

2019. 8. 19



▲ 스몰캡  
Analyst **이상현**  
02. 6454-4877  
sang-hyun.lee@meritz.co.kr  
RA **이창석**  
02. 6454-4889  
changseok.lee@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	14,000 원
현재주가 (8.16)	12,250 원
상승여력	14.3%
KOSDAQ	591.57pt
시가총액	2,064억원
발행주식수	1,685만주
유동주식비율	66.85%
외국인비중	12.74%
52주 최고/최저가	12,400원/6,300원
평균거래대금	42.4억원
주요주주(%)	
이승호 외 4인	27.02

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.1	9.4	26.0
상대주가	36.9	36.6	62.2

### 주가그래프



# 아이씨디 040910

## 하반기 중국 OLED 투자 재개 예상

- ✓ 2Q19 매출액은 117억원(-79% YoY), 영업적자 -37억원(적자전환) 기록
- ✓ 전방 패널업체의 OLED 투자 감소가 원인
- ✓ 3Q19 공정 개조개선과 증착 물류 시스템 공급으로 실적 회복을 전망
- ✓ 중국 패널업체의 투자 재개와 국내 대형 OLED라인 투자 기대감 지속
- ✓ 하반기 실적 개선으로 적정주가 14,000원 유지

### 2Q19 Review: 전방 패널업체의 투자 감소로 부진한 실적 시현

매출액 117억원(-79% YoY), 영업적자 -37억원(적자전환)을 기록했다. 부문별 매출액은 HDP Etcher 50억원, ESC 및 부품 59억원, 용역 8억원으로 국내 및 중국 OLED 패널업체의 투자 부재가 실적 감소의 영향이다.

### 하반기 점진적인 실적 개선을 예상

3Q19 매출액 387억원, 4Q19 매출액 889억원으로 실적 개선이 전망된다. 하반기 국내 고객사향 매출액은 800억원 이상으로 주요 고객사의 라인 증설과 공정 개조 개선 등이 예정되어 있다. 중국 패널업체향 장비 매출도 회복을 보일 전망이다. Tianma, CSOT향 HDP Etcher, 증착 물류 시스템 공급으로 250억원 이상의 장비 매출이 기대된다.

### '20년 큰 폭의 실적 턴어라운드를 전망

하반기 중국 OLED 패널업체의 투자 재개로 장비 발주가 시작될 것이다. GVO V3(6G), BOE B12(6G), Tianma Wuhan(6G), CSOT T4(6G) 등 5,000억원 이상의 발주를 전망한다. 이는 중국 스마트폰 업체의 OLED 패널 적용에 따른 Capa 확대이다. LG디스플레이는 P10(10.5G) 대형 OLED에 3조원 추가 투자 계획을 발표했다. 중국 LCD 패널업체의 물량 공세에 따른 LCD 패널 가격 급락으로 사업 재편을 진행하고 있다. '20년 LG디스플레이향 HDP Etcher와 삼성디스플레이 L8-1(8.5G)의 QD-OLED 전환 투자로 증착 물류 시스템 공급을 예상한다. 하반기 실적 개선으로 투자 의견 Buy, 적정주가 14,000원을 유지한다.

(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	1,733.7	124.4	123.0	731	-59.1	8,272	16.8	1.5	8.4	9.1	62.5
2020E	3,874.0	684.1	570.3	3,385	363.1	11,517	3.6	1.1	1.2	34.2	50.4
2021E	2,819.4	447.0	366.8	2,177	-35.7	13,553	5.6	0.9	1.4	17.4	40.8

(억원)	2Q19P	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	당사예상치	(% diff.)
매출액	117	569	-79.5	342	-65.8	303	-61.4
영업이익	-37	87	적전	4	적전	21	적전
세전이익	-33	70	적전	14	적전	11	적전
순이익	-26	-9	적지	11	적전	11	적전
영업이익률(%)	-31.8	15.3		1.2		6.9	
순이익률(%)	-22.5	-1.5		3.3		3.6	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

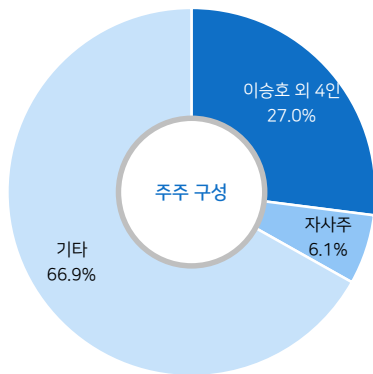
(억원)	NEW		OLD		차이(%)	
	'19E	'20E	'19E	'20E	'19E	'20E
매출액	1,734	3,874	2,199	3,722	-21.1	4.1
영업이익	124	684	323	612	-61.6	11.8
영업이익률(%)	7.2	17.7	14.7	16.4		
당기순이익	123	570	266	468	-53.8	21.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(억원)	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>342</b>	<b>117</b>	<b>387</b>	<b>889</b>	<b>1087</b>	<b>881</b>	<b>727</b>	<b>1179</b>	<b>2,340</b>	<b>1,734</b>	<b>3,874</b>
(% YoY)	-53.6	-79.5	-13.2	50.7	218.2	653.8	88.1	32.7	-25.0	-25.9	123.5
(% QoQ)	-42.1	-65.8	230.6	129.9	22.3	-18.9	-17.5	62.1			
HDP Etcher	156	50	0	355	581	559	430	546	957	561	2,117
증착물류 등	146	0	75	80	344	170	124	475	904	301	1,113
부품	14	59	302	441	145	139	164	140	440	816	588
용역	25	8	10	13	16	13	10	18	39	56	56
<b>제품별 비중(%)</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>	<b>100.0</b>
HDP Etcher	45.7	42.7	0.0	39.9	53.5	63.5	59.1	46.3	40.9	32.4	54.6
증착물류 등	42.8	0.0	19.4	9.0	31.7	19.3	17.1	40.3	38.6	17.4	28.7
부품	4.1	50.5	78.1	49.6	13.4	15.8	22.5	11.9	18.8	47.0	15.2
용역	7.3	6.8	2.5	1.5	1.5	1.4	1.3	1.5	1.7	3.2	1.4
<b>영업이익</b>	<b>4</b>	<b>-37</b>	<b>12</b>	<b>145</b>	<b>212</b>	<b>143</b>	<b>95</b>	<b>234</b>	<b>397</b>	<b>124</b>	<b>684</b>
영업이익률(%)	1.2	-31.8	3.2	16.3	19.5	16.2	13.1	19.8	17.0	7.2	17.7
(% YoY)	-97.0	적전	-71.3	13.7	5006.4	흑전	669.6	61.2	7.6	-68.7	450.1
(% QoQ)	-96.7	적전	흑전	1068.3	46.2	-32.5	-33.2	144.7			

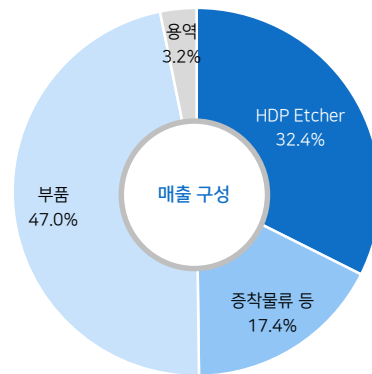
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 주주 구성



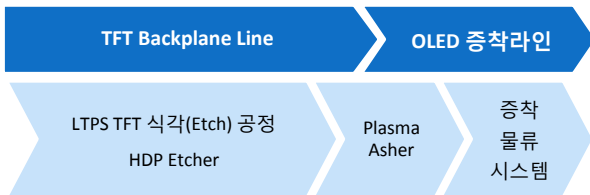
자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 매출 구성(2019E)



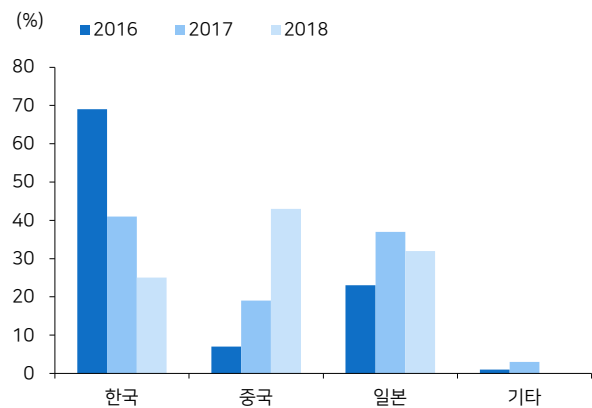
자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 OLED 공정내 아이씨디 장비 포지셔닝



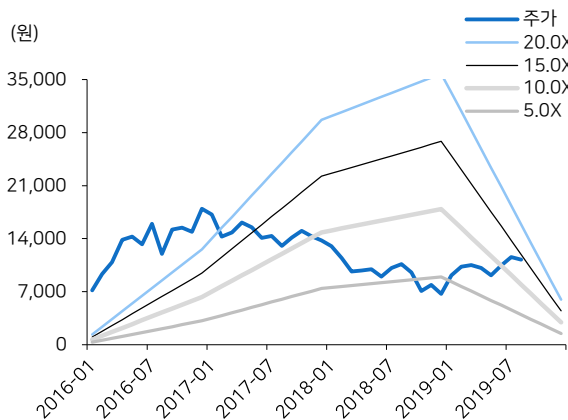
자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 국가별 매출 비중 추이



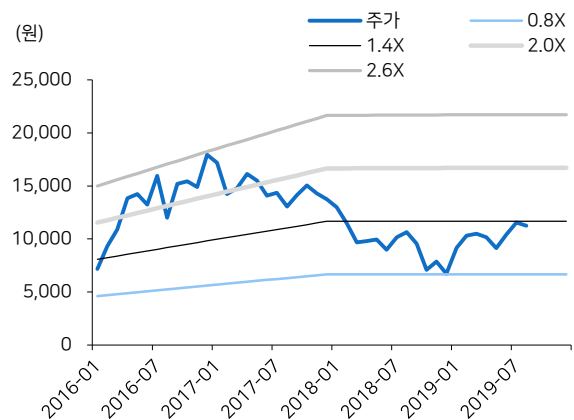
자료: 아이씨디, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 아이씨디 PER 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 아이씨디 PBR 밴드



자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 아이씨디 (040910)

### Income Statement

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>3,118.5</b>	<b>2,339.7</b>	<b>1,733.7</b>	<b>3,874.0</b>	<b>2,819.4</b>
매출액증가율 (%)	35.1	-25.0	-25.9	123.5	-27.2
매출원가	2,561.2	1,757.2	1,395.6	2,810.8	2,111.2
매출총이익	557.2	582.5	338.1	1,063.2	708.2
판매관리비	188.4	185.6	213.7	379.1	261.2
<b>영업이익</b>	<b>368.8</b>	<b>397.0</b>	<b>124.4</b>	<b>684.1</b>	<b>447.0</b>
영업이익률	11.8	17.0	7.2	17.7	15.9
금융손익	-59.4	-11.9	16.8	2.3	-4.1
종속/관계기업손익	0.0	-0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-21.9	-42.7	2.8	0.8	4.5
세전계속사업이익	287.5	342.0	143.9	687.2	447.4
법인세비용	42.6	43.6	20.9	116.8	80.5
<b>당기순이익</b>	<b>244.9</b>	<b>298.3</b>	<b>123.0</b>	<b>570.3</b>	<b>366.8</b>
지배주주지분 손이익	244.9	298.3	123.0	570.3	366.8

### Statement of Cash Flow

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-118.8</b>	<b>298.3</b>	<b>770.9</b>	<b>748.1</b>	<b>297.0</b>
당기순이익(손실)	244.9	298.3	123.0	570.3	366.8
유형자산상각비	28.7	32.2	39.3	40.6	40.9
무형자산상각비	31.5	29.0	28.6	24.9	21.3
운전자본의 증감	-555.5	-151.6	597.3	112.3	-132.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>31.9</b>	<b>-30.6</b>	<b>-67.9</b>	<b>-54.7</b>	<b>-26.1</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-44.7	-37.7	-42.9	-46.0	-42.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-9.9	3.6	-3.5	6.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>69.8</b>	<b>-323.6</b>	<b>-75.8</b>	<b>-80.7</b>	<b>-97.1</b>
차입금의 증감	84.8	-188.0	-54.0	-57.0	-73.4
자본의 증가	-0.4	-35.3	8.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-18.0	-55.5	627.9	612.8	173.8
기초현금	181.0	163.0	107.5	735.4	1,348.1
기말현금	163.0	107.5	735.4	1,348.1	1,522.0

### Balance Sheet

(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,558.5</b>	<b>1,141.9</b>	<b>1,509.4</b>	<b>2,179.1</b>	<b>2,502.5</b>
현금및현금성자산	163.0	107.5	735.4	1,348.1	1,522.0
매출채권	386.0	603.9	474.3	366.5	327.5
재고자산	143.3	342.9	242.4	411.4	614.4
<b>비유동자산</b>	<b>803.8</b>	<b>770.3</b>	<b>755.1</b>	<b>739.1</b>	<b>712.5</b>
유형자산	517.0	514.0	521.4	526.8	527.9
무형자산	262.3	193.9	175.0	150.1	128.7
투자자산	6.6	16.1	12.5	16.0	9.6
<b>자산총계</b>	<b>2,362.3</b>	<b>1,912.2</b>	<b>2,264.5</b>	<b>2,918.1</b>	<b>3,215.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>863.3</b>	<b>466.6</b>	<b>725.4</b>	<b>817.4</b>	<b>853.9</b>
매입채무	254.2	60.2	274.4	369.3	428.4
단기차입금	248.7	168.7	138.7	108.7	68.7
유동성장기부채	1.3	29.9	26.2	19.2	4.2
<b>비유동부채</b>	<b>157.6</b>	<b>131.6</b>	<b>145.4</b>	<b>160.3</b>	<b>77.6</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	90.5	60.6	38.4	18.4	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,020.9</b>	<b>598.3</b>	<b>870.8</b>	<b>977.8</b>	<b>931.5</b>
자본금	83.2	83.7	84.0	84.0	84.0
자본잉여금	627.5	591.7	600.3	600.3	600.3
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.9	-0.9	-0.9	-0.9
이익잉여금	663.0	729.0	804.6	1,351.2	1,694.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,341.4</b>	<b>1,314.0</b>	<b>1,393.7</b>	<b>1,940.4</b>	<b>2,283.5</b>

### Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	18,895	14,033	10,302	22,994	16,734
EPS(지배주주)	1,484	1,789	731	3,385	2,177
CFPS	2,773	3,023	1,304	4,512	3,036
EBITDAPS	2,599	2,748	1,143	4,449	3,022
BPS	8,058	7,846	8,272	11,517	13,553
DPS	150	150	150	150	150
배당수익률(%)	1.1	2.2	1.2	1.2	1.2
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	9.3	3.8	16.8	3.6	5.6
PCR	5.0	2.2	9.4	2.7	4.0
PSR	0.7	0.5	1.2	0.5	0.7
PBR	1.7	0.9	1.5	1.1	0.9
EBITDA	429.0	458.2	192.3	749.6	509.2
EV/EBITDA	6.2	3.0	8.4	1.2	1.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	19.8	22.5	9.1	34.2	17.4
EBITDA 이익률	13.8	19.6	11.1	19.3	18.1
부채비율	76.1	45.5	62.5	50.4	40.8
금융비용부담률	0.8	1.1	0.9	0.3	0.3
이자보상배율(x)	14.6	14.8	8.0	52.9	45.7
매출채권회전율(x)	8.3	4.7	3.2	9.2	8.1
재고자산회전율(x)	21.2	9.6	5.9	11.9	5.5

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 8월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 8월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 8월 19일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 이상현)

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 이용하시는분은 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)	

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**아이씨디 (040910) 투자등급변경 내용**

\* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.10.22	산업분석	Buy	13,000	이상현	-33.5	-8.5	
2019.04.02	기업브리프	Buy	14,000	이상현	-27.0	-11.4	
2019.08.19	기업브리프	Buy	14,000	이상현	-	-	