

2019. 4. 2



▲ 스몰캡

Analyst 이상현
02. 6098-6662
sang-hyun.lee@meritz.co.kr

RA 이창석
02. 6098-6663

Buy

적정주가 (12개월) 14,000 원

현재주가 (4.1) 11,200 원

상승여력 25.0%

KOSDAQ 736.81pt

시가총액 1,882억원

발행주식수 1,680만주

유동주식비율 66.76%

외국인비중 7.18%

52주 최고/최저가 11,900원/6,300원

평균거래대금 26.7억원

주요주주(%)

이승호 외 4 인 27.10

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.7	20.8	15.7
상대주가	7.9	33.9	36.8

주가그래프



아이씨디 040910

하반기로 시선을 이동

- ✓ 1Q19 매출액은 332억원, 영업이익 31억원으로 전년동기대비 실적 감소를 예상
- ✓ 지난해 국내 및 중국 패널업체의 소극적인 OLED 투자로 수주 감소가 원인
- ✓ 삼성디스플레이 대형 QD-OLED라인 투자 기대감 고조
- ✓ 중국 패널업체의 OLED 투자 확대를 전망
- ✓ 하반기 OLED 투자 확대에 Valuation 상승 예상

1Q19 Preview: 실적 감소 전망

매출액 332억원(-54.8% YoY), 영업이익 31억원(-77.7% YoY)으로 전년동기대비 실적 감소를 전망한다. 부문별 매출액은 HDP Etcher 168억원, 증착 물류 시스템 / Asher 등 123억원, ESC 및 Parts 38억원, 용역 4억원을 예상한다. LG디스플레이 (광저우/8.5G)향 Etcher와 BOE(B11)향 증착 물류 시스템의 공급이 예상된다. 실적 부진의 주요 요인은 지난해 국내 및 중국 OLED패널업체의 소극적인 투자로 장비 수주 감소에 따른 영향이다.

하반기부터 재개될 OLED 투자 사이클

삼성디스플레이 대형 QD-OLED라인 투자의 가시화와 A3라인 공정 전환, BOE, Tianma, CSOT, GVO 등 중국 패널업체의 OLED 투자 확대가 예상된다. 중국의 OLED 패널 생산 Capa는 '18년 117K/월 수준에서 '19년 252K/월로 생산 능력의 확대가 전망된다. 이는 중국 스마트폰 업체의 OLED 패널 채용 증가에 따른 Capa 확대이다. 투자 사이클의 재개로 동사의 HDP Etcher와 증착 물류 시스템 등 관련 장비의 수주 모멘텀이 부각될 것이다.

투자의견 Buy, 적정주가 14,000원으로 상향

적정 밸류에이션 상향조정으로 적정주가를 7.7% 상향한 14,000원을 제시한다. 전방 디스플레이 패널업체의 OLED 투자 확대에 대한 방향성으로 PBR Valuation을 기존 1.4배에서 1.5배로 상향한다. 상반기의 부진한 실적보단 하반기 투자 재개에 주목해야 할 시점이다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	3,118.5	368.8	244.9	1,484	135.8	8,058	9.3	1.7	6.2	19.8	76.1
2018	2,339.7	397.0	298.3	1,789	20.6	7,846	3.8	0.9	3.0	22.5	45.5
2019E	2,198.5	323.2	266.1	1,585	-11.4	9,265	6.8	1.2	4.9	18.5	55.2
2020E	3,721.7	611.9	468.2	2,787	75.9	11,911	3.9	0.9	2.3	26.3	53.0
2021E	2,772.3	344.5	259.2	1,543	-44.6	13,173	7.0	0.8	3.4	12.3	35.9

표1 아이씨디 1Q19 Preview

(억원)	1Q19E	1Q18	(% YoY)	4Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	기존예상치	(% diff)
매출액	332	736	-54.9	590	-43.7	438	-24.2	688	-51.7
영업이익	31	139	-77.7	127	-75.6	46	-32.6	108	-71.3
순이익	21	149	-85.9	136	-84.6	32	-34.4	77	-72.7
영업이익률(%)	9.3	18.9		21.5		10.5		15.7	
순이익률(%)	6.3	20.2		23.1		7.3		11.2	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(억원)	수정 전		수정 후		변화율(%)	
	'19E	'20E	'19E	'20E	'19E	'20E
매출액	2,753	3,114	2,199	3,720	-20.1	19.5
영업이익	434	488	323	612	-25.6	25.4
당기순이익	308	349	266	470	-13.6	34.7

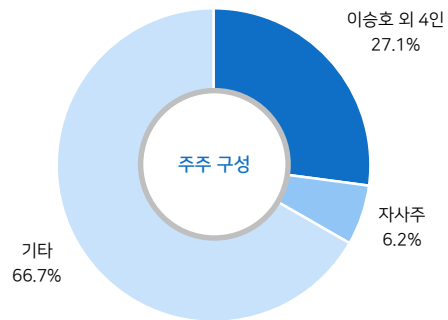
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 아이씨디 실적 테이블

(억원)	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	332	303	490	1,074	520	902	781	1,518	2,340	2,199	3,720
(% YoY)	-54.8	-46.7	9.9	82.1	56.4	197.4	59.5	41.3	-25.0	-6.0	69.2
(% QoQ)	-43.6	-8.8	61.4	119.4	-51.6	73.4	-13.4	94.4			
HDP Etcher	168	183	182	763	311	501	298	820	957	1,296	1,931
증착물류/Asher 등	123	24	115	150	150	289	274	528	904	412	1,240
부품	38	92	184	146	49	99	197	148	440	460	493
용역	4	4	9	15	9	13	12	22	39	32	56
제품별 비중(%)	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
HDP Etcher	50.6	60.4	37.2	0.7	59.9	55.6	38.2	54.0	40.9	58.9	51.9
증착물류/Asher 등	36.8	7.9	23.5	0.1	28.9	32.0	35.1	34.8	38.6	18.7	33.3
부품	11.3	30.3	37.6	0.1	9.5	10.9	25.3	9.7	18.8	20.9	13.3
용역	1.2	1.4	1.7	1.4	1.8	1.4	1.5	1.4	1.7	1.4	1.5
영업이익	31	21	37	235	66	108	98	340	397	323	612
영업이익률(%)	9.3	6.9	7.5	21.9	12.7	11.9	12.5	22.4	17	14.7	16.4
(% YoY)	-77.7	-76.1	-15.1	84.1	112.8	414.8	165.7	45.1	7.6	-18.6	89.2
(% QoQ)	-75.7	-32.5	75.8	538.3	-71.9	63.4	-9.2	248.5			

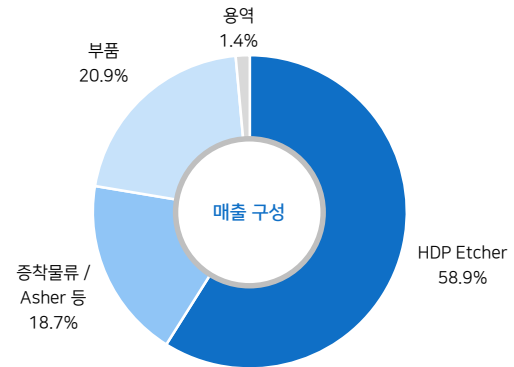
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 주주 구성



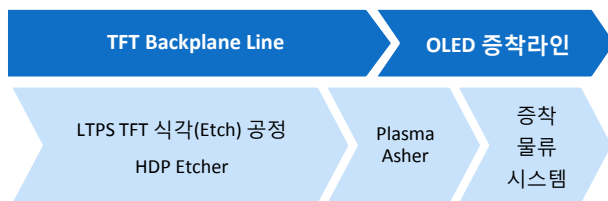
자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출 구성(2019E)



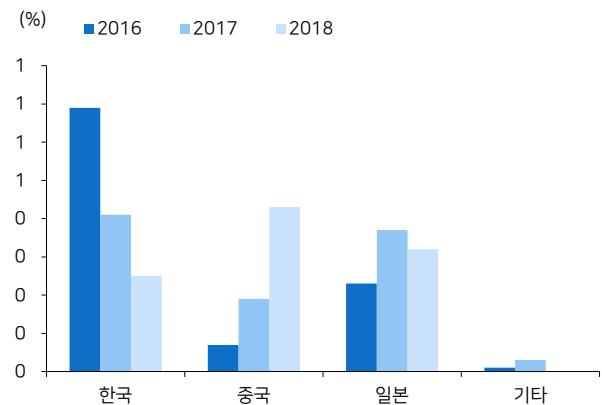
자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 OLED 공정내 아이씨디 장비 포지셔닝



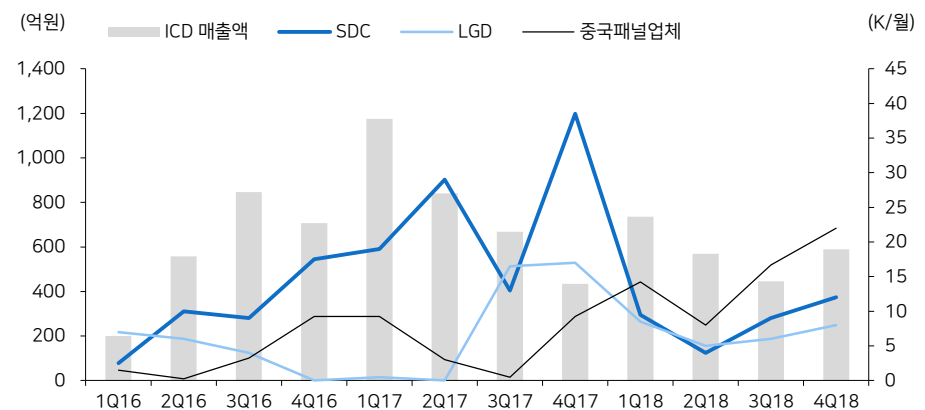
자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 국가별 매출 비중 추이



자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 아이씨디 매출액 추이 및 패널업체 OLED 생산 Capa 증감



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

아이씨디 (040910)

Income Statement

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,118.5	2,339.7	2,198.5	3,721.7	2,772.3
매출액증가율 (%)	35.1	-25.0	-6.0	69.3	-25.5
매출원가	2,561.2	1,757.2	1,681.2	2,824.3	2,213.5
매출총이익	557.2	582.5	517.3	897.4	558.8
판매관리비	188.4	185.6	194.1	285.5	214.3
영업이익	368.8	397.0	323.2	611.9	344.5
영업이익률	11.8	17.0	14.7	16.4	12.4
금융손익	-59.4	-11.9	-13.8	-10.3	-3.9
종속/관계기업손익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-21.9	-42.7	0.0	-1.3	-8.2
세전계속사업이익	287.5	342.0	309.4	600.3	332.3
법인세비용	42.6	43.6	43.3	132.1	73.1
당기순이익	244.9	298.3	266.1	468.2	259.2
지배주주지분 순이익	244.9	298.3	266.1	468.2	259.2

Statement of Cash Flow

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	-118.8	298.3	259.5	409.4	266.3
당기순이익(손실)	244.9	298.3	266.1	468.2	259.2
유형자산상각비	28.7	32.2	33.9	34.9	35.7
무형자산상각비	31.5	29.0	25.4	22.1	19.2
운전자본의 증감	-555.5	-151.6	-65.9	-115.8	-47.7
투자활동 현금흐름	31.9	-30.6	-89.4	-74.0	17.5
유형자산의증가(CAPEX)	-44.7	-37.7	-39.0	-46.0	-44.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-9.9	3.3	-5.3	11.6
재무활동 현금흐름	69.8	-323.6	-73.6	-73.7	-97.3
차입금의 증감	84.8	-188.0	-50.0	-50.0	-50.0
자본의 증가	-0.4	-35.3	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-18.0	-55.5	96.5	261.7	186.5
기초현금	181.0	163.0	107.5	204.0	465.7
기말현금	163.0	107.5	204.0	465.7	652.2

Balance Sheet

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,558.5	1,141.9	1,669.0	2,321.9	2,289.7
현금및현금성자산	163.0	107.5	204.0	465.7	652.2
매출채권	386.0	603.9	823.8	1,039.1	954.1
재고자산	143.3	342.9	467.8	590.1	523.1
비유동자산	803.8	770.3	746.3	740.6	718.1
유형자산	517.0	514.0	519.0	530.1	538.4
무형자산	262.3	193.9	168.5	146.4	127.3
투자자산	6.6	16.1	12.8	18.1	6.5
자산총계	2,362.3	1,912.2	2,415.3	3,062.5	3,007.8
유동부채	863.3	466.6	688.9	858.0	728.9
매입채무	254.2	60.2	210.9	371.4	315.0
단기차입금	248.7	168.7	138.7	108.7	78.7
유동성장기부채	1.3	29.9	29.9	29.9	29.9
비유동부채	157.6	131.6	169.9	203.4	66.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	90.5	60.6	40.6	20.6	0.6
부채총계	1,020.9	598.3	858.8	1,061.4	794.9
자본금	83.2	83.7	83.7	83.7	83.7
자본잉여금	627.5	591.7	591.7	591.7	591.7
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
이익잉여금	663.0	729.0	971.5	1,416.0	1,627.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,341.4	1,314.0	1,556.4	2,001.0	2,212.9

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	18,895	14,033	13,092	22,154	16,502
EPS(지배주주)	1,484	1,789	1,585	2,787	1,543
CFPS	2,773	3,023	2,292	3,990	2,343
EBITDAPS	2,599	2,748	2,278	3,982	2,377
BPS	8,058	7,846	9,265	11,911	13,173
DPS	150	150	150	150	150
배당수익률(%)	1.1	2.2	1.4	1.4	1.4
Valuation(Multiple)					
PER	9.3	3.8	6.8	3.9	7.0
PCR	5.0	2.2	4.7	2.7	4.6
PSR	0.7	0.5	0.8	0.5	0.7
PBR	1.7	0.9	1.2	0.9	0.8
EBITDA	429.0	458.2	382.5	668.9	399.3
EV/EBITDA	6.2	3.0	4.9	2.3	3.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	19.8	22.5	18.5	26.3	12.3
EBITDA 이익률	13.8	19.6	17.4	18.0	14.4
부채비율	76.1	45.5	55.2	53.0	35.9
금융비용부담률	0.8	1.1	0.9	0.5	0.5
이자보상배율(x)	14.6	14.8	16.1	35.7	24.3
매출채권회전율(x)	8.3	4.7	3.1	4.0	2.8
재고자산회전율(x)	21.2	9.6	5.4	7.0	5.0

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 4월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 4월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 4월 02일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이상현, 이창석)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	97.7%
중립	2.3%
매도	0.0%

2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아이씨디 (040910) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.10.22	산업분석	Buy	13,000	이상현	-33.5	-8.5	<div> <div>(원)</div> <div> <div>아이씨디</div> <div>적정주가</div> </div> </div>
2019.04.02	기업브리프	Buy	14,000	이상현	-	-	