 업체로 격상될 전망이다.

동사 주가는 페로브스카이트 성장 기대감 반영 이후 코스닥 부진과 함께 큰 폭의 조정을 받았으나, 밸류에이션 부담이 완화된 가운데 페로브스카이트 시장 개화 가능성과 고객사향 수주 확대 모멘텀은 강화되고 있어 중장기 성장성을 재반영할 여지가 크다고 판단한다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가 산정 기준을 2027년으로 변경함에 따라 적정주가를 83,000원으로 상향 제시한다.

Meritz Research 2026. 7. 2

## Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

|             |         |
|-------------|---------|
| 적정주가 (12개월) | 83,000원 |
| 현재주가 (7.1)  | 60,300원 |
| 상승여력        | 37.6%   |

표1 선익시스템 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

| (십억원)    | 2026E |       |        | 2027E |       |       |
|----------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|
|          | 신규추정치 | 기존추정치 | 차이     | 신규추정치 | 기존추정치 | 차이    |
| 매출액      | 417.1 | 485.5 | -14.1% | 599.3 | 543.4 | 10.3% |
| 영업이익     | 94.2  | 100.0 | -5.8%  | 148.0 | 115.9 | 27.7% |
| 세전이익     | 102.2 | 108.8 | -6.1%  | 152.3 | 125.0 | 21.8% |
| 지배주주 순이익 | 81.8  | 89.2  | -8.4%  | 121.8 | 102.5 | 18.9% |
| 영업이익률(%) | 22.6% | 20.6% |        | 24.7% | 21.3% |       |
| 세전이익률(%) | 24.5% | 22.4% |        | 25.4% | 23.0% |       |
| 순이익률(%)  | 19.6% | 18.4% |        | 20.3% | 18.9% |       |

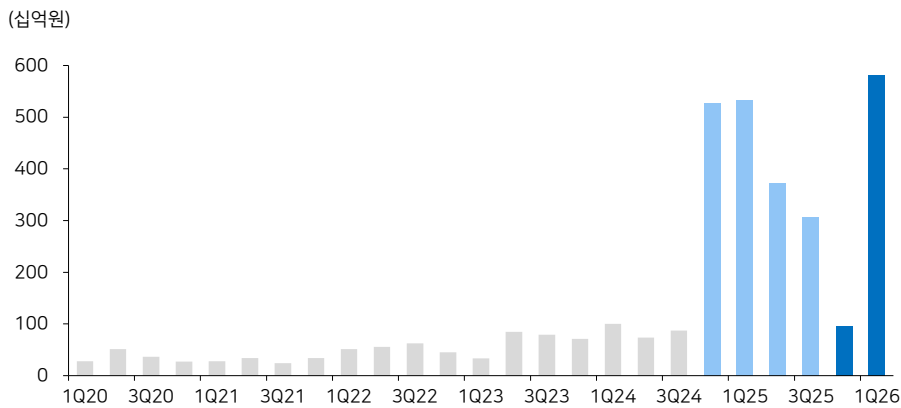
자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 선익시스템 실적 테이블

| (십억원)     | 1Q25   | 2Q25    | 3Q25   | 4Q25    | 1Q26   | 2Q26E  | 3Q26E  | 4Q26E  | 2025    | 2026E  | 2027E |
|-----------|--------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---------|--------|-------|
| 환율        | 1,453  | 1,404   | 1,385  | 1,451   | 1,465  | 1,502  | 1,475  | 1,440  | 1,400   | 1,471  | 1,410 |
| 매출액       | 15.9   | 190.1   | 88.8   | 221.0   | 16.1   | 16.5   | 125.1  | 259.4  | 515.8   | 417.1  | 599.3 |
| (%, QoQ)  | -60.4% | 1095.8% | -53.3% | 149.0%  | -92.7% | 2.3%   | 660.1% | 107.3% |         |        |       |
| (%, YoY)  | -8.3%  | 346.2%  | 590.4% | 450.6%  | 1.3%   | -91.3% | 41.0%  | 17.4%  | 356.7%  | -19.1% | 43.7% |
| 증착기       | 14.9   | 188.5   | 87.4   | 219.1   | 14.6   | 14.6   | 123.5  | 257.1  | 510.0   | 409.8  | 0.0   |
| 기타        | 1.0    | 1.6     | 1.3    | 1.9     | 1.5    | 1.9    | 1.6    | 2.3    | 5.8     | 7.4    | 599.3 |
| 영업이익      | -1.8   | 40.0    | 19.8   | 53.6    | 1.5    | -1.5   | 25.0   | 69.2   | 111.5   | 94.2   | 148.0 |
| (%, QoQ)  | 적전     | 흑전      | -50.5% | 170.6%  | -97.2% | 적전     | 흑전     | 176.3% |         |        |       |
| (%, YoY)  | 적확     | 437.2%  | 흑전     | 1581.4% | 흑전     | 적전     | 26.5%  | 29.2%  | 1310.5% | -15.6% | 57.1% |
| 영업이익률 (%) | -11.3% | 21.0%   | 22.3%  | 24.2%   | 9.2%   | -9.4%  | 20.0%  | 26.7%  | 21.6%   | 22.6%  | 24.7% |

자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 선익시스템 수주잔고 추이 및 전망



자료: 선익시스템, 메리츠증권 리서치센터

표3 선익시스템 적정주가 산정

|               | Fair Value(원) | 비고            |
|---------------|---------------|---------------|
| 2027년 EPS (원) | 12,211        |               |
| 적정배수 (배)      | 6.8           | 기존 Target PER |
| 적정가치          | 83,031        |               |
| <b>적정주가</b>   | <b>83,000</b> |               |
| 현재주가          | 59,600        |               |
| 상승여력 (%)      | 39.3%         |               |

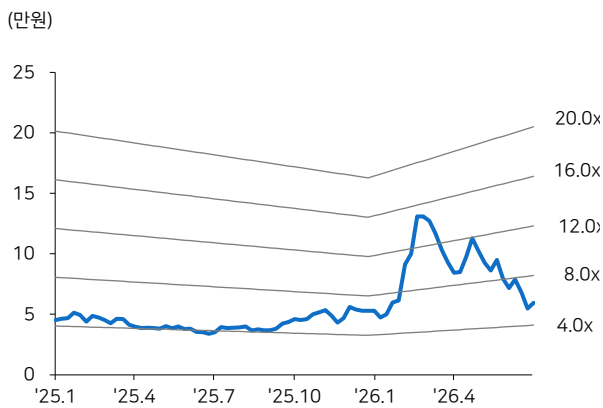
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 선익시스템 PER 밸류에이션 테이블

|                       | 2019        | 2020         | 2021          | 2022        | 2023        | 2024          | 2025          | 2026E        | 2027E         |
|-----------------------|-------------|--------------|---------------|-------------|-------------|---------------|---------------|--------------|---------------|
| <b>주가 (원)</b>         |             |              |               |             |             |               |               |              |               |
| High                  | 12,700      | 8,450        | 34,450        | 27,150      | 45,450      | 75,500        | 57,700        |              |               |
| Low                   | 6,600       | 3,420        | 7,110         | 12,750      | 17,730      | 22,650        | 33,200        |              |               |
| Average               | 8,726       | 6,653        | 20,342        | 18,652      | 26,744      | 44,259        | 43,138        |              |               |
| <b>확정치 기준 PER (배)</b> |             |              |               |             |             |               |               |              |               |
| High                  | 16.0        | 32.8         | nm            | nm          | nm          | nm            | 5.7           |              |               |
| Low                   | 8.3         | 13.3         | nm            | nm          | nm          | nm            | 3.3           |              |               |
| Average               | 11.0        | 25.8         | nm            | nm          | nm          | nm            | 4.3           |              |               |
| <b>EPS (원)</b>        | <b>794</b>  | <b>257</b>   | <b>-1,132</b> | <b>-351</b> | <b>-987</b> | <b>-2,960</b> | <b>10,110</b> | <b>8,139</b> | <b>12,211</b> |
| <b>EPS Growth (%)</b> | <b>38.5</b> | <b>-67.6</b> | <b>적전</b>     | <b>적축</b>   | <b>적확</b>   | <b>적확</b>     | <b>흑전</b>     | <b>-19.5</b> | <b>50.0</b>   |

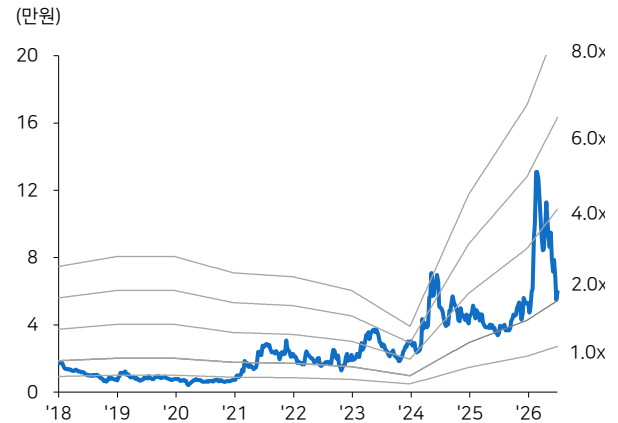
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 선익시스템 12개월 선행 PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 선익시스템 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

## Company Data

### 선익시스템 (171090)

|            |                  |
|------------|------------------|
| KOSDAQ     | 929.35pt         |
| 시가총액       | 6,092억원          |
| 발행주식수      | 1,010만주          |
| 유동주식비율     | 50.05%           |
| 외국인비중      | 1.97%            |
| 52주 최고/최저가 | 131,000원/34,350원 |
| 평균거래대금     | 142.2억원          |

### 주요주주(%)

|      |       |
|------|-------|
| 동아엘텍 | 44.60 |
|------|-------|

### 주가상승률(%)

|      | 1개월   | 6개월  | 12개월 |
|------|-------|------|------|
| 절대주가 | -21.0 | 14.9 | 67.0 |
| 상대주가 | -10.7 | 14.4 | 40.9 |

### 주가그래프



### Financial Data

| (십억원) | 매출액   | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|-------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2024  | 112.9 | 7.9   | -28.1         | -2,960            | 199.8      | 4,889      | -14.1      | 8.52       | 32.8             | -47.9      | 552.5       |
| 2025  | 515.8 | 111.5 | 96.5          | 10,110            | -441.5     | 15,040     | 5.2        | 3.49       | 4.0              | 101.5      | 154.2       |
| 2026E | 417.1 | 94.2  | 81.8          | 8,139             | -19.5      | 21,375     | 7.4        | 2.82       | 5.0              | 45.5       | 92.3        |
| 2027E | 599.4 | 148.0 | 123.4         | 12,211            | 50.0       | 32,633     | 4.9        | 1.85       | 2.5              | 45.2       | 73.0        |
| 2028E | 652.9 | 161.2 | 132.1         | 13,075            | 7.1        | 44,755     | 4.6        | 1.35       | 1.6              | 33.8       | 55.9        |

## 선익시스템 (171090)

### Income Statement

| (십억원)        | 2024         | 2025         | 2026E       | 2027E        | 2028E        |
|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|
| 매출액          | 112.9        | 515.8        | 417.1       | 599.4        | 652.9        |
| 매출액증가율(%)    | 80.9         | 356.7        | -19.1       | 43.7         | 8.9          |
| 매출원가         | 87.1         | 380.3        | 296.6       | 419.7        | 457.2        |
| 매출총이익        | 25.8         | 135.5        | 120.5       | 179.7        | 195.7        |
| 판매관리비        | 17.9         | 24.0         | 26.4        | 31.7         | 34.5         |
| <b>영업이익</b>  | <b>7.9</b>   | <b>111.5</b> | <b>94.2</b> | <b>148.0</b> | <b>161.2</b> |
| 영업이익률(%)     | 7.0          | 21.6         | 22.6        | 24.7         | 24.7         |
| 금융손익         | -38.9        | -4.3         | 7.6         | 4.3          | 1.9          |
| 종속/관계기업손익    | 0.0          | 0.0          | 0.0         | 0.0          | 0.0          |
| 기타영업외손익      | 0.1          | 0.2          | 0.5         | 0.0          | 0.0          |
| 세전계속사업이익     | -30.9        | 107.4        | 102.2       | 152.3        | 163.1        |
| 법인세비용        | -2.8         | 10.8         | 20.4        | 28.9         | 31.0         |
| <b>당기순이익</b> | <b>-28.1</b> | <b>96.5</b>  | <b>81.8</b> | <b>123.4</b> | <b>132.1</b> |
| 지배주주지분 순이익   | -28.1        | 96.5         | 81.8        | 123.4        | 132.1        |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>-34.0</b> | <b>97.3</b>  | <b>89.6</b>  | <b>125.6</b> | <b>136.2</b> |
| 당기순이익(손실)        | -28.1        | 96.5         | 81.8         | 123.4        | 132.1        |
| 유형자산상각비          | 4.6          | 5.2          | 5.7          | 6.1          | 5.3          |
| 무형자산상각비          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.2          | 0.1          |
| 운전자본의 증감         | -7.4         | -45.7        | 1.6          | -4.4         | -1.3         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-17.0</b> | <b>-27.9</b> | <b>-1.3</b>  | <b>-8.3</b>  | <b>-1.9</b>  |
| 유형자산의증가(CAPEX)   | -15.2        | -25.4        | -2.5         | -5.0         | -1.0         |
| 투자자산의감소(증가)      | -1.3         | -1.4         | 0.2          | -0.4         | -0.1         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>75.3</b>  | <b>24.9</b>  | <b>-13.2</b> | <b>-1.6</b>  | <b>-7.3</b>  |
| 차입금의 증감          | 74.5         | 30.1         | -4.4         | 8.1          | 2.4          |
| 자본의 증가           | 4.5          | 1.1          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 현금의 증가(감소)       | 24.4         | 92.9         | 75.1         | 115.7        | 127.1        |
| 기초현금             | 32.4         | 56.9         | 149.8        | 224.9        | 340.6        |
| 기말현금             | 56.9         | 149.8        | 224.9        | 340.6        | 467.7        |

### Balance Sheet

| (십억원)       | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        | 2028E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 243.3        | 263.7        | 317.0        | 473.0        | 611.9        |
| 현금및현금성자산    | 56.9         | 149.8        | 224.9        | 340.6        | 467.7        |
| 매출채권        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 재고자산        | 105.6        | 28.2         | 22.8         | 32.8         | 35.7         |
| 비유동자산       | 59.6         | 101.9        | 98.4         | 97.5         | 93.2         |
| 유형자산        | 40.3         | 63.2         | 60.0         | 58.9         | 54.6         |
| 무형자산        | 1.0          | 1.1          | 0.9          | 0.7          | 0.6          |
| 투자자산        | 2.9          | 4.3          | 4.1          | 4.5          | 4.6          |
| <b>자산총계</b> | <b>302.9</b> | <b>365.6</b> | <b>415.4</b> | <b>570.5</b> | <b>705.1</b> |
| 유동부채        | 231.2        | 190.2        | 169.0        | 208.2        | 219.8        |
| 매입채무        | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 단기차입금       | 36.6         | 37.4         | 37.4         | 37.4         | 37.4         |
| 유동성장기부채     | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 비유동부채       | 25.3         | 31.6         | 30.4         | 32.6         | 33.2         |
| 사채          | 16.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 장기차입금       | 0.0          | 25.2         | 25.2         | 25.2         | 25.2         |
| <b>부채총계</b> | <b>256.5</b> | <b>221.8</b> | <b>199.4</b> | <b>240.8</b> | <b>253.0</b> |
| 자본금         | 4.8          | 4.8          | 4.8          | 4.8          | 4.8          |
| 자본잉여금       | 55.5         | 56.5         | 56.5         | 56.5         | 56.5         |
| 기타포괄이익누계액   | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 이익잉여금       | -9.4         | 87.3         | 159.4        | 273.1        | 395.6        |
| 비지배주주지분     | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>46.4</b>  | <b>143.8</b> | <b>215.9</b> | <b>329.7</b> | <b>452.1</b> |

### Key Financial Data

| (십억원)                         | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |        |        |        |        |        |
| SPS                           | 11,909 | 54,022 | 41,521 | 59,326 | 64,630 |
| EPS(지배주주)                     | -2,960 | 10,110 | 8,139  | 12,211 | 13,075 |
| CFPS                          | -2,869 | 14,944 | 11,004 | 15,758 | 16,491 |
| EBITDAPS                      | 1,341  | 12,247 | 9,960  | 15,263 | 16,491 |
| BPS                           | 4,889  | 15,040 | 21,375 | 32,633 | 44,755 |
| DPS                           | 0      | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  |
| 배당수익률(%)                      | 0.0    | 1.9    | 1.7    | 1.7    | 1.7    |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |        |        |        |        |        |
| PER                           | -14.1  | 5.2    | 7.4    | 4.9    | 4.6    |
| PCR                           | -14.5  | 3.5    | 5.5    | 3.8    | 3.7    |
| PSR                           | 3.5    | 1.0    | 1.5    | 1.0    | 0.9    |
| PBR                           | 8.52   | 3.49   | 2.82   | 1.85   | 1.35   |
| EBITDA(십억원)                   | 12.7   | 116.9  | 100.1  | 154.2  | 166.6  |
| EV/EBITDA                     | 32.8   | 4.0    | 5.0    | 2.5    | 1.6    |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)                  | -47.9  | 101.5  | 45.5   | 45.2   | 33.8   |
| EBITDA 이익률                    | 11.3   | 22.7   | 24.0   | 25.7   | 25.5   |
| 부채비율                          | 552.5  | 154.2  | 92.3   | 73.0   | 55.9   |
| 금융비용부담률                       | 2.9    | 1.0    | 1.4    | 1.0    | 0.9    |
| 이자보상배율(x)                     | 2.4    | 21.5   | 16.2   | 25.2   | 26.3   |
| 매출채권회전율(x)                    | 33.1   |        |        |        |        |
| 재고자산회전율(x)                    | 1.7    | 7.7    | 16.3   | 21.6   | 19.1   |

**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 | <p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p> |
| 산업                     | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천                                                                                                                                               |
| 추천기준일 시장지수대비 3등급       | <p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>                                                                                   |

**투자의견 비율**

| 투자의견 | 비율    |
|------|-------|
| 매수   | 89.7% |
| 중립   | 10.3% |
| 매도   | 0.0%  |

2026년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**선익시스템 (171090) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일        | 자료형식  | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 과리율(%)* |        | 주가 및 적정주가 변동추이 |
|------------|-------|------|----------|-----|---------|--------|----------------|
|            |       |      |          |     | 평균      | 최고(최저) |                |
| 2024.08.28 | 기업분석  | Buy  | 55,000   | 양승수 | -10.6   | 5.3    |                |
| 2024.11.06 | 산업분석  | Buy  | 60,000   | 양승수 | -24.7   | -16.8  |                |
| 2025.01.20 | 기업브리프 | Buy  | 65,000   | 양승수 | -28.0   | -20.5  |                |
| 2025.03.18 | 기업브리프 | Buy  | 68,000   | 양승수 | -41.7   | -32.2  |                |
| 2025.05.23 | 기업브리프 | Buy  | 65,000   | 양승수 | -40.0   | -24.0  |                |
| 2025.10.22 | 기업브리프 | Buy  | 69,000   | 양승수 | -28.3   | -19.1  |                |
| 2025.12.01 | 기업브리프 | Buy  | 71,000   | 양승수 | -26.4   | -20.1  |                |
| 2026.01.22 | 기업브리프 | Buy  | 70,000   | 양승수 | 29.2    | 87.1   |                |
| 2026.07.02 | 기업브리프 | Buy  | 83,000   | 양승수 | -       | -      |                |