



2018년 3월 19일 | Equity Research

# AP시스템 (265520)

## 겨울잠 끝

### 중국 투자 지속 가능성에 대한 우려, 이제 거들 때 됐다

최근 2년간 150K/월 규모 투자 집행한 삼성디스플레이의 18년 투자 감소(30K/월) 불구, 글로벌 투자 규모는 16년 135K/월 → 17년 119K/월 → 18년 167K/월로 반등할 전망이다. 최근 이뤄지고 있는 BOE, CSOT 등의 연속적인 장비 발주는 중국 내수 시장 및 전장 디스플레이로의 전방 시장 확대 등 감안한 것이므로 투자 Big Cycle은 지속될 것으로 판단된다.

### 중국에서도 ELA 장비 시장 독점

AP시스템은 1) 삼성디스플레이 A3, A4 라인 ELA 장비 독점 공급 이력 바탕으로 중국 시장에서도 ELA장비 시장 점유율 95%를 확보하고 있다. 2) 삼성디스플레이의 A5 투자는 폴더블 스마트폰, 전장 디스플레이 시장 감안하면 늦어도 19년 상반기 본격화 될 것으로 판단된다. 이를 감안하면 18년 상반기 투자 공백으로 인한 현재의 저평가 상태는 저가 매수 기회다. 3) 17년 상반기 8.3% → 3분기 1% → 4분기 영업적자를 기록했으나 원가 급증했던 라미네이팅 장비 관련 비용이 모두 반영되며 연간 9% 수준의 영업이익률을 회복이 가능할 전망이다. 현 수주 잔고에서 라미네이팅 장비 수주는 대부분 소진된 반면 안정적 마진 확보 가능한 ELA 장비 비중이 가장 높다. 전체 매출에서 중국 매출 비중이 70% 이상으로 증가하는 것 역시 수익성 측면에서 긍정적이다.

### 18년 영업이익 전년 대비 3배 증가

2018년 매출액은 8,865억원, 영업이익은 802억원으로 각각 전년 대비 8% 감소, 207% 증가할 전망이다. 삼성디스플레이 투자 감소 우려로 주가 하락했으나 중국 업체 투자에 대한 가시성 증가 및 삼성디스플레이 투자 재개의 필연성 감안하면 18년 추정 EPS 대비 PER 8배 수준인 현 주가는 극심한 저평가 상태라고 판단된다. 18년 추정 EPS에 최근 3년 평균 PER 밴드 하단인 12배를 적용하여 투자의견 BUY, 목표주가 48,000원을 제시한다.

Initiation

**BUY**

| TP(12M): 48,000원 | CP(3월16일): 30,350원

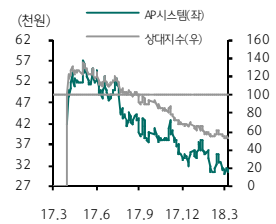
#### Key Data

KOSPI 지수(pt)	894.43
52주최고/최저(원)	57,000/29,650
시가총액(십억원)	421.8
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	13,899.2
60일 평균거래량(천주)	225.3
60일 평균거래대금(십억원)	7.6
17년 배당금(예상, 원)	0
17년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	17.16
주요주주 지분율(%)	
AP시스템 외 3인	23.63
T. Rowe Price Hong Kong Limited 외 1인	6.20
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.6) (29.4) 0.0
상대	(7.6) (47.0) 0.0

#### Consensus Data

	2017	2018
매출액(십억원)	967.6	873.7
영업이익(십억원)	45.7	69.7
순이익(십억원)	33.2	52.4
EPS(원)	2,598	3,429
BPS(원)	5,607	8,883

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	십억원	0.0	0.0	962.4	886.5	904.5
영업이익	십억원	0.0	0.0	26.1	80.2	85.6
세전이익	십억원	0.0	0.0	26.4	79.8	86.7
순이익	십억원	0.0	0.0	19.1	58.7	63.8
EPS	원	0	0	1,650	3,843	4,173
증감율	%	N/A	N/A	N/A	132.9	8.6
PER	배	N/A	N/A	21.27	7.90	7.27
PBR	배	N/A	N/A	6.04	3.14	2.19
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	16.66	5.19	4.03
ROE	%	0.00	0.00	21.54	49.68	35.54
BPS	원	0	0	5,813	9,656	13,828
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com



# CONTENTS

---

## 1. Valuation

2

2018년 PER 7.8배, 이제는 반등 나올 때

## 2. 투자포인트

3

- 1) 글로벌 OLED 투자 꺾이지 않았다
- 2) ELA 장비 시장 점유율 94%
- 3) 실적 : 2018년 영업이익 전년대비 197% 증가 전망

## 3. 제품 소개

6

- 1) ELA 장비
- 2) 열처리 장비와의 관계

## 1. Valuation

### 2018년 PER 7.8배, 이제는 반등 나올 때

투자 Big Cycle 지속 ...  
멀티플 반등 전망

AP시스템에 대한 목표주가 48,000원은 2018년 예상 EPS 3,876원에 Target PER 12.4배를 적용해 산출했다. Target PER 12.4배는 2015년~2017년 3년간 PER 밴드 하단 평균이다. 삼성디스플레이의 사상 첫 Flexible OLED 라인 투자(2016년~2017년 150K/월) 시기와 같은 멀티플 오버 슈팅을 기대하기는 어려우나 중국 패널 업체들의 투자가 지속되고(2018년~2019년 286K/월) 삼성디스플레이의 2019년 A5 투자 확대 감안하면 과거 A3 라인 투자 당시 PER 밴드 하단 적용에 무리 없다고 판단된다.

현 주가는 삼성디스플레이의 18년 투자 감소에 대한 지나친 우려로 중국 투자 Big Cycle 및 삼성디스플레이 19년 투자 확대 기대감을 반영하지 못한 저평가 상태라고 판단된다. 중국 패널 업체들의 투자가 지속되고 18년 하반기 말부터 삼성디스플레이 투자가 재개될 것으로 예상되는 가운데 AP시스템의 멀티플 역시 이러한 기대감을 반영하여 반등할 것으로 전망한다.

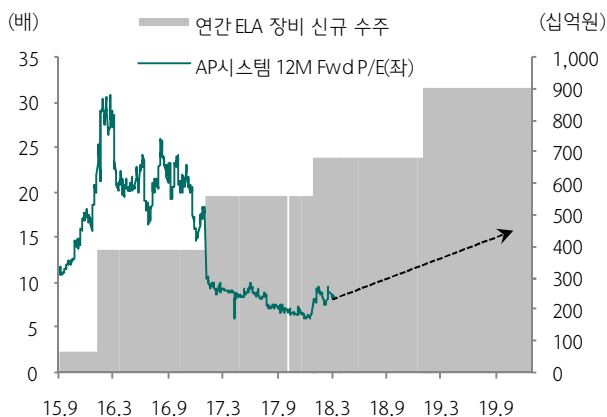
표 1. AP시스템 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	비고
PER (고가)	27	20	180	35	24	23	-	최근 3년 평균 27배
PER (저가)	12	11	97	16	9	13	-	최근 3년 평균 12배
PER (평균)	21	16	143	23	17	18	-	최근 3년 평균 19배
Target PER							12	최근 3년 평균 하단
적용 EPS							3,876	2018년 추정
적정주가							48,062	
목표주가							48,000	
전일 증가							30,350	18년 추정 EPS 대비 8배 수준
상승 여력							58%	

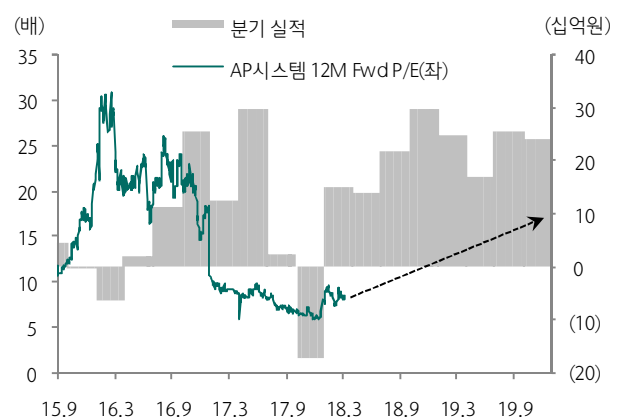
자료: Quantiwise, 하나금융투자

그림 1. AP시스템 12M Fwd P/E 추이와 연간 신규 수주 금액 비교



자료: 하나금융투자

그림 2. AP시스템 12M Fwd P/E 추이와 분기 실적 비교



자료: 하나금융투자

## 2. 투자포인트

### 1) 글로벌 OLED 투자 꺾이지 않았다

중국 패널 업체들의 투자 함수는  
중국 내수 스마트폰 시장 및 전장  
디스플레이에 달려있어...  
아이폰X 부진으로 인한 투자 감소  
우려는 기우

글로벌 OLED 투자 규모는 16년 135K/월 → 17년 119K/월 → 18년 167K/월로 반등할 것으로 전망된다. 18년 중국 업체들의 예상 투자 규모는 BOE 45K/월, CSOT 30K/월 수준이며 이외 5개 업체들이 각각 1개 라인 투자 가정시, 중국 패널 업체들의 투자 규모는 150K/월에 이를 전망이다.

중국 패널 업체들이 생각하는 전방 수요는 아이폰 2억대 시장에만 머무는 것이 아니라 중국 스마트폰 내수 시장 및 각종 IT 기기, 궁극적으로는 자동차 디스플레이 시장을 타겟으로 삼고 있다. 아이폰X 부진으로 인한 삼성디스플레이의 A5 투자 지연과 동일한 함수 관계로 중국 투자 스케줄을 재단할 수 없다고 판단된다.

삼성디스플레이 역시 폴더블 스마트폰 뿐만 아니라 자동차 등 다양한 어플리케이션에 대한 수요를 감안하여 A5 투자를 본격화할 것으로 전망한다. 뿐만 아니라 삼성디스플레이가 보유하고 있는 250K/월 규모 Rigid OLED 라인의 Flexible 라인 전환 투자 가능성도 항상 열려 있다.

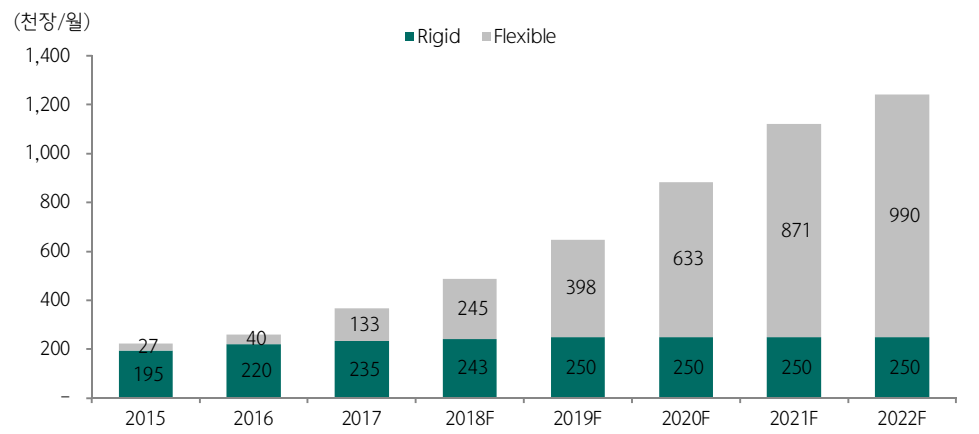
표 2. 글로벌 Flexible OLED 투자 규모 추이 및 전망(글라스 원장 투입기준)

(단위 : 천장/월)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Total	135	119	167	235	237
SDC	90	60	30	30	60
Non-SDC	45	59	138	205	178

자료: 하나금융투자

그림 3. 글로벌 OLED CAPA 추이 및 전망



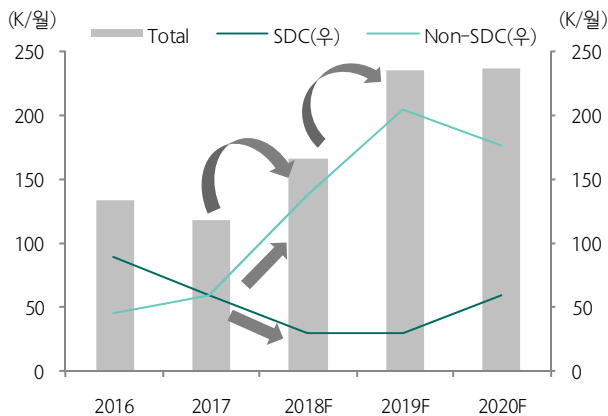
자료: 산업자료, 하나금융투자

## 2) ELA 장비 시장 점유율 94%

### 글로벌 ELA 장비 시장 점유율 95%

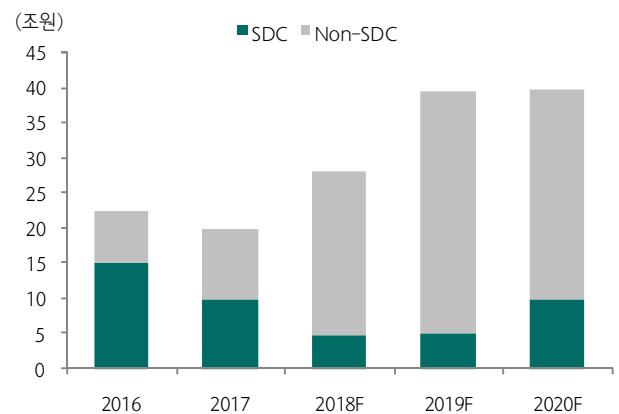
중국의 투자 증가가 삼성디스플레이 투자 감소를 충분히 메울 수 있다고 판단된다. 이러한 투자 Big Cycle 속에서 AP시스템은 삼성디스플레이 A3 라인 ELA 장비 독점 공급 이력을 바탕으로 BOE, CSOT 등 중국 메이저 패널 업체들의 신규 Flexible OLED 라인에도 ELA 장비를 독점 공급하고 있다. 현재 글로벌 ELA 장비 시장 점유율 94%로 추정된다. LLO 장비 시장 역시 70% 이상의 점유율을 확보하고 있는 것으로 판단된다.

그림 4. 글로벌 OLED 투자 규모 추이 및 전망(글라스 원장 기준)



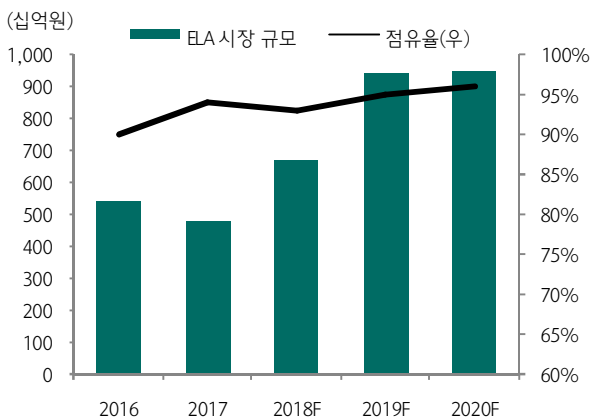
자료: 하나금융투자

그림 5. 글로벌 OLED 투자 규모 추이 및 전망(금액 기준)



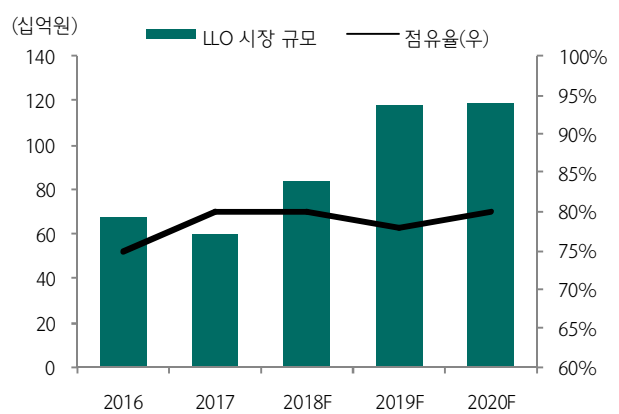
자료: 하나금융투자

그림 6. 글로벌 ELA 장비 시장 규모 및 AP시스템 점유율



자료: 하나금융투자

그림 7. 글로벌 LLO 장비 시장 규모 및 AP시스템 점유율



자료: 하나금융투자

## 3) 실적 : 2018년 영업이익 전년대비 197% 증가 전망

## 영업이익 전년대비 197% 증가 전망

2018년 매출 8,934억(YoY -9%), 영업이익 809억원(YoY +197%)으로 매출 소폭 감익 불가, 영업이익의 대폭 증가가 전망된다. 17년 상반기 9%의 영업이익률에서 3분기 1%, 4분기 -8%로 급락했다. 라미네이팅 장비 관련 예상치 못한 원가 급증으로 수익성이 악화됐으나 관련 비용은 4분기에 모두 반영된 것으로 판단된다. 분기 실적은 4분기가 바닥이다.

현재 수주잔고는 약 5,200억원으로 추정된다. 연간 신규 수주 예상액은 글로벌 167K/월 규모에 근거하여, 약 6,900억원 수준이 될 것으로 전망된다. 매출 인식기준이 인도기준으로 변경되면서 2분기 이후 수주 물량은 대부분 19년 인식될 전망이다.

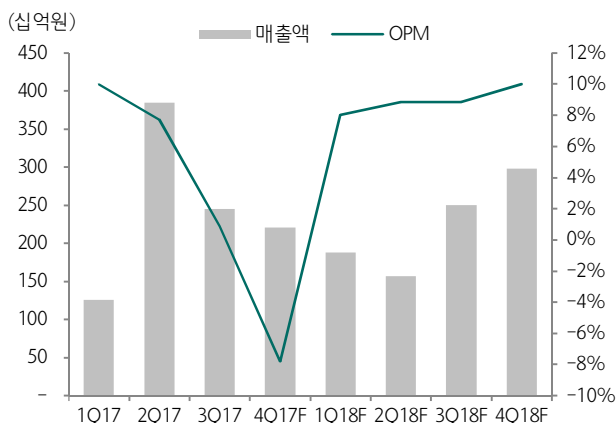
표 3. AP시스템 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
매출액	126.3	384.3	245.4	206.4	188.3	157.3	249.9	291.0	962.4	886.5
OLED 장비	124.9	370.0	225.0	192.3	174.1	141.2	230.9	269.0	912.2	815.2
LCD 장비	0.2	1.1	4.8	4.1	0.2	1.1	3.0	3.0	10.2	7.3
반도체 장비	1.0	12.2	10.3	7.0	12.0	12.0	13.0	16.0	30.5	53.0
기타	0.2	1.0	5.3	3.0	2.0	3.0	3.0	3.0	9.5	11.0
영업이익	12.6	29.7	2.1	-18.3	15.1	13.9	22.1	29.1	26.1	80.2
OPM	10%	8%	1%	-9%	8%	9%	9%	10%	3%	9%
매출비중										
OLED 장비	99%	96%	92%	93%	92%	90%	92%	92%	95%	92%
LCD 장비	0%	0%	2%	2%	0%	1%	1%	1%	1%	1%
반도체 장비	1%	3%	4%	3%	6%	8%	5%	5%	3%	6%
기타	0%	0%	2%	1%	1%	2%	1%	1%	1%	1%

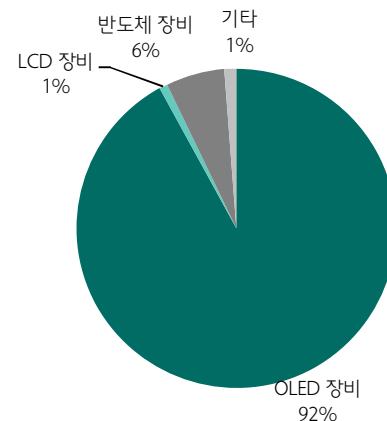
자료: 하나금융투자

그림 8. AP시스템 분기 실적 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 9. AP시스템 매출 비중(2018년 예상)



자료: 하나금융투자

### 3. 제품 소개

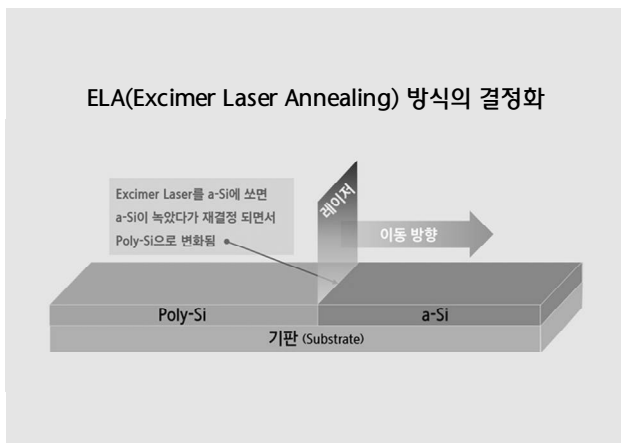
#### 1) ELA 장비

LCD에서 OLED로의 공정 변화 속에서 시장 규모 급격히 증가

OLED 공정은 크게 'TFT->OLED 증착->봉지->모듈' 4단계로 나눌 수 있다. 그 중에서 첫 단계인 TFT 공정은 OLED 발광 물질에 전류를 보내 주는 스위치 역할을 담당한다. 이 스위치는 반도체 웨이퍼와 같은 실리콘으로 구성된다. 현재 디스플레이 공정에서 가장 널리 쓰이는 실리콘은 비정질 실리콘(amorphous silicon, a-Si)으로, 실리콘 중 가장 손쉽게 얻을 수 있는 실리콘이다. 때문에 이름도 정질화 되지 않은 비정질, 즉 amorphous(확실한 형태가 없는)실리콘으로 불린다.

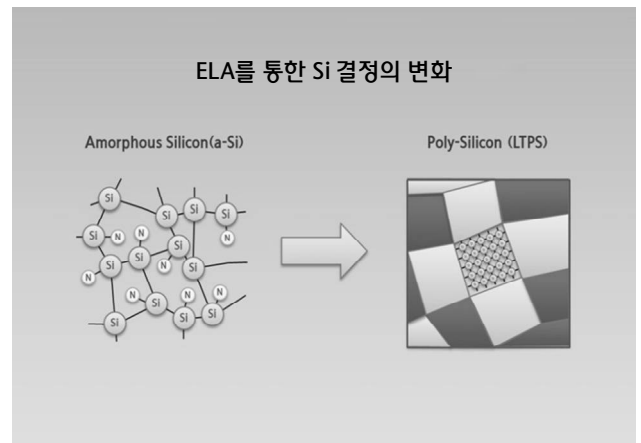
과거 LCD 패널을 구동할때까지는 a-Si로 안정적인 전압 제어가 가능했다. LCD 패널의 경우 TFT의 역할이 전압을 켜고 끄는 스위치 역할에 머물렀기 때문에 소자의 균일도, 전자 이동도 등의 특성이 일정 수준만 확보되면 수율 확보가 가능했다. 하지만 OLED 패널의 경우 유기재료에 '홀러들어가는' 전류의 양에 따라 발광 세기가 달라지기 때문에 TFT의 역할이 스위치 보다는 '수도꼭지'에 가깝다. 따라서 소자의 균일도, 전하이동도 측면에서 실리콘 스펙의 업그레이드가 요구됐다. 실리콘의 고성능화를 위한 방법으로 비정질 실리콘의 정질(晶質)화가 가장 효율적인 방법으로 채택되었고, 결과적으로 Laser annealing(기계공학용어, 가열 냉각 혹은 풀림을 의미)을 통해 실리콘의 구성을 규칙적으로 재배열 시키는 공정이 추가되었다. 이 때 필요한 장비가 AP시스템의 ELA(Excimer Laser Annealing)장비다.

그림 10. ELA 공정 개념도



자료: 삼성디스플레이, 하나금융투자

그림 11. ELA장비의 역할



자료: 삼성디스플레이, 하나금융투자

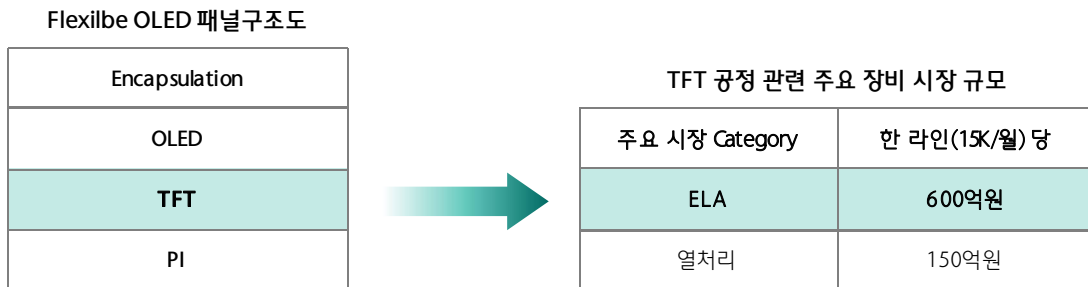


## 2) 열처리 장비와의 관계

비아트론 열처리 장비와 AP시스템의 ELA 장비는 보완재

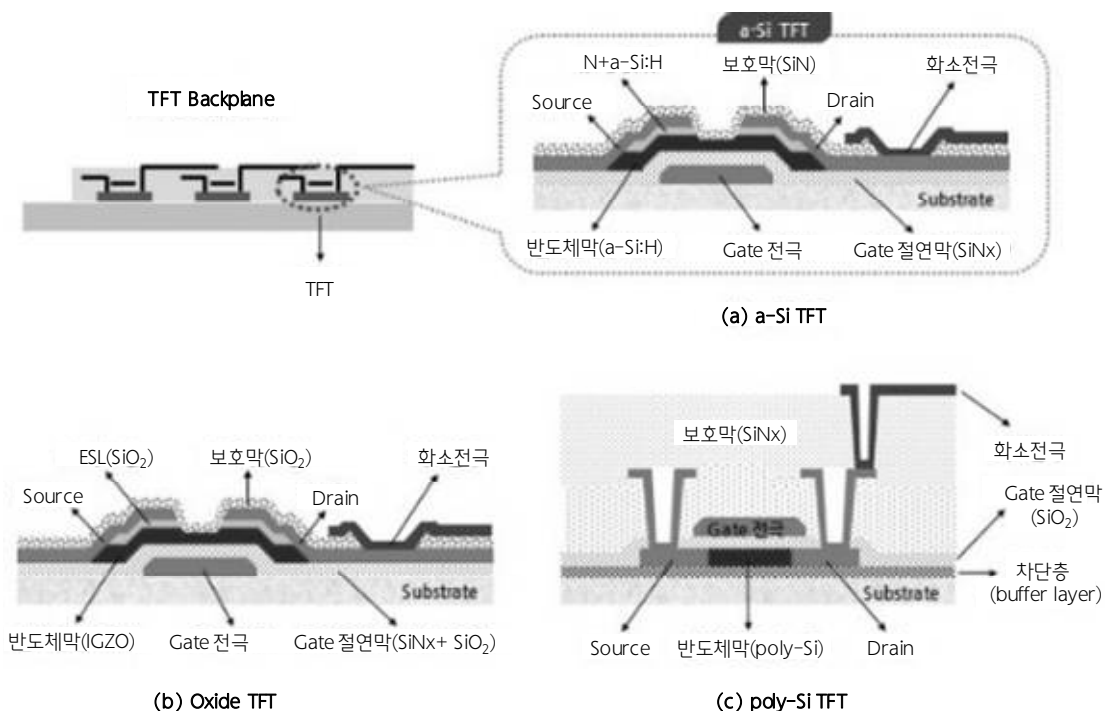
ELA 장비와 열처리 장비 모두 a-Si의 정질화에 필요한 장비기 때문에 대체재 개념으로 인식하기 쉬우나 큰틀에서 보완재 역할을 하는 장비로 보는 것이 타당하다. ELA 장비가 직접적으로 a-Si에 레이저를 주사해 실리콘의 정질화를 이끌어내는 장비라면, 비아트론 및 테라세미콘의 열처리 장비는 ELA 공정을 전후로 하여 탈수소 및 수소주입 공정에 필요한 열처리 장비다. 즉, 실리콘 소재는 일반적으로 레이저와 닿을 경우 폭발하게 되는데 이때 수소를 없애주면 폭발성이 사라지게 된다. 이러한 특성을 활용하기 위해 비아트론 및 테라세미콘의 열처리 장비가 ELA 공정 전 실리콘에 열처리를 해줌으로써(탈수소화 공정) 수소를 제거하는 공정을 거친다. 탈수소화 이후 ELA를 통해 정질 실리콘이 완성되면 다시 수소를 주입하는데 반도체 소자 특성을 구현하려면 수소가 필수적이기 때문이다. 이처럼 ELA 공정 이후 동일한 열처리 장비가 한번더 역할을 하게된다.

그림 12. ELA 시장 규모 추정



자료: 하나금융투자

그림 13. TFT Backplane 소자 비교



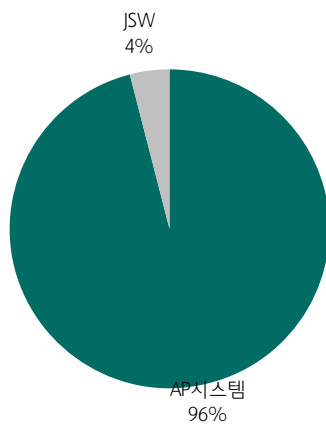
자료: 산업자료, 하나금융투자

표 4. AP시스템 최근 1년간 수주 현황

공시일	계약금액	계약상대방	계약기간		계약내용
2018-02-14	7.1	SK하이닉스	2018-02-14	2018-03-26	반도체
2018-01-15	141.6	Mianyang BOE	2018-01-15	2019-04-30	OLED
2017-09-18	68.3	Wuhan China Star	2017-09-18	2018-10-26	OLED
2017-08-25	53.3	Mianyang BOE	2017-08-25	2018-08-30	OLED
2017-05-08	130.9	삼성디스플레이(베트남)	2017-05-08	2017-06-30	디스플레이
2017-06-20	54.8	Chengdu BOE	2017-06-20	2018-09-30	OLED
2017-04-27	63.7	Chengdu BOE	2017-04-27	2018-04-30	OLED

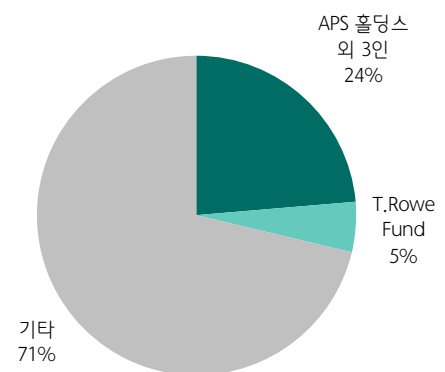
자료: DART, 하나금융투자

그림 14. ELA 장비 시장 글로벌 점유율(2017년 기준)



자료: 산업자료, 하나금융투자

그림 15. 주주현황(2018.03.16 기준)



자료: DART, 하나금융투자

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>976.4</b>	<b>893.4</b>	<b>967.3</b>
매출원가	0.0	0.0	829.9	759.4	822.2
매출총이익	0.0	0.0	146.5	134.0	145.1
판매비	0.0	0.0	119.2	53.1	53.5
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>27.2</b>	<b>80.9</b>	<b>91.6</b>
금융손익	0.0	0.0	(3.4)	(1.1)	0.2
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.9	0.7	0.8
기타영업외손익	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>26.8</b>	<b>80.4</b>	<b>92.6</b>
법인세	0.0	0.0	7.5	21.2	24.5
계속사업이익	0.0	0.0	19.4	59.2	68.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>19.4</b>	<b>59.2</b>	<b>68.1</b>
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>19.4</b>	<b>59.2</b>	<b>68.1</b>
지배주주지분포괄이익	0.0	0.0	19.4	59.2	68.1
NOPAT	0.0	0.0	19.6	59.6	67.4
EBITDA	0.0	0.0	34.9	89.5	99.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	N/A	N/A	(8.5)	8.3
NOPAT증가율	N/A	N/A	N/A	204.1	13.1
EBITDA증가율	N/A	N/A	N/A	156.4	11.1
영업이익증가율	N/A	N/A	N/A	197.4	13.2
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	N/A	205.2	15.0
EPS증가율	N/A	N/A	N/A	132.2	15.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	N/A	N/A	15.0	15.0	15.0
EBITDA이익률	N/A	N/A	3.6	10.0	10.3
영업이익률	N/A	N/A	2.8	9.1	9.5
계속사업이익률	N/A	N/A	2.0	6.6	7.0

투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	0	0	1,669	3,876	4,458
BPS	0	0	5,827	9,703	14,161
CFPS	0	0	4,725	5,901	6,555
EBITDAPS	0	0	3,006	5,855	6,502
SPS	0	0	84,185	58,465	63,297
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	21.0	8.1	7.0
PBR	N/A	N/A	6.0	3.2	2.2
PCFR	N/A	N/A	7.4	5.3	4.8
EV/EBITDA	N/A	N/A	16.2	5.3	4.0
PSR	N/A	N/A	0.4	0.5	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.0	0.0	21.7	49.9	37.4
ROA	0.0	0.0	4.3	11.5	11.5
ROIC	0.0	0.0	10.9	31.8	35.6
부채비율	0.0	0.0	408.0	286.9	180.1
순부채비율	0.0	0.0	95.6	26.8	(17.6)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	9.0	19.3	21.9

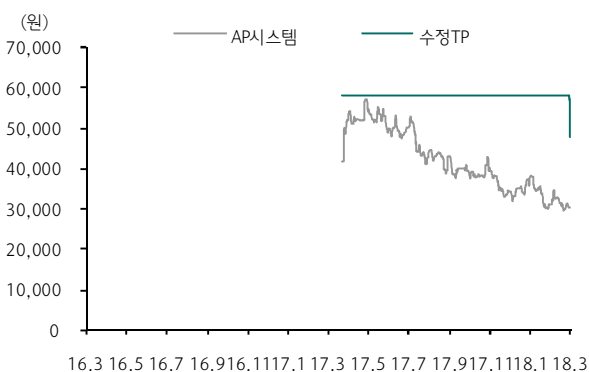
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>308.8</b>	<b>431.6</b>	<b>464.9</b>
금융자산	0.0	0.0	88.4	133.7	211.5
현금성자산	0.0	0.0	88.4	133.7	211.5
매출채권 등	0.0	0.0	146.9	198.6	168.9
재고자산	0.0	0.0	73.5	99.3	84.4
기타유동자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
<b>비유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>143.6</b>	<b>142.0</b>	<b>141.2</b>
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	0.0	0.0	110.0	111.0	112.4
무형자산	0.0	0.0	21.9	19.3	17.0
기타비유동자산	0.0	0.0	11.7	11.7	11.8
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>452.4</b>	<b>573.6</b>	<b>606.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>320.3</b>	<b>382.3</b>	<b>346.7</b>
금융부채	0.0	0.0	130.4	130.4	130.4
매입채무 등	0.0	0.0	176.3	238.3	202.7
기타유동부채	0.0	0.0	13.6	13.6	13.6
<b>비유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>43.0</b>	<b>43.0</b>	<b>43.0</b>
금융부채	0.0	0.0	43.0	43.0	43.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>363.3</b>	<b>425.4</b>	<b>389.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>89.0</b>	<b>148.3</b>	<b>216.4</b>
자본금	0.0	0.0	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	0.0	0.0	62.0	62.0	62.0
자본조정	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	0.0	19.4	78.6	146.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>89.0</b>	<b>148.3</b>	<b>216.4</b>
순금융부채	0.0	0.0	85.1	39.8	(38.1)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>22.9</b>	<b>52.3</b>	<b>84.8</b>
당기순이익	0.0	0.0	19.4	59.2	68.1
조정	0.0	0.0	36.9	8.6	7.8
감가상각비	0.0	0.0	7.6	8.6	7.8
외환거래손익	0.0	0.0	3.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	25.4	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	0.0	0.0	(33.4)	(15.5)	8.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>(7.7)</b>	<b>(7.0)</b>	<b>(7.0)</b>
투자자산감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산감소(증가)	0.0	0.0	(6.8)	(7.0)	(7.0)
기타	0.0	0.0	(0.9)	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>63.4</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	173.5	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	69.7	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(179.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>78.6</b>	<b>45.3</b>	<b>77.8</b>
Unlevered CFO	0.0	0.0	54.8	90.2	100.2
Free Cash Flow	0.0	0.0	16.1	45.3	77.8

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## AP시스템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
18.3.19	Analyst Change	48,000		-
17.4.9	BUY	58,000	-27.74%	-1.72%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 3월 12일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 3월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

여백 페이지입니다

여백 페이지입니다