2020. 5. 14

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

아이씨디 040910

1Q20 Review: COVID-19 는 없었다

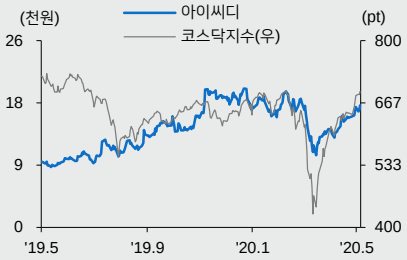
- ✓ 1Q20 매출액 463억원, 영업이익 84억원으로 당사 예상치 상회
- ✓ COVID-19 영향으로 중국향 장비 지연 입고를 예상했으나 COST향 장비 반입으로 양호한 실적을 기록
- ✓ 2Q20E Visionox, CSOT, 국내 고객사향 장비 공급으로 영업이익 241억원을 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 23,000원 → 24,600원으로 상향

Buy

적정주가 (12 개월)	**24,600 원**
현재주가 (5.13)	**17,250 원**
상승여력	**42.6%**
KOSDAQ	691.53pt
시가총액	3,031억원
발행주식수	1,757만주
유동주식비율	69.18%
외국인비중	7.95%
52주 최고/최저가	19,650원/8,530원
평균거래대금	101.6억원
주요주주(%)	
이승호 외 3 인	24.60

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35.8	6.8	91.7
상대주가	17.2	2.2	96.5

주가그래프



1Q20 Review

1Q20 매출액 463억원(+35% YoY), 영업이익 84억원(+1,889% YoY, 영업이익률 18%)으로 당사 예상치를 크게 상회하였다. COVID-19 영향으로 중국향 장비 입고 지연을 감안했으나 우려와 달리 CSOT향 HDP Etcher 장비 반입으로 양호한 실적을 기록했다. 1Q20 HDP Etcher 매출액은 391억원으로 국내 고객사향 비중이 76%를 차지했다.

2020E 매출액 3,537억원, 영업이익 625억원 전망

2Q20 매출액 1,250억원(+970% YoY), 영업이익 241억원(흑자전환, 영업이익률 19%)를 예상한다. Visionox V3, CSOT T4향 HDP Etcher, 증착물류시스템 입고와 국내 고객사향 HDP Etcher와 업그레이드 장비 공급으로 큰 폭의 실적 성장이 예상된다. 2020E 매출액 3,537억원(+191% YoY), 영업이익 652억원(+356% YoY, 영업이익률 18.4%)를 전망한다. COVID-19 영향으로 장비 입고 일정이 1~2개월 지연될 수 있으나 연내 실적 반영은 충분하다.

투자의견 Buy, 적정주가 23,000원 → 24,600원으로 상향

2020년 실적 추정치 상향 조정으로 적정주가를 24,600원으로 7.0% 상향한다. '20년 예상 BPS(11,216원)에 적정 PBR 2.2배를 적용하였다. 적정 PBR은 SDC A3, A4 투자로 실적 성장을 보였던 '16~'17년 PBR의 최고치이다. 다변화된 고객사 확보로 OLED 장비 업체 중 돋보이는 실적 성장이 전망된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	234.0	39.7	29.8	1,789	20.6	7,846	3.8	0.9	3.0	22.5	45.5
2019	121.6	14.3	11.2	659	-63.2	8,394	29.8	2.3	16.6	8.0	38.6
2020E	353.7	65.3	52.5	2,986	353.5	11,216	5.8	1.5	4.0	30.5	37.7
2021E	363.7	68.4	54.6	3,106	4.0	14,181	5.6	1.2	3.5	24.5	34.8
2022E	383.9	76.7	60.6	3,447	11.0	17,487	5.0	1.0	2.9	21.8	32.6

표1 아이씨디 1Q20 실적 Review

(십억원)	1Q20	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출액	46.3	34.2	35.4	44.5	4.0	44.0	5.1	39.6	16.8
영업이익	8.4	0.4	1888.6	9.4	-11.0	4.4	89.8	1.2	596.0
세전이익	10.3	1.4	659.1	7.7	34.3	5.8	78.0	1.4	637.4
지배주주순이익	7.4	1.1	552.6	5.9	25.4	2.7	173.1	0.8	821.8
영업이익률(%)	18.1	1.2		21.1		10.0		3.0	
지배주주순이익률(%)	15.9	3.3		13.2		6.1		2.0	

자료: 아이씨디, 메리츠증권 리서치센터

표2 아이씨디 실적 추정치 변경

	New		Old		차이(%)	
(십억원)	2Q20E	2020E	2Q20E	2020E	2Q20E	2020E
매출액	125.0	353.7	64.6	351.9	93.6	0.5
영업이익	24.1	65.2	7.5	60.7	221.7	7.5
세전이익	24.0	67.2	7.6	60.1	216.4	11.9
지배주주순이익	19.2	52.4	4.6	48.1	316.7	9.0
영업이익률(%)	19.3	18.4	11.6	17.2		
지배주주순이익률(%)	15.3	14.8	7.1	13.7		

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 아이씨디 실적 테이블

(십억원)	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**46.3**	**125.0**	**74.1**	**108.3**	**37.3**	**76.7**	**128.6**	**121.1**	**121.6**	**353.7**	**363.7**	**383.9**
(% YoY)	35.4	969.6	136.8	143.5	-19.3	-38.6	73.5	11.8	-48.0	190.8	2.8	5.6
(% QoQ)	4.0	170.3	-40.8	46.2	-65.5	105.7	67.5	-5.8				
HDP Etcher	39.1	80.3	36.1	45.5	0.0	33.1	65.8	63.9	44.2	201.0	162.8	186.0
증착물류 등	0.0	38.4	31.5	55.6	30.5	36.4	54.3	48.1	32.8	125.6	169.2	155.5
부품(ESC 등)	6.8	5.5	6.0	6.6	6.6	7.0	7.7	8.5	42.7	24.9	29.8	40.6
용역	0.3	0.8	0.4	0.6	0.2	0.3	0.7	0.6	2.0	2.1	1.9	1.8
부문별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
HDP Etcher	84.5	64.2	48.8	42.0	0.0	43.1	51.2	52.8	36.3	56.8	44.8	48.5
증착물류 등	0.0	30.7	42.6	51.4	81.8	47.4	42.2	39.7	26.9	35.5	46.5	40.5
부품(ESC 등)	14.8	4.4	8.1	6.1	17.7	9.1	6.0	7.0	35.1	7.1	8.2	10.6
용역	0.7	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5	1.7	0.6	0.5	0.5
영업이익	**8.4**	**24.1**	**12.7**	**20.1**	**7.0**	**14.4**	**22.2**	**24.8**	**14.3**	**65.2**	**68.4**	**76.7**
영업이익률(%)	18.1	19.3	17.1	18.5	18.7	18.7	17.3	20.5	11.8	18.4	18.8	20.0
(% YoY)	1,888.6	흑전	54.3	114.1	-16.5	-40.5	75.0	23.7	-64.0	355.9	4.8	12.2
(% QoQ)	-11.0	188.9	-47.4	58.4	-65.3	105.9	54.6	11.9				
지배주주순이익	**7.4**	**19.2**	**10.6**	**15.3**	**3.6**	**12.5**	**18.8**	**19.7**	**11.2**	**52.4**	**54.6**	**60.6**
지배주주순이익률(%)	15.9	15.3	14.4	14.1	9.5	16.3	14.6	16.2	9.2	14.8	15.0	15.8

자료: 메리츠증권 리서치센터

아이씨디 (040910)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	**234.0**	**121.6**	**353.7**	**363.7**	**383.9**
매출액증가율 (%)	-25.0	-48.0	190.8	2.8	5.6
매출원가	175.7	87.3	261.0	264.1	275.6
매출총이익	58.3	34.4	92.7	99.6	108.3
판매관리비	18.6	20.1	27.4	31.2	31.6
영업이익	**39.7**	**14.3**	**65.3**	**68.4**	**76.7**
영업이익률	17.0	11.8	18.5	18.8	20.0
금융손익	-1.2	0.9	4.0	1.7	1.8
종속/관계기업손익	-0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-4.3	0.8	-2.0	-0.1	0.1
세전계속사업이익	34.2	16.0	67.3	70.0	78.7
법인세비용	4.4	4.9	14.8	15.4	18.1
당기순이익	**29.8**	**11.2**	**52.5**	**54.6**	**60.6**
지배주주지분 순이익	29.8	11.2	52.5	54.6	60.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	**29.8**	**24.0**	**25.6**	**31.4**	**28.6**
당기순이익(손실)	29.8	11.2	52.5	54.6	60.6
유형자산상각비	3.2	3.5	3.7	3.7	4.0
무형자산상각비	2.9	2.9	2.4	2.1	1.8
운전자본의 증감	-15.2	2.8	-32.9	-29.0	-37.7
투자활동 현금흐름	**-3.1**	**-1.1**	**-5.5**	**-3.9**	**-5.9**
유형자산의증가(CAPEX)	-3.8	-1.1	-4.0	-4.0	-8.0
투자자산의감소(증가)	-1.0	-0.2	-1.4	-0.3	1.9
재무활동 현금흐름	**-32.4**	**-15.0**	**-3.8**	**-7.4**	**-2.6**
차입금의 증감	-18.8	-17.3	-1.4	-5.0	-0.2
자본의 증가	-3.5	7.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-5.6	8.0	16.3	20.1	20.2
기초현금	16.3	10.8	18.8	35.1	55.1
기말현금	10.8	18.8	35.1	55.1	75.3

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	114.2	131.4	199.7	265.7	336.9
현금및현금성자산	10.8	18.8	35.1	55.1	75.3
매출채권	35.2	23.9	43.9	71.6	112.4
재고자산	34.3	58.5	81.6	92.7	98.4
비유동자산	77.0	72.4	71.6	70.1	70.4
유형자산	51.4	47.8	48.1	48.4	52.4
무형자산	19.4	18.7	16.3	14.2	12.4
투자자산	1.6	1.9	3.2	3.5	1.6
자산총계	**191.2**	**203.8**	**271.3**	**335.8**	**407.3**
유동부채	46.7	47.2	65.1	79.4	95.9
매입채무	6.0	26.7	39.1	53.5	61.0
단기차입금	16.9	7.1	7.1	4.1	4.1
유동성장기부채	3.0	0.9	0.9	0.9	0.9
비유동부채	13.2	9.6	9.1	7.3	4.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	6.1	5.2	3.7	1.7	1.7
부채총계	**59.8**	**56.7**	**74.2**	**86.6**	**100.0**
자본금	8.4	8.8	8.8	8.8	8.8
자본잉여금	59.2	66.5	66.5	66.5	66.5
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	72.9	81.7	131.7	183.8	241.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**131.4**	**147.1**	**197.0**	**249.1**	**307.2**

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	14,033	7,180	20,131	20,701	21,853
EPS(지배주주)	1,789	659	2,986	3,106	3,447
CFPS	3,023	1,569	4,193	4,309	4,756
EBITDAPS	2,748	1,222	4,062	4,223	4,696
BPS	7,846	8,394	11,216	14,181	17,487
DPS	150	150	150	150	150
배당수익률(%)	2.2	0.8	0.9	0.9	0.9
Valuation(Multiple)					
PER	3.8	29.8	5.8	5.6	5.0
PCR	2.2	12.5	4.1	4.0	3.6
PSR	0.5	2.7	0.9	0.8	0.8
PBR	0.9	2.3	1.5	1.2	1.0
EBITDA	45.8	20.7	71.4	74.2	82.5
EV/EBITDA	3.0	16.6	4.0	3.5	2.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.5	8.0	30.5	24.5	21.8
EBITDA 이익률	19.6	17.0	20.2	20.4	21.5
부채비율	45.5	38.6	37.7	34.8	32.6
금융비용부담률	1.1	1.1	0.2	0.2	0.1
이자보상배율(x)	14.8	10.5	81.5	114.1	159.6
매출채권회전율(x)	6.3	4.1	10.4	6.3	4.2
재고자산회전율(x)	9.6	2.6	5.0	4.2	4.0

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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)	

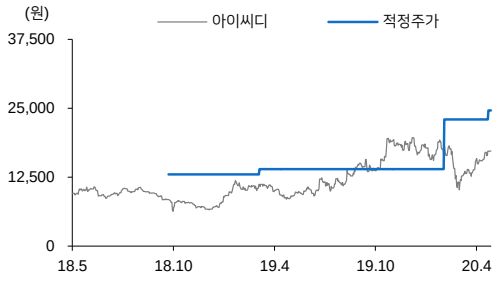
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아이씨디 (040910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2018.10.22	산업분석	Buy	13,000	이상현	-33.5	-8.5
2019.04.02	기업브리프	Buy	14,000	이상현	-3.3	40.4
2020.02.25	기업브리프	Buy	23,000	이상현	-36.0	-20.9
2020.05.14	기업브리프	Buy	24,600	이상현	-	-

주가 및 적정주가 변동추이