



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원
주가(3/4): 29,250원
시가총액: 4,235억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736 sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/4)	641.73pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	34,450원	20,650원	
최고/최저가 대비 등락률	-15.1%	41.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.6%	-2.8%
	6M	6.2%	4.1%
	1Y	-0.8%	15.6%

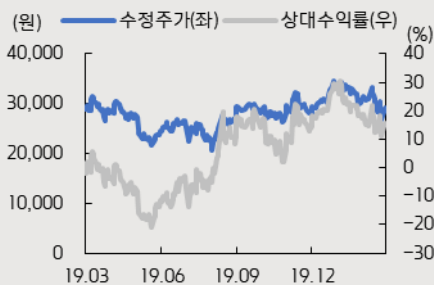
Company Data

발행주식수	14,480	전주
일평균 거래량(3M)	320	전주
외국인 지분율	11.3%	
배당수익률(19E)	0.1%	
BPS(19E)	7,486원	
주요 주주	APS 홀딩스 외 2 인	20.9%

투자지표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020F
매출액	962.4	714.2	462.1	774.7
영업이익	26.2	45.8	28.4	67.5
EBITDA	34.3	58.2	38.7	76.9
세전이익	26.3	27.9	12.4	52.1
순이익	19.1	25.2	9.4	40.6
지배주주지분순이익	19.1	25.2	9.4	40.6
EPS(원)	1,495	1,651	612	2,658
증감률(% YoY)	NA	10.4	-62.9	334.4
PER(배)	23.5	13.1	54.9	11.0
PBR(배)	5.99	3.12	4.49	2.94
EV/EBITDA(배)	15.5	7.3	14.7	6.6
영업이익률(%)	2.7	6.4	6.1	8.7
ROE(%)	21.3	25.8	8.5	30.5
순차입금비율(%)	57.3	110.0	71.1	53.2

Price Trend



AP시스템 (265520)

2020년 수주 모멘텀 연증무후



4Q19 매출액 1,645억원(+151%QoQ, +1%YoY), 영업이익 112억원(+256%QoQ, +67%YoY)으로 예상치 상회. 중국 고객사향 장비 입고가 예상보다 더 많이 진행되었고, 파츠(소모성 부품) 또한 호실적 기록. 1Q20 실적은 코로나19 영향이 반영되며 예상 대비 부진할 것으로 전망되나, 연간 실적에 미치는 영향은 제한적. 올해 연중 수주 모멘텀이 지속되며 신규 수주액은 +127%YoY 급증할 것으로 전망됨.

>>> 4Q19 영업이익 112억원 기록, 예상치 상회

AP시스템의 4Q19 실적은 매출액 1,645억원(+151%QoQ, +1%YoY), 영업이익 112억원(+256%QoQ, +67%YoY)으로 당사 예상치를 상회했다. Tianma와 EDO를 중심으로 중국 고객사향 장비 입고가 예상보다 더 많이 진행되었고, 고객사의 4Q19 가동률이 상승함에 따라 동사의 파츠(소모성 부품) 실적 또한 예상치를 크게 상회한 것으로 파악된다. 더불어 반도체 투자가 재개됨에 따라 동사의 반도체 장비 부문도 호실적에 기여한 것으로 보인다. 다만 영업 외 비용으로 일부 자산의 손상차손이 약 70억원 반영되며 세전이익 및 당기순이익은 당사 예상치를 하회했다.

>>> 1Q20, 코로나19로 인해 일부 매출 인식 지연 예상

AP시스템의 1Q20 실적은 매출액 1,117억원(-32%QoQ, +28%YoY), 영업이익 65억원(-42%QoQ, +101%YoY)이 전망된다. 코로나19로 인해 일부 중국 고객사향 장비 입고가 지연되며 매출액은 예상 대비 부진할 것으로 판단된다. 그러나 파츠 매출이 1Q20 비수기에도 견조할 것으로 예상돼 수익성은 오히려 당초 예상치를 상회할 전망이다. 당사 예상과 같이 파츠 매출 확대를 통한 체질 개선이 이루어지고 있다. 코로나 19로 인해 지연되는 중국향 실적은 2Q20에 반영될 것으로 예상돼 2020년 연간 실적에 미치는 영향은 제한적일 것이다.

>>> 2020년 신규 수주액 +127%YoY 급증할 전망

AP시스템의 2020년 신규 수주액은 약 6,330억원(+127%YoY)로 전년 대비 대폭 증가할 전망이다. 1~2월에만 CSOT와 BOE로부터 각각 850억원, 1,500억원에 달하는 대규모 수주를 확보했다. 올해 중국 고객사향 추가 수주가 전망되고, 삼성디스플레이가 폴더블 Capacity를 확대할 것으로 예상됨에 따라 관련 후공정 투자가 연중 지속될 것으로 전망된다. 4Q20부터는 삼성디스플레이의 A5 장비 투자가 착수될 것으로 예상돼, 올해 삼성과 중국의 더블 모멘텀이 기대된다. 고객사의 중소형 OLED 라인 투자 시 전공정에서 후공정까지 가장 경쟁력 있는 장비 포트폴리오를 보유한 업체라는 판단이다. 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원을 유지한다.

AP시스템 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019P	2020E
매출액	87.2	144.8	65.6	164.5	111.7	176.4	244.7	242.0	714.2	462.1	774.7
%QoQ/%YoY	-46%	66%	-55%	151%	-32%	58%	39%	-1%	-26%	-35%	68%
디스플레이	82.3	140.2	61.0	153.0	105.8	170.1	236.9	235.3	671.1	436.4	748.0
반도체	4.9	4.6	4.7	11.5	5.9	6.3	7.9	6.7	43.1	25.7	26.7
매출원가	75.1	119.7	53.1	136.7	93.4	145.9	204.9	200.6	613.1	384.6	644.7
매출원가율	86%	83%	81%	83%	84%	83%	84%	83%	86%	83%	83%
매출총이익	12.1	25.0	12.5	27.8	18.3	30.5	39.9	41.4	101.2	77.5	130.0
판관비	8.9	14.2	9.4	16.6	11.8	15.6	16.1	19.1	55.4	49.0	62.6
영업이익	3.2	10.9	3.2	11.2	6.5	14.9	23.7	22.3	45.8	28.4	67.5
%QoQ/%YoY	-52%	236%	-71%	256%	-42%	130%	59%	-6%	75%	-38%	137%
영업이익률	4%	7%	5%	7%	6%	8%	10%	9%	6%	6%	9%
법인세차감전손익	1.1	7.2	1.7	2.5	4.3	10.5	22.6	14.7	28.0	12.4	52.1
법인세비용	0.7	1.5	0.3	0.6	0.9	2.3	5.0	3.2	2.7	3.1	11.5
당기순이익	0.4	5.6	1.4	1.9	3.3	8.2	17.7	11.4	25.2	9.3	40.6
당기순이익률	0%	4%	2%	1%	3%	5%	7%	5%	4%	2%	5%

자료: 키움증권 리서치센터

AP시스템 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	4Q19P					2019P		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	132.4	164.5	24%	134.2	23%	429.9	462.1	7%
디스플레이	128.4	153.0	19%			411.8	436.4	6%
반도체	4.0	11.5	188%			18.2	25.7	41%
매출총이익	22.9	27.8	21%			72.6	77.5	7%
매출총이익률	17%	17%				17%	17%	
영업이익	9.6	11.2	17%	9.1	23%	26.8	28.4	6%
영업이익률	7%	7%				6%	6%	
당기순이익	5.6	1.9	-66%	3.6	-47%	13.0	9.3	-28%
당기순이익률	4%	1%				3%	2%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

AP시스템 Historical P/E, P/B Ratio 추이

	2015	2016	2017	2018	2019F	2020F
수정 EPS			1,495	1,651	853	1,703
수정 BPS			5,856	6,964	7,681	9,210
고점 P/E	35.3	25.4	39.5	23.6	39.5	
평균 P/E	23.1	17.4	23.5	13.1	39.4	
저점 P/E	16.2	8.6	20.9	11.4	23.4	
고점 P/B	2.9	4.2	10.1	5.59	4.39	
평균 P/B	1.9	2.9	6.0	3.12	4.37	
저점 P/B	1.3	1.7	5.3	2.71	2.60	

주) AP시스템의 2017년 4월 분할 상장으로 인해 2015 ~ 2016년 데이터는 분할 상장 이전 기반(AP스홀딩스)

자료: Quantiwise, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	962.4	714.2	462.1	774.7	886.7
매출원가	900.3	613.1	384.6	644.7	742.3
매출총이익	62.1	101.2	77.5	130.0	144.4
판매비	35.9	55.4	49.0	62.6	65.7
영업이익	26.2	45.8	28.4	67.5	78.7
EBITDA	34.3	58.2	38.7	76.9	87.6
영업외손익	0.2	-17.8	-16.0	-15.4	-12.3
이자수익	0.9	0.7	1.3	1.3	1.9
이자비용	2.9	5.6	5.6	5.5	5.5
외환관련이익	21.4	12.9	12.9	12.9	12.9
외환관련손실	17.1	17.6	17.6	17.6	17.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.1	-8.2	-7.0	-6.5	-4.0
법인세차감전이익	26.3	27.9	12.4	52.1	66.4
법인세비용	7.2	2.7	3.1	11.5	14.6
계속사업순손익	19.1	25.2	9.4	40.6	51.8
당기순이익	19.1	25.2	9.4	40.6	51.8
지배주주순이익	19.1	25.2	9.4	40.6	51.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	NA	-25.8	-35.3	67.6	14.5
영업이익 증감율	NA	74.8	-38.0	137.7	16.6
EBITDA 증감율	NA	69.7	-33.5	98.7	13.9
지배주주순이익 증감율	NA	31.9	-62.7	331.9	27.6
EPS 증감율	NA	10.4	-62.9	334.4	27.6
매출총이익율(%)	6.5	14.2	16.8	16.8	16.3
영업이익률(%)	2.7	6.4	6.1	8.7	8.9
EBITDA Margin(%)	3.6	8.1	8.4	9.9	9.9
지배주주순이익률(%)	2.0	3.5	2.0	5.2	5.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	324.5	284.4	254.4	350.4	419.8
현금 및 현금성자산	62.7	34.5	77.1	76.4	111.3
단기금융자산	34.8	9.5	2.6	0.7	0.2
매출채권 및 기타채권	166.0	25.3	54.6	88.3	96.7
재고자산	52.4	141.8	72.7	105.4	120.6
기타유동자산	8.6	73.3	47.4	79.6	91.0
비유동자산	143.6	136.6	129.2	124.6	120.5
투자자산	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
유형자산	109.6	108.0	102.0	98.2	95.1
무형자산	23.9	15.4	14.1	13.3	12.2
기타비유동자산	10.0	13.1	13.1	13.0	13.1
자산총계	468.0	421.0	383.6	475.0	540.3
유동부채	342.5	291.1	245.8	299.3	315.6
매입채무 및 기타채무	137.7	120.5	83.8	129.6	142.5
단기금융부채	126.6	146.1	146.1	143.1	142.7
기타유동부채	78.2	24.5	15.9	26.6	30.4
비유동부채	36.0	23.5	23.5	23.5	23.5
장기금융부채	22.3	14.8	14.8	14.8	14.8
기타비유동부채	13.7	8.7	8.7	8.7	8.7
부채총계	378.5	314.6	269.2	322.8	339.1
지배지분	89.5	106.4	114.4	152.2	201.2
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	62.6	63.0	63.0	63.0	63.0
기타자본	0.0	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타포괄손익누계액	0.0	-0.1	-0.7	-1.3	-2.0
이익잉여금	19.3	38.3	47.0	85.4	135.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	89.5	106.4	114.4	152.2	201.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	55.7	-49.2	63.6	28.6	64.3
당기순이익	19.1	25.2	9.4	40.6	51.8
비현금항목의 가감	37.9	44.8	39.5	47.0	49.1
유형자산감가상각비	5.9	7.1	6.8	6.3	6.0
무형자산감가상각비	2.3	5.3	3.4	3.1	2.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	29.7	32.4	29.3	37.6	40.2
영업활동자산부채증감	9.5	-114.8	22.1	-43.4	-18.3
매출채권및기타채권의감소	19.6	33.6	-29.3	-33.8	-8.4
재고자산의감소	-17.7	-37.4	69.1	-32.6	-15.2
매입채무및기타채무의증가	-9.6	-20.4	-36.7	45.8	12.9
기타	17.2	-90.6	19.0	-22.8	-7.6
기타현금흐름	-10.8	-4.4	-7.4	-15.6	-18.3
투자활동 현금흐름	-46.7	12.0	-0.8	-7.8	-9.2
유형자산의 취득	-8.1	-8.1	-0.8	-2.5	-2.9
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.3	-0.5	-2.1	-2.3	-1.9
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-34.8	25.3	6.9	1.9	0.5
기타	1.6	-4.9	-4.8	-4.9	-4.9
재무활동 현금흐름	45.3	9.2	-2.5	-0.7	-2.2
차입금의 증가(감소)	45.2	12.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-2.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-0.4	-2.5	-0.7	-2.2
기타	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.4	-0.2	-17.7	-20.7	-18.1
현금 및 현금성자산의 순증가	52.9	-28.2	42.6	-0.7	34.9
기초현금 및 현금성자산	9.8	62.7	34.5	77.1	76.4
기말현금 및 현금성자산	62.7	34.5	77.1	76.4	111.3

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,495	1,651	612	2,658	3,391
BPS	5,856	6,964	7,486	9,962	13,169
CFPS	4,461	4,580	3,198	5,737	6,604
DPS	0	150	50	150	150
주가배수(배)					
PER	23.5	13.1	54.9	11.0	8.6
PER(최고)	39.5	23.6	55.1		
PER(최저)	20.9	11.4	32.7		
PBR	5.99	3.12	4.49	2.94	2.22
PBR(최고)	10.09	5.59	4.50		
PBR(최저)	5.34	2.71	2.67		
PSR	0.47	0.46	1.11	0.58	0.50
PCFR	7.9	4.7	10.5	5.1	4.4
EV/EBITDA	15.5	7.3	14.7	6.6	5.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.3	7.7	5.3	4.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.7	0.1	0.5	0.5
ROA	4.1	5.7	2.3	9.5	10.2
ROE	21.3	25.8	8.5	30.5	29.3
ROIC	6.7	21.0	10.4	25.0	26.0
매출채권회전율	11.6	7.5	11.6	10.8	9.6
재고자산회전율	36.7	7.4	4.3	8.7	7.8
부채비율	423.0	295.6	235.3	212.0	168.5
순차입금비율	57.3	110.0	71.1	53.2	22.9
이자보상배율	9.0	8.1	5.1	12.2	14.3
총차입금	148.8	161.0	161.0	158.0	157.5
순차입금	51.3	117.0	81.3	80.9	46.1
NOPLAT	34.3	58.2	38.7	76.9	87.6
FCF	13.9	-72.7	50.9	13.8	47.2

Compliance Notice

- 당사는 3월 4일 현재 'AP시스템' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

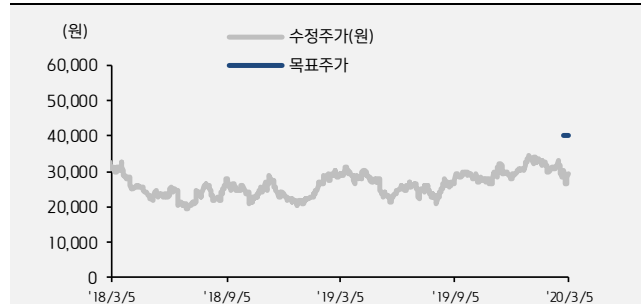
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
AP시스템 (265520)	2020-02-25	BUY(Initiate)	40,000원	6개월	-29.07	-23.63
	2020-03-05	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%