

아이씨디 (040910)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	23,000원 (U)
현재주가 (8/11)	15,950원
상승여력	44%

시가총액	2,840억원
총발행주식수	17,802,695주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	500,919주
52주 고	19,650원
52주 저	10,200원
외인지분율	4.85%
주요주주	이승호 외 3인 24.28%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.6	(2.7)	51.2
상대	(1.5)	(22.6)	3.7
절대(달러환산)	11.4	0.1	54.4

이제는 봐야할 때

2Q20 Review : 놀라운 수익성

2Q20 연결실적은 매출액 737억원(+ 59.3% QoQ, +530.3% YoY), 영업이익 156억원(+ 87.4% QoQ, 흑전 YoY)기록. 중국향 Canon Tokki 증착기 인도 지연으로 물류챔버 약 500억원 매출 인식 지연(6/12 계약기간변경 공시)됨에 따라 시장 기대치 및 당사 추정치 대비 각각 -11.7%, -24.1% 매출액 하회. 그러나 수익성 좋은 Visionox V3향 Dry Etcher 등 Canon Tokki를 통하지 않는 타 장비들이 정상 인도됨에 따라 놀라운 수익성 기록. 중국향 매출 비중이 전체 매출의 80%를 상회한 것으로 추정

하반기 정상화. 기저효과 클 것

매출 인식 지연의 주된 원인이었던 Canon Tokki 증착기 중국향 인도가 7월부터 재개된 것으로 확인. Visionox V3향 증착기 2대분을 시작으로 CSOT T4향 증착기 1대분도 3Q20 매출 인식될 것. 더 이상의 장비 인도 지연은 없을 것으로 판단. 수주잔고 이월되어 매출 반영되는 만큼 상반기 대비 하반기 기저효과는 클 수밖에 없음

2Q20에서 이월된 수주잔고는 약 2,000억원 수준으로 3Q부터 순차적으로 매출 인식됨에 따라 3Q20 1,304억원, 4Q 1,023억원의 매출 전망. 내년 실적을 견인할 신규 수주 모멘텀들도 여전히 유효. BOE B12향 증착물류시스템 수주 유력. 또한 Tianma Xianmen 팹 Ph1에 대한 투자 움직임 확인. 삼성디스플레이 전환투자 및 QD-OLED 추가 투자 가능성도 열려있음

투자 의견 BUY유지, 목표주가 23,000원으로 상향

아이씨디에 대해 하반기 실적 추정치 변경을 반영하고, Target P/B를 기존 1.9X에서 2.0X로 조정함에 따라 목표주가를 기존 21,000원에서 23,000원으로 9.5% 상향. 2Q20 확인된 놀라운 수익성은 중국 시장 내에서 동사의 우수한 입지를 방증. 현 주가는 여전히 올해 실적 기준 P/E 5.6X 수준으로 디스플레이 장비 업종 내에서도 가장 저평가된 수준으로 재평가 필요

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q20A	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	74	530.3	59.3	97	-24.1
영업이익	16	흑전	87.4	19	-17.5
세전계속사업이익	14	흑전	39.1	12	17.7
지배순이익	12	흑전	62.3	11	5.9
영업이익률 (%)	21.2	흑전	+3.1 %pt	19.5	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	16.2	흑전	+0.3 %pt	11.6	+4.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	234	122	353	361
영업이익	40	14	65	63
지배순이익	30	11	51	49
PER	5.5	18.8	5.6	5.8
PBR	1.3	1.4	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.1	9.7	3.3	3.2
ROE	22.5	8.0	29.5	24.4

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	2Q20P			3Q20E			2020E			2021E		
	기존	실적	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	83.5	73.7	-11.7	123.7	130.4	5.4	353.7	352.7	-0.3	361.2	361.2	0.0
영업이익	12.0	15.6	30.0	20.5	23.3	13.7	55.9	65.4	17.0	54.9	63.4	15.5
지배순이익	9.2	11.9	29.3	15.2	17.6	15.8	42.8	50.6	18.2	41.2	49.2	19.4

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 아이씨디 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20E	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	34.2	11.7	31.3	44.5	46.3	73.7	130.4	102.3	121.6	352.7	361.2
YoY%	-53.6%	-79.5%	-29.7%	-23.0%	35.4%	530.3%	316.9%	130.1%	-47.7%	190.1%	2.4%
매출총이익	4.3	1.1	12.8	16.2	13.6	27.3	44.3	35.0	34.3	120.2	123.5
YoY%	-78.8%	-92.1%	79.0%	0.1%	218.6%	2472.1%	245.2%	116.2%	-39.7%	249.9%	2.8%
매출총이익율%	12.5%	9.1%	41.0%	36.4%	29.4%	37.0%	34.0%	34.2%	28.2%	34.1%	34.2%
영업이익	0.4	-3.7	8.2	9.4	8.4	15.6	23.3	18.0	14.3	65.4	63.4
YoY%	-97.0%	적전	89.8%	-26.4%	1912.5%	흑전	184.0%	92.3%	-64.0%	357.3%	-3.1%
영업이익율%	1.2%	-31.8%	26.3%	21.1%	18.1%	21.2%	17.9%	17.6%	11.8%	18.5%	17.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

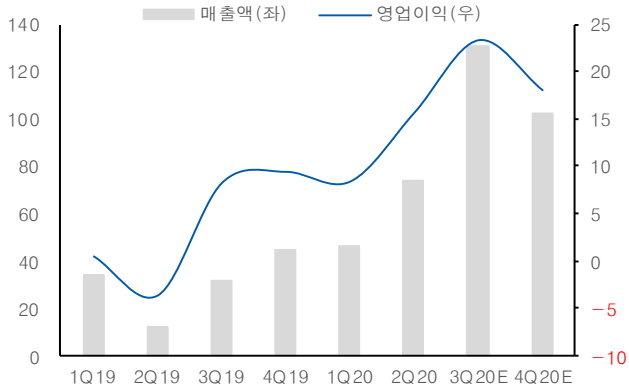
표3. 아이씨디 주요 장비 수주 건

공시일자	고객사	라인	장비	수주금액	납기일자
20.05.27	Canon Tokki	-	증착물류시스템	308억원	21.05.14
20.02.28	CSOT	T4	Dry Etcher 등	443억원	20.08.25
20.02.28	LG 디스플레이	-	Dry Etcher 등	282억원	21.01.04
20.02.24	Visionox	V3	Dry Etcher 등	489억원	20.07.15
20.01.02	삼성디스플레이	Q1	Dry Etcher 등	225억원	20.08.14
19.12.26	삼성디스플레이	-	Dry Etcher 등	339억원	20.04.30
19.08.01	Canon Tokki	-	증착물류시스템	501억원	20.10.15
Total				2,279억원	-

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

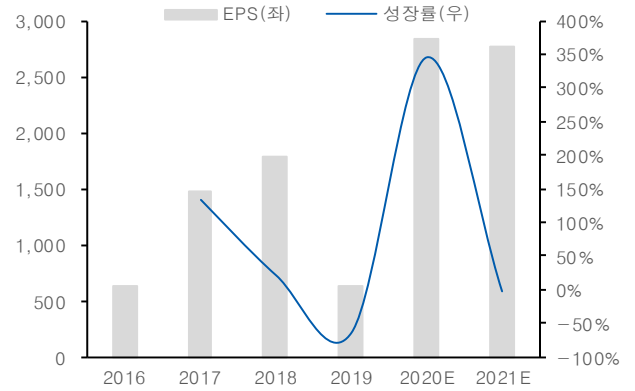
그림 1. 분기별 실적 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이 (단위 : 원, %)



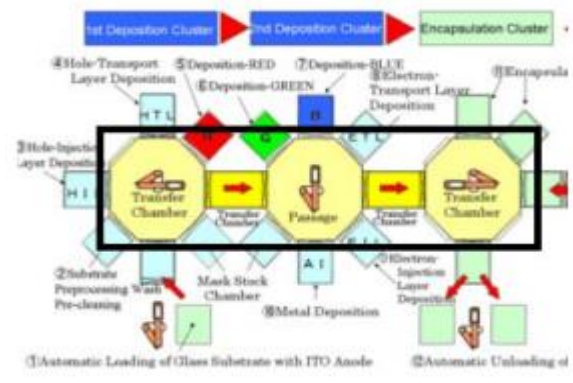
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 아이씨디 Dry Etcher



자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 증착물류시스템(검은 박스)



자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

표4. 아이씨디 주요 장비 개요

부문	장비	설명	주요 고객사
장비	Dry Etcher	플라즈마 식각장비. 모바일 및 TV 용 OLED 모두 대응 가능	SDC, LGD, BOE 등
	EVR(증착물류시스템)	Cannon Tokki 증착기 중 물류반송시스템 담당	Cannon Tokki
	Plasma Asher	유기물 증착 전 표면을 전처리하는 장비	Cannon Tokki
부품	ESC	Dry Etch 공정에서 유리기판을 고정하고 온도를 제어하는 부품	SDC, LGD 등

자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

아이씨디 (040910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	234	122	353	361	436
매출원가	176	87	233	238	287
매출총이익	58	34	120	124	149
판매비	19	20	55	60	73
영업이익	40	14	65	63	76
EBITDA	46	21	71	69	81
영업외손익	-6	2	1	1	1
외환관련손익	2	2	2	2	2
이자손익	-3	-1	0	0	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	34	16	66	64	77
법인세비용	4	5	16	15	18
계속사업순이익	30	11	51	49	59
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	11	51	49	59
지배지분순이익	30	11	51	49	59
포괄순이익	30	11	51	49	59
지배지분포괄이익	30	11	51	49	59

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30	24	62	73	60
당기순이익	30	11	51	49	59
감가상각비	3	4	3	3	3
외환손익	-1	-1	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-15	3	-1	14	-9
기타현금흐름	12	7	11	9	9
투자활동 현금흐름	-3	-1	-5	-3	-4
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-1	-1	-2	-2
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	1	-1	-3	-1	-2
재무활동 현금흐름	-32	-15	5	-4	-3
단기차입금	-8	-13	9	-1	-1
사채 및 장기차입금	-17	-1	-2	-1	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-2	-3	-3
기타현금흐름	-5	1	0	1	1
연결범위변동 등 기타	0	0	-6	-56	-22
현금의 증감	-6	8	56	10	31
기초 현금	16	11	19	74	85
기말 현금	11	19	74	85	116
NOPLAT	40	14	65	63	76
FCF	22	18	54	66	52

자료: 유안타증권

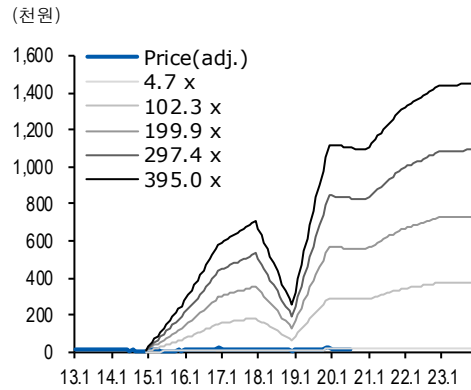
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	114	131	247	252	347
현금및현금성자산	11	19	74	85	116
매출채권 및 기타채권	40	28	65	75	109
재고자산	34	59	98	83	113
비유동자산	77	72	70	67	66
유형자산	51	48	46	45	43
관계기업 등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	191	204	317	320	413
유동부채	47	47	114	104	140
매입채무 및 기타채무	10	31	87	79	116
단기차입금	17	7	16	15	14
유동성장기부채	3	1	1	1	1
비유동부채	13	10	8	7	7
장기차입금	6	5	3	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	60	57	122	111	148
지배지분	131	147	195	208	265
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	59	67	67	67	67
이익잉여금	73	82	130	143	200
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	131	147	195	208	265
순차입금	24	-2	-52	-64	-96
총차입금	35	17	24	22	21

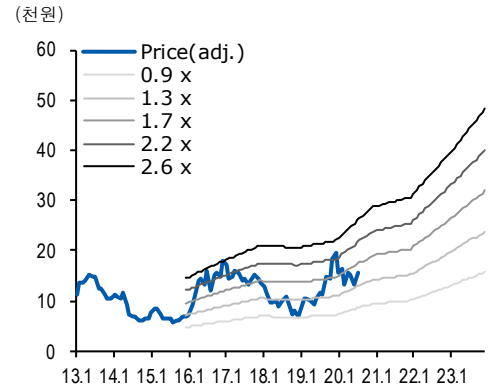
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,781	637	2,840	2,765	3,324
BPS	7,846	8,394	10,963	11,705	14,886
EBITDAPS	2,748	1,222	4,010	3,879	4,575
SPS	14,033	7,180	19,812	20,286	24,466
DPS	150	150	150	150	150
PER	5.5	18.8	5.6	5.8	4.8
PBR	1.3	1.4	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA	4.1	9.7	3.3	3.2	2.3
PSR	0.7	1.7	0.8	0.8	0.7

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-25.0	-48.0	190.1	2.4	20.6
영업이익 증가율 (%)	7.6	-64.0	357.2	-3.1	20.0
지배순이익 증가율 (%)	21.8	-62.6	353.4	-2.6	20.2
매출총이익률 (%)	24.9	28.2	34.1	34.2	34.2
영업이익률 (%)	17.0	11.8	18.5	17.5	17.4
지배순이익률 (%)	12.8	9.2	14.3	13.6	13.6
EBITDA 마진 (%)	19.6	17.0	20.2	19.1	18.7
ROIC	22.7	7.8	37.5	34.0	37.4
ROA	14.0	5.6	19.4	15.5	16.2
ROE	22.5	8.0	29.5	24.4	25.0
부채비율 (%)	45.5	38.6	62.5	53.4	55.8
순차입금/자기자본 (%)	18.3	-1.3	-26.6	-30.9	-36.3
영업이익/금융비용 (배)	14.8	10.5	68.0	67.6	87.4

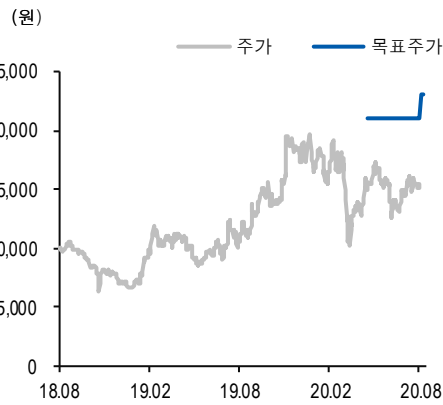
P/E band chart



P/B band chart



아이씨디 (040910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-08-12	BUY	23,000	1년		
2020-04-28	BUY	21,000	1년	-27.54	-17.86

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)	1.3
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 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.