

# AP시스템 (265520)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>37,000원 (M)</b>
현재주가 (5/12)	<b>26,950원</b>
상승여력	<b>37%</b>

시가총액	3,902억원
총발행주식수	15,281,421주
60일 평균 거래대금	91억원
60일 평균 거래량	344,208주
52주 고	34,450원
52주 저	20,500원
외인지분율	10.86%
주요주주	APS 홀딩스 외 3 인 20.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.9	(13.8)	13.0
상대	(6.3)	(13.5)	19.3
절대(달러환산)	3.5	(16.9)	8.6

## 코로나19 우려는 기우(杞憂)

### 1Q20 Review : 컨센서스 부합

1Q20 연결실적은 매출액 1,211억원(+38.9%, YoY), 영업이익 79억원(+146%, YoY)으로 당사 추정치(매출액 1,198억원, 영업이익 79억원) 부합. 코로나19로 인한 전방업체들의 팍 가동률 하락과 4Q19 재고 축적 영향까지 겹치면서 파트 매출은 전분기 대비 역성장. 그러나 Visionox V3(3Q19수주 1,467억원)와 Tianma Wuhan팍(3Q19수주 164억원)향 매출이 일부 반영됨에 따라 양호한 실적 달성. 중국이 코로나19의 진원지였음에도 패널 업체들의 투자 일정에 큰 변동이 없었음을 확인

### 하반기가 하이라이트. 상저하고 흐름 전망

2Q20 예상 실적은 매출액 1,233억원(-14.8%, YoY), 영업이익 83억원(-23.7%, YoY) 전망. 중국 내수 시장이 점진적으로 회복되고 있음에도 불구하고, 미국 및 유럽 지역으로 코로나19 확산됨에 따라 패널업체들의 가동률은 2분기에도 낮은 수준에 머무를 전망. 이를 감안해 파트 매출은 보수적으로 1분기와 유사한 280억원 수준 전망. 그러나 중국 패널 업체향 신규 장비 납품은 2분기에도 정상 진행 중인 것으로 파악

본격적인 성장은 하반기부터 확인 가능할 것으로 판단. 올해 초 수주한 BOE B12(2월 수주 1,493억원), CSOT T4(1월 수주 848억원)향 ELA장비 공급 건들이 하반기부터 매출 인식 본격화 되기 때문. 현 수주잔고는 약 3,500억원 수준으로 연내 대부분 매출 인식 될 것으로 판단. 올해 실적은 매출액 6,169억원(+33.5%, YoY), 영업이익 460억원(+61.9%, YoY) 전망

### 투자 의견 BUY, 목표주가 37,000원 유지

AP시스템에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 37,000원 유지. 중국 패널업체들의 공격적인 증 설 계획을 감안할 때 중국에서의 추가 수주 모멘텀 여전히 풍부. 특히 A5 공사가 재개된 가운데, 삼성디스플레이의 신규 중소형 OLED라인에 대한 투자 기대감도 유효. 폴더블 및 5G 스마트폰 출하량 증가에 따른 중소형 패널 수요 증가 감안 시 추가 Capex 필요성은 매우 높음. 투자계획이 구체화될 경우 동사의 가파른 실적 성장 사이클 진입을 전망

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	121	38.9	-26.4	119	1.4
영업이익	8	146.0	-29.1	8	5.8
세전계속사업이익	11	848.0	338.4	6	77.3
지배순이익	8	1,888.5	305.8	4	86.0
영업이익률 (%)	6.6	+2.9 %pt	-0.2 %pt	6.3	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	6.8	+6.3 %pt	+5.6 %pt	3.7	+3.1 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	714	462	617	838
영업이익	46	28	46	66
지배순이익	25	9	35	49
PER	15.8	43.7	11.6	8.5
PBR	3.7	3.6	2.8	2.2
EV/EBITDA	8.3	11.5	7.6	5.2
ROE	25.8	8.6	27.1	29.3

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	1Q20P			2Q20E			2020E			2021E		
	기존	실적	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	119.8	121.1	1.1	129.3	123.3	-4.6	644.2	616.9	-4.2	855.4	837.6	-2.1
영업이익	7.9	7.9	0.0	8.6	8.3	-3.5	48.4	46.0	-5.0	67.3	65.7	-2.4
당기순이익	6.2	8.2	32.3	6.1	5.7	-6.6	36.0	35.4	-1.7	51.0	48.5	-4.9

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. AP 시스템 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	87.2	144.8	65.6	164.5	121.1	123.3	186.0	186.5	462.1	616.9	837.6
디스플레이 장비	40.8	100.2	12.6	82.6	83.9	87.9	129.4	109.2	236.1	410.4	600.2
디스플레이 부품	41.5	40.0	50.3	70.7	26.6	28.0	47.8	69.3	202.6	171.7	206.1
반도체 및 기타	4.9	4.6	2.7	11.2	10.5	7.5	8.8	7.9	23.4	34.7	31.3
YoY%	-40.8%	-21.8%	-70.1%	1.4%	38.9%	-14.8%	183.4%	13.3%	-35.3%	33.5%	35.8%
디스플레이 장비	-57.0%	-20.4%	-91.9%	-24.9%	106.0%	-12.3%	926.5%	32.3%	-51.5%	73.8%	46.2%
디스플레이 부품	17.6%	-22.9%	4.3%	45.3%	-36.0%	-30.0%	-5.0%	-2.0%	10.0%	-15.2%	20.0%
반도체 및 기타	-71.5%	-38.4%	-81.8%	203.0%	117.1%	61.9%	226.5%	-29.4%	-45.6%	48.5%	-9.7%
매출총이익	12.1	25.0	12.5	23.0	18.2	19.1	29.3	30.0	72.6	96.6	131.4
YoY%	-48.5%	12.6%	-62.7%	5.2%	50.1%	-23.9%	134.1%	30.7%	-28.2%	33.0%	36.1%
매출총이익율%	13.9%	17.3%	19.1%	14.0%	15.0%	15.4%	15.8%	16.1%	15.7%	15.7%	15.7%
영업이익	3.2	10.8	3.2	11.2	7.9	8.3	15.3	14.5	28.4	46.0	65.7
YoY%	-69.4%	17.5%	-83.6%	66.8%	144.4%	-23.7%	386.3%	29.3%	-37.8%	61.8%	42.8%
영업이익율%	3.7%	7.5%	4.8%	6.8%	6.5%	6.7%	8.2%	7.8%	6.2%	7.5%	7.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

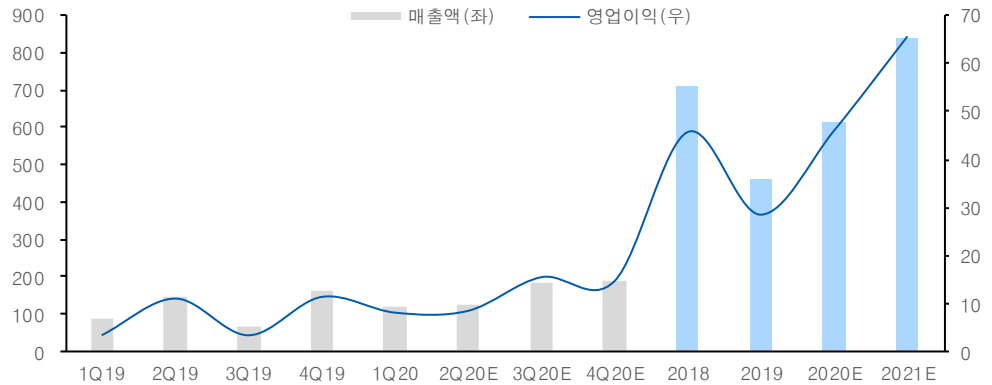
표3. AP 시스템 주요 장비 수주 건

공시일자	고객사	라인	장비	수주금액	납기일자
20.02.24	BOE	B12	ELA 장비 등	1,493억원	21.09.10
20.01.08	CSOT	T4	ELA 장비 등	848억원	20.10.05
19.09.24	Visionox	V3	ELA 장비 등	1,467억원	20.11.12
19.09.10	Tianma	Wuhan	LLO 장비 등	164억원	20.01.20
Total				3,972억원	-

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

그림 1. AP 시스템 매출액 및 영업이익 추이

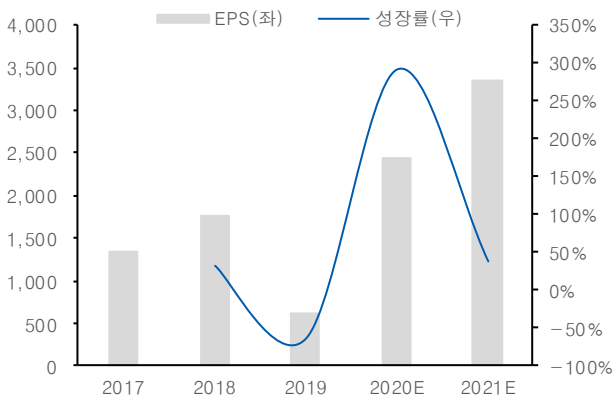
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

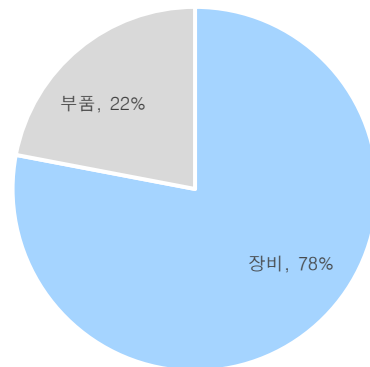
그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이

(단위 : 원, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 부문별 매출구성(1Q20)



자료: 유안타증권 리서치센터

표4. AP 시스템 주요 장비 개요

부문	장비	설명	경쟁
디스플레이	ELA 장비	a-Si 를 Poy-Si 로 변환할 때 사용하는 레이저 결정화 장비	JSW(일), LG PRI
	LLO 장비	Glass 기판과 OLED 패널을 레이저를 이용해 분리하는 장비	필옵틱스, 이오테크닉스
	TFE 클린물류	Kateeva TFE 공정장비의 주변장비로 클린물류 담당	-
	모듈장비	디스펜싱 장비, 라미네이팅 장비 주력	에스에프에이, 예스티 등
반도체	RTP 장비	Rapid Thermal Process 장비. 열처리 장비	AMAT(미)

자료: AP 시스템, 유안타증권 리서치센터

AP 시스템 (265520) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714	462	617	838	780
매출원가	613	389	516	701	653
매출총이익	101	73	101	136	127
판매비	55	44	55	70	66
영업이익	46	28	46	66	61
EBITDA	58	43	59	77	71
영업외손익	-18	-16	-1	-5	-4
외환관련손익	-5	-5	1	-2	-3
이자손익	-5	-5	-5	-4	-2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-8	-6	3	2	1
법인세비용차감전순이익	28	12	45	61	57
법인세비용	3	3	9	12	11
계속사업순이익	25	9	35	49	45
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	9	35	49	45
지배지분순이익	25	9	35	49	45
포괄순이익	25	9	34	47	44
지배지분포괄이익	25	9	34	47	44

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-49	18	89	130	117
당기순이익	25	9	35	49	45
감가상각비	7	10	11	10	9
외환손익	1	-2	-1	2	3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-115	-27	9	34	24
기타현금흐름	32	27	35	35	35
투자활동 현금흐름	12	7	-6	-6	-6
투자자산	-2	9	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-1	-6	-6	-6
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	22	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	9	-30	-15	-27	-27
단기차입금	17	-18	-10	-20	-20
사채 및 장기차입금	-5	-6	0	-2	-2
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	-1	-1	-1
기타현금흐름	-2	-4	-4	-4	-4
연결범위변동 등 기타	0	0	-26	-75	-68
현금의 증감	-28	-4	42	22	16
기초 현금	63	34	30	72	94
기말 현금	34	30	72	94	110
NOPLAT	46	28	46	66	61
FCF	-69	7	53	92	78

자료: 유안타증권

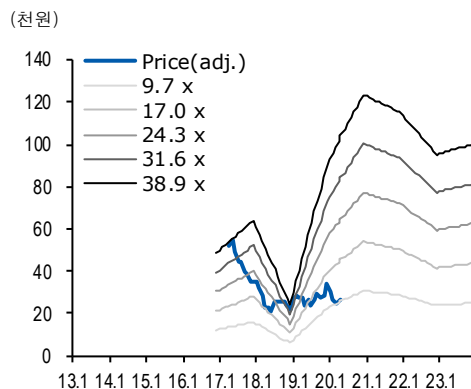
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	284	252	287	368	400
현금및현금성자산	34	30	72	94	110
매출채권 및 기타채권	25	44	47	66	67
재고자산	142	134	155	196	210
비유동자산	137	169	122	117	112
유형자산	108	87	82	78	75
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	421	421	409	485	513
유동부채	291	287	243	283	270
매입채무 및 기타채무	120	99	104	164	171
단기차입금	139	121	111	91	71
유동성장기부채	7	6	6	6	6
비유동부채	23	20	20	18	16
장기차입금	15	9	9	7	5
사채	0	0	0	0	0
부채총계	315	307	263	301	286
지배지분	106	114	147	184	227
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	63	64	64	64	64
이익잉여금	38	45	80	119	164
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	114	147	184	227
순차입금	117	108	56	12	-26
총차입금	161	138	128	106	84

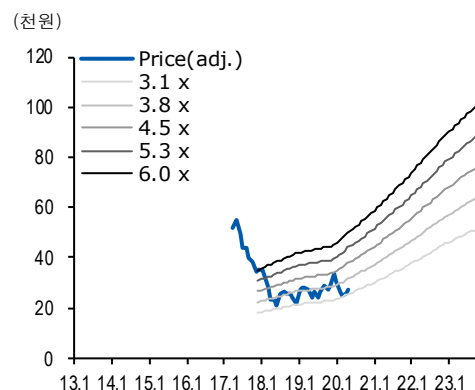
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,651	618	2,316	3,176	2,964
BPS	6,964	7,468	9,595	12,055	14,854
EBITDAPS	3,805	2,799	3,870	5,052	4,671
SPS	46,739	30,238	40,367	54,814	51,031
DPS	150	50	50	50	50
PER	15.8	43.7	11.6	8.5	9.1
PBR	3.7	3.6	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	8.3	11.5	7.6	5.2	5.1
PSR	0.6	0.9	0.7	0.5	0.5

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-25.8	-35.3	33.5	35.8	-6.9
영업이익 증가율 (%)	74.9	-37.9	62.0	42.7	-7.1
지배순이익 증가율 (%)	32.2	-62.5	274.5	37.1	-6.7
매출총이익률 (%)	14.2	15.7	16.4	16.3	16.3
영업이익률 (%)	6.4	6.2	7.5	7.8	7.8
지배순이익률 (%)	3.5	2.0	5.7	5.8	5.8
EBITDA 마진 (%)	8.1	9.3	9.6	9.2	9.2
ROIC	27.9	15.5	23.9	29.9	28.0
ROA	5.7	2.2	8.5	10.8	9.1
ROE	25.8	8.6	27.1	29.3	22.0
부채비율 (%)	295.6	268.9	179.3	163.4	125.8
순차입금/자기자본 (%)	109.9	94.8	38.4	6.5	-11.4
영업이익/금융비용 (배)	8.1	5.1	6.5	9.4	10.4

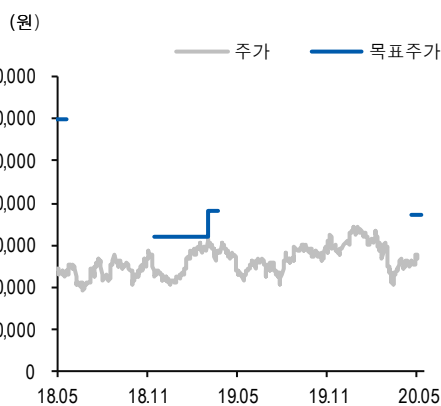
P/E band chart



P/B band chart



AP 시스템 (265520) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-13	BUY	37,000	1년		
2020-04-28	BUY	37,000	1년		
	담당자변경				
2020-03-14	1년 경과 이후		1년	-35.41	-30.00
2019-03-14	BUY	38,000	1년	-27.38	-9.34
2018-11-25	BUY	32,000	1년	-17.82	0.78
	담당자변경				
2018-10-12	1년 경과 이후		1년	-58.18	-52.17
2017-10-12	BUY	60,000	1년	-52.42	-28.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-10

\*해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.