

AP시스템

BUY(유지)

265520 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	34,000원	현재주가(08/07)	26,200원	Up/Downside	+29.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 08

하반기에 거는 기대

2Q18 Review

견고한 매출액, 아쉬운 수익성: AP시스템의 2Q18 매출액은 1,852억원(-51.8%YoY), 영업이익은 92억원(-68.9%YoY)으로, 기대치 이상의 매출액을 달성했지만 영업이익의 경우 컨센서스(122억원)를 하회했다. 레이저 관련 장비(ELA, LLO 등)의 수익성은 정상 수준이었지만, 라미네이팅 후공정 관련 인력 비용 상승이 또 한번 수익성 하락을 이끈 것으로 파악된다.

Comment

2Q18을 바닥으로 실적 개선 전망: 2분기 말 기준 AP시스템의 OLED 장비 수주 잔고는 약 4,500억원으로 파악된다. 대부분의 잔고가 올해 안에 인식 될 것으로 판단되며 고객사의 OLED 라인 가동률 상승으로 하반기 Laser Tube 파츠 매출액은 상반기 대비 상승할 것으로 전망된다. 17년 하반기에 원가 상승으로 부진한 영업이익을 기록했기 때문에 기저효과로 인한 YoY 실적 개선이 가능하다. 중화권 고객사향 장비 매출이 3분기에 집중될 것으로 판단되며 3Q18 매출액은 2,858억원(+16.5%YoY), 영업이익은 238억원(+1,035%YoY)으로 전망된다.

Action

수주 모멘텀 이전에 기대감을 반영한 주가 움직임 예상: 올해 매출액 역성장과 수주 모멘텀 부재는 주가의 발목을 잡고 있지만 고객사의 신규 투자에 대한 필요성은 커지고 있다. 삼성디스플레이는 QD-OLED, 폴더블 디바이스 등 신규 제품군 역량 강화를 목표로 하고 있으며 A3 라인의 가동률이 회복되고, A4 라인 가동이 시작되고 나면 여유 capa가 없는 상황이다. 실적이 바닥을 지나고 수주 기대감이 확대될 수 있는 하반기에는 다시 한번 AP시스템에 주목해야 한다. 정식 장비 발주 이전에 고객사의 투자 확정이 주가의 모멘텀으로 이어질 수 있기 때문이다. 이번 실적을 반영하여 18년 추정치를 변경하였지만 조정 폭이 크지 않다. 투자 의견 BUY, 목표주가 34,000원을 유지한다.

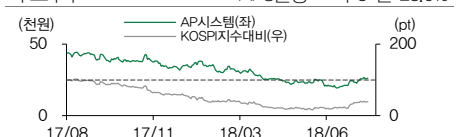
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	512	962	773	837	948
(증가율)	85.1	88.0	-19.7	8.3	13.3
영업이익	30	26	55	69	84
(증가율)	125.8	-13.4	112.0	24.1	22.3
순이익	28	19	44	56	69
EPS		1,631	3,131	4,008	4,973
PER (H/L)	NA/NA	36.2/19.2	8.4	6.5	5.3
PBR (H/L)	NA/NA	10.1/5.3	3.4	2.6	2.0
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	24.2/14.2	5.6	4.0	2.7
영업이익률	5.9	2.7	7.2	8.2	8.9
ROE	18.0	13.0	41.7	40.8	38.8

Stock Data

52주 최저/최고	19,350/44,500원
KOSDAQ /KOSPI	785/2,300pt
시가총액	3,642억원
60일-평균거래량	255,580
외국인지분율	6.9%
60일-외국인지분율변동추이	-4.2%p
주요주주	APS홀딩스 외 3인 23.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	28.1	17.2	-40.3
상대기준	32.1	27.9	-50.7

도표 1. AP시스템 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18P	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	185.2	384.3	-51.8	147.3	25.8	150.2	23.3	166.3	11.4
영업이익	9.2	29.7	-68.9	10.6	-12.4	9.8	-5.7	12.2	-24.3
순이익	3.9	23.2	-83.1	8.2	-52.4	7.3	-46.2	8.5	-53.8
수익성									
영업이익률	5.0	7.7	-2.7	7.2	-2.2	6.5	-1.5	7.3	-2.3
순이익률	2.1	6.0	-3.9	5.6	-3.5	4.9	-2.7	5.1	-3.0

자료: Bloomberg, DB금융투자

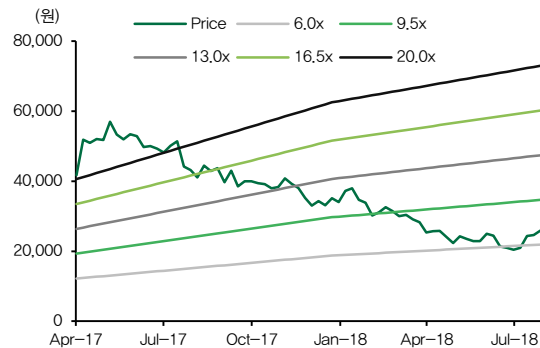
도표 2. AP시스템 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019
매출액	126.4	384.3	245.4	206.4	147.3	185.2	285.8	154.7	962.4	773.0	836.9
영업이익	12.6	29.7	2.1	-18.3	10.6	9.2	23.8	11.9	26.2	55.5	68.9
순이익	9.2	23.2	0.6	-13.8	8.2	3.9	19.5	11.8	19.1	43.5	55.7
수익성											
영업이익률	10.0	7.7	0.9	-8.9	7.2	5.0	8.3	7.7	2.7	7.2	8.2
순이익률	7.3	6.0	0.2	-6.7	5.6	2.1	6.8	7.7	2.0	5.6	6.7
성장률 (YoY)											
매출액	257.5	307.9	105.2	-21.5	16.5	-51.8	16.5	-25.1	88.0	-19.7	8.3
영업이익	흑전	3,027.6	-82.2	적전	-16.4	-68.9	1,035.1	흑전	-13.4	112.1	24.1
순이익	흑전	86,808.0	-88.6	적전	-10.3	-83.1	3,446.2	흑전	-31.7	127.9	28.0

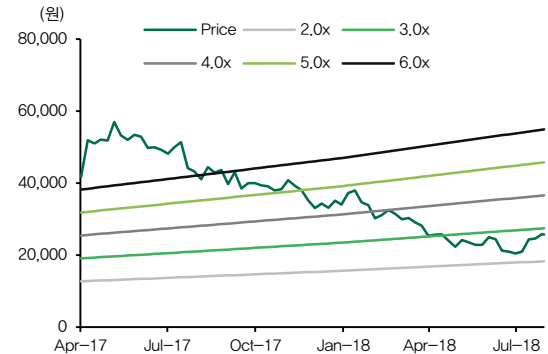
자료: AP시스템, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	331	324	344	393	466
현금및현금성자산	96	63	97	126	183
매출채권및기타채권	184	166	165	181	193
재고자산	27	52	39	42	44
비유동자산	185	144	144	145	146
유형자산	108	110	113	116	118
무형자산	22	24	22	20	18
투자자산	45	0	0	0	0
자산총계	516	468	488	539	612
유동부채	273	343	333	349	374
매입채무및기타채무	126	138	148	184	209
단기차입금및단기차대	73	121	101	81	81
유동상장기부채	2	5	5	5	5
비유동부채	39	36	36	36	36
사채및장기차입금	28	22	22	22	22
부채총계	312	379	369	385	410
자본금	14	8	8	8	8
자본잉여금	138	63	63	63	63
이익잉여금	77	19	49	84	132
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	204	89	119	154	202

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	83	56	80	81	89
당기순이익	28	19	44	56	69
현금유출이없는비용및수익	21	38	16	24	26
유형및무형자산상각비	7	8	9	9	9
영업관련자산부채변동	38	9	26	15	10
매출채권및기타채권의감소	-94	20	2	-16	-12
재고자산의감소	10	-18	14	-3	-2
매입채무및기타채무의증가	80	-10	11	35	25
투자활동현금흐름	-65	-47	-9	-9	-8
CAPEX	-38	-8	-10	-10	-10
투자자산의순증	-21	45	0	0	0
재무활동현금흐름	72	45	-37	-44	-23
사채및차입금의 증가	-2	47	-20	-20	0
자본금및자본잉여금의증가	71	-82	0	0	0
배당금지급	0	0	-14	-21	-21
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가	91	53	34	29	57
기초현금	5	10	63	97	126
기말현금	96	63	97	126	183

자료: AP 시스템 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	512	962	773	837	948
매출원가	449	900	678	734	831
매출총이익	63	62	95	103	117
판매비	33	36	39	34	33
영업이익	30	26	55	69	84
EBITDA	37	34	65	78	93
영업외손익	6	0	-7	1	1
금융손익	3	2	-2	-1	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	3	-2	-5	2	2
세전이익	36	26	48	69	85
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	19	44	56	69
자배주주지분순이익	28	19	44	56	69
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	27	19	44	56	69
증감률(%YoY)					
매출액	85.1	88.0	-19.7	8.3	13.3
영업이익	125.8	-13.4	112.0	24.1	22.3
EPS	NA	NA	92.0	28.0	24.1

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	0	1,631	3,131	4,008	4,973
BPS	0	5,857	7,798	10,084	13,248
DPS	0	0	1,000	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	NA	21.5	8.4	6.5	5.3
P/B	NA	6.0	3.4	2.6	2.0
EV/EBITDA	NA	15.5	5.6	4.0	2.7
수익성(%)					
영업이익률	5.9	2.7	7.2	8.2	8.9
EBITDA마진	7.2	3.6	8.4	9.3	9.8
순이익률	5.5	2.0	5.6	6.7	7.3
ROE	18.0	13.0	41.7	40.8	38.8
ROA	7.2	3.9	9.1	10.8	12.0
ROIC	13.5	12.1	37.4	48.3	66.4
안정성및기타					
부채비율(%)	153.1	423.0	309.8	249.6	202.5
이자보상배율(배)	33.1	9.0	17.3	25.1	33.5
배당성향(배)	0.0	0.0	31.8	37.3	30.1

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

AP시스템 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/04/07	Buy	60,000	-12.5	-5.0					
17/05/25	Buy	66,000	-32.4	-16.5					
17/11/14	Buy	50,000	-31.1	-19.6					
18/03/12	Buy	38,000	-30.3	-14.3					
18/05/14	Buy	34,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경