

AP시스템 (265520)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	38,000원 (M)
현재주가 (5/24)	28,000원
상승여력	36%

시가총액	4,054억원
총발행주식수	15,281,421주
60일 평균 거래대금	79억원
60일 평균 거래량	270,454주
52주 고	31,150원
52주 저	20,900원
외인지분율	13.09%
주요주주	APS 홀딩스 외 3 인 20.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(6.7)	(1.1)	5.9
상대	1.1	(5.4)	(20.9)
절대(달러환산)	(7.4)	(2.4)	16.2

반도체장비 부문 재평가 필요

올해 반도체 장비 부문 +47% 성장

올해 예상되는 가장 큰 변화는 반도체 장비 부문의 성장. 전년대비 +47% 성장한 586억원 기록하며 전사 성장 이끌 것으로 기대. 주력 장비는 RTP(Rapid Thermal Process)장비로 웨이퍼 손상 표면 리페어 장비. '07년 삼성전자 NAND라인으로 공급을 시작해 '17년 DRAM라인으로 확장되었으며, 파운드리 라인으로의 적용 확대 준비 중. 그동안 경쟁사 대비 상대적으로 미미한 점유율('20년 평균 20% 추정)로 인해 부각되지 못했으나, 올해부터 변화. 국산화 수혜와 공정 미세화에 따른 사용량 증가로 파악되며, 중장기적으로 고객사 내 점유율 50% 수준까지 확대 기대

2Q21 매출 1,619억원 전망. 반도체 부문 비중 16%

2Q21 예상실적은 매출액 1,619억원(+44% QoQ), 영업이익 138억원(+13% QoQ) 전망. 삼성디스플레이 투자 지연(L7-2 전환투자 등) 및 중국향 대형 수주 모멘텀 부재로 디스플레이 장비 부문은 다소 부진할 것으로 예상되나, 반도체 장비와 파츠가 이를 상쇄할 것.

파츠 매출은 1Q21와 유사 수준 예상되며, 반도체 장비 부문의 성장이 특히 두드러질 전망. 1Q21 반도체 장비 부문 매출 94억원 수준에서 2Q 256억원으로 증가 전망. 또한 장비 주문량 증가로 자재 대량 구매가 가능해짐에 따라 수익성 개선된 점도 긍정적.

목표주가 38,000원 유지. 반도체 부문 가치 반영 필요

투자의견 BUY, 목표주가 38,000원 유지. 동사의 주가는 국내외 디스플레이 패널업체들의 투자 기대감 약화로 타 디스플레이 장비 업체들의 주가 흐름과 동행하며 부진한 흐름 지속되는 상황. 그러나 디스플레이 신규 수주 모멘텀 약세에도 **반도체 장비 시장으로의 확대 잠재력을 보유한 업체들에 대한 평가는 달라져야 할 것으로 판단.** 동사는 국산화 수혜에 따라 반도체 장비 부문에서의 급격한 실적 변화가 예상되는 업체. 점유율 지속 확대됨에 따라 향후 동사의 중요한 매출원으로 자리잡을 것으로 기대되는 만큼 반도체 부문에 대한 재평가가 이루어져야 할 국면으로 판단

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	113	-6.9	-36.9	138	-18.4
영업이익	12	53.7	-2.1	11	8.5
세전계속사업이익	12	12.0	295.6	11	11.7
지배순이익	9	12.0	1,315.7	7	27.8
영업이익률 (%)	10.8	+4.2 %pt	+3.8 %pt	8.1	+2.7 %pt
지배순이익률 (%)	8.2	+1.4 %pt	+7.8 %pt	5.2	+3.0 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	714	462	592	604
영업이익	46	28	46	56
지배순이익	25	9	25	37
PER	15.8	43.7	15.6	11.7
PBR	3.7	3.6	2.8	2.8
EV/EBITDA	8.3	11.5	7.3	6.6
ROE	25.8	8.6	19.8	25.1

자료: 유안타증권

표1. AP 시스템 분기별 실적 추이(연결)

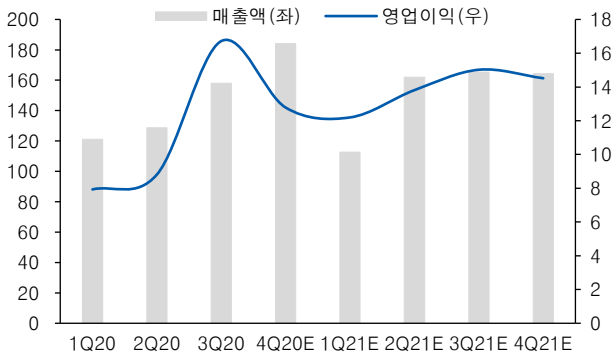
(단위 : 십억원, %)

	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	121.1	128.6	158.0	184.1	112.7	161.9	165.4	164.3	591.8	604.3	679.0
디스플레이 장비	82.2	73.4	92.9	104.2	38.9	79.2	81.2	82.1	352.6	281.5	323.7
디스플레이 부품	26.6	39.7	54.9	69.5	62.8	55.6	71.3	68.1	190.6	257.7	274.2
반도체 및 기타	12.3	15.5	10.3	10.4	11.1	27.1	12.8	14.1	48.5	65.1	81.1
YoY%	38.9%	-11.2%	140.8%	11.9%	-6.9%	25.9%	4.6%	-10.7%	28.1%	2.1%	12.4%
디스플레이 장비	101.6%	-26.8%	636.9%	26.2%	-52.6%	8.0%	-12.6%	-21.2%	49.3%	-20.2%	15.0%
디스플레이 부품	-36.0%	-0.7%	9.0%	-1.8%	136.0%	40.0%	30.0%	-2.0%	-5.9%	35.2%	6.4%
반도체 및 기타	153.6%	236.3%	282.5%	-7.1%	-10.1%	74.3%	24.9%	35.5%	107.7%	34.2%	24.6%
매출총이익	21.2	21.1	23.4	33.1	23.0	27.3	28.7	28.4	98.7	107.4	119.7
YoY%	75.0%	-15.6%	86.3%	44.0%	8.9%	29.0%	22.7%	-14.0%	35.9%	8.8%	11.4%
매출총이익율%	17.5%	16.4%	14.8%	18.0%	20.4%	16.8%	17.3%	17.3%	16.7%	17.8%	17.6%
영업이익	7.9	8.8	16.7	12.8	12.2	13.8	15.0	14.5	46.2	55.5	60.7
YoY%	145.4%	-18.8%	429.9%	14.1%	53.8%	56.8%	-10.1%	13.6%	62.6%	20.1%	9.4%
영업이익율%	6.6%	6.8%	10.6%	6.9%	10.8%	8.5%	9.1%	8.8%	7.8%	9.2%	8.9%

자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익 추이

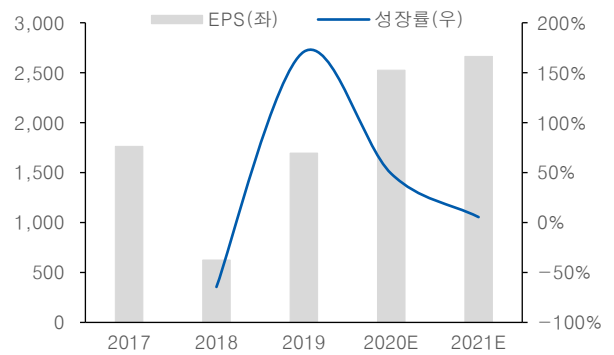
(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이

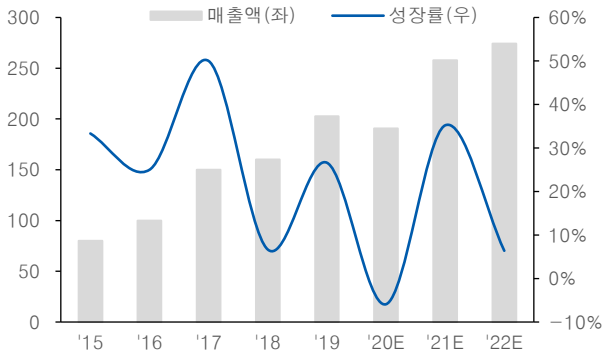
(단위 : 원, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

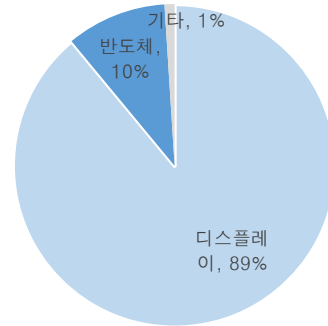
그림 3. 연도별 파츠매출 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

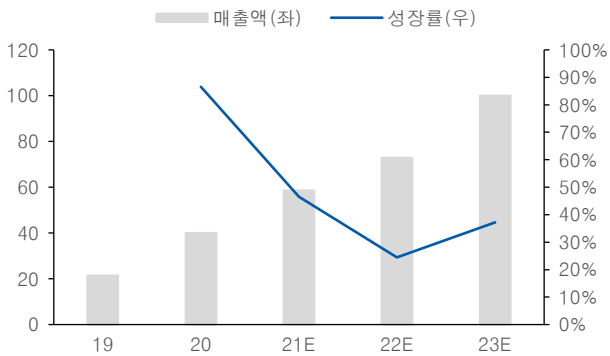
그림 4. 부문별 매출구성(2021E)



자료: AP 시스템, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 반도체 장비 부문 매출 전망

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 6. RTP(Rapid Thermal Process) 장비



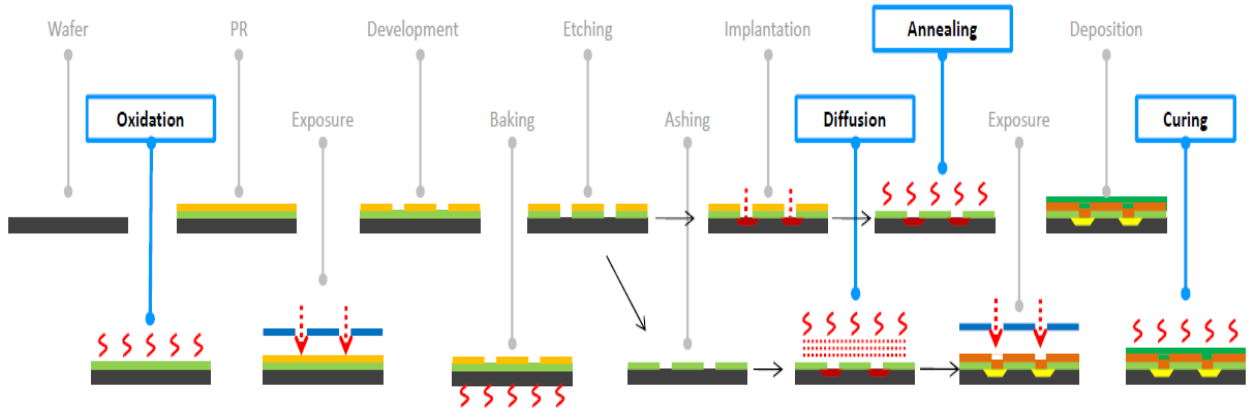
자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 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	필옵텍스, 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

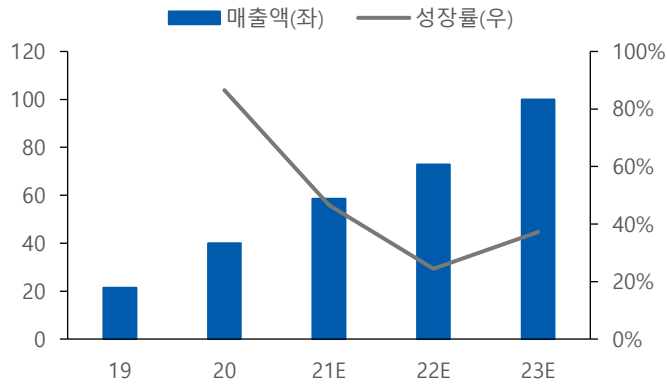
그림 7. AP 시스템 RTP 장비 적용 공정



자료: AP 시스템, 유안타증권 리서치센터

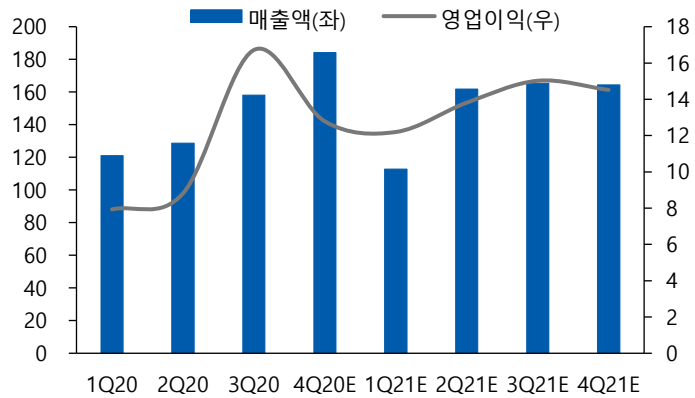
Key Chart

반도체 장비 부문 매출 전망 (단위 : 십억원)



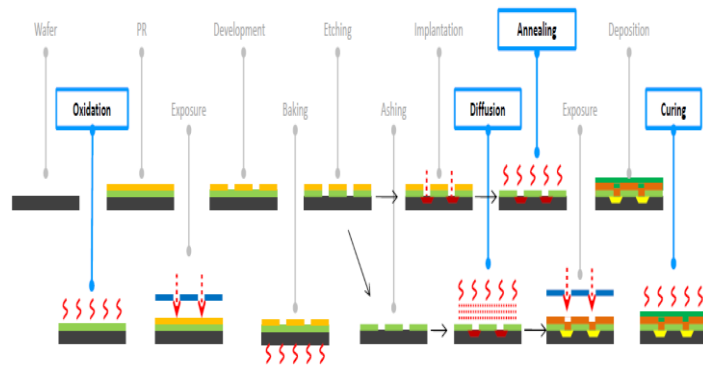
자료: 유안타증권 리서치센터

분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

AP 시스템 RTP 장비 적용 공정



자료: 유안타증권 리서치센터

AP 시스템 (265520) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	714	462	592	604	679
매출원가	613	389	493	497	559
매출총이익	101	73	99	107	120
판매비	55	44	52	52	59
영업이익	46	28	46	56	61
EBITDA	58	43	57	66	71
영업외손익	-18	-16	-12	-8	-10
외환관련손익	-5	-5	-9	-5	-6
이자손익	-5	-5	-3	-4	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-8	-6	1	1	0
법인세비용차감전순이익	28	12	35	48	51
법인세비용	3	3	10	11	12
계속사업순이익	25	9	25	37	39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	9	25	37	39
지배지분순이익	25	9	25	37	39
포괄순이익	25	9	25	36	38
지배지분포괄이익	25	9	25	36	38

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-49	18	64	-46	3
당기순이익	25	9	25	37	39
감가상각비	7	10	9	9	10
외환손익	1	-2	5	5	6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-115	-27	2	-115	-69
기타현금흐름	32	27	23	18	18
투자활동 현금흐름	12	7	1	-7	-6
투자자산	-2	9	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-8	-1	-2	-8	-8
유형자산 감소	0	1	1	0	0
기타현금흐름	22	-1	2	1	2
재무활동 현금흐름	9	-30	-34	-21	-16
단기차입금	17	-18	-89	-9	-5
사채 및 장기차입금	-5	-6	59	-6	-6
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	-1	-2	-2
기타현금흐름	-2	-4	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	0	0	-2	75	44
현금의 증감	-28	-4	28	1	24
기초 현금	63	34	30	58	60
기말 현금	34	30	58	60	84
NOPLAT	46	28	46	56	61
FCF	-57	17	62	-54	-5

자료: 유안타증권

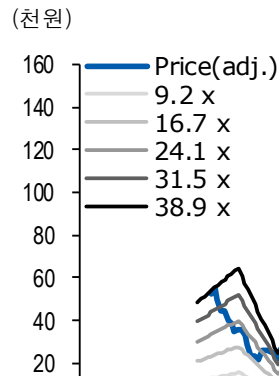
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	284	252	222	234	270
현금및현금성자산	34	30	58	60	84
매출채권 및 기타채권	25	44	72	83	89
재고자산	142	134	58	82	88
비유동자산	137	169	149	116	114
유형자산	108	87	80	79	77
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	421	421	371	350	384
유동부채	291	287	153	123	128
매입채무 및 기타채무	120	99	86	68	77
단기차입금	139	127	36	27	22
유동성장기부채	7	0	0	0	0
비유동부채	23	20	80	73	67
장기차입금	15	9	50	45	40
사채	0	0	20	18	17
부채총계	315	307	233	197	195
지배지분	106	114	138	153	189
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	63	64	64	64	64
이익잉여금	38	45	69	85	122
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	106	114	138	153	189
순차입금	117	108	48	31	-4
총차입금	161	138	107	91	80

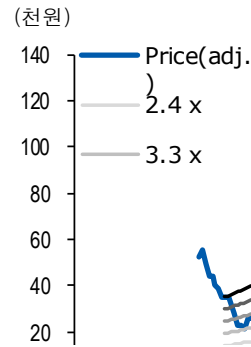
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	1,651	618	1,633	2,394	2,525
BPS	6,964	7,468	9,041	10,016	12,364
EBITDAPS	3,805	2,799	3,728	4,296	4,650
SPS	46,739	30,238	38,726	39,547	44,432
DPS	150	50	120	120	120
PER	15.8	43.7	15.6	11.7	11.1
PBR	3.7	3.6	2.8	2.8	2.3
EV/EBITDA	8.3	11.5	7.3	6.6	5.6
PSR	0.6	0.9	0.7	0.7	0.6

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-25.8	-35.3	28.1	2.1	12.4
영업이익 증가율 (%)	74.9	-37.9	62.8	20.0	9.4
지배순이익 증가율 (%)	32.2	-62.5	164.0	46.6	5.5
매출총이익률 (%)	14.2	15.7	16.7	17.8	17.6
영업이익률 (%)	6.4	6.2	7.8	9.2	8.9
지배순이익률 (%)	3.5	2.0	4.2	6.1	5.7
EBITDA 마진 (%)	8.1	9.3	9.6	10.9	10.5
ROIC	27.9	15.5	28.2	31.2	28.5
ROA	5.7	2.2	6.3	10.1	10.5
ROE	25.8	8.6	19.8	25.1	22.6
부채비율 (%)	295.6	268.9	168.8	128.6	103.1
순차입금/자기자본 (%)	109.9	94.8	34.6	20.3	-2.3
영업이익/금융비용 (배)	8.1	5.1	13.5	13.1	15.2

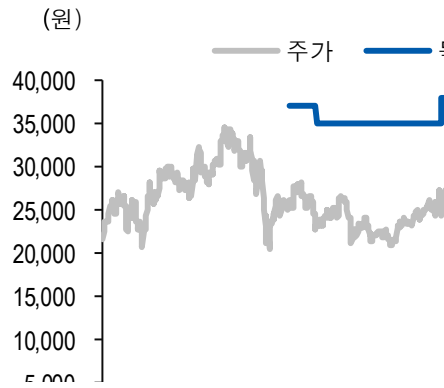
P/E band chart



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
2021-05-25	BUY	38,000	1년		
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

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)	0.0
Buy(매수)	94.1
Hold(중립)	5.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-22

※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.