

AP시스템

BUY(유지)

265520 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	34,000원	현재주가(11/12)	28,700원	Up/Downside	+18.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 11. 13

터널의 끝이 보인다

3Q18 Review

매출 인식 조금 더뎠지만, 수익성 정상화: AP시스템의 3Q18 매출액은 2,195억원(-10.6%YoY, +18.5%QoQ) 영업이익은 192억원(+818.2%YoY, +108.2%QoQ)로 시장 추정치(영업이익 227억원)을 하회했다. 중화권 고객사향 장비 매출이 3분기에 집중될 것으로 전망했으나, 기존 전망 대비 일부 장비 입고가 4Q18에 진행될 것으로 판단된다. 후공정 관련 인력 비용 상승 이슈가 마무리되며 8.8%(+3.8%p QoQ)의 견고한 영업이익률을 기록한 점이 긍정적이다.

Comment

보릿고개...아직 공간이 빈 것은 아니다: 삼성디스플레이와 중화권 패널 고객사의 장비 발주 규모가 크게 줄어든 이후 예전만큼 의미있는 규모의 신규수주를 기록하지는 못하고 있지만 3분기 말 기준으로 파악되는 AP 시스템의 장비 수주 잔고는 3,000억원 수준으로, 매출 재원은 아직 남아 있다. 4Q18중 입고되는 장비에 대한 매출 인식과 전기와 비슷한 규모의 Laser Tube 파츠 매출액(약 400억원)으로 인해 4Q18 매출액은 2,092억원(+1.4%YoY, -4.7%QoQ), 영업이익은 147억원(흑전YoY, -23.6%QoQ)이 전망된다. 인센티브 반영과 계절성 비용 상승으로 인해 수익성은 전기 대비 하락할 것으로 판단된다.

Action

기대감이 주가를 움직이는 구간: AP시스템의 펀더멘탈은 바닥을 지나고 있다. 신규 수주 모멘텀의 부재는 여전하지만, 2019년을 바라보면 QD-OLED, 폴더블 디바이스 등 신규 제품군 역량 강화를 위한 고객사의 신규 투자에 대한 필요성은 커지고 있는 시점이다. 3Q18 실적을 반영하고 18년과 19년 순이익 추정치를 각각 -4.5%, -3.6% 조정한다. 추정치 변경이 크지 않아 투자 의견 BUY, 목표 주가 34,000원을 유지한다.

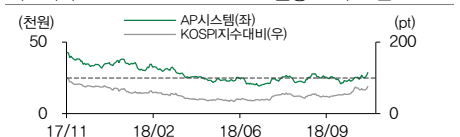
Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	512	962	761	808	908
(증가율)	85.1	88.0	-20.9	6.1	12.4
영업이익	30	26	54	67	77
(증가율)	125.8	-13.4	105.4	24.2	15.6
순이익	28	19	42	54	63
EPS		1,631	3,019	3,886	4,565
PER (H/L)	NA/NA	36.2/19.2	9.5	7.4	6.3
PBR (H/L)	NA/NA	10.1/5.3	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	24.2/14.2	6.4	4.7	3.5
영업이익률	5.9	2.7	7.1	8.3	8.5
ROE	18.0	13.0	40.5	40.3	37.0

Stock Data

52주 최저□최고	19,350/42,800원
KOSDAQ /KOSPI	671/2,080pt
시가총액	4,047억원
60일-평균거래량	377,033
외국인지분율	9.4%
60일-외국인지분율변동추이	+3.1%p
주요주주	AP시스템 외 3인 23.3%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	32.9	24.2	-29.7
상대기준	44.9	45.4	-24.4

도표 1. AP시스템 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019
매출액	126.4	384.3	245.4	206.4	147.3	185.2	219.5	209.2	962.4	761.2	807.5
영업이익	12.6	29.7	2.1	-18.3	10.6	9.2	19.2	14.7	26.2	53.8	66.8
순이익	9.2	23.2	0.6	-13.8	8.2	3.9	13.0	16.8	19.1	42.0	54.0
수익성											
영업이익률	10.0	7.7	0.9	-8.9	7.2	5.0	8.8	7.0	2.7	7.1	8.3
순이익률	7.3	6.0	0.2	-6.7	5.6	2.1	5.9	8.0	2.0	5.5	6.7
성장률 (YoY)											
매출액	257.5	307.9	105.2	-21.5	16.5	-51.8	-10.6	1.4	88.0	-20.9	6.1
영업이익	흑전	3,027.6	-82.2	적전	-16.4	-68.9	818.2	흑전	-13.4	105.4	24.2
순이익	흑전	86,808.0	-88.6	적전	-10.3	-83.1	2,256.7	흑전	-31.7	119.7	28.7

자료: AP시스템, DB금융투자

도표 2. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Datalyde, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Datalyde, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	331	324	340	385	451
현금및현금성자산	96	63	96	125	177
매출채권및기타채권	184	166	162	175	185
재고자산	27	52	38	40	42
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	485	530	597
유동부채	273	343	331	343	368
매입채무및기타채무	126	138	146	179	203
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	367	379	404
자본금	14	8	8	8	8
자본잉여금	138	63	63	63	63
이익잉여금	77	19	47	80	123
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	204	89	117	150	193

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	83	56	80	81	84
당기순이익	28	19	42	54	63
현금유출이없는비용및수익	21	38	16	24	25
유형및무형자산상각비	7	8	9	9	9
영업관련자산부채변동	38	9	27	16	11
매출채권및기타채권의감소	-94	20	4	-13	-10
재고자산의감소	10	-18	14	-2	-2
매입채무및기타채무의증가	80	-10	9	32	24
투자활동현금흐름	-65	-47	-9	-9	-8
CAPEX	-38	-8	-10	-10	-10
투자자산의순증	-21	45	0	0	0
재무활동현금흐름	72	45	-38	-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	33	29	53
기초현금	5	10	63	96	125
기말현금	96	63	96	125	177

자료: AP 시스템 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	512	962	761	808	908
매출원가	449	900	657	692	778
매출총이익	63	62	104	115	130
판매비	33	36	51	48	53
영업이익	30	26	54	67	77
EBITDA	37	34	63	76	86
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	47	67	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	19	42	54	63
자배주주지분순이익	28	19	42	54	63
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	27	19	42	54	63
증감률(%YoY)					
매출액	85.1	88.0	-20.9	6.1	12.4
영업이익	125.8	-13.4	105.4	24.2	15.6
EPS	NA	NA	85.1	28.7	17.5

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	3,019	3,886	4,565
BPS	0	5,857	7,687	9,848	12,628
DPS	0	0	1,000	1,500	1,500
Multiple(배)					
P/E	NA	21.5	9.5	7.4	6.3
P/B	NA	6.0	3.7	2.9	2.3
EV/EBITDA	NA	15.5	6.4	4.7	3.5
수익성(%)					
영업이익률	5.9	2.7	7.1	8.3	8.5
EBITDA마진	7.2	3.6	8.3	9.4	9.5
순이익률	5.5	2.0	5.5	6.7	7.0
ROE	18.0	13.0	40.5	40.3	37.0
ROA	7.2	3.9	8.8	10.6	11.3
ROIC	13.5	12.1	36.4	47.6	62.8
안정성및기타					
부채비율(%)	153.1	423.0	312.7	252.2	209.2
이자보상배율(배)	33.1	9.0	16.8	24.3	30.7
배당성향(배)	0.0	0.0	33.3	38.8	33.1

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 기관투자자 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 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

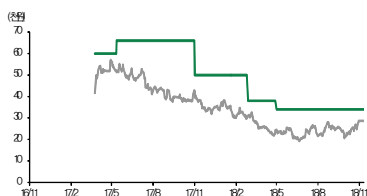
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- 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	-	-					