

AP시스템 (265520)

하반기 실적 개선 전망

3Q18 Preview : 기저 효과 따른 가파른 개선세

3분기 실적은 매출 2,488억원(YoY +1%), 영업이익 182억원(YoY +761%)이 전망된다. 영업이익의 가파른 성장은 2017년 하반기 라미네이팅 사업부 초기 대규모 적자로 인한 기저 효과에 기인한 것이다. 2018년 중국 메이저 패널 업체들의 투자는 예상대로 진행됐지만 장비 입고 시점이 다소 지연되면서 매출 인식 시점(선적일)이 순차적으로 밀려 당초 3분기에 인식될 것으로 예상됐던 물량이 4분기로, 4분기에 예상됐던 물량이 2019년 1분기로 지연 인식될 전망이다.

2018년 영업이익 532억원, 전년대비 104% 성장 전망

2018년 실적은 매출 8,047억원(YoY -16%), 영업이익 532억원(YoY +104%)로 연간 컨센서스를 다소 하회할 전망이다. 이는 1) BOE B11-2,3 라인 물량 일부 선적이 내년으로 이월되면서 매출 인식 시점이 지연되고, 2) 삼성디스플레이 가동률 상승폭이 예상보다 부진하면서 Pats 매출(유지/보수 관련) 성장폭이 다소 제한적일 것으로 예상한데 따른 것이다.

3개월 랠리 이후 소강 상태, OLED 투자 모멘텀 재개 기대

AP시스템에 대해 투자 의견 BUY를 유지하며 목표주가는 35,000원으로 하향한다. 목표주가 하향은 Parts 매출 성장 제한에 따른 실적 조정 및 최근 디스플레이 장비 업체들의 멀티플 디스카운트 추세 감안, Target PER을 하향 조정한데 따른 것이다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 디스플레이 전공정 장비 업체 평균 PER 밴드 상단 값인 9.5배를 적용하여 산출하였다. 현 주가는 2019년 실적 대비 PER 6.3배로 역사적 최하단에 위치해있다. 최근 주가는 대형 OLED 투자 기대감 및 중소형 OLED 2019년 투자 재개 전망을 반영하여 3개월간 약 36% 상승했다. 현재는 단기간 상승 이후 숨 고르기에 들어간 상황이다. 하반기 말 ~ 내년 초 대형 OLED 파일럿 라인 투자 및 폴더블 스마트폰, 전장 디스플레이 제품 출시 감안한 삼성디스플레이 투자 재개 모멘텀 앞두고 주가는 재차 상승세를 이어나갈 것으로 판단한다.

Update

BUY

TP(12M): 35,000원 | CP(10월 4일): 24,300원

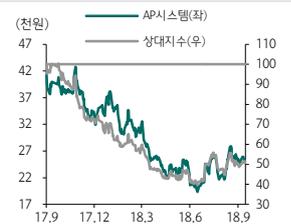
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	789.00
52주 최고/최저(원)	42,800/19,350
시가총액(십억원)	353.2
시가총액비중(%)	0.13
발행주식수(천주)	14,099.5
60일 평균 거래대금(천주)	368.0
60일 평균 거래대금(십억원)	9.2
18년 배당금(예상, 원)	0
18년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	5.25
주요주주 지분율(%)	0.00
APS홀딩스 외 3인	23.31
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.8) (7.7) (37.4)
상대	(1.2) 0.7 (48.6)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	773.0	837.0
영업이익(십억원)	55.0	69.0
순이익(십억원)	44.0	56.0
EPS(원)	2,879	3,665
BPS(원)	7,844	10,151

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	0.0	962.4	804.7	861.5	986.3
영업이익	십억원	0.0	26.2	53.2	73.2	86.4
세전이익	십억원	0.0	26.3	53.6	82.2	100.0
순이익	십억원	0.0	19.1	42.4	60.4	73.5
EPS	원	0	1,495	2,774	3,952	4,809
증감률	%	N/A	N/A	85.6	42.5	21.7
PER	배	N/A	23.47	9.03	6.34	5.21
PBR	배	N/A	5.99	3.03	2.05	1.47
EV/EBITDA	배	N/A	15.48	4.85	2.96	1.77
ROE	%	0.00	21.34	39.42	38.78	33.00
BPS	원	0	5,857	8,265	12,217	17,026
DPS	원	0	0	0	0	0



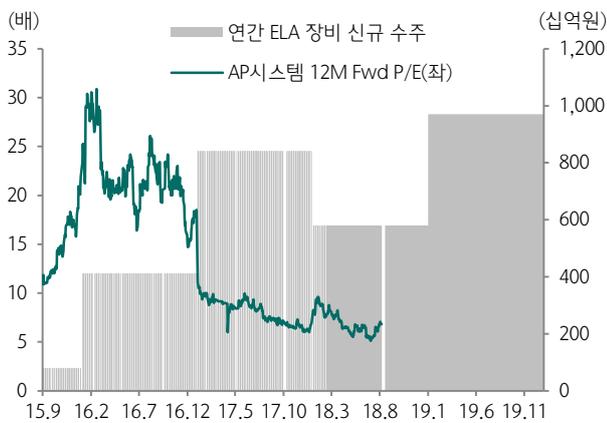
Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

표 1. AP시스템 분기 실적 추이 및 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2017	2018F
신규 수주금액	150.2	469.1	112.8	110.0	222.6	67.8	171.5	118.8	842.1	580.6
매출액	126.3	384.3	245.4	206.4	147.3	185.2	248.8	223.4	962.4	804.7
OLED 장비	124.9	370.0	225.0	192.3	130.2	177.7	210.8	211.4	912.2	730.1
LCD 장비	0.2	1.1	4.8	4.1	0.2	-	3.0	-	10.2	3.2
반도체 장비	1.0	12.2	10.3	7.0	16.6	7.5	15.0	7.0	30.5	46.1
기타	0.2	1.0	5.3	3.0	0.3	-	20.0	5.0	9.5	25.3
영업이익	12.6	29.7	2.1	-18.3	10.6	9.2	18.2	15.3	26.1	53.2
OPM	10.0%	7.7%	0.9%	-8.9%	7.2%	5.0%	7.3%	6.8%	2.7%	6.6%
매출비중										
OLED 장비	99%	96%	92%	93%	88%	96%	85%	95%	95%	91%
LCD 장비	0%	0%	2%	2%	0%	0%	1%	0%	1%	0%
반도체 장비	1%	3%	4%	3%	11%	4%	6%	3%	3%	6%
기타	0%	0%	2%	1%	0%	0%	8%	2%	1%	3%

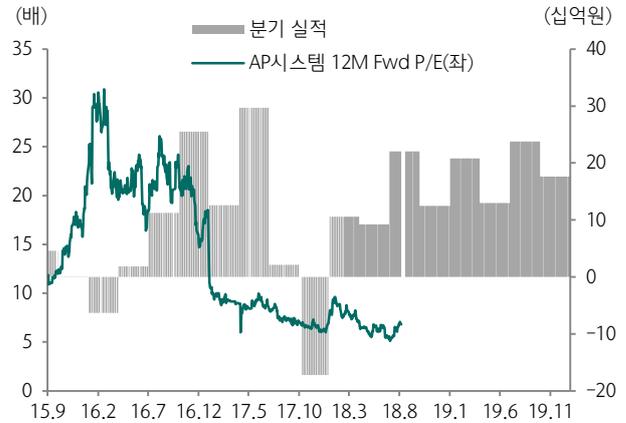
자료: 하나금융투자

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



자료: Dataguide, 하나금융투자

그림 2. AP시스템 12M Fwd P/E 추이와 분기 실적 비교



자료: Dataguide, 하나금융투자

표 2. 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							9.5	Display 공정 장비 업체 평균 PER 밴드 상단
적용 EPS							3,716	12개월 Fwd
적정주가							35,302	
목표주가							35,000	
전일 종가							24,300	12개월 Fwd EPS 대비 6.8배
상승 여력							44%	

자료: Quantwise, 하나금융투자

추정 재무제표

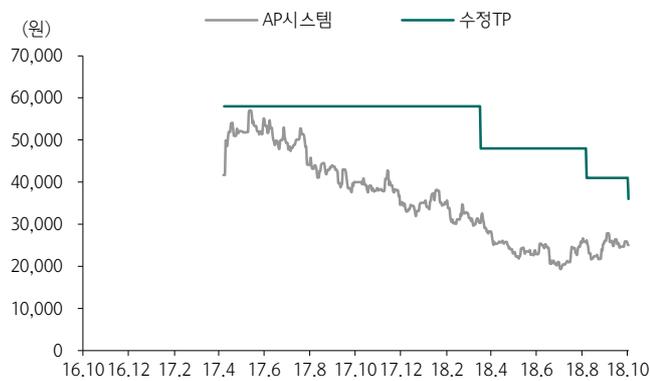
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	0.0	962.4	804.7	861.5	986.3
매출원가	0.0	900.3	688.1	732.3	838.4
매출총이익	0.0	62.1	116.6	129.2	147.9
판매비	0.0	35.9	63.3	56.1	61.5
영업이익	0.0	26.2	53.2	73.2	86.4
금융손익	0.0	2.3	(4.6)	7.7	11.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	5.0	1.3	2.3
기타영업외손익	0.0	(2.1)	0.0	0.0	0.0
세전이익	0.0	26.3	53.6	82.2	100.0
법인세	0.0	7.2	11.3	21.8	26.5
계속사업이익	0.0	19.1	42.4	60.4	73.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	19.1	42.4	60.4	73.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	19.1	42.4	60.4	73.5
지배주주지분포괄이익	0.0	19.3	42.4	60.4	73.5
NOPAT	0.0	19.0	42.1	53.8	63.5
EBITDA	0.0	34.4	71.2	92.6	101.9
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	(16.4)	7.1	14.5
NOPAT증가율	N/A	N/A	121.6	27.8	18.0
EBITDA증가율	N/A	N/A	107.0	30.1	10.0
영업이익증가율	N/A	N/A	103.1	37.6	18.0
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	122.0	42.5	21.7
EPS증가율	N/A	N/A	85.6	42.5	21.7
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	6.5	14.5	15.0	15.0
EBITDA이익률	N/A	3.6	8.8	10.7	10.3
영업이익률	N/A	2.7	6.6	8.5	8.8
계속사업이익률	N/A	2.0	5.3	7.0	7.5
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	0	1,495	2,774	3,952	4,809
BPS	0	5,857	8,265	12,217	17,026
CFPS	0	4,462	5,284	6,139	6,817
EBITDAPS	0	2,690	4,662	6,057	6,668
SPS	0	75,369	52,658	56,376	64,544
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	23.5	9.0	6.3	5.2
PBR	N/A	6.0	3.0	2.1	1.5
PCFR	N/A	7.9	4.7	4.1	3.7
EV/EBITDA	N/A	15.5	4.9	3.0	1.8
PSR	N/A	0.5	0.5	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	0.0	21.3	39.4	38.8	33.0
ROA	0.0	4.1	8.5	10.9	11.1
ROIC	0.0	12.2	29.3	42.9	56.0
부채비율	0.0	423.0	326.0	210.3	189.4
순부채비율	0.0	57.8	(6.0)	(42.7)	(66.7)
이자보상배율(배)	0.0	9.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	0.0	324.5	404.0	458.5	647.9
현금성자산	0.0	97.1	185.2	257.1	350.8
금융자산	0.0	62.7	148.0	222.9	300.3
매출채권 등	0.0	166.4	26.6	24.5	36.2
재고자산	0.0	52.4	183.0	168.4	248.4
기타유동자산	0.0	8.6	9.2	8.5	12.5
비유동자산	0.0	143.6	130.8	118.4	103.0
투자자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
금융자산	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
유형자산	0.0	109.6	101.7	95.7	84.4
무형자산	0.0	23.9	18.1	11.7	7.5
기타비유동자산	0.0	10.0	10.9	10.9	10.9
자산총계	0.0	468.0	534.8	576.9	750.9
유동부채	0.0	342.5	375.8	358.7	452.7
금융부채	0.0	126.6	159.1	159.1	159.1
매입채무 등	0.0	137.7	133.3	122.6	180.9
기타유동부채	0.0	78.2	83.4	77.0	112.7
비유동부채	0.0	36.0	33.4	32.2	38.7
금융부채	0.0	22.3	18.6	18.6	18.6
기타비유동부채	0.0	13.7	14.8	13.6	20.1
부채총계	0.0	378.5	409.3	391.0	491.5
지배주주지분	0.0	89.5	125.5	185.9	259.4
자본금	0.0	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	0.0	62.6	62.6	62.6	62.6
자본조정	0.0	(0.0)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	0.0	19.3	56.1	116.5	190.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	89.5	125.5	185.9	259.4
순금융부채	0.0	51.8	(7.5)	(79.4)	(173.1)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	0.0	55.7	71.9	78.9	93.7
당기순이익	0.0	19.1	42.4	60.4	73.5
조정	0.0	27.1	28.4	19.4	15.4
감가상각비	0.0	8.2	18.0	19.4	15.5
외환거래손익	0.0	(0.6)	5.8	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	19.5	4.6	0.0	(0.1)
영업활동 현금흐름	0.0	9.5	1.1	(0.9)	4.8
투자활동 현금흐름	0.0	(46.7)	(8.9)	(4.0)	(16.3)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.1)
유형자산감소(증가)	0.0	(8.1)	(3.5)	(7.0)	0.0
기타	0.0	(38.5)	(5.4)	3.0	(16.2)
재무활동 현금흐름	0.0	45.3	22.0	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	0.0	148.8	28.8	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	70.2	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(173.7)	(6.8)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	52.9	85.3	74.9	77.4
Unlevered CFO	0.0	57.0	80.7	93.8	104.2
Free Cash Flow	0.0	47.6	68.4	71.9	93.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

AP시스템



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.5	BUY	35,000		
18.8.8	BUY	41,000	-39.80%	-31.95%
18.5.23	BUY	48,000	-49.70%	-32.19%
18.3.19	Analyst Change	48,000	-46.47%	-
17.4.9	BUY	58,000	-27.74%	-1.72%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	94.0%	5.1%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 3일

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 10월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2018년 10월 03일 현재 해당 회사의 유가증권권을 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.