

AP시스템 (265520)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	38,000원 (U)
현재주가 (1/29)	24,350원
상승여력	56%

시가총액	3,526억원
총발행주식수	15,281,421주
60일 평균 거래대금	77억원
60일 평균 거래량	313,292주
52주 고	33,300원
52주 저	20,500원
외인지분율	11.00%
주요주주	APS 홀딩스 외 3 인 20.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.8)	12.7	(23.7)
상대	2.2	(1.2)	(44.9)
절대(달러환산)	(3.2)	14.0	(19.7)

중소형 투자 Cycle에서 가장 매력적

중소형 OLED 투자 Cycle에서 가장 매력적인 업체

올해 하반기 디스플레이 장비 신규 수주 모멘텀 부각됨에 따라 주가 Re-rating 가능할 것으로 판단. 그 시작은 30K/월 수준의 L7-2 팹(7세대 LCD)의 중소형 Flexible OLED로의 전환 투자가 될 전망이다. 동사의 주력 장비인 ELA장비는 LTPS 및 LTPO TFT 형성 과정에서 사용되는 장비로 중소형 OLED 라인에서 꼭 필요한 핵심장비. 따라서 중소형 OLED 투자 Cycle에서 신규 수주 모멘텀이 가장 부각될 수 있는 업체. ELA장비 외에도 LLO, Encap 물류장비가 지 폭넓은 수혜가 가능할 것으로 예상. 30K/월 기준 약 1,500억원 수준의 수주 가능할 것으로 기대

올해 매출 6,195억원 전망

올해 예상실적은 매출액 6,195억원(+6.5% YoY), 영업이익 490억원(+5.3% YoY) 달성 전망. 지난해 11월말 Tianma TM18항 609억원 규모의 ELA장비 수주함에 따라 이월 수주잔고 약 2,800억원 수준이며, 올해 Visionox V2 Phase2, EDO, Tianma TM18 등에서 신규 수주 기대. 디스플레이 장비 부문에서 전년과 유사한 3,500억원 수준의 매출 달성 전망. 또한 파츠 및 반도체 장비 부문 매출이 각각 전년대비 +17.8%, +27.8% 성장하며 실적 성장 견인할 것으로 기대. 각각 2,080억원, 537억원 매출 전망. 당사 추정치는 L7-2 전환투자 관련 신규 수주분을 반영하지 않은 것으로 투자 가시화 시 실적 추정치 상향 필요

목표주가 38,000원으로 상향

목표주가를 기존 35,000원에서 38,000원으로 8.6% 상향. 올해 예상 EPS에 Target P/E 15.X 적용. Target P/E는 삼성디스플레이의 A3 투자 기대감이 수주 증가로 확인되기 시작하던 '16년 장비업체들의 평균 멀티플. 동사는 중소형 OLED 투자 Cycle에서 레버리지가 가장 강하게 발생할 수 있는 업체인 만큼 합리적인 Valuation 수준이라 판단. 하반기부터 L7-2를 비롯한 디스플레이 신규 수주 모멘텀 부각될 수 있다는 점 감안하면 현 시점이 매수할 적기라 판단

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	169	2.6	3.1	150	12.3
영업이익	13	13.4	-25.6	11	18.2
세전계속사업이익	13	420.0	-13.4	10	34.1
지배순이익	10	393.5	-12.6	9	9.7
영업이익률 (%)	7.5	+0.7 %pt	-2.9 %pt	7.1	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.9	+4.7 %pt	-1.1 %pt	6.1	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	714	462	582	619
영업이익	46	28	47	49
지배순이익	25	9	34	36
PER	15.8	43.7	11.1	10.3
PBR	3.7	3.6	2.6	2.3
EV/EBITDA	8.3	11.5	7.3	6.4
ROE	25.8	8.6	26.2	23.2

자료: 유안타증권

표1. AP시스템 Valuation

구분	추정가액	비고
EPS(원)	2,503원	'21년 예상 EPS
Target P/E(배)	15.X	'16년 디스플레이 장비업체 평균 P/E
목표주가(원)	38,000원	
현재주가(원)	24,350원	1/29 종가
Upside(%)	56.1%	

자료: 유안타증권 리서치센터

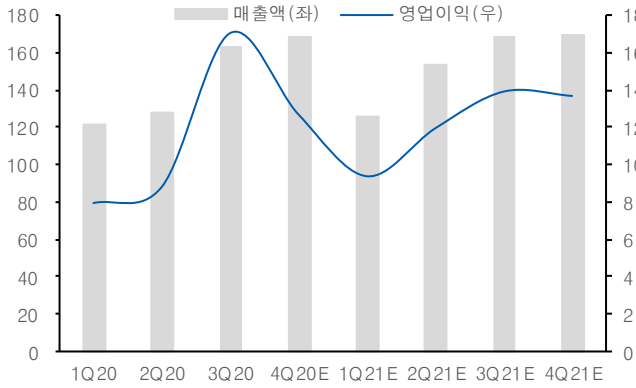
표2. AP시스템 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	121.1	128.5	163.6	168.7	126.2	154.1	169.0	170.1	581.9	619.5	658.2
디스플레이 장비	83.9	75.5	95.1	105.3	74.2	105.0	87.6	88.0	359.8	354.8	380.1
디스플레이 부품	26.6	39.7	54.9	55.4	39.9	35.7	65.8	66.4	176.5	207.9	224.0
반도체 및 기타	10.5	13.3	13.7	8.1	12.1	13.5	15.5	15.7	45.6	56.8	54.1
YoY%	38.9%	-11.2%	149.3%	2.6%	4.2%	19.9%	3.3%	0.8%	25.9%	6.5%	6.3%
디스플레이 장비	106.0%	-24.6%	654.1%	27.5%	-11.6%	39.0%	-7.8%	-16.4%	52.4%	-1.4%	7.1%
디스플레이 부품	-36.0%	-0.7%	9.0%	-21.7%	50.0%	-10.0%	20.0%	20.0%	-12.9%	17.8%	7.8%
반도체 및 기타	117.1%	187.7%	408.6%	-28.0%	15.0%	1.3%	13.7%	94.0%	95.0%	24.6%	-4.7%
매출총이익	21.2	21.1	28.9	28.7	21.4	25.5	28.7	28.8	99.8	104.4	111.4
YoY%	75.0%	-15.9%	130.6%	24.8%	0.9%	21.3%	-0.6%	0.5%	37.4%	4.7%	6.7%
매출총이익율%	17.5%	16.4%	17.7%	17.0%	16.9%	16.6%	17.0%	16.9%	17.1%	16.9%	16.9%
영업이익	7.9	8.8	17.1	12.7	9.4	12.0	13.9	13.7	46.5	49.0	53.2
YoY%	145.6%	-18.8%	441.5%	13.3%	18.2%	35.8%	-18.4%	7.9%	63.6%	5.3%	8.5%
영업이익율%	6.6%	6.9%	10.4%	7.5%	7.4%	7.8%	8.2%	8.1%	8.0%	7.9%	8.1%

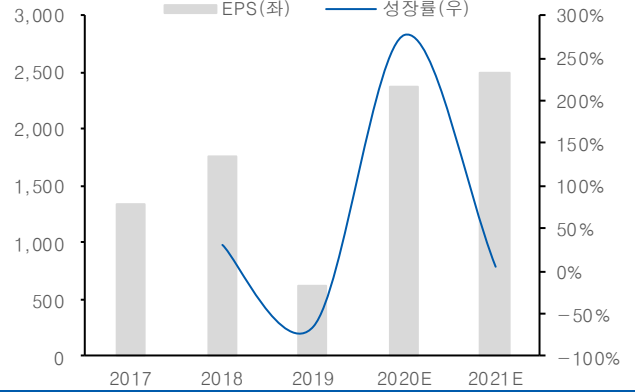
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



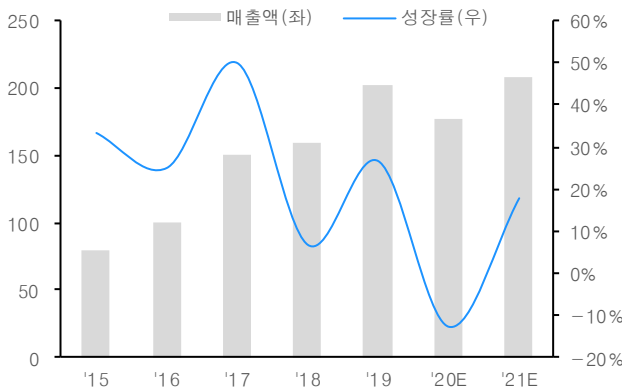
자료: 유안타증권 리서치센터

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



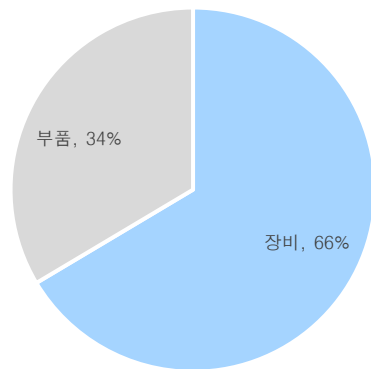
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 연도별 파츠매출 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 4. 부문별 매출구성(2021E)



자료: AP 시스템, 유안타증권 리서치센터

표3. AP시스템 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)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714	462	582	619	658
매출원가	613	389	482	515	547
매출총이익	101	73	100	104	111
판매비	55	44	53	55	58
영업이익	46	28	47	49	53
EBITDA	58	43	59	66	68
영업외손익	-18	-16	-2	-2	-4
외환관련손익	-5	-5	-1	-2	-3
이자손익	-5	-5	-1	-1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-8	-6	-1	1	-1
법인세비용차감전순이익	28	12	44	47	49
법인세비용	3	3	10	11	11
계속사업순이익	25	9	34	36	38
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	9	34	36	38
지배지분순이익	25	9	34	36	38
포괄순이익	25	9	34	36	38
지배지분포괄이익	25	9	34	36	38

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-49	18	2	16	48
당기순이익	25	9	34	36	38
감가상각비	7	10	11	16	14
외환손익	1	-2	-1	2	3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-115	-27	-68	-62	-30
기타현금흐름	32	27	25	23	23
투자활동 현금흐름	12	7	-4	-10	-10
투자자산	-2	9	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-1	-4	-8	-8
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	22	-1	0	-2	-2
재무활동 현금흐름	9	-30	-20	-7	-3
단기차입금	17	-18	-76	-9	-5
사채 및 장기차입금	-5	-6	60	5	5
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	-1	-1	-1
기타현금흐름	-2	-4	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	39	2	10
현금의 증감	-28	-4	17	1	45
기초 현금	63	34	30	47	48
기말 현금	34	30	47	48	93
NOPLAT	46	28	47	49	53
FCF	-69	7	-23	-15	18

자료: 유안타증권

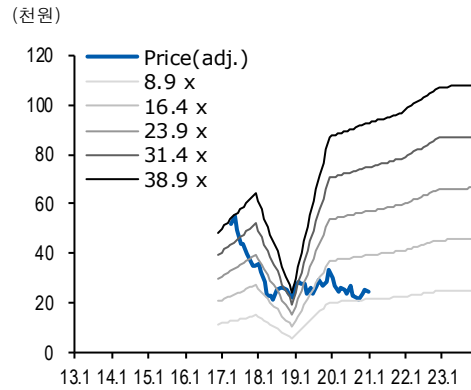
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	284	252	252	276	331
현금및현금성자산	34	30	47	48	93
매출채권 및 기타채권	25	44	52	57	60
재고자산	142	134	153	170	178
비유동자산	137	169	120	111	103
유형자산	108	87	82	74	67
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	421	421	372	386	434
유동부채	291	287	144	135	141
매입채무 및 기타채무	120	99	80	71	81
단기차입금	139	121	44	35	30
유동성장기부채	7	6	4	4	4
비유동부채	23	20	81	86	91
장기차입금	15	9	50	55	60
사채	0	0	20	20	20
부채총계	315	307	224	221	231
지배지분	106	114	148	165	203
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	63	64	64	64	64
이익잉여금	38	45	79	97	134
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	114	148	165	203
순차입금	117	108	72	67	22
총차입금	161	138	119	115	115

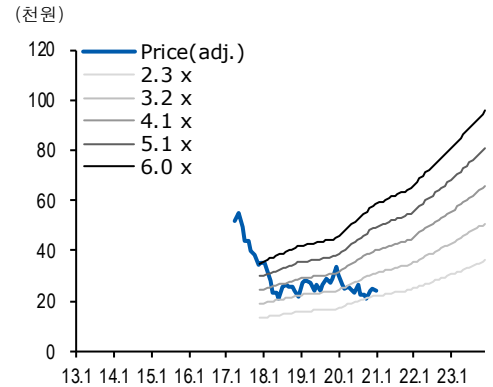
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,651	618	2,244	2,372	2,495
BPS	6,964	7,468	9,666	10,822	13,262
EBITDAPS	3,805	2,799	3,885	4,324	4,481
SPS	46,739	30,238	38,079	40,536	43,074
DPS	150	50	50	50	50
PER	15.8	43.7	11.1	10.3	9.8
PBR	3.7	3.6	2.6	2.3	1.8
EV/EBITDA	8.3	11.5	7.3	6.4	5.5
PSR	0.6	0.9	0.7	0.6	0.6

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-25.8	-35.3	25.9	6.5	6.3
영업이익 증가율 (%)	74.9	-37.9	63.6	5.3	8.5
지배순이익 증가율 (%)	32.2	-62.5	262.7	5.7	5.2
매출총이익률 (%)	14.2	15.7	17.1	16.9	16.9
영업이익률 (%)	6.4	6.2	8.0	7.9	8.1
지배순이익률 (%)	3.5	2.0	5.9	5.9	5.8
EBITDA 마진 (%)	8.1	9.3	10.2	10.7	10.4
ROIC	27.9	15.5	22.1	18.5	19.9
ROA	5.7	2.2	8.6	9.6	9.3
ROE	25.8	8.6	26.2	23.2	20.7
부채비율 (%)	295.6	268.9	151.8	133.6	114.2
순차입금/자기자본 (%)	109.9	94.8	49.0	40.6	10.9
영업이익/금융비용 (배)	8.1	5.1	43.0	31.8	32.5

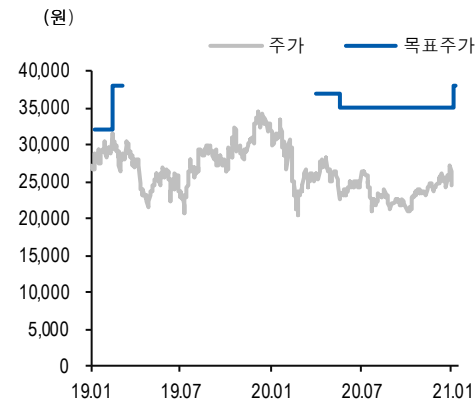
P/E band chart



P/B band chart



AP 시스템 (265520) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-01	BUY	38,000	1년		
2020-06-17	BUY	35,000	1년	-32.33	-22.29
2020-04-28	BUY	37,000	1년	-28.97	-23.78
2020-03-14	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-35.41	-30.00
2019-03-14	BUY	38,000	1년	-27.38	-9.34
2018-11-25	BUY	32,000	1년	-17.77	0.78

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.