

# AP시스템 (265520)

## 연말 신규 수주 증가 기대

### 1Q20 Review : 신규 수주 증가

1Q20 실적은 매출 1,211억원(YoY +39%), 영업이익 79억원(YoY +146%)로 컨센서스를 상회했다. 1) 고객사 가동률에 연동되는 Parts 부문 매출은 266억원(YoY -33%)을 기록했다. 애플 신제품 없는 비수기로 삼성디스플레이 가동률이 하락한데다 코로나 바이러스 영향에 따른 스마트폰 판매 부진 맞물리며 매출 감소 했다. 2) 장비 부문의 경우 중국 고객사 향 ELA 및 Encapsulation 장비 수주 분이 1분기 중 인도되며 매출 인식됐다. 3) 한편, 원달러 환율 상승으로 인해 외화 환산이익이 약 8억원 발생한 것으로 추정되며, 중국 고객사 장비 구매 대금 잔금 자산손상처리 금액 중 일부 환입 효과 있었던 것으로 추정된다.

### 2020년 연간 신규 수주 전년 대비 큰 폭 성장

2020년 2분기 실적은 매출 1,129억원(YoY -22%), 영업이익 69억원(YoY -36%)이 전망된다. 2분기 글로벌 스마트폰 수요 부진으로 패널 메이커 가동률 낮은 수준 유지되며 Parts 매출은 전년 동기 대비 -50% 역성장할 것으로 전망한다. 2020년 실적은 매출 5,312억원(YoY +15%), 영업이익 329억원(YoY +18%)으로 견조한 성장 전망된다. 현재 수주 잔고(약 4,780억원) 및 장비 매출 인식 리드타임 감안 시 하반기 실적 호조 전망된다. 글로벌 Flexible OLED 투자는 2019년 45K에서 2020년 131K로 증가하며 AP시스템 신규 수주금액은 2019년 연간 2,790억원에서 2020년 6,830억원으로 증가할 전망이다.

### 신규 수주 금액 추이 예의 주시해야

목표주가 37,000원을 유지한다. 분기별 신규 수주 금액은 장비 수주 비중 80% 차지하는 중화권 투자 스케줄 감안시 1분기가 연내 최대치일 가능성이 높다. 이에 따라 주가 단기 상승 강도는 OLED 업종 내 상대적으로 약할 수 있다고 판단된다. 다만, 2020~2021년 삼성디스플레이의 QD 전환 투자 및 중소형 디스플레이 투자 재개, 중국 투자 스케줄 고려하면 글로벌 OLED 투자는 증가 사이클 지속될 것으로 판단된다. 가장 중요한 삼성디스플레이 중소형 OLED 투자 규모 가늠 전까지는 트레이딩 매수 관점 접근을 권고한다.

Update

**BUY**

TP(12M): 37,000원 | CP(5월 12일): 26,950원

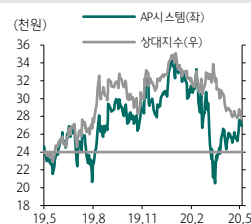
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	684.21
52주 최고/최저(원)	34,450/20,500
시가총액(십억원)	390.2
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	14,480.2
60일 평균 거래량(천주)	344.2
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1
20년 배당금(예상, 원)	50
20년 배당수익률(예상, %)	0.19
외국인지분율(%)	10.86
주요주주 지분율(%)	
AP스홀딩스 외 3인	20.91
국민연금공단	6.06
주가상승률	1M 6M 12M
절대	4.9 (13.2) 13.0
상대	(6.3) (15.6) 19.3

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	656.0	842.5
영업이익(십억원)	49.4	66.5
순이익(십억원)	33.4	47.4
EPS(원)	2,192	3,103
BPS(원)	9,598	12,470

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	714.2	462.1	531.2	767.9	915.8
영업이익	십억원	45.8	28.4	32.9	50.6	59.8
세전이익	십억원	27.9	12.4	12.8	32.1	41.0
순이익	십억원	25.2	9.5	10.3	25.7	32.9
EPS	원	1,651	618	671	1,683	2,155
증감률	%	10.4	(62.6)	8.6	150.8	28.0
PER	배	13.14	54.33	40.17	16.01	12.50
PBR	배	3.04	4.40	3.27	2.73	2.25
EV/EBITDA	배	7.27	13.97	10.42	7.97	6.26
ROE	%	25.75	8.57	8.64	18.94	20.04
BPS	원	7,127	7,631	8,230	9,865	11,974
DPS	원	150	50	50	50	50



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

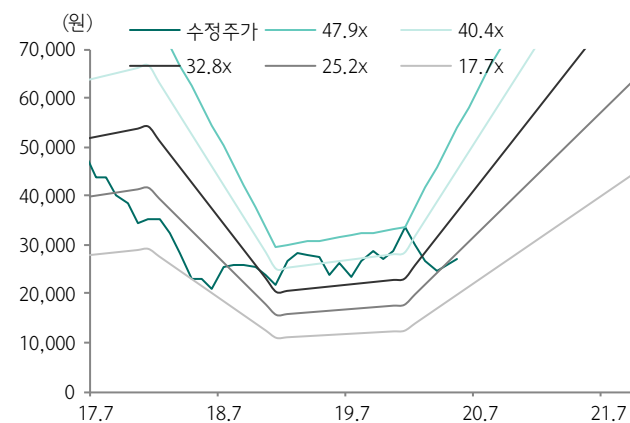
표 1. AP시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021
<b>매출액</b>	<b>87.2</b>	<b>144.8</b>	<b>65.6</b>	<b>164.5</b>	<b>121.1</b>	<b>112.9</b>	<b>172.8</b>	<b>124.5</b>	<b>714.2</b>	<b>462.1</b>	<b>531.2</b>	<b>767.9</b>
장비(디스플레이/반도체)	45.3	94.8	14.4	92.2	93.0	87.4	115.7	41.5	525.2	246.6	337.6	536.2
부품(디스플레이Parts)	40.0	48.0	50.4	70.7	26.6	24.0	55.4	81.4	184.2	209.1	187.4	225.7
기타	1.9	2.0	0.8	1.6	1.4	1.5	1.7	1.6	4.8	6.3	6.2	6.1
<b>영업이익</b>	<b>3.2</b>	<b>10.9</b>	<b>3.1</b>	<b>11.2</b>	<b>7.3</b>	<b>6.9</b>	<b>10.3</b>	<b>8.4</b>	<b>45.8</b>	<b>28.4</b>	<b>32.9</b>	<b>50.6</b>
OPM	3.7%	7.5%	4.8%	6.8%	6.1%	6.1%	5.9%	6.7%	6.4%	6.2%	6.2%	6.6%
<b>부문별 매출비중</b>												
장비(디스플레이/반도체)	52%	65%	22%	56%	77%	77%	67%	33%	74%	53%	64%	70%
부품(디스플레이Parts)	46%	33%	77%	43%	22%	21%	32%	65%	26%	45%	35%	29%
기타	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%

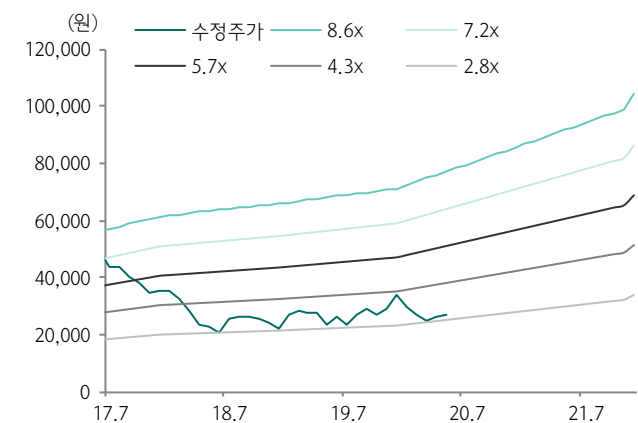
자료: 하나금융투자

그림 1. AP시스템 12M Fwd PER 추이



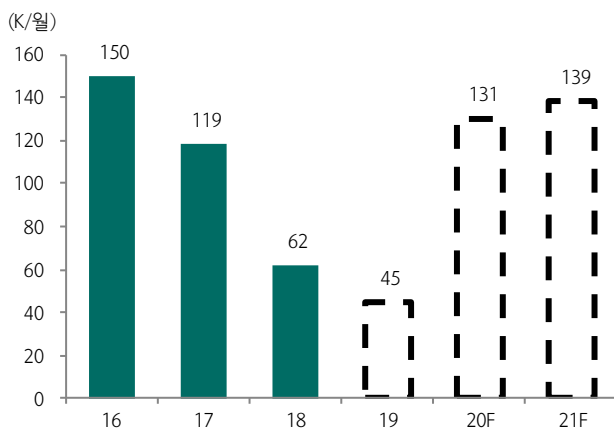
자료: Valuelwise, 하나금융투자

그림 2. AP시스템 12M Fwd PBR 추이



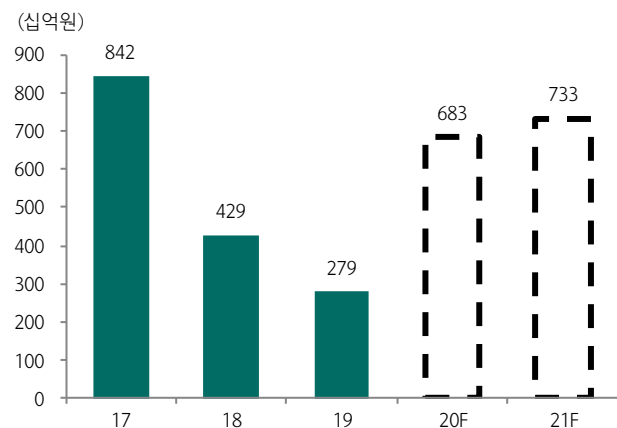
자료: Valuelwise, 하나금융투자

그림 3. 글로벌 Flexible OLED 투자 추이 및 전망



자료: Valuelwise, 하나금융투자

그림 4. AP시스템 연간 신규 수주 추이 및 전망



자료: Valuelwise, 하나금융투자

## 추정 재무제표

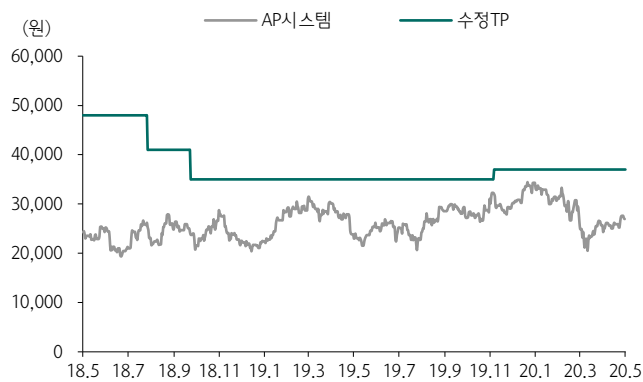
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	714.2	462.1	531.2	767.9	915.8
매출원가	613.1	389.5	451.5	652.7	778.4
매출총이익	101.1	72.6	79.7	115.2	137.4
판관비	55.4	44.2	46.8	64.6	77.5
영업이익	45.8	28.4	32.9	50.6	59.8
금융손익	(10.2)	(9.5)	(20.1)	(18.5)	(18.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.6)	(6.5)	0.0	0.0	0.0
세전이익	27.9	12.4	12.8	32.1	41.0
법인세	2.7	3.0	2.6	6.4	8.1
계속사업이익	25.2	9.5	10.3	25.7	32.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.2	9.5	10.3	25.7	32.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	25.2	9.5	10.3	25.7	32.9
지배주주순이익	25.2	9.5	10.3	25.7	32.9
지배주주지분포괄이익	24.6	9.1	10.3	25.7	32.9
NOPAT	41.3	21.7	26.3	40.5	48.0
EBITDA	58.2	42.8	45.1	60.4	67.9
성장성(%)					
매출액증가율	(25.8)	(35.3)	15.0	44.6	19.3
NOPAT증가율	117.4	(47.5)	21.2	54.0	18.5
EBITDA증가율	69.7	(26.5)	5.4	33.9	12.4
영업이익증가율	74.8	(38.0)	15.8	53.8	18.2
(지배주주)순이익증가율	31.9	(62.3)	8.4	149.5	28.0
EPS증가율	10.4	(62.6)	8.6	150.8	28.0
수익성(%)					
매출총이익률	14.2	15.7	15.0	15.0	15.0
EBITDA이익률	8.1	9.3	8.5	7.9	7.4
영업이익률	6.4	6.1	6.2	6.6	6.5
계속사업이익률	3.5	2.1	1.9	3.3	3.6
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,651	618	671	1,683	2,155
BPS	7,127	7,631	8,230	9,865	11,974
CFPS	4,580	3,646	2,954	3,953	4,443
EBITDAPS	3,805	2,799	2,954	3,953	4,443
SPS	46,739	30,238	34,759	50,251	59,927
DPS	150	50	50	50	50
주가지표(배)					
PER	13.1	54.3	40.2	16.0	12.5
PBR	3.0	4.4	3.3	2.7	2.3
PCR	4.7	9.2	9.1	6.8	6.1
EV/EBITDA	7.3	14.0	10.4	8.0	6.3
PSR	0.5	1.1	0.8	0.5	0.4
재무비율(%)					
ROE	25.8	8.6	8.6	18.9	20.0
ROA	5.7	2.2	2.5	5.5	6.1
ROIC	21.6	9.8	12.9	18.9	21.5
부채비율	295.6	268.9	220.3	267.4	195.5
순부채비율	109.9	97.2	64.9	61.5	19.4
이자보상배율(배)	8.1	5.1	1.6	2.3	2.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	284.4	252.4	233.5	390.1	386.8
금융자산	44.0	30.1	65.4	62.2	117.6
현금성자산	34.5	30.0	65.3	62.1	117.5
매출채권 등	25.3	44.0	33.3	64.9	53.3
재고자산	141.8	134.1	101.5	197.8	162.4
기타유동자산	73.3	44.2	33.3	65.2	53.5
비유동자산	136.6	168.5	161.2	154.7	146.5
투자자산	0.1	0.5	0.3	0.7	0.6
금융자산	0.1	0.5	0.3	0.7	0.6
유형자산	108.0	86.7	82.2	77.0	69.9
무형자산	15.4	6.8	4.1	2.4	1.5
기타비유동자산	13.1	74.5	74.6	74.6	74.5
자산총계	421.0	421.0	394.7	544.7	533.2
유동부채	291.1	286.8	248.7	361.2	319.8
금융부채	146.1	129.9	129.3	131.2	130.5
매입채무 등	120.5	99.3	75.1	146.4	120.2
기타유동부채	24.5	57.6	44.3	83.6	69.1
비유동부채	23.5	20.0	22.9	35.3	32.9
금융부채	14.8	11.1	16.1	22.1	22.1
기타비유동부채	8.7	8.9	6.8	13.2	10.8
부채총계	314.6	306.8	271.5	396.5	352.8
지배주주지분	106.4	114.1	123.3	148.3	180.5
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	63.0	63.7	63.7	63.7	63.7
자본조정	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	38.3	45.3	54.5	79.5	111.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.4	114.1	123.3	148.3	180.5
순금융부채	117.0	110.9	80.0	91.1	35.0
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	(49.2)	18.1	37.0	(7.1)	56.7
당기순이익	25.2	9.5	10.3	25.7	32.9
조정	40.4	35.8	12.2	9.9	8.1
감가상각비	12.4	14.3	12.3	9.8	8.1
외환거래손익	1.4	(1.8)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	26.6	23.3	(0.1)	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	(114.8)	(27.2)	14.5	(42.7)	15.7
투자활동 현금흐름	12.0	7.4	(4.9)	(3.4)	0.1
투자자산감소(증가)	0.1	(0.4)	0.1	(0.3)	0.1
유형자산감소(증가)	(8.0)	(0.5)	(5.0)	(3.0)	0.0
기타	19.9	8.3	0.0	(0.1)	0.0
재무활동 현금흐름	9.2	(29.5)	3.2	7.2	(1.4)
금융부채증가(감소)	12.1	(19.9)	4.3	8.0	(0.7)
자본증가(감소)	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.9)	(7.8)	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(0.4)	(2.5)	(1.1)	(0.7)	(0.7)
현금의 증감	(28.2)	(4.4)	35.3	(3.3)	55.4
Unlevered CFO	70.0	55.7	45.1	60.4	67.9
Free Cash Flow	(57.3)	16.7	32.0	(10.1)	56.7

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## AP시스템



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.18	BUY	37,000		
18.10.5	BUY	35,000	-25.62%	-7.86%
18.8.8	BUY	41,000	-39.84%	-31.95%
18.5.23	BUY	48,000	-49.83%	-32.19%
18.3.19	Analyst Change	48,000	-46.78%	-

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 13일

## 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 2020년 05월 13일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 05월 13일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.