

Morning Meeting Notes

2024-09-19



What's Inside

선익시스템(BUY/64,000) OLED 증착장비의 게임 체인저
[거시경제] 9월 FOMC 리뷰-빅 컷으로 인한 사이클 진입

New Issue

뉴욕증시, 연준 빅 컷에도 미 3대 지수 하락...나스닥 0.30% ↓
뉴욕채권, 연준 빅 컷에도 美 국채금리 상승
국제유가, 미국 기준금리 인하에도 미국 원유 재고 증가에 하락... WTI 0.39% ↓

New Publication

[2차전자] 수요 저점의 시그널들(2024-09-06)
[제약/바이오] 빅 웨이브 서풍: 제약/바이오 M&A를 돌아보면서 메가트렌드 파도타기(2024-09-05)
[게임] 게임의 법칙(2024-08-27)
[지주] Armageddon : 끝과 시작의 지주회사(2024-07-29)
[스몰캡] 실리콘 포토닉스가 불러온 글라스 기반 시장의 개화(2024-07-22)
[디스플레이] 중국 DIC 2024 탐방기 - OLED 패널 방향성 재확인(2024-07-10)
[스몰캡] The Coming Big Wave: 미국 학회 참석을 통해 본 반도체 변화의 물결(2024-07-01)
[중국 주식] 중국제조2025, Y-1 Review(2) - 중국제조2035의 시작(2024-06-28)
[반도체] 대만 COMPUTEX 및 기업 방문 후기: 대만 반도체 생태계 존재감 급상승(2024-06-14)
[경제/크레딧] 2024년 하반기 경제크레딧 전망 - Falling Slowly(2024-06-05)
[에너지/화학] AI, 이번에는 에너지다.(2024-06-04)
[투자전략/시황] 6월 증시: 정중동(2024-06-04)
[음식료/화장품] 2024년 하반기 산업 전망 - 2024 하반기에도, 거세게 커져가 Ah Oh Ayl(2024-05-31)

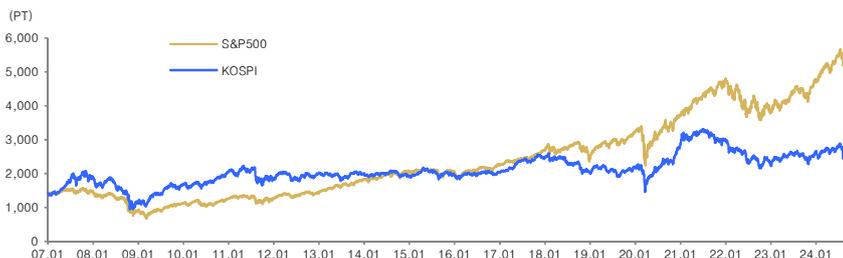
Rating, Target Price Changes

선익시스템	INITIATION	▷ BUY	64,000 원 (2024-09-18)
SK하이닉스	BUY	290,000 원 ▷ BUY	265,000 원 (2024-09-13)
금호석유	BUY	200,000 원 ▷ BUY	190,000 원 (2024-09-10)
삼성전자	BUY	110,000 원 ▷ BUY	104,000 원 (2024-09-09)
LG에너지솔루션	BUY	450,000 원 ▷ BUY	560,000 원 (2024-09-06)
LG화학	BUY	540,000 원 ▷ BUY	510,000 원 (2024-09-06)
한미약품	INITIATION	▷ BUY	440,000 원 (2024-09-05)
리가캠바이오	INITIATION	▷ BUY	137,000 원 (2024-09-05)
셀트리온	INITIATION	▷ BUY	270,000 원 (2024-09-05)
현대로템	BUY	56,000 원 ▷ BUY	64,000 원 (2024-09-03)
코스맥스	BUY	230,000 원 ▷ BUY	180,000 원 (2024-08-30)
덕산네오룩스	BUY	61,000 원 ▷ BUY	50,000 원 (2024-08-30)
한일시멘트	BUY	17,000 원 ▷ BUY	19,000 원 (2024-08-28)
크라프트온	BUY	400,000 원 ▷ BUY	440,000 원 (2024-08-27)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
LG전자	19,806	SK하이닉스	124,832
삼성에스디에스	14,186	고려아연	88,826
HD한국조선해양	13,934	POSCO홀딩스	76,421
우리금융지주	12,948	삼성전자	63,161
GS글로벌	10,284	현대모비스	55,918

외국인 순매도		국내기관 순매도	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-786,177	LG에너지솔루션	-65,778
SK하이닉스	-256,288	아모레퍼시픽	-36,471
유한양행	-31,035	금호석유	-16,862
삼성전자우	-18,737	KT&G	-15,053
기아	-18,372	삼성전자우	-14,294

KOSPI, S&P 추이



국내시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,575.41	휴장	-4.65
대형주	2,569.62	휴장	-4.91
중형주	2,849.71	휴장	-3.18
소형주	2,198.26	휴장	-4.08
KOSDAQ	733.20	휴장	-5.98

투자자별 매매동향	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	휴장	휴장	휴장
누적순매수(D-20)	55,863	-70,332	9,021

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	휴장	134,745	190,343

업종별 지수	증가	D-1(%)	D-20(%)
건설	73.45	휴장	-3.05
금융	468.95	휴장	-2.43
운수장비	2,595.37	휴장	-4.17
유통	369.57	휴장	+2.22
음식료	3,828.49	휴장	-3.25
의약품	15,964.10	휴장	+2.49
전기전자	24,949.75	휴장	-11.20
철강금속	5,087.93	휴장	+10.81
화학	3,860.81	휴장	+0.79
유틸리티	785.79	휴장	+3.77
통신	434.91	휴장	+5.80

해외시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,618.26	-0.29	-0.05
NASDAQ	17,575.67	-0.30	-1.92
일본	36,380.17	+0.49	-4.14
중국	2,717.28	+0.49	-4.88
독일	18,711.49	-0.08	+1.42

주요 금리 동향	증가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.82	휴장	-11.80
국고채 (10년)	2.93	휴장	-6.90
은행채AAA (3년)	3.12	휴장	-11.00
미국국채 (2년)	3.62	+1.40	-31.30
미국국채 (10년)	3.71	+5.80	-9.65

환율 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,329.50	휴장	-0.53
원/백 엔	934.45	+0.10	+1.52
원/위안	187.75	+0.17	+0.43
달러/유로	1.11	+0.03	-0.28
위안/달러	7.08	-0.17	-0.75
엔/달러	142.28	-0.10	-2.02
Dollar Index	100.94	-0.07	-0.24

상품시장 동향	증가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	70.91	-0.39	-1.42
금 (usd/oz)	2,598.60	+0.24	+2.01
BDI	1,901.00	+0.26	+9.57
천연가스(NYMEX)	2.28	-1.72	+4.92

본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임 하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

COVERAGE INITIATION

OLED 증착장비의 게임 체인저

Analyst **곽민정**

02-3787-2160 jessica.kwag@hmsec.com

현재주가 (9/13)	54,100원		
상승여력	18.3%		
시가총액	514십억원		
발행주식수	9,494천주		
자본금/액면가	5십억원/500원		
52주 최고가/최저가	70,800원/18,200원		
일평균 거래대금 (60일)	8십억원		
외국인지분율	2.17%		
주요주주	동아엘텍 외 1 인 47.61%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	34.6	-21.9	47.2
상대주가(%p)	40.4	-7.2	78.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	N/A	N/A	
After	-299	3,075	64,000
Consensus	-153	4,692	53,500
Cons. 차이	95.4%	-34.5%	19.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 실적 전망

- 동사의 주요 투자포인트로는 1)기존 삼성디스플레이, BOE 1차 투자에 이어, 향후 비전옥스, CSOT 등으로 이어지는 8.6 OLED 투자 및 추후 이어질 BOE의 2차 수주 등에 대한 동사의 증착 장비 수주 기대감 역시 높아지고 있고, 2)최근 애플 비전 프로 출시 이후 OLEDoS에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있으며, 삼성디스플레이 또한 마이크로소프트(MS)의 차세대 혼합현실(MR) 기기에 OLEDoS 디스플레이 패널을 공급하기로 하는 등 관련 시장이 중국을 중심으로 빠르게 성장하고 있다는 점이 있음. 그에 따라 OLEDoS용 증착장비에서는 선두 업체로서의 입지를 확고히 하고 있는 동사의 수혜 기대
- 2Q25부터 BOE향 8.6G 증착장비가 반입되어 실적에 반영된다는 점을 고려할 때, 2025년 실적은 매출액 3,358억원(+153.9% yoy), 영업이익 560억원(+265.2% yoy)을 기록할 것으로 전망

주요 이슈

- DSCC에 따르면, 2020년부터 2027년까지 OLED 분야 투자는 14% 증가한 440억달러로, 스마트폰, 태블릿, 노트북 및 기타 시장에서 OLED 보급률이 계속 증가할 것으로 전망. OLED 설비 투자 증가는 6G 모바일 라인 3개가 투자와 8.6G ITOLED 라인 증설 투자에 기인하며, 중국이 전체의 85%에 달하는 630억 달러의 투자를 집행할 것으로 예상됨
- OLED 증착장비는 크게 유기물 박막을 입히는 증착부와 기판을 들고 옮기는 물류 이송부로 나뉨. 동사는 이 둘을 턴키로 공급할 수 있다는 점에서 높은 경쟁력을 가지고 있으며, 이를 기반으로 향후 중국 디스플레이향 수주가 지속될 것으로 기대됨. 삼성디스플레이, BOE 1차 투자에 이어, 향후 비전옥스, CSOT 등으로 이어지는 8.6 OLED 투자와 추후 이어질 BOE의 2차 수주 등에 대한 동사의 증착장비 수주 기대감 역시 높아지고 있음
- OLEDoS 시장에서는 동사가 양산 장비 납품 실적을 기반으로 선두적인 입지를 구축, 중국의 트리쑹, 에버비비드, BCDtek, 시드텍, 루미코어 등이 OLEDoS 양산 투자를 추진하고 있어 동사의 증착 장비에 대한 수주 모멘텀은 꾸준할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 투자의견 Buy, 목표주가 64,000원 제시. 목표주가는 BOE향 매출이 본격화되는 2025년~2026년 평균 EPS 4,241원에 Historical P/E 18x를 15% 할인한 15x를 적용
- 기존 OLED 증착장비 시장에서 캐논 도키가 독점하던 중 동사가 진입하여 기술력을 인정받았으며 OLEDoS 증착장비에서는 동사만이 글로벌하게 대응 가능하다는 측면에서 밸류에이션 리레이팅 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	74	4	-3	8	-351	적지	NA	2.6	24.7	NA	0.0
2023	62	-4	-9	0	-987	적지	NA	3.9	1,006.5	NA	0.0
2024F	132	15	-3	20	-299	적지	NA	7.1	26.9	NA	0.0
2025F	336	56	29	60	3,075	흑전	17.6	5.1	9.1	33.7	0.0
2026F	532	96	51	99	5,406	75.8	10.0	3.4	5.4	40.5	0.0

* K-IFRS 연결 기준

동사는 1990년 설립된 디스플레이 장비 제조사로, 주요 사업은 디스플레이 장비인 OLED 증착장비이다. 2018년에 6G (1500x1850mm) OLED 양산용 증착장비를 중국BOE에 공급하였으며, 2024년 8.6G OLED 양산용 증착장비 1,2호기를 BOE에 공급계약 체결하였다.

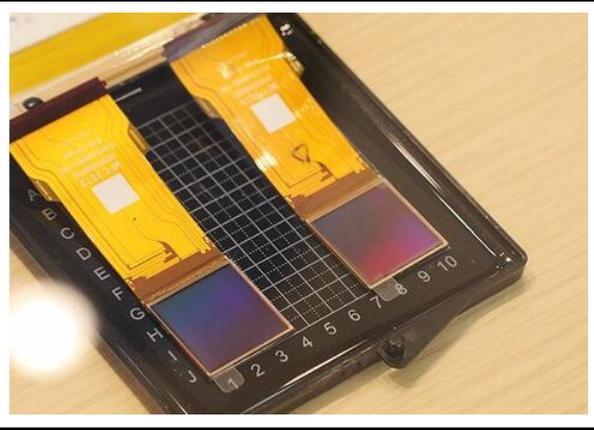
DSCC에 따르면, 2020년부터 2027년까지 OLED 분야 투자는 14% 증가한 440억달러로, 스마트폰/태블릿/노트북 및 기타 시장에서 OLED 보급률이 계속 증가할 것으로 전망되고 있다. OLED 설비 투자 증가는 6G 모바일 라인 3개가 투자와 8.6G IT OLED 라인 증설 투자에 기인하며, 중국이 전체 85%에 달하는 630억달러의 투자를 집행할 것으로 예상된다.

<그림1> BOE 8.6G B16



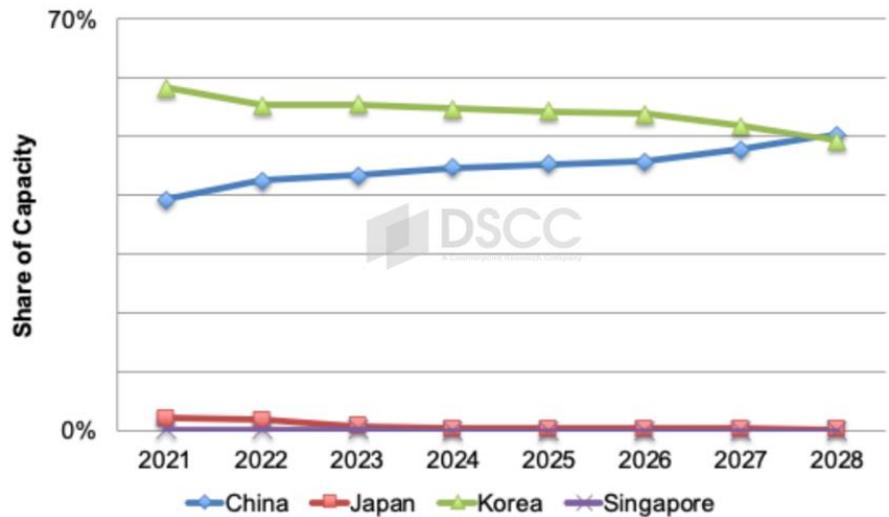
자료 : China Morning Post, 현대차증권

<그림2> OLEDoS



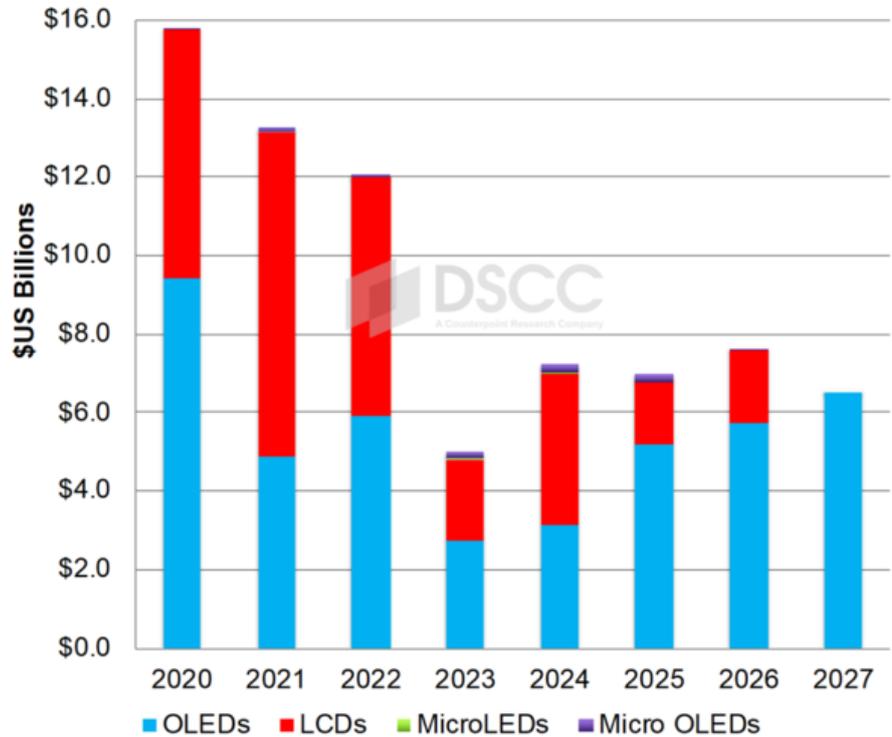
자료 : 씨야, 현대차증권

<그림3> 전세계 지역별 OLED 캐파 비중



자료 : DSCC, 현대차증권

〈그림4〉 디스플레이 분야별 설비 투자 전망



자료 : DSCC, 현대차증권

OLED 증착장비:
 1)유기물 박막을 입히는 증착부와
 2)기판을 들고 옮기는 물류 이송부로
 분류
 동사는 이 둘을 턴키로
 공급할 수 있다는 점에서
 경쟁력 확보

증착장비는 고온의 열로 유기물질을 기화시켜 OLED 기판에 박막을 형성해준다. 자발 광원리인 OLED는 유기물질 자체가 화소(픽셀)가 되기 때문에 증착장비 성능이 곧 OLED 품질과 직결된다.

OLED 증착장비는 크게 유기물 박막을 입히는 증착부와 기판을 들고 옮기는 물류 이송부로 나뉜다. 물류 이송부는 유리 기판을 들고 이송하는 로봇을 포함하는 방식이다. 이 물류 챔버를 중심으로 여러 개의 공정 챔버가 둘러싼 형태로 증착장비를 구성한다. 증착부는 유기물 및 무기물을 고열로 끓여 유리 기판에 들러붙게 만드는 실제 공정이 이루어지는 공간이다. 동사는 이 둘을 턴키로 공급할 수 있다는 점에서 높은 경쟁력을 가지고 있으며, 이러한 강점을 기반으로 향후 중국 디스플레이항 수주가 지속될 것으로 기대된다.

삼성디스플레이, BOE가 시작한 8.6G OLED 투자는 이제 시작 단계이며, 비전옥스, CSOT에서도 8.6G 및 6G 투자를 계획하고 있다.

BOE B16 1차 수주 이후
중국향 8.6G OLED 증착장비
수주 기대감 큰 상황

BOE B16은 약 12조원을 투자해서 건설하고 있는 8.6G(2290mm X 2620mm) OLED 생산라인으로, 1Q25에 외관공사와 클린룸 구축이 마무리될 것으로 전망된다. BOE는 8.6G OLED 라인 투자 스케줄을 크게 2단계로 공사 기간을 나눴는데, 1-1단계는 2024년 2월부터 2026년 10월까지, 1-2단계는 2026년 11월부터 2027년 6월까지, 2-1단계는 2027년 7월부터 2028년 6월까지, 2-2단계는 2028년 7월부터 2029년 9월까지이다. 2-2단계 투자까지 완료된 후 생산 캐파는 월 3만 2000장이다.

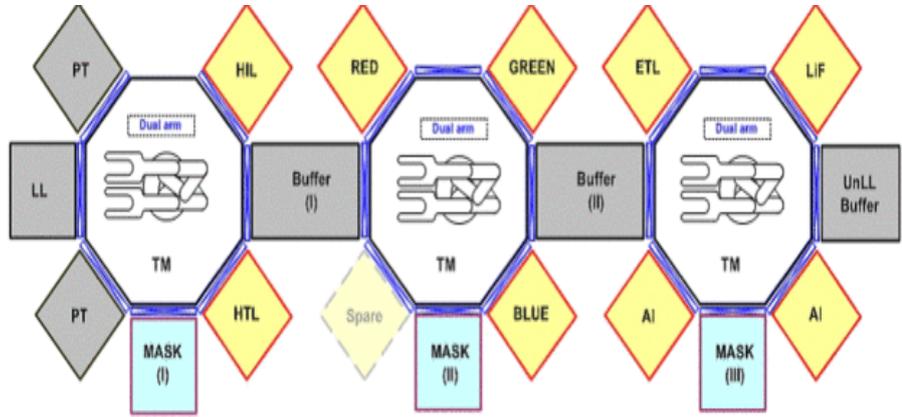
비전옥스는 구안 V2라인에 6세대 원판 투입기준 월 1만 5000장 수준의 생산 설비를 보강하여 월 3만장 수준으로 늘리겠다고 밝히고 있다. 그에 따라 앞서 BOE의 1,2호기 증착장비 수주에 이어 비전옥스, CSOT 등으로 이어지는 8.6 OLED 투자 및 추후 이어질 BOE의 2차 수주 등에 대한 동사의 증착장비 수주 기대감 역시 높아지고 있는 상황이다.

OLEDoS 증착장비 시장에선
이미 No. 1

OLEDoS는 주로 AR/VR 등 메타버스 기기에 사용되는 1인치 내외의 마이크로 디스플레이에 적용된다. 최근 애플 비전 프로 출시 이후 OLEDoS에 대한 수요가 꾸준히 증가하고 있으며, 삼성디스플레이 또한 마이크로소프트(MS)의 차세대 혼합현실(MR) 기기에 OLEDoS 디스플레이 패널을 공급하기로 하는 등 관련 시장이 빠르게 성장하고 있다. 그에 따라 OLEDoS용 증착장비에서 선두 업체로서의 입지를 확고히 하고 있는 동사의 수혜가 기대된다.

BOE(2020년)와 씨야(2018년, 2023년)가 동사의 OLEDoS용 증착장비를 발주내었으며, 이와 더불어 동사는 2024년 2월 중국 레이크사이드라이팅에 332억원 규모의 OLEDoS 증착장비 공급 계약 체결 공시를 발표하였다. 레이크사이드라이팅은 중국 창저우에 8인치 웨이퍼 투입 기준 연 2만장 수준의 OLEDoS 생산캐파를 보유하고 있으며, 12인치 웨이퍼기반 생산 캐파도 확보할 것으로 전망된다. 그 외에도 트리썹, 에버비비드, BCDtek, 시드텍, 루미코어 등이 OLEDoS 양산 투자를 추진하고 있어 중국 업체들을 중심으로 동사의 증착장비에 대한 수주 모멘텀은 꾸준할 것으로 기대된다.

<그림5> 증착장비의 구조 - 가운데 물류 챔버를 중심으로 공정 챔버가 둘러싸는 형태



자료 : 선익시스템, 현대차증권

<그림6> BOE 8.6G 투자 계획

京东方第8.6代AMOLED生产线项目基本概况表

项目名称	京东方第8.6代AMOLED生产线项目
项目业主	成都京东方显示技术有限公司
建设地点	成都市高新区
建设性质	新建
主要建设内容及规模	项目建设8.6代AMOLED面板生产线，月产3.2万片，年产38.4万片玻璃基板（玻璃基板尺寸2290毫米×2620毫米）。项目分两期四阶段建设。一期一阶段产品6344千块/月，建设面板生产厂房、模组生产厂房、综合动力站、废水处理站、化学站、特气车间、硅烷站、资源回收站、危废库等生产及公辅用房，总建筑面积为137.65万平方米（两期四阶段所有生产厂房均在本阶段建设完成）。一期二阶段产品14901千块/月（含一期一阶段），二期一阶段产品20088千块/月（含一期全部），二期二阶段产品24015千块/月（含二期一阶段），每阶段相应购置安装加热炉、溅镀机、干燥机、无机膜成膜设备、涂胶显影机、溅射镀膜机、电烙耦合等离子干刻机、化学气相沉积设备、移栽机、离子注入机、清洗机、冷冻水机组、风机、空压机、水泵等生产及公辅设备。
投资规模	6300000万元
建设工期（年限）	一期一阶段2024年2月~2026年10月；一期二阶段2026年11月~2027年6月；二期一阶段2027年7月~2028年6月；二期二阶段2028年7月~2029年9月。
行业类别	显示器件制造（C3974）
审核类型	备案（成都高新区发展改革局）
备注	项目代码：2312-510109-04-01-753734

자료 : 중국 쓰촨시 발전개혁위원회, 현대차증권

<표1> OLEDos 투자 준비 중인 중국 업체 리스트

기업명	지역	웨이퍼	Capa.
Treesong	쑤저우	8"	100K/연
Mengxian	쿤산	8"	60K/연
Ever Vivid	취안저우	8/12"	TBD
BCDtek	TBD	12"	TBD
Sidtek	우후	8"	250K/연
Guozhao	난징	8"	150K/연
Lumicore	TBD	12"	TBD

자료 : China Morning Post, 현대차증권

**평택 공장 부지 확보 →
추가 수주 모멘텀 기대**

동사는 지난 4일 공시를 통해 경기도 평택시에 신축 공장 부지 확보를 밝혔으며, 이를 통해 연간 4대의 8.6G 증착장비 생산 캐파를 확보한 것으로 예상된다. 경쟁사인 캐논도키와 동사가 1년에 공급할 수 있는 최대치가 6대인점을 고려할 때, 2027년까지 생산되는 장비를 선점하기 위해서 동사에게 유리한 수주 모멘텀이 될 가능성이 높을 것으로 기대된다.

**2025년 매출액 3,358억원
(+153.9% yoy),
영업이익 560억원
(+265.2% yoy) 전망**

2Q25부터 BOE향 8.6G 증착장비가 반입되어 실적에 반영된다는 점을 고려할 때, 2025년 실적은 매출액 3,358억원(+153.9% yoy), 영업이익 560억원(+265.2% yoy)을 기록할 것으로 전망된다.

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 64,000원을 제시한다. 목표주가는 BOE향 매출이 본격화되는 2025년~2026년 평균 EPS 4,241원에 Historical P/E 18x를 15% 할인한 15x를 적용하였다. 기존 OLED 증착장비 시장에서 캐논도키가 독점하던 중 동사가 진입하여 기술력을 인정받았으며, OLEDos 증착장비에서는 동사만이 글로벌하게 대응가능하다는 측면에서 밸류에이션 리레이팅 가능할 것으로 기대된다.

<표2> 선익시스템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	15.2	5.1	20.4	21.8	17.3	42.6	14.6	57.8	62.4	132.2	335.8
증착장비	14.3	3.8	18.4	19.4	16.2	41.0	14.0	55.0	55.9	126.2	329.1
상품etc.	0.9	1.2	2.1	2.3	1.2	1.5	1.0	2.8	6.5	6.5	6.7
영업이익	-2.6	-5.0	0.1	3.4	-1.2	7.4	1.5	7.6	-4.1	15.3	56.0
영업이익률	-16.8%	-99.6%	0.5%	15.7%	-6.7%	17.5%	10.3%	13.1%	-6.5%	11.6%	16.7%

자료 : 선익시스템, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	74	62	132	336	532
증가율 (%)	60.9	-16.2	112.9	154.5	58.3
매출원가	56	48	95	230	357
매출원가율 (%)	75.7	77.4	72.0	68.5	67.1
매출총이익	18	15	37	106	175
매출이익률 (%)	24.3	24.2	28.0	31.5	32.9
증가율 (%)	125.0	-16.7	146.7	186.5	65.1
판매관리비	13	19	21	50	78
판매비율 (%)	17.6	30.6	15.9	14.9	14.7
EBITDA	8	0	20	60	99
EBITDA 이익률 (%)	10.8	0.0	15.2	17.9	18.6
증가율 (%)	흑전	-100.0	N/A	200.0	65.0
영업이익	4	-4	15	56	96
영업이익률 (%)	5.4	-6.5	11.6	16.7	18.0
증가율 (%)	흑전	적전	흑전	273.3	71.4
영업외손익	-6	-5	-16	-1	-1
금융수익	4	2	3	1	1
금융비용	10	8	19	2	2
기타영업외손익	0	1	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	-10	-1	55	95
세전계속사업이익률	-1.4	-16.1	-0.8	16.4	17.9
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	72.7
법인세비용	2	-0	2	25	43
계속사업이익	-3	-9	-3	29	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	-9	-3	29	51
당기순이익률 (%)	-4.1	-14.5	-2.3	8.6	9.6
증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전	75.9
지배주주지분 순이익	-3	-9	-3	29	51
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-1	-0	0	0
총포괄이익	-3	-10	-3	29	51

(단위:십억원)					
현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-12	6	-26	-8	13
당기순이익	-3	-9	-3	29	51
유형자산 상각비	3	4	4	4	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-0	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	-17	9	-33	-41	-42
기타	6	2	7	0	1
투자활동으로인한현금흐름	13	-3	-4	-5	-5
투자자산의 감소(증가)	-1	1	-2	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-2	-3	0	0
기타	16	-2	1	-3	-3
재무활동으로인한현금흐름	22	1	38	1	1
차입금의 증가(감소)	0	0	4	0	0
사채의증가(감소)	0	0	38	0	0
자본의 증가	3	2	4	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	19	-1	-8	1	1
기타현금흐름	-1	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	23	3	8	-12	9
기초현금	7	29	32	41	29
기말현금	29	32	41	29	38

* K/FRS 연결 기준

(단위:십억원)					
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	80	95	207	329	472
현금성자산	29	32	41	29	38
단기투자자산	1	1	4	7	10
매출채권	15	7	18	33	47
채고자산	11	24	63	113	164
기타유동자산	24	31	82	147	213
비유동자산	45	40	43	41	40
유형자산	32	30	31	28	24
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	2	2	3	5	7
기타비유동자산	10	7	8	7	8
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	125	135	251	370	513
유동부채	42	60	153	235	318
단기차입금	21	21	24	24	24
매입채무	6	15	41	74	107
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	15	24	88	137	187
비유동부채	3	4	26	34	43
사채	0	0	11	11	11
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	4	4	4
기타비유동부채	3	4	11	19	28
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	46	64	179	269	360
자배주주지분	79	71	72	101	152
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	49	51	55	55	55
자본조정 등	-3	-4	-4	-4	-4
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	29	19	16	45	97
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	79	71	72	101	152

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-351	-987	-299	3,075	5,406
EPS(지배순이익 기준)	-351	-987	-299	3,075	5,406
BPS(자본총계 기준)	8,573	7,558	7,577	10,652	16,058
BPS(지배지분 기준)	8,573	7,558	7,577	10,652	16,058
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-63.0	-29.7	-180.7	17.6	10.0
P/E(지배순이익 기준)	-63.0	-29.7	-180.7	17.6	10.0
P/B(자본총계 기준)	2.6	3.9	7.1	5.1	3.4
P/B(지배지분 기준)	2.6	3.9	7.1	5.1	3.4
EV/EBITDA(Reported)	24.7	1,006.5	26.9	9.1	5.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	75.8
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	적지	흑전	75.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.1	-12.3	-4.0	33.7	40.5
ROE(지배순이익 기준)	-4.1	-12.3	-4.0	33.7	40.5
ROA	-2.9	-7.1	-1.5	9.4	11.6
안정성 (%)					
부채비율	57.5	90.2	248.6	266.0	236.2
순차입금비율	순현금	순현금	31.9	32.4	14.3
이자보상배율	13.1	NA	9.1	26.2	40.6

빅 컷으로 인하 사이클 진입

Economist 최제민

02-3787-2191

jmchoi@hmsec.com

RA 우기정

02-3787-2261

marketsch@hmsec.com

- 9월 FOMC 회의에서 기준금리 50bp 인하를 단행하며 추가적인 고용 약화를 용인하지 않겠다는 의지를 피력
- 점도표는 연내 추가 2회 인하, 2025년말까지 4회 인하, 2026년말까지 2회 인하를 시사(25bp씩 인하할 경우)
- 경제전망 요약(SEP): 실업률 전망치는 상향 조정, 물가전망치는 하향 조정, 중립금리는 상향 조정
- 현재 경제 여건을 고려하면 다소 비둘기파적인 결정이었으나 물가 대비 금리 수준 높아 긴축 강도 낮출 수 있는 여력이 있고, 고용 및 침체 우려 완화, 금융여건 악화를 방지하기 위한 선제적인 대응으로 해석

연준, 빅 컷 단행 및 연내 추가 50bp 인하 시사, 내년 100bp 인하 시사하며 고용 약화 방어 의지 피력

- 연준은 빅 컷(50bp 인하)을 단행하며 추가적인 고용시장 둔화를 용인하지 않겠다는 의지를 피력
- 금리 결정은 11대(찬성) 대 1(반대)로 미셸 보우먼 이사가 25bp 인하를 주장하며 이번 결정에 반대해 2005년 이후 처음으로 연준 이사가 반대표를 행사
- 당사를 포함해 전문가들은 대체로 25bp 인하에 무게를 뒀으나 시장은 WSJ의 닉 티미라오스의 기사를 기점으로 50bp 인하를 점차 높게 반영해 회의 당일에는 65%까지 50bp 인하를 반영
- 성명문에서는 인플레이션 둔화에 대한 확신 강화 및 완전 고용과 인플레이션 목표 달성을 위한 리스크가 대체로 균형에 도달해 있음을 강조하며 금리 인하에 대한 논거를 강화
- 기자회견에서 파월은 7월 고용지표를 미리 알았더라면 7월에 금리 인하에 나섰을 것이라고 발언하며 이번 50bp 인하에 정당성을 부여
- 점도표 중앙값은 연내 추가 50bp 인하를 시사하며 올해 총 100bp 인하를 시사했으나 75bp 이하 인하를 예상한 위원이 9명, 100bp 이상 인하를 예상한 위원이 10명으로 75bp 인하와 100bp 인하가 근소한 차이
- 점도표는 2024년 100bp 인하, 2025년 100bp, 2026년 50bp 인하를 시사, 인하 폭을 매년 25bp로 가정하면 24년 4회, 2025년 4회, 26년 2회로 총 10회 인하(250bp) 인하하는 스케줄

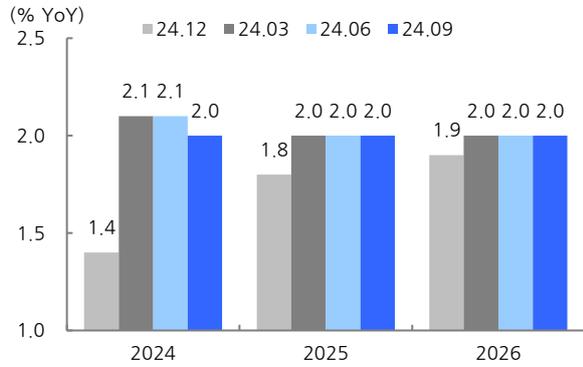
SEP 변화: 인플레 자신감 Up, 실업률 자신감은 Down, 중립금리는 점진적 상향 조정 지속

- FOMC 멤버들은 9월 경제전망 요약(SEP)에서 2024년 근원PCE 인플레 전망치를 2.8%에서 2.6%로 하향 조정한 반면 실업률은 4.0%에서 4.4%로 상향 조정
- 2025년도 근원PCE 인플레이션 전망치는 그대로 유지(2.3%)했고 인플레이션 전망치는 4.2%에서 4.4%로 상향 조정
- 낮아진 인플레 전망과 높아진 실업률 전망을 통해 3월과 6월 SEP 대비 빨라진 금리 인하 속도를 정당화
- 자연실업률은 4.2%로 유지했고, 중립금리는 기존 2.8%에서 2.9%로 상향 조정해 중립금리를 소폭이지만 지속적으로 상향 조정 중(23.12월 2.5%→24.3월 2.6%→6월 2.8%→9월 2.8%)

경제지표는 빅 컷 보다는 스몰 컷을 지지하나 고용 둔화 우려 및 금융여건 악화 방지를 위한 선제적 대응

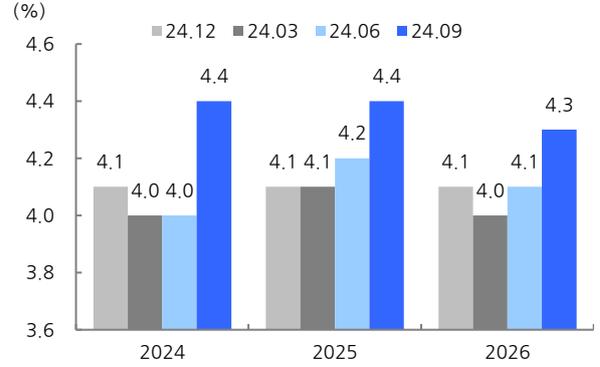
- 미국 경제지표는 여전히 양호해 25bp 인하도 정당화될 수 있는 환경이나 예상보다 빠른 인플레이션 둔화와 7월 이후 예상보다 높아진 실업률 등 고용여건 약화를 방어하기 위해 선제적인 대응을 선택
- 파월 의장은 기자회견에서 해고가 늘기 시작하면 너무 늦다며 고용이 여전히 좋을 때 금리 인하로 대응해야 한다고 했고, 연준의 결정이 시기적절하고 뒤쳐지지 않겠다는 의지를 피력한 것임을 강조
- 당사는 연준의 이러한 기조를 반영해 기존 전망(연내 75bp 인하)을 연준의 점도표 중앙값이 시사하는 대로 올해 100bp 인하로 수정. 남은 11월 회의와 12월 회의에서 각각 25bp씩 2회 인하에 나설 것으로 예상

<그림 2> 경제성장률 전망치 변화



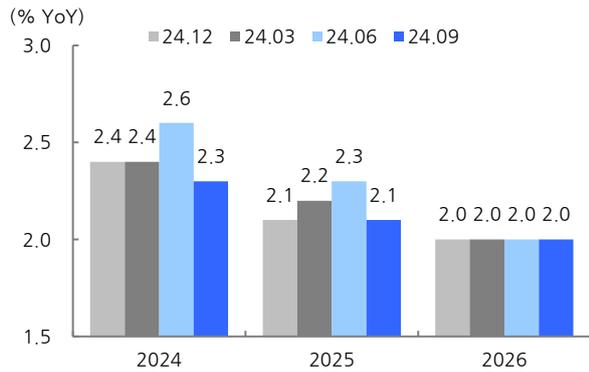
자료: Fed, 현대차증권

<그림 3> 실업률 전망치 변화



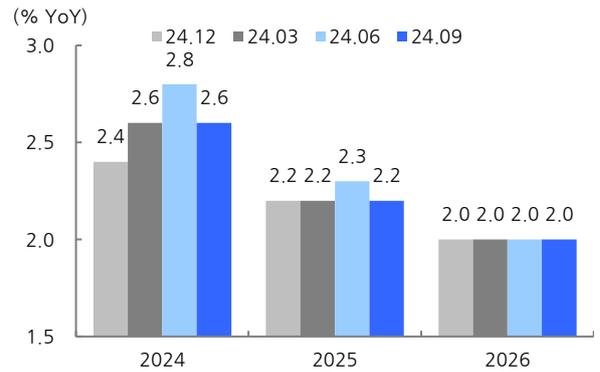
자료: Fed, 현대차증권

<그림 4> PCE 물가 전망치 변화



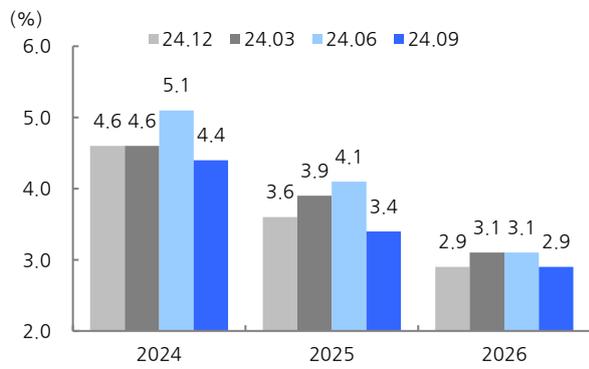
자료: Fed, 현대차증권

<그림 5> 근원 PCE 물가 전망치 변화



자료: Fed, 현대차증권

<그림 6> 연방기금금리 목표 범위 중앙값 전망



자료: Fed, 현대차증권

<표 2> 2024년 7월, 9월 FOMC 성명문 변화

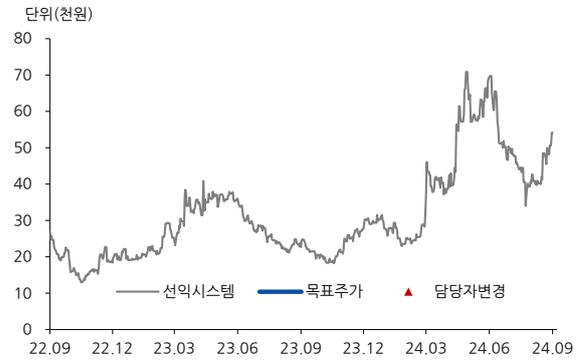
구 분	전문번역
7월 FOMC 성명문	<p>최근 경제지표는 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 고용 증가세는 완화되었으며, 실업률은 상승했으나 낮은 상태를 유지. 인플레이션은 지난 1년간 완화되었으나 다소 높은 수준을 유지. 최근 몇 개월간 위원회의 인플레이션 목표치 2%를 향한 추가 진전이 있었음.</p> <p>위원회는 최대의 고용과 장기 2%의 인플레이션율을 달성하고자 함. 위원회는 고용과 물가상승률 목표 달성에 대한 위험이 더 나은 균형으로 계속해서 이동하고 있다고 판단. 경제 전망은 불확실하며, 위원회는 이중 책무 양측에 대한 위험에 주의하고 있음.</p> <p>이러한 목표를 지원하기 위해 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 5-1/4 ~ 5-1/2%로 유지하기로 결정. 연방기금금리 목표 범위의 어떠한 조정이든 고려할 때, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중하게 평가할 것. 위원회는 인플레이션이 지속적으로 2%를 향해 움직이고 있다는 더 큰 확신을 얻기 전까지는 목표 범위를 줄이는 것이 적절치 않음 것으로 예상. 추가적으로, 위원회는 보유 중인 국채와 기관채, 주택저당증권을 줄이는 것을 지속할 것. 위원회는 인플레이션을 2%의 목표치로 되돌리겠다는 강력한 의지를 가지고 있음.</p> <p>통화정책의 적절한 기초를 평가할 때, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기초를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 조건, 물가상승 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개에 대한 평가를 포함한 광범위의 정보를 포함하여 고려할 것.</p> <p>통화정책에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 토마스 바킨, 마이클 바, 라파엘 보스틱, 미셸 보우만, 리사 쿡, 메리 데일리, 오스틴 굴스바, 필립 제퍼슨, 아드리아나 쿠글러, 크리스토퍼 월러. 오스틴 굴스바는 이번 회의에서 대체 위원으로 투표.</p>
9월 FOMC 성명문	<p>최근 경제지표는 경제활동이 견조한 속도로 확장되고 있음을 시사. 고용 증가세는 둔화되었으며, 실업률은 상승했으나 낮은 상태를 유지. 인플레이션은 위원회의 2% 목표치를 향해 추가 진전을 이루었으나 다소 높은 수준을 유지하고 있음.</p> <p>위원회는 최대의 고용과 장기 2%의 인플레이션율을 달성하고자 함. 위원회는 인플레이션이 지속적으로 2%를 향해 움직이고 있다는 더 큰 확신을 얻었으며, 고용과 물가상승률 목표 달성에 대한 위험이 대체로 균형을 이루고 있다고 판단. 경제 전망은 여전히 불확실하며, 위원회는 이중 책무 양측에 대한 위험에 주의를 기울이고 있음.</p> <p>인플레이션의 진전과 위험의 균형을 고려하여, 위원회는 연방기금금리 목표 범위를 1/2%p 인하하여 4-3/4 ~ 5%로 낮추기로 결정. 연방기금금리 목표 범위에 대한 추가 조정을 고려할 때, 위원회는 입수되는 데이터, 전개되는 전망, 위험의 균형을 신중하게 평가할 것. 위원회는 보유 중인 국채와 기관채, 주택저당증권을 줄이는 것을 지속할 것. 위원회는 최대의 고용을 지원하고 인플레이션을 2%의 목표치로 되돌리겠다는 강력한 의지를 가지고 있음.</p> <p>통화정책의 적절한 기초를 평가할 때, 위원회는 입수되는 정보가 경제 전망에 미치는 영향을 계속해서 관찰할 것. 위원회는 만약 위원회의 목표 달성을 방해할 수 있는 위험이 발생할 경우, 통화정책 기초를 적절히 조정할 준비가 되어 있을 것. 위원회의 평가는 노동시장 조건, 물가상승 압력 및 인플레이션 기대, 금융 및 국제 문제의 전개에 대한 평가를 포함한 광범위의 정보를 포함하여 고려할 것.</p> <p>통화정책에 찬성한 위원은 제롬 파월 의장, 존 윌리엄스 부의장, 토마스 바킨, 마이클 바, 라파엘 보스틱, 리사 쿡, 메리 데일리, 베스 해맥, 필립 제퍼슨, 아드리아나 쿠글러, 크리스토퍼 월러. 이번 회의에서 목표 범위를 1/4%p만 인하하기를 선호한 미셸 보우만은 이번 결정에 반대 투표.</p>

자료: Fed, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.09.19	BUY	64,000		
신규 커버리지 개시				

▶ 최근 2년간 선익시스템 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.