

# 아이씨디 (040910)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>23,000원 (M)</b>
현재주가 (1/29)	<b>16,700원</b>
상승여력	<b>38%</b>

시가총액	3,014억원
총발행주식수	18,045,413주
60일 평균 거래대금	83억원
60일 평균 거래량	488,060주
52주 고	19,250원
52주 저	10,200원
외인지분율	4.94%
주요주주	이승호 외 2인 24.02%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.5)	13.2	0.3
상대	(4.6)	(0.8)	(27.6)
절대(달러환산)	(9.7)	14.5	5.5

## 전방 투자 Cycle에서 소외될 수 없는 업체

### 하반기 신규 수주 모멘텀 부각될 것

하반기부터 전방 시장 투자 재개에 따라 신규 수주 모멘텀 부각될 수 있을 것으로 판단. 그 시작은 30K/월 수준의 L7-2 팹(7세대 LCD)의 중소형 Flexible OLED로의 전환 투자가 될 전망. 주력 장비 Dry Etcher 신규 발주가 있을 것으로 예상되며, 동사의 고객사 내 입지를 감안할 때 경쟁업체 대비 많은 비중을 가져올 수 있을 것으로 판단. 30K/월 기준 약 700~800억원 수준의 수주 기대. 만약 Canon Tokki 증착기 신규 발주가 있을 경우, 동사 수주금액은 약 1,000억원 수준까지 확대 가능

중화권 신규 수주 모멘텀도 양호. Visionox V2 Ph2, Tianma, CSOT, HKC 등으로부터 신규 수주 기대. 현재 이월 수주잔고 약 700억원 수준인 것으로 파악되며, 올해 최소 3,000억원 이상의 신규 수주 가능할 것으로 판단

### 올해 매출 2,822억원 전망

올해 예상실적은 매출액 2,822억원(-8.3% YoY), 영업이익 498억원(-2.1% YoY)로 소폭 감소 전망. 약 3,000억원 수준의 수주잔고를 갖고 출발했던 지난해 대비 이월 수주잔고가 상대적으로 부족하고, 대부분의 신규 수주 건들이 올해 하반기에 몰려있기 때문. 그러나 현 예상 실적은 L7-2 전환투자 관련 신규 수주 예상 금액을 반영하지 않은 것으로, 이를 감안하면 다소 보수적으로 산정된 수치. 투자 가시화 시 실적 추정치 상향 필요

### 목표주가 23,000원 유지. 투자 확대 Cycle에서 소외될 수 없는 업체

목표주가 23,000원 유지. 올해 예상 EPS에 Target P/E 10.0X 적용. Target P/E는 실적 성장이 가장 가파르게 나타났던 '17년 평균 P/E로 투자 증가 Cycle을 앞두고 있는 현 시점에서 무리한 Valuation 수준은 아니라 판단. 동사는 Canon Tokki 증착기 물류챔버 독점 공급 업체이며, 주력 장비 Dry Etcher 시장에서 경쟁업체(TEL, 원익IPS)대비 우월한 경쟁력을 지닌 업체로 전방 시장 투자 Cycle에서 절대 소외되어서는 안되는 업체. 하반기 수주 모멘텀 부각됨에 따라 주가 Re-rating도 함께 나타날 수 있을 것으로 판단

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	55	23.6	-58.7	65	-16.0
영업이익	3	-63.8	-87.3	10	-64.2
세전계속사업이익	4	-52.3	-85.7		
지배순이익	3	-50.2	-86.2	5	-40.2
영업이익률 (%)	6.2	-14.9 %pt	-14.0 %pt	14.5	-8.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.3	-7.9 %pt	-10.7 %pt	7.5	-2.2 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	234	122	308	282
영업이익	40	14	54	50
지배순이익	30	11	43	41
PER	5.5	18.8	7.6	7.4
PBR	1.3	1.4	1.7	1.5
EV/EBITDA	4.1	9.7	4.6	4.0
ROE	22.5	8.0	25.7	20.6

자료: 유안타증권

표1. 아이씨디 Valuation

구분	추정가액	비고
EPS(원)	2,270원	'21년 예상 EPS
Target P/E(배)	10.0X	'17년 평균 P/E
목표주가(원)	23,000원	
현재주가(원)	16,700원	1/29 종가
Upside(%)	37.7%	

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 아이씨디 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	46.3	73.7	133.0	55.0	64.1	49.9	104.6	63.5	307.9	282.2	341.4
YoY%	35.4%	530.3%	324.9%	23.6%	38.6%	-32.2%	-21.3%	15.6%	153.2%	-8.3%	21.0%
매출총이익	13.6	27.3	36.4	17.9	20.3	16.0	32.3	20.2	95.2	88.8	107.8
YoY%	218.6%	2472.0%	183.5%	10.5%	48.9%	-41.2%	-11.1%	12.9%	177.0%	-6.6%	21.4%
매출총이익율%	29.4%	37.0%	27.4%	32.5%	31.6%	32.1%	30.9%	31.8%	30.9%	31.5%	31.6%
영업이익	8.4	15.6	23.5	3.4	11.1	8.4	19.3	11.0	50.9	49.8	61.5
YoY%	1912.5%	특전	185.5%	-63.8%	32.8%	-46.4%	-17.8%	223.8%	255.8%	-2.1%	23.6%
영업이익율%	18.1%	21.2%	17.6%	6.2%	17.3%	16.8%	18.4%	17.3%	16.5%	17.6%	18.0%

자료 : 유안타증권 리서치센터

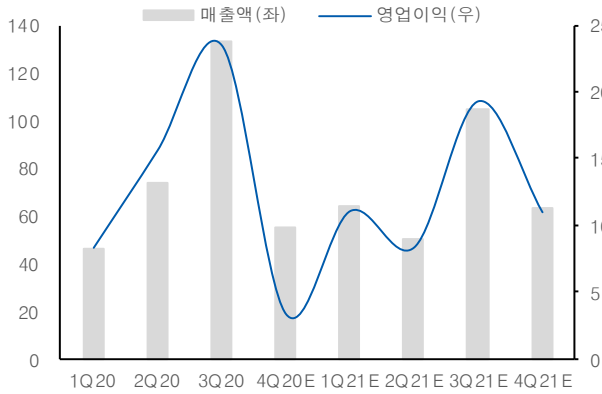
표3. 아이씨디 주요 장비 수주 건

공시일자	고객사	라인	장비	수주금액	납기일자
20,11.16	Canon Tokki	-	증착물류시스템	247억원	21.04.30
20,11.12	LG 디스플레이	-	Dry Etcher 등	92억원	21.07.21
20,05.27	Canon Tokki	-	증착물류시스템	308억원	21.05.14
Total				647억원	-

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

그림 1. 분기별 실적 추이

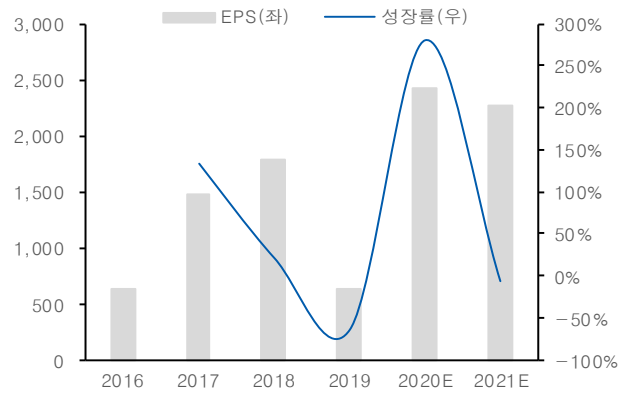
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이

(단위 : 원, %)



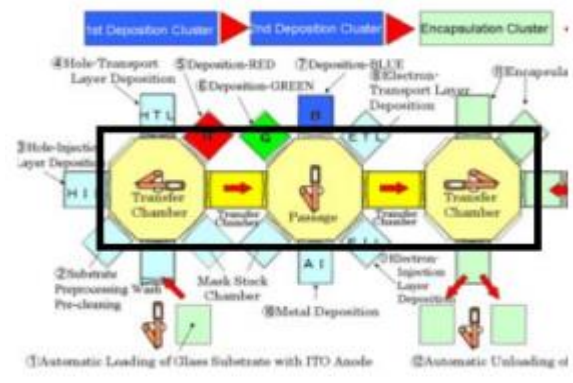
자료: 유안타증권 리서치센터

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	308	282	341
매출원가	176	87	213	193	234
매출총이익	58	34	95	89	108
판매비	19	20	41	39	46
영업이익	40	14	54	50	61
EBITDA	46	21	61	56	68
영업외손익	-6	2	0	1	1
외환관련손익	2	2	0	0	0
이자손익	-3	-1	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	1	0	1	1
법인세비용차감전순이익	34	16	54	51	63
법인세비용	4	5	10	10	12
계속사업순이익	30	11	43	41	51
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	11	43	41	51
지배지분순이익	30	11	43	41	51
포괄순이익	30	11	43	41	51
지배지분포괄이익	30	11	43	41	51

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	30	24	20	39	19
당기순이익	30	11	43	41	51
감가상각비	3	4	4	3	3
외환손익	-1	-1	1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-15	3	-46	-17	-47
기타현금흐름	12	7	18	12	11
투자활동 현금흐름	-3	-1	-11	2	-4
투자자산	-1	-1	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4	-1	-3	-2	-2
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	1	-1	-8	4	-2
재무활동 현금흐름	-32	-15	-1	-4	-2
단기차입금	-8	-13	3	-1	0
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	33	-6	17
현금의 증감	-6	8	41	32	30
기초 현금	16	11	19	59	91
기말 현금	11	19	59	91	122
NOPLAT	40	14	54	50	61
FCF	22	18	2	28	7

자료: 유안타증권

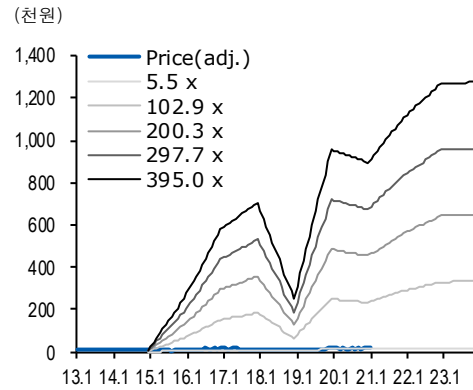
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	114	131	176	194	261
현금및현금성자산	11	19	59	91	122
매출채권 및 기타채권	40	28	35	32	54
재고자산	34	59	69	64	79
비유동자산	77	72	71	67	65
유형자산	51	48	47	46	44
관계기업 등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	191	204	247	261	327
유동부채	47	47	46	46	63
매입채무 및 기타채무	10	31	23	24	42
단기차입금	17	7	10	9	9
유동성장기부채	3	1	1	1	1
비유동부채	13	10	10	9	9
장기차입금	6	5	3	2	2
사채	0	0	0	0	0
부채총계	60	57	56	55	72
지배지분	131	147	191	207	255
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	59	67	71	71	71
이익잉여금	73	82	123	138	186
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	131	147	191	207	255
순차입금	24	-2	-50	-78	-109
총차입금	35	17	16	14	14

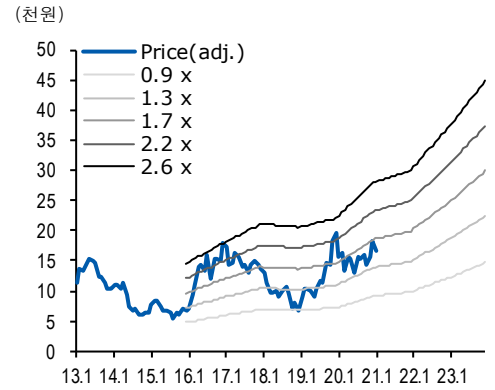
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,781	637	2,423	2,270	2,809
BPS	7,846	8,394	10,649	11,457	14,121
EBITDAPS	2,748	1,222	3,401	3,116	3,743
SPS	14,033	7,180	17,153	15,639	18,918
DPS	150	150	150	150	150
PER	5.5	18.8	7.6	7.4	5.9
PBR	1.3	1.4	1.7	1.5	1.2
EV/EBITDA	4.1	9.7	4.6	4.0	2.8
PSR	0.7	1.7	1.1	1.1	0.9

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-25.0	-48.0	153.2	-8.3	21.0
영업이익 증가율 (%)	7.6	-64.0	279.4	-8.2	23.6
지배순이익 증가율 (%)	21.8	-62.6	290.0	-5.8	23.8
매출총이익률 (%)	24.9	28.2	30.9	31.5	31.6
영업이익률 (%)	17.0	11.8	17.6	17.6	18.0
지배순이익률 (%)	12.8	9.2	14.1	14.5	14.8
EBITDA 마진 (%)	19.6	17.0	19.8	19.9	19.8
ROIC	22.7	7.8	33.0	29.6	36.0
ROA	14.0	5.6	19.3	16.1	17.2
ROE	22.5	8.0	25.7	20.6	22.0
부채비율 (%)	45.5	38.6	29.2	26.5	28.3
순차입금/자기자본 (%)	18.3	-1.3	-26.1	-37.9	-42.7
영업이익/금융비용 (배)	14.8	10.5	98.9	120.5	164.9

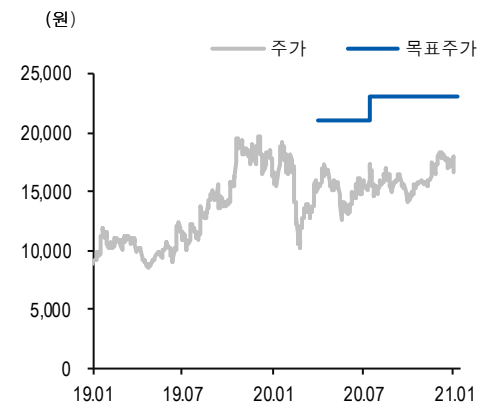
P/E band chart



P/B band chart



아이씨디 (040910) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-01	BUY	23,000	1년		
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)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-29

※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.