



# AP시스템 (265520)

## 디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	35,000원 (M)
현재주가 (8/11)	25,750원
상승여력	36%

시가총액	3,729억원
총발행주식수	15,281,421주
60일 평균 거래대금	70억원
60일 평균 거래량	273,783주
52주 고	34,450원
52주 저	20,500원
외인지분율	9.77%
주요주주	APS 툴딩스 외 3 인 20.91%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	6.8 (5.0) 13.2
상대	(4.0) (24.3) (22.4)
절대(달러환산)	8.5 (2.2) 15.6

## 양호한 실적. 하반기 기대

### 2Q20 Review : 양호한 실적. 컨센서스 부합

2Q20 연결실적은 매출액 1,285억원(+6.1% QoQ, -11.2% YoY), 영업이익 88억원(+11.1% QoQ, -18.8% YoY)로 양호한 실적 달성하며 컨센서스 및 당사 추정치 부합. 코로나19로 인해 입국절차 강화됨에 따라 장비 납품 지연 우려 있었으나, Visionox V3형 ELA 및 LLO장비 납품에 성공하며 약 400억원 매출 반영. 중국 패널업체들의 공격적인 투자의지를 다시 한번 확인. 1Q20 급감했던 파츠 매출 또한 전방업체들의 가동률 회복으로 반등 성공. 약 397억원 (+49.3%, QoQ) 기록한 것으로 추정. 다만, 외환차손 약 27억원 영업 외 비용으로 반영되며 지배주주순이익은 47억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회

### 하반기 디스플레이 성수기 진입 효과 기대

하반기 삼성디스플레이 OLED라인 가동률 상승에 따라 파츠 매출 성장 기대. 삼성디스플레이 는 아이폰 12시리즈를 비롯 갤럭시 노트20, 폴드2, Z플립 5G 등 다수 모델 대응 예정. 특히, 약 7,000만대 대응이 예상되는 아이폰12 시리즈 출시 1개월 지연됨에 따라 라인 가동률은 3Q를 지나 4Q로 가면서 지속 상승할 것으로 예상. 이에 동반해 동사의 파츠 매출 또한 3Q 498억원 → 4Q 554억원으로 증가 기대. 올해 약 1,700억원 수준의 파츠 매출 전망

올해 초 수주한 BOE B12(2월 수주 1,493억원), CSOT T4(1월 수주 848억원)를 비롯 Visionox V3 잔여 물량이 하반기 순차적으로 인도됨에 따라 매출 인식될 것으로 기대. 현 수주잔고는 2Q20말 기준 약 3,960억원 수준으로 이 중 약 2,400억원 이상이 매출 반영될 수 있을 것으로 판단

### 투자의견 BUY, 목표주가 35,000원 유지

AP시스템에 대해 투자의견과 목표주가 유지. 상반기를 저점으로 하반기 가파른 실적 개선 예상. 특히, Tianma Xianmen 팹 Ph1에 대한 투자 움직임 확인됨에 따라 하반기 중국향 신규 수주 모멘텀 부각될 수 있을 것으로 판단. 또한 다소 보수적으로 진행된 삼성디스플레이 투자도 내년부터 재개(L7-2, A1 전환투자 등)될 것으로 기대돼 실적 우상향 가능할 것으로 판단

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	129	-11.2	6.2	131	-1.6
영업이익	9	-18.8	11.0	9	2.3
세전계속사업이익	6	-21.7	-47.9	7	-23.9
지배순이익	4	-23.6	-47.7	7	-35.6
영업이익률 (%)	6.9	-0.6 %pt	+0.3 %pt	6.6	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-0.6 %pt	-3.5 %pt	5.1	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	714	462	597	776
영업이익	46	28	45	62
지배순이익	25	9	32	44
PER	15.8	43.7	12.2	8.9
PBR	3.7	3.6	2.7	2.2
EV/EBITDA	8.3	11.5	7.2	4.9
ROE	25.8	8.6	24.8	27.0

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	2Q20P			3Q20E			2020E			2021E		
	기준	실적	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이	기준	변경	차이
매출	127.3	128.5	1.0	186.0	181.9	-2.2	600.9	597.4	-0.6	816.1	776.3	-4.9
영업이익	8.1	8.8	8.6	15.3	15.1	-1.3	44.1	44.7	1.4	63.6	61.7	-3.0
지배순이익	5.5	4.7	-14.5	10.6	10.2	-1.2	33.8	32.3	-4.4	47.1	44.4	-5.7

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. AP 시스템 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20P	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	87.2	144.8	65.6	164.5	121.1	128.5	181.9	165.9	462.1	597.4	776.3
디스플레이 장비	40.8	100.2	12.6	82.6	83.9	75.5	122.4	101.6	236.1	383.5	538.5
디스플레이 부품	41.5	40.0	50.3	70.7	26.6	39.7	49.8	55.4	202.6	171.5	201.9
반도체 및 기타	4.9	4.6	2.7	11.2	10.5	13.3	9.6	8.9	23.4	42.4	36.0
YoY%	-40.8%	-21.8%	-70.1%	1.4%	38.9%	-11.2%	177.1%	0.8%	-35.3%	29.3%	30.0%
디스플레이 장비	-57.0%	-20.4%	-91.9%	-24.9%	106.0%	-24.6%	871.0%	23.1%	-51.5%	62.4%	40.4%
디스플레이 부품	17.6%	-22.9%	4.3%	45.3%	-36.0%	-0.7%	-1.0%	-21.7%	10.0%	-15.4%	17.7%
반도체 및 기타	-71.5%	-38.4%	-81.8%	203.0%	117.1%	187.7%	258.9%	-20.4%	-45.6%	81.4%	-15.2%
매출총이익	12.1	25.0	12.5	23.0	20.6	20.3	29.4	27.5	72.6	97.8	126.3
YoY%	-48.5%	12.6%	-62.7%	5.2%	70.5%	-19.0%	134.7%	19.6%	-28.2%	34.7%	29.1%
매출총이익률%	13.9%	17.3%	19.1%	14.0%	17.0%	15.8%	16.2%	16.6%	15.7%	16.4%	16.3%
영업이익	3.2	10.8	3.2	11.2	7.9	8.8	15.1	12.8	28.4	44.7	61.7
YoY%	-69.4%	17.5%	-83.6%	66.8%	145.6%	-18.8%	380.1%	14.4%	-37.8%	57.2%	37.9%
영업이익률%	3.7%	7.5%	4.8%	6.8%	6.6%	6.9%	8.3%	7.7%	6.2%	7.5%	7.9%

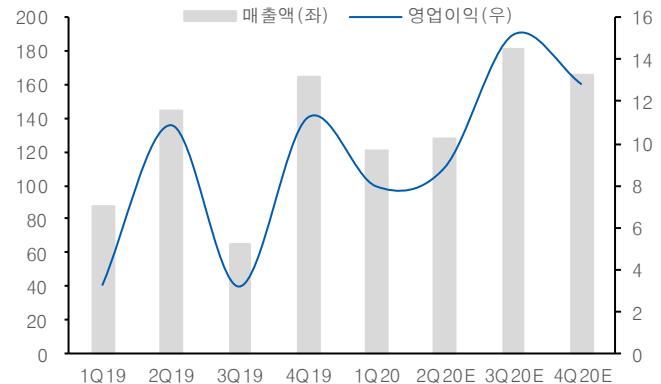
자료: 유안타증권 리서치센터

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. 분기별 매출액 및 영업이익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

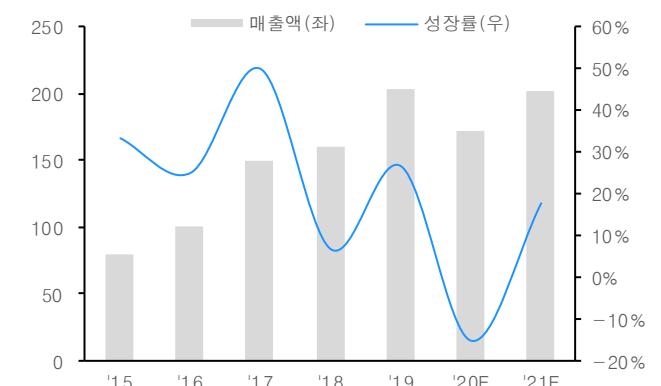
그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장을 추이

그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장을 추이



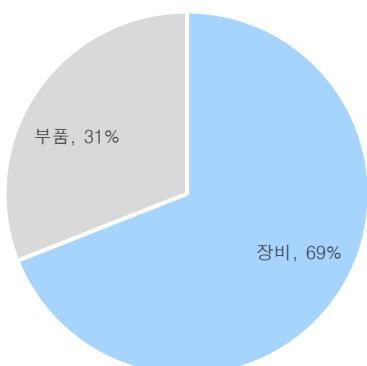
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 연도별 파츠매출 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 부문별 매출구성(2Q20)



자료: AP 시스템, 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, 에스티 등
반도체	RTP 장비	Rapid Thermal Process 장비. 열처리 장비	AMAT(미)

자료: AP 시스템, 유안타증권 리서치센터

## AP 시스템 (265520) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714	462	597	776	750	
매출원가	613	389	499	650	628	
매출총이익	101	73	98	126	122	
판관비	55	44	54	65	65	
영업이익	46	28	45	62	57	
EBITDA	58	43	59	76	72	
영업외손익	-18	-16	-3	-4	-5	
외환관련손익	-5	-5	-3	-3	-4	
이자순익	-5	-5	-3	-3	-2	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-8	-6	3	2	1	
법인세비용차감전순손익	28	12	42	58	53	
법인세비용	3	3	10	13	12	
계속사업순손익	25	9	32	44	41	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	25	9	32	44	41	
지배지분순이익	25	9	32	44	41	
포괄순이익	25	9	33	45	41	
지배지분포괄이익	25	9	33	45	41	

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-49	18	118	143	123	
당기순이익	25	9	32	44	41	
감가상각비	7	10	12	14	14	
외환손익	1	-2	0	3	4	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-115	-27	48	54	37	
기타현금흐름	32	27	25	28	28	
투자활동 현금흐름	12	7	-10	-18	-16	
투자자산	-2	9	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-1	-12	-18	-16	
유형자산 감소	0	1	0	0	0	
기타현금흐름	22	-1	2	0	0	
재무활동 현금흐름	9	-30	-13	-23	-23	
단기차입금	17	-18	-6	-16	-16	
사채 및 장기차입금	-5	-6	-2	-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	-40	-78	-81	
현금의 증감	-28	-4	54	24	3	
기초 현금	63	34	30	84	108	
기말 현금	34	30	84	108	111	
NOPLAT	46	28	45	62	57	
FCF	-69	7	85	98	80	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

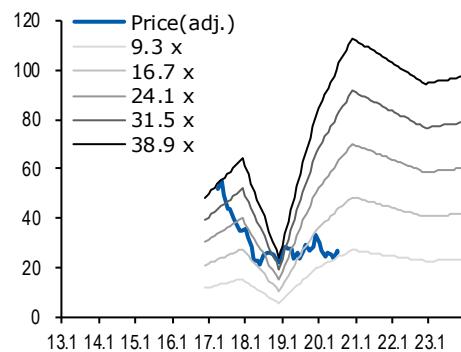
재무상태표		(단위: 십억원)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산		284	252	265	347	383
현금및현금성자산		34	30	84	108	111
매출채권 및 기타채권		25	44	42	60	67
재고자산		142	134	138	178	204
비유동자산		137	169	126	130	131
유형자산		108	87	87	91	93
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		0	0	0	0	0
자산총계		421	421	391	477	514
유동부채		291	287	228	279	278
매입채무 및 기타채무		120	99	92	150	164
단기차입금		139	121	118	101	85
유동성장기부채		7	6	5	5	5
비유동부채		23	20	17	15	13
장기차입금		15	9	7	5	3
사채		0	0	0	0	0
부채총계		315	307	245	294	291
지배지분		106	114	146	183	223
자본금		8	8	8	8	8
자본잉여금		63	64	64	64	64
이익잉여금		38	45	77	113	153
비지배지분		0	0	0	0	0
자본총계		106	114	146	183	223
순차입금		117	108	47	4	-17
총차입금		161	138	131	113	95

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS		1,651	618	2,116	2,906	2,672
BPS		6,964	7,468	9,563	11,947	14,599
EBITDAPS		3,805	2,799	3,836	4,991	4,726
SPS		46,739	30,238	39,091	50,801	49,100
DPS		150	50	50	50	50
PER		15.8	43.7	12.2	8.9	9.6
PBR		3.7	3.6	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA		8.3	11.5	7.2	4.9	4.9
PSR		0.6	0.9	0.7	0.5	0.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)		2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)		-25.8	-35.3	29.3	30.0	-3.3
영업이익 증가율 (%)		74.9	-37.9	57.3	37.9	-7.0
지배순이익 증가율 (%)		32.2	-62.5	242.1	37.3	-8.1
매출총이익률 (%)		14.2	15.7	16.5	16.3	16.3
영업이익률 (%)		6.4	6.2	7.5	7.9	7.6
지배순이익률 (%)		3.5	2.0	5.4	5.7	5.4
EBITDA 마진 (%)		8.1	9.3	9.8	9.8	9.6
ROIC		27.9	15.5	23.3	28.7	25.7
ROA		5.7	2.2	8.0	10.2	8.2
ROE		25.8	8.6	24.8	27.0	20.1
부채비율 (%)		295.6	268.9	167.8	161.2	130.3
순차입금/자기자본 (%)		109.9	94.8	31.9	2.4	-7.4
영업이익/금융비용 (배)		8.1	5.1	9.5	11.5	12.1

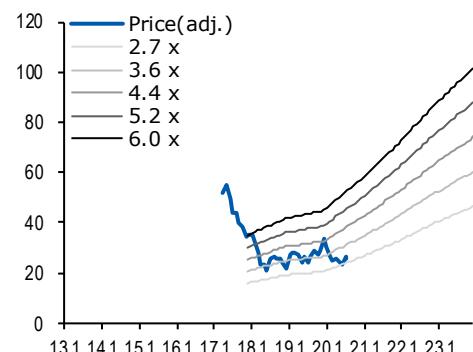
## P/E band chart

(천원)

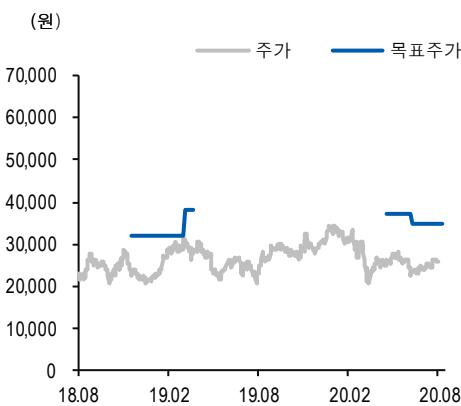


## P/B band chart

(천원)



## AP 시스템 (265520) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-12	BUY	35,000	1년		
2020-06-17	BUY	35,000	1년		
2020-04-28	BUY	37,000	1년	-28.97	-23.78
			담당자변경		
2020-03-14			1년 경과 이후		
2019-03-14	BUY	38,000	1년	-35.41	-30.00
2018-11-25	BUY	32,000	1년	-27.38	-9.34
			담당자변경		
2018-10-12			1년 경과 이후		
2017-10-12	BUY	60,000	1년	-17.82	0.78
				-58.18	-52.17
				-52.42	-28.67

자료: 유안타증권

주: 괴리를 = (실제주가<sup>\*</sup> - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.3
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-08-09

※해외 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 투자 의사결정은 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.