



BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원
주가(8/11): 25,750원
시가총액: 3,729억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736 sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/11)		860.23pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	34,450원	20,500원	
최고/최저가 대비 등락률	-25.3%	25.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.8%	-4.0%
	6M	-16.8%	-34.0%
	1Y	6.4%	-26.5%

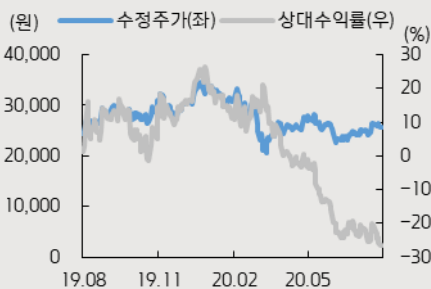
Company Data

발행주식수	14,480	전주
일평균 거래량(3M)	274	전주
외국인 지분율	9.7%	
배당수익률(20E)	0.6%	
BPS(20E)	9,324	원
주요 주주	APS 홀딩스 외 3 인	20.9%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	714.2	462.1	575.8	725.8
영업이익	45.8	28.4	42.6	59.2
EBITDA	58.2	42.8	53.6	69.1
세전이익	27.9	12.4	39.9	55.3
순이익	25.2	9.5	30.9	43.1
지배주주지분순이익	25.2	9.5	30.9	43.1
EPS(원)	1,651	618	2,019	2,822
증감률(% YoY)	10.4	-62.5	226.5	39.8
PER(배)	13.1	54.3	12.8	9.1
PBR(배)	3.1	4.5	2.8	2.1
EV/EBITDA(배)	7.3	13.9	7.6	5.3
영업이익률(%)	6.4	6.1	7.4	8.2
ROE(%)	25.8	8.6	24.0	26.5
순차입금비율(%)	110.0	92.8	25.7	-1.9

Price Trend



AP시스템 (265520)

긴 호흡으로 매수해야 할 시기



AP시스템의 2Q20 영업이익은 88억원(+11%QoQ, -19%YoY)으로, 당사 예상치에 부합. 3Q20은 1Q20에 확보한 CSOT T4향 장비 수주의 매출 인식이 본격화되고, 파츠 매출액도 증가함에 따라 영업이익 145억원(+64%QoQ, +359%YoY)을 기록할 전망. 다만 동사의 주가 상승 트리거는 '삼성디스플레이의 중소형 OLED 신규 투자' 일 것으로 예상되고, 이는 1Q21부터 착수될 것으로 전망됨에 따라 2H20를 활용한 긴 호흡의 매수 전략이 유효하다고 판단됨.

>>> 2Q20 영업이익 88억원, 예상치 부합

AP시스템의 2Q20 실적은 매출액 1,285억원(+6%QoQ, -11%YoY), 영업이익 88억원(+11%QoQ, -19%YoY)으로 예상치에 부합했다. 디스플레이 장비 부문에서는 Visionox V3향 매출 인식이 당사 예상치를 하회했으나, 디스플레이 장비용 파츠 매출액은 398억원(+50%QoQ)을 기록하며 기대치를 상회했다. 이는 중국 고객사들의 가동률이 전 분기 대비 빠르게 증가하고 있는 것으로 파악된다. 한편, 영업 외 부문에서 20억원 이상의 외환차손이 발생하며 당기순이익은 47억원(-43%QoQ, -17%YoY)을 기록했다.

>>> 3Q20, 영업이익 145억원(+64%QoQ) 전망

AP시스템의 3Q20 실적은 매출액 1,844억원(+43%QoQ, +181%YoY), 영업이익 145억원(+64%QoQ, +359%YoY)으로, 기존 예상치에 부합할 전망이다. 3Q20에는 1Q20에 확보한 CSOT T4향 장비 수주의 매출 인식이 본격화되고, Visionox V3향 납품도 지속될 전망이다. 파츠 매출액은 2H20 flagship 스마트폰 출시 영향으로 고객사의 추가 가동률 상승이 예상됨에 따라 매출액 498억원(+25%QoQ)을 기록할 것으로 전망된다. 수익성 높은 파츠 매출액이 증가하고, 중국향 수주 또한 대거 인식되며 영업이익률은 7.8%(+0.9%p QoQ)로 개선될 전망이다.

>>> 부담 없는 주가 수준 vs. 제한된 수주 모멘텀

AP시스템의 현 주가는 2020E 13배, 2021E 9배 수준으로, 2H20 영업이익 +54%HoH 증가와 연내 중국 고객사들의 추가 발주 가능성 고려 시 주가의 하방 경직성은 높다고 판단된다. 다만 동사의 주가 상승 트리거는 결국 '삼성디스플레이의 중소형 OLED 신규 투자' 일 것으로 예상되고, 이는 1Q21부터 착수될 것으로 전망됨에 따라 2H20를 활용한 긴 호흡의 매수 전략이 유효해 보인다. 투자의견 BUY, 목표주가 33,000원을 유지한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

AP시스템 연결실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	87.2	144.8	65.6	164.5	121.1	128.5	184.4	141.8	714.2	462.1	575.8
%QoQ/%YoY	-46%	66%	-55%	151%	-26%	6%	43%	-23%	-26%	-35%	25%
디스플레이	82.3	140.2	61.0	153.0	108.7	115.1	173.4	130.8	671.1	436.4	528.0
반도체	4.9	4.6	2.7	11.5	12.3	13.4	11.0	11.1	43.1	23.7	47.8
매출원가	75.1	119.7	53.1	141.6	99.9	107.6	151.8	115.2	613.1	389.5	474.4
매출원가율	86%	83%	81%	86%	83%	84%	82%	81%	86%	84%	82%
매출총이익	12.1	25.0	12.5	23.0	21.2	20.9	32.6	26.6	101.2	72.6	101.3
판관비	8.9	14.2	9.4	11.8	13.2	12.1	18.2	15.2	55.4	44.2	58.8
영업이익	3.2	10.9	3.2	11.2	7.9	8.8	14.5	11.4	45.8	28.4	42.6
%QoQ/%YoY	-52%	236%	-71%	256%	-29%	11%	64%	-21%	75%	-38%	50%
영업이익률	4%	7%	5%	7%	7%	7%	8%	8%	6%	6%	7%
법인세차감전손익	1.1	7.2	1.7	2.5	10.8	6.1	16.7	6.3	28.0	12.4	39.9
법인세비용	0.7	1.5	0.3	0.4	2.6	1.4	3.7	1.4	2.7	2.9	9.0
당기순이익	0.4	5.6	1.4	2.0	8.2	4.7	13.1	4.9	25.2	9.5	30.8
당기순이익률	0%	4%	2%	1%	7%	4%	7%	3%	4%	2%	5%

자료: 키움증권 리서치센터

AP시스템 실적 업데이트 (단위: 십억원)

	2Q20P					2020E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	137.6	128.5	-7%	130.6	-2%	594	575.8	-3%
디스플레이	124.2	115.1	-7%			547.8	528.0	-4%
반도체	13.5	13.4	-1%			46.2	47.8	3%
매출총이익	24.1	20.9	-13%			105	101.3	-3%
매출총이익률	18%	16%				18%	18%	
영업이익	8.3	8.8	6%	8.6	3%	42.6	42.6	0%
영업이익률	6%	7%				7%	7%	
당기순이익	5	4.7	-7%	6.2	-25%	31.6	30.8	-2%
당기순이익률	4%	4%				5%	5%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714.2	462.1	575.8	725.8	762.0
매출원가	613.1	389.5	474.4	603.1	627.2
매출총이익	101.2	72.6	101.3	122.7	134.9
판매비	55.4	44.2	58.8	63.5	71.1
영업이익	45.8	28.4	42.6	59.2	63.8
EBITDA	58.2	42.8	53.6	69.1	72.6
영업외손익	-17.8	-16.0	-2.7	-3.9	-15.3
이자수익	0.7	0.7	2.1	2.8	3.8
이자비용	5.6	5.6	5.2	4.7	4.3
외환관련이익	12.9	7.3	7.3	7.3	7.3
외환관련손실	17.6	12.1	12.1	12.1	12.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-8.2	-6.3	5.2	2.8	-10.0
법인세차감전이익	27.9	12.4	39.9	55.3	48.5
법인세비용	2.7	3.0	9.0	12.2	10.7
계속사업순손익	25.2	9.5	30.9	43.1	37.8
당기순이익	25.2	9.5	30.9	43.1	37.8
지배주주순이익	25.2	9.5	30.9	43.1	37.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-25.8	-35.3	24.6	26.1	5.0
영업이익 증감율	75.1	-38.0	50.0	39.0	7.8
EBITDA 증감율	69.5	-26.5	25.2	28.9	5.1
지배주주순이익 증감율	32.0	-62.3	225.3	39.5	-12.3
EPS 증감율	10.4	-62.5	226.5	39.8	-12.3
매출총이익율(%)	14.2	15.7	17.6	16.9	17.7
영업이익률(%)	6.4	6.1	7.4	8.2	8.4
EBITDA Margin(%)	8.1	9.3	9.3	9.5	9.5
지배주주순이익률(%)	3.5	2.1	5.4	5.9	5.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	284.4	252.4	319.2	405.5	459.7
현금 및 현금성자산	34.5	30.0	89.4	117.4	157.2
단기금융자산	9.5	0.1	0.1	0.2	0.2
매출채권 및 기타채권	25.3	44.0	42.2	51.7	54.3
재고자산	141.8	134.1	132.4	166.9	175.2
기타유동자산	73.3	44.2	55.1	69.3	72.8
비유동자산	136.6	168.5	159.5	151.2	145.1
투자자산	0.1	0.5	0.6	0.7	0.8
유형자산	108.0	86.7	76.9	68.5	62.4
무형자산	15.4	6.8	7.4	7.5	7.3
기타비유동자산	13.1	74.5	74.6	74.5	74.6
자산총계	421.0	421.0	478.7	556.7	604.8
유동부채	291.1	286.8	316.1	353.6	366.4
매입채무 및 기타채무	120.5	99.3	123.8	153.6	169.7
단기금융부채	146.1	127.2	117.2	105.2	97.2
기타유동부채	24.5	60.3	75.1	94.8	99.5
비유동부채	23.5	20.0	20.0	20.0	20.0
장기금융부채	14.8	8.9	8.9	8.9	8.9
기타비유동부채	8.7	11.1	11.1	11.1	11.1
부채총계	314.6	306.8	336.2	373.6	386.4
지배지분	106.4	114.1	142.5	183.1	218.4
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	63.0	63.7	63.7	63.7	63.7
기타자본	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타포괄손익누계액	-0.1	0.0	-0.4	-0.7	-1.0
이익잉여금	38.3	45.3	74.0	115.0	150.6
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.4	114.1	142.5	183.1	218.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-49.2	18.1	97.3	68.6	77.5
당기순이익	25.2	9.5	30.9	43.1	37.8
비현금항목의 가감	44.8	46.3	47.5	48.4	44.5
유형자산감가상각비	7.1	10.5	9.3	8.0	6.9
무형자산감가상각비	5.3	3.8	1.7	1.8	1.9
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.4	32.0	36.5	38.6	35.7
영업활동자산부채증감	-114.8	-27.2	30.9	-8.9	6.4
매출채권및기타채권의감소	33.6	-23.1	1.8	-9.5	-2.6
재고자산의감소	-37.4	0.3	1.7	-34.5	-8.3
매입채무및기타채무의증가	-20.4	-25.2	24.5	29.8	16.1
기타	-90.6	20.8	2.9	5.3	1.2
기타현금흐름	-4.4	-10.5	-12.0	-14.0	-11.2
투자활동 현금흐름	12.0	7.4	-2.2	-1.8	-2.8
유형자산의 취득	-8.1	-1.3	0.5	0.5	-0.9
유형자산의 처분	0.1	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.5	-0.9	-2.3	-1.9	-1.7
투자자산의감소(증가)	0.1	-0.4	-0.1	-0.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	25.3	9.4	0.0	0.0	0.0
기타	-4.9	-0.3	-0.3	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	9.2	-29.5	-14.6	-17.7	-13.7
차입금의 증가(감소)	12.1	-23.5	-10.0	-12.0	-8.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.5	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.4	-2.5	-1.1	-2.2	-2.2
기타	0.0	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타현금흐름	-0.2	-0.4	-21.1	-21.1	-21.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-28.2	-4.4	59.4	28.0	39.8
기초현금 및 현금성자산	62.7	34.5	30.0	89.4	117.4
기말현금 및 현금성자산	34.5	30.0	89.4	117.4	157.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,651	618	2,019	2,822	2,474
BPS	6,964	7,468	9,324	11,983	14,294
CFPS	4,580	3,646	5,130	5,988	5,387
DPS	150	50	150	150	150
주가배수(배)					
PER	13.1	54.3	12.8	9.1	10.4
PER(최고)	23.6	54.5	17.3		
PER(최저)	11.4	32.3	9.7		
PBR	3.12	4.50	2.76	2.15	1.80
PBR(최고)	5.59	4.51	3.74		
PBR(최저)	2.71	2.68	2.10		
PSR	0.46	1.11	0.68	0.54	0.52
PCFR	4.7	9.2	5.0	4.3	4.8
EV/EBITDA	7.3	13.9	7.6	5.3	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	8.3	7.6	7.0	5.0	5.7
배당수익률(%(보통주, 현금))	0.7	0.1	0.6	0.6	0.6
ROA	5.7	2.2	6.9	8.3	6.5
ROE	25.8	8.6	24.0	26.5	18.8
ROIC	21.0	9.8	17.9	28.2	31.6
매출채권회전율	7.5	13.3	13.4	15.5	14.4
재고자산회전율	7.4	3.3	4.3	4.8	4.5
부채비율	295.6	268.9	235.9	204.0	176.9
순차입금비율	110.0	92.8	25.7	-1.9	-23.5
이자보상배율	8.1	5.1	8.3	12.7	14.7
총차입금	161.0	136.1	126.1	114.1	106.1
순차입금	117.0	105.9	36.6	-3.5	-51.3
NOPLAT	58.2	42.8	53.6	69.1	72.6
FCF	-72.7	6.6	73.0	45.7	62.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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.

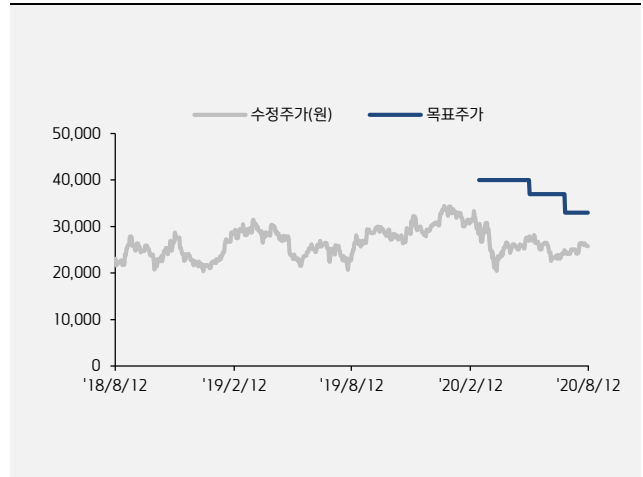
고지사항

- 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	-35.23	-23.13
	2020-05-13	BUY(Maintain)	37,000원	6개월	-31.80	-23.78
	2020-07-07	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-23.67	-19.85
	2020-08-12	BUY(Maintain)	33,000원	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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%