

2017/02/20

# AP시스템(054620)

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

## Coherent에서 찾은 실적의 비밀

### Buy (Maintain)

#### ■ 1Q17 Coherent 실적을 보면 방향성을 알 수 있다

Coherent는 전세계 시장에서 디스플레이 LTPS Backplane용 ELA, Flexible OLED용 LLO 장비 등에 사용되는 Excimer laser source를 독점하고 있는 기업이다. 이번 1Q17 (16년 10월~12월) Coherent의 실적에서 우리가 주목할 것은 수주 잔고이다. Coherent는 12월말 전체 수주 잔고 중 12개월 내 출하가 될 예정인 디스플레이향 수주 잔고 규모가 \$482백만임을 정확히 구분해 주었다. 이를 바탕으로 향후 출하가 예상되는 동사의 매출액을 추정해보면 그 규모는 약 1.25조원에 달할 것 예상된다. ELA와 LLO 장비 제작되는데 약 6개월 가량의 시간이 소요되지만 진행률 방식으로 매출이 인식되기 때문에 매출이 발생하는 시기는 2Q17~3Q18에 이루어질 가능성이 높다. 특히 지난해 12월과 올해 1분기에 걸쳐 삼성디스플레이로부터 약 3,500억원 규모의 Laminating 후공정 장비 수주가 예상되고 연간 반도체 및 유지보수와 관련된 매출이 약 1,200억원 가량 꾸준히 발생하고 있다는 점을 감안하면 AP시스템이 18년 상반기까지 달성 가능할 것으로 추정되는 매출액 규모는 약 1.7조원에 달할 것으로 분석된다

#### ■ 매수 투자자의견과 목표주가 유지

17년에도 삼성디스플레이와 중화권 업체들을 중심으로 중소형 OLED 신규 투자 확대가 예상되고, 기존 주력 장비인 ELA, LLO 외 신규 Item의 공급도 가시화되면서 동사의 실적 개선폭 가파를 것으로 전망되는 동사에 대한 매수 투자자의견과 목표주가를 유지한다. 이미 지난 1월 25일 동사는 GVO (구 Visionox)의 Gu'an 라인 6세대 Flexible OLED (30K/월) 공급 계약을 공시하면서 17년 신규 투자가 본격화되었음을 알렸다.

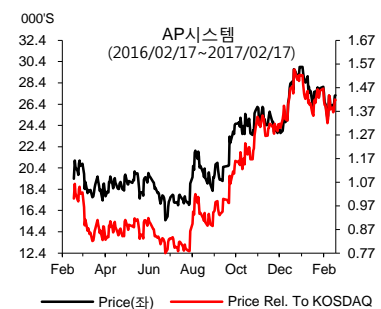
현 주가는 17년 예상 실적 대비 P/E 9.6배 수준으로 ELA 장비의 기술적 진입 장벽이 높아 전방 업체들의 신규 투자 확대의 수혜가 클 것으로 예상된다는 점을 감안할 때 상당히 저평가되어 있다. 특히 동사는 Coherent와 함께 전세계 ELA 및 LLO 장비 시장에서 상당히 높은 점유율을 확보하면서 중장기적인 실적 개선세를 나타낼 것으로 전망되는 바 동종 업종 내 높은 Multiple 적용이 타당하다는 판단이다. 따라서 당사는 최근 차익 실현에 따른 주가 조정을 비중 확대의 기회로 활용할 것을 권고한다.

목표주가(6M)	35,000원
종가(2017/02/17)	27,200원

#### Stock Indicator

자본금	12십억원
발행주식수	2,561만주
시가총액	697십억원
외국인지분율	18.2%
배당금(2015)	-
EPS(2016E)	1,021원
BPS(2016E)	5,079원
ROE(2016E)	18.7%
52주 주가	15,450~29,850원
60일평균거래량	656,833주
60일평균거래대금	17.7십억원

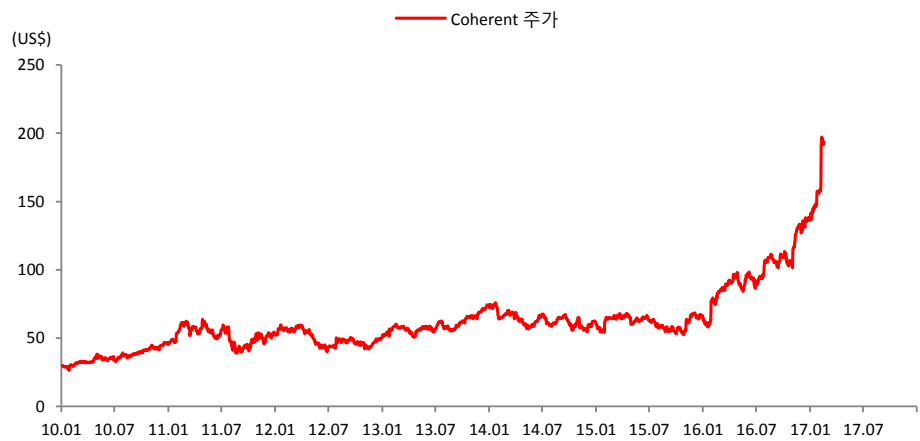
#### Price Trend



## 1Q17 Coherent 실적을 보면 방향성을 알 수 있다

지난 2월 7일, 미국 Coherent는 Earning call을 통해 1Q17 (16.09~16.12) 실적이 매출액 \$346백만 (YoY: +82%, QoQ: +39%), 영업이익 \$42백만 (YoY: +55%, QoQ: +39%)를 기록하며 크게 성장하였다고 발표하였다. Coherent는 전세계 시장에서 상업용 Laser와 디스플레이 LTPS Backplane용 ELA, Flexible OLED용 LLO 장비 등에 사용되는 Excimer laser source를 독점하고 있는 기업이다. 특히 LTPS 공정이 적용되는 중소형 OLED 신규 설비 투자시 가장 먼저 발주가 이루어져야 하기 때문에 향후 OLED 신규 투자에 대한 방향성을 가장 정확히 보여줄 수 있는 업체이다. 이에 따라 지난해부터 본격적으로 시작된 전세계 디스플레이 업체들의 중소형 OLED 신규 투자 확대 Cycle의 큰 수혜가 예상되는 업체 중 하나이기 때문에 주가는 16년초 대비 무려 197% 상승하였다.

<그림 1> Coherent 주가 추이



자료: Datastream, 하이투자증권

<표 1> Coherent 연간 실적 추이 및 전망

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017F	2018F
매출액 (US\$ mil.)	803	769	810	795	802	857	1,570	1,726
Special Laser Systems	520	549	572	566	560	631	1,336	1,495
Commercial Lasers and Components	283	220	238	229	243	226	234	230
Coporate and others	-	-	-	-	-	-	-	-
매출원가 (US\$ mil.)	452	453	488	481	467	476	658	737
매출원가율	56.3%	58.9%	60.2%	60.6%	58.2%	55.5%	41.9%	42.7%
매출총이익 (US\$ mil.)	351	316	322	313	335	381	912	988
매출총이익률	43.7%	41.1%	39.8%	39.4%	41.8%	44.5%	58.1%	57.3%
판매비 및 관리비 (US\$ mil.)	239	227	237	237	235	254	594	640
판매비율	29.7%	29.5%	29.3%	29.8%	29.2%	29.6%	37.8%	37.1%
영업이익 (US\$ mil.)	112	84	80	85	104	143	318	348
영업이익률	13.9%	10.9%	9.9%	10.7%	12.9%	16.6%	20.2%	20.2%
당기순이익 (US\$ mil.)	91	60	64	65	79	98	158	202
순이익률	11.4%	7.8%	7.9%	8.2%	9.9%	11.4%	10.1%	11.7%
ROE (%)	15.4%	9.8%	9.3%	7.5%	9.5%	10.3%	25.1%	

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주: 9월 결산 법인으로 10~9월이 연간으로 반영

이번 Coherent의 실적에서 우리가 주목할 것은 수주 잔고이다. <그림2>에서 볼 수 있듯이 Coherent는 12월말 전체 수주 잔고 중 12개월 내 출하가 될 예정인 디스플레이향 수주 잔고 규모가 \$482백만임을 정확히 구분해 주었다. 지난해 상반기 이후로 디스플레이 산업 내에서 LCD용 LTPS Backplane 관련 신규 설비를 투자한 업체가 없었다는 점을 감안하면 Coherent가 밝힌 디스플레이향 수주 잔고는 대부분 OLED 공정에 쓰이는 LTPS용 ELA와 LLO 설비로 활용될 가능성이 상당히 높다.

이를 바탕으로 당사는 AP시스템의 향후 출하가 예상되는 매출액 규모를 추정해 보았다. 현재 Coherent의 디스플레이용 Excimer laser 고객사 중 AP시스템이 차지하는 비중은 약 80% 수준에 달할 것으로 예상된다. Coherent의 Laser 및 Lens를 활용하여 ELA 및 LLO 장비를 만드는 업체는 AP시스템 외 일본 JSW와 LG전자 PRI 사업부 정도가 전부이다. 그러나 JSW는 과거 LTPS LCD 투자가 많았던 시기에 ELA 장비 시장에서 AP시스템과 경쟁한 바 있으나 최근 중소형 OLED용 ELA, LLO 장비 시장에서는 수주가 제대로 이루어지지 않고 있는 것으로 파악된다. 또한 LG전자 PRI 사업부는 지난해 처음으로 ELA 장비 개발을 완료하였기 때문에 극히 일부만이 가시화되고 있어 제한적인 규모이다.

따라서 AP시스템의 매출원가에서 약 50%를 차지하는 Laser source와 Lens를 Coherent의 12개월 내 출하될 디스플레이향 수주 잔고의 80%로 가정하고 판매비 및 관리비와 이익을 약 20% 산정할 경우 AP시스템의 매출 규모는 약 1.25조원에 달할 것으로 추정된다. ELA와 LLO 장비 제작되는데 약 6개월 가량의 시간이 소요되지만 진행률 방식으로 매출이 인식되기 때문에 매출이 발생하는 시기는 2Q17~3Q18에 이루어질 가능성이 높다.

특히 지난해 12월과 올해 1분기에 걸쳐 삼성디스플레이로부터 약 3,500억원 규모의 Laminating 후공정 장비 수주가 예상되고 연간 반도체 및 유지보수와 관련된 매출이 약 1,200억원 가량 꾸준히 발생하고 있다는 점을 감안하면 AP시스템이 18년 상반기까지 달성 가능할 것으로 추정되는 매출액 규모는 약 1.7조원에 달할 것으로 분석된다. 여기에서 당사 추정치인 AP시스템의 17년 매출액 9,656억원을 제외할 경우 최소한 약 7,000억원 규모가 18년 매출로 반영될 수 있다는 것이 예상 가능하다. 향후 중화권 업체들을 중심으로 신규 수주가 더욱 확대될 수 있다는 점을 감안한다면 18년 AP시스템의 실적은 이를 크게 상회할 가능성이 높다는 판단이다.

Coherent는 1Q17 Earning call을 통해 최근 18년 말까지 예정된 수주를 대응하기 위해 지난 10월신규 Capa. 증설을 완료하였다고 언급하였다. 또한 고객사 기밀 유지를 위해 구체적으로 밝힐 수는 없지만 한국과 중국, 일본에서 신규 주문이 집중되고 있다고 답하였다. 이와 같은 향후 Coherent의 실적 방향성은 AP시스템뿐만 아니라 높은 기술력과 경험을 보유하고 있는 국내 OLED 장비 업체들에게 대부분 해당될 것으로 판단된다. 삼성디스플레이의 중소형 OLED 생산 공정은 표준으로 볼 수 있을 만큼 가장 앞서 있기 때문에 삼성디스플레이 관련 장비 업체들이 중화권 업체들로부터의 수주 가능성이 높을 것으로 예상된다. 그 중에서도 AP시스템은 Coherent와 함께 전세계 ELA 및 LLO 장비 시장에서 상당히 높은 점유율을 확보하면서 중장기적인 실적 개선세를 나타낼 것으로 전망되는 바 높은 Multiple의 적용이 타당하다는 판단이다.

<그림 2> Coherent 1Q17 실적으로 추정해 본 AP 시스템 실적의 방향성

**Coherent Q&A:** The shippable backlog, defined as shippable within the next 12 months, is approximately \$824 million. This includes \$482 million or approximately 58% of shippable backlog related to flat panel display applications. The comparable shippable backlog at the end of fiscal fourth quarter(16.10-16.12) was \$605 million, of which \$382 million or approximately 63% was related to flat panel display applications.

**Coherent Q&A:** As you know, in fiscal 2016, we added capacity for our ELA tools. That capacity came on line in October and we believe at this point that, that's all the capacity needed to deliver what we have in backlog through the end of 2018.

업체명	제품	2017				2018						
		2Q 16.04-16.06	3Q 16.07-16.09	4Q 16.10-16.12	1Q 17.01-17.03	2Q 17.04-17.06	3Q 17.07-17.09	4Q 17.10-17.12	1Q 18.01-18.03	2Q 18.04-18.06	3Q 18.07-18.09	
Coherent	Laser Source		9월 말 수주잔고 \$382 mil.	12월 말 수주잔고 \$482 mil.	12개월 내 출하 예정 ----- 약 5,500억원 (ELA+LLO)							
AP시스템	ELA/LLO	Coherent 내 점유율 80% 가정시 약 4,400억원 (ELA+LLO)		Laser Source 입고 시작	제작 기간 6개월	12~15개월 내 출하 예상. 진행을 방식 매출 인식 매출원가 내 Laser source 비중 약 50%, 판관비 및 이익 약 20% 가정시 매출액 규모 (ELA+LLO): 약 1.25조원						
	Laminating			12월~2월 수주	6개월 내 출하 예상 ----- 약 3,500억원							
	반도체/ Parts & 유지보수				----- 약 1,200억원				----- 약 900억원			

**Coherent Q&A:**

**<Q - James Ricchiuti>**: Good afternoon. John, I'm wondering if you can give any flavor or color on how much of the FPD bookings might have come from China.

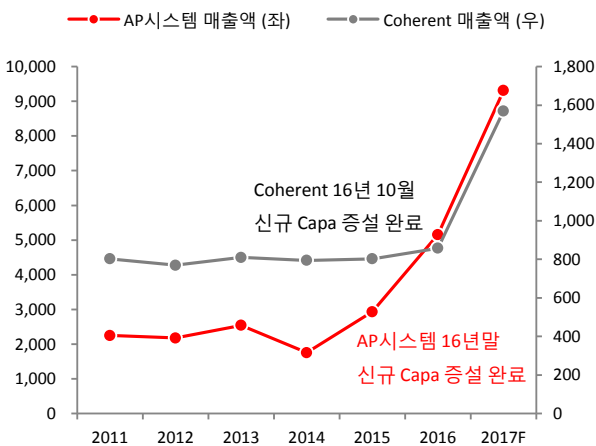
**<A - John R. Ambroseo, PhD>**: I can't give you a specific breakdown, but it was from multiple territories as I said. There are customers in Korea, China, Japan who were all making investments at this point.

**<Q - James Ricchiuti>**: If you were to rank them, Korea a larger portion, China next, followed by Japan, is that fair to characterize it?

**<A - John R. Ambroseo, PhD>**: I can confirm Korea is upfront. I prefer not to give any detail about the others, because while I'm not giving specific numbers, it is a trend statement and we're trying to be very mindful of customer confidentiality here.

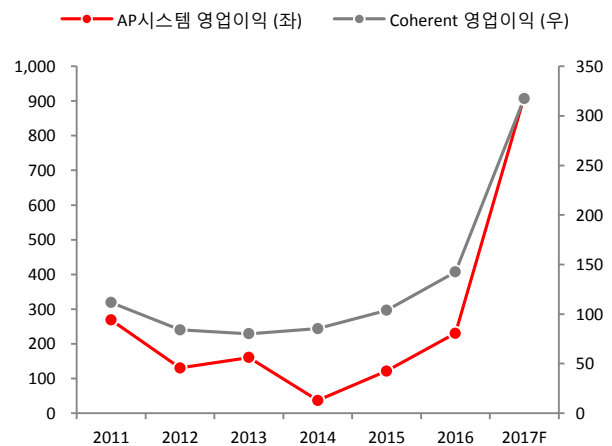
자료: Coherent, 하이투자증권

<그림 3> AP 시스템과 Coherent 연간 매출액 추이 및 전망



자료: AP시스템, Coherent, Bloomberg, 하이투자증권

<그림 4> AP 시스템과 Coherent 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: AP시스템, Coherent, Bloomberg, 하이투자증권

## 17년 시장 기대치 크게 상회할 것으로 전망

동사 4Q16 연결기준 실적은 지난 수주들에 대한 인식이 본격화되면서 매출액 3,192억원 (YoY: +147%, QoQ: +434%), 영업이익 276억원 (YoY: +114%, QoQ: +508%)을 기록하며 시장 기대치 (매출액 1,813억원, 영업이익 173억원)를 크게 상회할 전망이다. 또한 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 3,108억원, 229억원으로 약 7%의 영업이익률을 기록할 것으로 추정되지만 약 50억원 규모의 상여금이 반영될 것으로 예상된다는 점을 감안하면 실제로는 약 9%의 영업이익률의 호실적을 기록할 것으로 보인다. 또한 3Q16에는 원-달러 환율 하락으로 약 35억원의 외화환산손실이 발생하였지만 4분기에 가파른 환율 상승세가 나타나면서 외화환산이익을 기록할 것으로 예상되어 연간 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다.

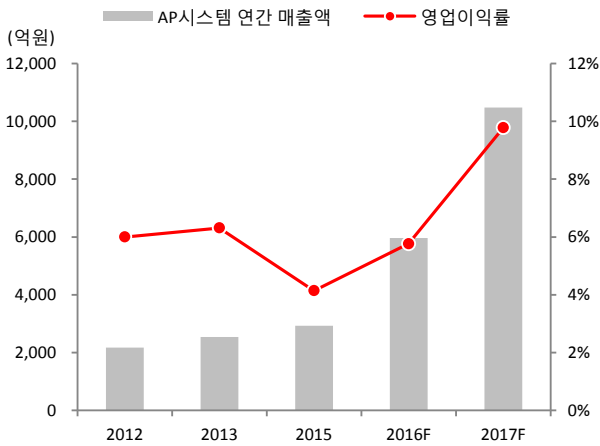
최근 동사는 주력 고객사인 삼성디스플레이뿐만 아니라 중화권 업체들로부터 ELA, LLO 장비 신규 수주가 본격화되고 있는 것으로 파악된다. 당사는 올해 삼성디스플레이가 약 45~60K/월, 중화권 업체들이 약 150K/월 규모의 Flexible OLED 신규 투자를 시작할 것으로 전망하고 있다. 따라서 동사의 17년 신규 수주액도 전년 대비 증가세를 보일 것으로 예상된다. 이를 반영한 17년 실적은 매출액 1,024억원 (YoY: +76%), 영업이익 1,024억원 (YoY: +198%)을 기록하며 시장 기대치 (매출액 7,975억원, 영업이익 828억원)를 넘어설 것으로 추정된다.

<표 2> AP 시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016F	2017F
신규 수주	2,263	1,417	1,966	4,779	5,658	3,515	1,584	1,307	2,649	10,424	12,064
매출액	443	1,038	1,292	3,192	2,546	2,888	2,653	2,388	2,932	5,965	10,474
QoQ	-26%	134%	24%	147%	-20%	13%	-8%	-10%	-	-	-
YoY	-44%	65%	42%	434%	475%	178%	105%	-25%	67%	103%	76%
매출원가	411	914	1,086	2,674	2,137	2,412	2,212	2,002	2,533	5,085	8,763
매출원가율	93%	88%	84%	84%	84%	84%	83%	84%	86%	85%	84%
매출총이익	32	124	206	518	408	475	441	385	399	879	1,710
매출총이익률	7%	12%	16%	16%	16%	16%	17%	16%	14%	15%	16%
판매비 및 관리비	95	105	94	242	161	188	176	161	277	536	686
판매비율	21%	10%	7%	8%	6%	7%	7%	7%	9%	9%	7%
영업이익	-63	19	112	276	247	287	265	224	121	344	1,024
영업이익률	-14%	2%	9%	9%	10%	10%	10%	9%	4%	6%	10%
QoQ	-9252%	-129%	507%	146%	-10%	16%	-8%	-15%	-	-	-
YoY	-218%	-12%	144%	39857%	흑자전환	1453%	136%	-19%	231%	183%	198%
세전이익	-31	3	58	234	232	262	245	233	104	264	971
세전이익률	-7%	0%	4%	7%	9%	9%	9%	10%	4%	4%	9%
당기순이익	-22	-3	38	185	152	194	189	194	78	198	729
당기순이익률	-5%	0%	3%	6%	6%	7%	7%	8%	3%	3%	7%
QoQ	-468%	-86%	흑자전환	383%	-18%	28%	-3%	3%	-	-	-
YoY	-168%	-126%	45%	2933%	-775%	-6070%	391%	5%	654%	154%	268%

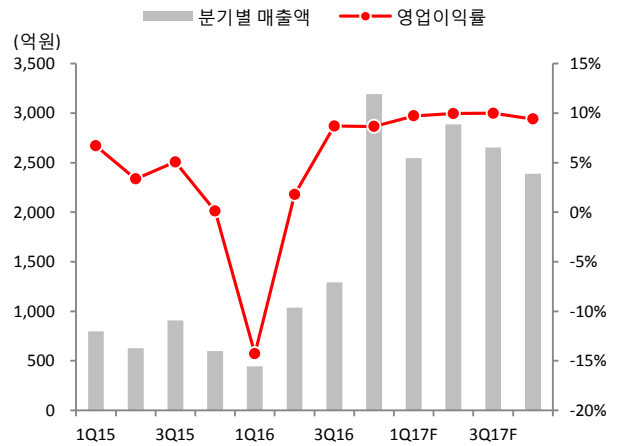
자료: AP시스템, 하이투자증권

<그림 5> AP 시스템 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: AP시스템, 하이투자증권

<그림 6> AP 시스템 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: AP시스템, 하이투자증권

<표 3> 전세계 중소형 OLED 투자 계획 변경 전후

기존 전세계 중소형 OLED 투자 계획				전세계 중소형 OLED 투자 계획 Update					
(단위: 천장/월)				(단위: 천장/월)					
	Gen	2016	2017F		Gen	2016	2017F		
Korea	Samsung Display	Quarter G5.5	15	15	Korea	Samsung Display	Quarter G5.5	15	15
		Half 6G	105	30			Half 6G	105	30
	LG Display	Half 6G	15	30			Half 6G	15	30
China	BOE	Half 6G	15	30	China	BOE	Half 6G	15	30
	CSOT	Half 6G	15	15		CSOT	Half 6G		30
	EDO	Half 6G		30		EDO	Half 6G		30
	Royole	Quarter G5.5		15		Royole	Quarter G5.5		15
	Tianma	Half 6G	15	15		Tianma	Half 6G	15	15
	Truly	Half 6G		15		Truly	Half 6G		15
	GVO	Quarter G5.5	15	15		GVO	Quarter G5.5	15	30
		Half 6G		15			Half 6G		30
	Huawei OLED	Half 6G		15		Huawei OLED	Half 6G		15
	Mange	Half 6G		15		Mange	Half 6G		15
Tiwan	AUO	Half 6G		15	Tiwan	AUO	Half 6G		15
	Foxconn	Half 6G		30		Foxconn	Half 6G		30
Japan	Sharp		4	8	Japan	Sharp		4	8
		Half 6G		15			Half 6G		15
	JDI	Half 6G		12		JDI	Half 6G		12
Korea			135	75	Korea			135	75
China			45	165	China			45	195
Taiwan			-	45	Taiwan			-	45
Japan			8	27	Japan			8	27
G4			8	-	G4			8	-
Quarter G5.5			30	30	Quarter G5.5			30	30
Half 6G			150	282	Half 6G			150	312
<b>Total</b>			<b>188</b>	<b>312</b>	<b>Total</b>			<b>188</b>	<b>342</b>
<b>중화권 계획 70% 투자 가정</b>				<b>249</b>	<b>중화권 계획 70% 투자 가정</b>				<b>270</b>

자료: 하이투자증권

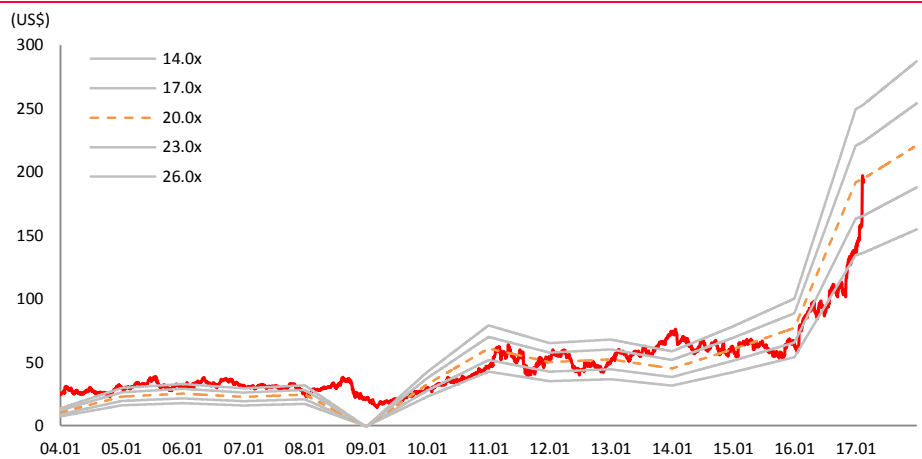
## 매수 투자 의견 및 목표주가 유지

17년에도 삼성디스플레이와 중화권 업체들을 중심으로 중소형 OLED 신규 투자 확대가 예상되고, 기존 주력 장비인 ELA, LLO 외 신규 Item의 공급도 가시화되면서 동사의 실적 개선폭 가파를 것으로 전망되는 동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 이미 지난 1월 25일 동사는 GVO (구 Visionox)의 Gu'an 라인 6세대 Flexible OLED (30K/월) 공급 계약을 공시하면서 17년 신규 투자가 본격화되었음을 알렸다.

현 주가는 17년 예상 실적 대비 P/E 9.6배 수준으로 ELA 장비의 기술적 진입 장벽이 높아 전방 업체들의 신규 투자 확대의 수혜가 클 것으로 예상된다는 점을 감안할 때 상당히 저평가되어 있다. 특히 동사는 Coherent와 함께 전세계 ELA 및 LLO 장비 시장에서 상당히 높은 점유율을 확보하면서 중장기적인 실적 개선세를 나타낼 것으로 전망되는 바 동종 업종 내 높은 Multiple 적용이 타당하다는 판단이다. 따라서 당사는 최근 차익 실현에 따른 주가 조정을 비중 확대의 기회로 활용할 것을 권고한다.

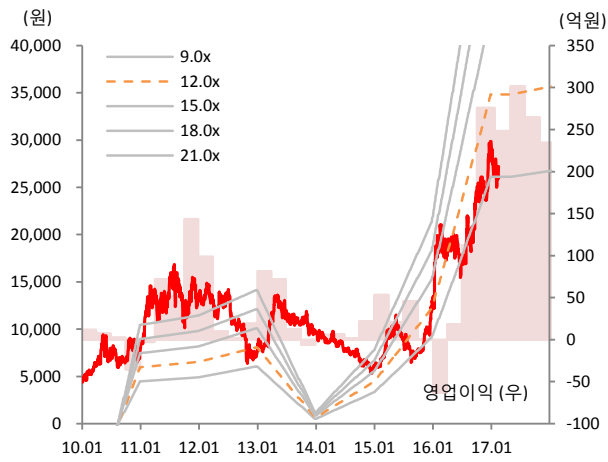
동사는 지난 10월 14일 장 종료 후 공시를 통해 APS홀딩스와 AP시스템으로 회사를 인적분할하기로 결정했다고 발표하였다. 분할 후 존속회사인 APS홀딩스는 투자 사업부문 등을 영위하게 되고 기존 반도체/디스플레이 장비사업부문을 분할하여 AP시스템 신설회사를 설립하게 된다. 분할비율은 존속회사가 0.47, 분할신설회사가 0.53의 비율로 분할되며, 매매거래 정지일은 2월 24일, 분할 기일은 3월 1일, 신주의 상장 예정일은 4월 1일이다. 이번 분할의 목적은 지주회사 전환을 위한 과정으로 향후 공개매수와 현물출자 등을 통해 그룹의 지배력을 높일 것으로 예상된다. 또한 지주회사 전환을 통해 ① 사업부문별로 필요한 투자와 역량을 집중하고, ② 독립 경영과 객관적인 평가를 통한 책임 경영 체제 구축, ③ 신속한 의사 결정과 경영 효율화, ④ 궁극적으로 기업가치와 주주가치를 제고하고자 위한 것으로 판단된다. 이번 회사 분할 결정이 기존 동사의 사업가치에 변화를 주는 요인은 아니지만 과거 지주회사 전환을 위한 인적분할 사례에서 분할 전의 시가총액보다 인적분할 후 지주회사와 자회사의 시가총액 합이 증가하는 경우가 많다는 점을 볼 때 주가에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

<그림 7> Coherent 12 개월 Forward P/E Chart



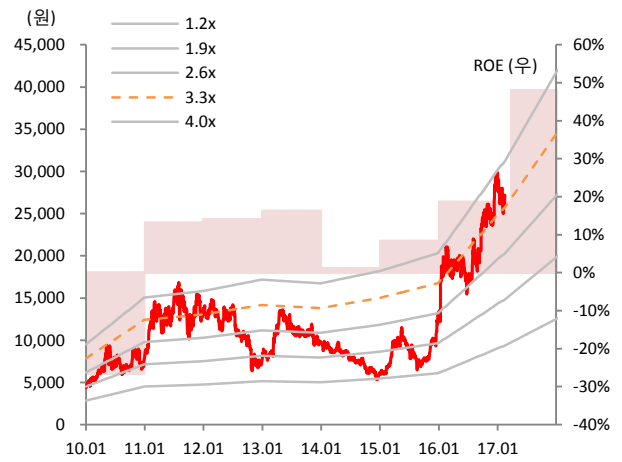
자료: Coherent, 하이투자증권

<그림 8> AP 시스템 12 개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

<그림 9> AP 시스템 12 개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

<표 4> AP 시스템 목표주가 산출

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F	2017F	비고
EPS (원)	497	545	674	55	368	1,021	2,825	
BPS (원)	3,763	3,957	4,294	4,185	4,548	5,079	7,439	
고점 P/E (배)	33.9	27.3	20.2	179.8	35.3	25.6	10.6	최근 4년간 평균: 23.1 (14년 제외)
평균 P/E (배)	26.2	20.8	15.8	143.4	23.1	17.4	9.7	최근 4년간 평균: 16.7 (14년 제외)
저점 P/E (배)	16.3	11.7	11.3	97.1	16.2	8.4	8.8	최근 4년간 평균: 11.4 (14년 제외)
고점 P/B (배)	4.5	3.8	3.2	2.4	2.9	5.9	4.0	최근 5년간 평균: 3.7
평균 P/B (배)	3.5	2.9	2.5	1.9	1.9	4.0	3.7	최근 5년간 평균: 2.8
저점 P/B (배)	2.1	1.6	1.8	1.3	1.3	2.4	3.4	최근 5년간 평균: 2.0
ROE	13.2%	14.1%	16.3%	1.3%	8.4%	18.7%	47.1%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)							15.2	16, 17년 디스플레이 장비 업체 평균
적용 EPS (원)							2,825	
적정주가 (원)							42,942	
목표주가 (원)							35,000	17년 예상 실적 기준 P/E 12배 수준
전일 증가 (원)							27,200	17년 예상 실적 기준 P/E 9.6배 수준
상승 여력							28.7%	

자료: AP시스템 하이투자증권



K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	152	294	388	466
현금 및 현금성자산	8	54	81	129
단기금융자산	3	2	3	2
매출채권	92	132	140	166
재고자산	39	94	151	157
<b>비유동자산</b>	147	140	135	131
유형자산	99	92	87	82
무형자산	25	23	22	21
<b>자산총계</b>	299	434	523	597
<b>유동부채</b>	158	267	281	279
매입채무	46	93	139	137
단기차입금	66	66	66	66
유동성장기부채	37	97	67	67
<b>비유동부채</b>	32	36	36	36
사채	-	-	-	-
장기차입금	24	29	29	29
<b>부채총계</b>	189	303	318	316
<b>지배주주지분</b>	106	130	213	297
자본금	12	13	14	14
자본잉여금	70	70	70	70
이익잉여금	49	71	152	236
기타자본항목	-24	-24	-24	-24
<b>비지배주주지분</b>	3	1	-7	-16
<b>자본총계</b>	110	131	206	282

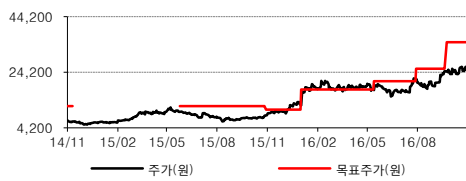
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	293	596	1,047	1,038
증가율(%)	67.2	103.5	75.6	-0.9
<b>매출원가</b>	253	509	876	859
<b>매출총이익</b>	40	88	171	179
<b>판매비와관리비</b>	28	54	69	76
연구개발비	4	11	15	16
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
<b>영업이익</b>	12	34	102	104
증가율(%)	230.5	183.4	197.8	1.3
<b>영업이익률(%)</b>	4.1	5.8	9.8	10.0
<b>이자수익</b>	0	2	3	4
<b>이자비용</b>	3	5	4	4
<b>지분법이익(손실)</b>	-1	0	0	0
<b>기타영업외손익</b>	1	-6	-3	-3
<b>세전계속사업이익</b>	10	26	97	101
<b>법인세비용</b>	3	7	24	25
<b>세전계속이익률(%)</b>	3.6	4.4	9.3	9.7
<b>당기순이익</b>	8	20	73	75
<b>순이익률(%)</b>	2.7	3.3	7.0	7.3
<b>지배주주귀속 순이익</b>	9	22	81	84
<b>기타포괄이익</b>	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	8	20	73	76
<b>지배주주귀속총포괄이익</b>	9	22	81	84

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동 현금흐름</b>	-31	-27	15	77
당기순이익	8	20	73	75
유형자산감가상각비	1	2	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-1	0	0	0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-21	-8	-9	-8
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-
금융상품의 증감	0	0	0	0
<b>재무활동 현금흐름</b>	41	66	-28	0
단기금융부채의증감	43	-	-	-
장기금융부채의증감	-2	5	-	-
자본의증감	-	1	2	-
배당금지급	-	-	-	-
<b>현금및현금성자산의증감</b>	-11	46	27	48
기초현금및현금성자산	18	8	54	81
기말현금및현금성자산	8	54	81	129

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2015	2016E	2017E	2018E
<b>주당지표(원)</b>				
EPS	368	1,021	2,825	2,933
BPS	4,548	5,079	7,439	10,387
CFPS	461	1,146	2,914	3,014
DPS	-	-	-	-
<b>Valuation(배)</b>				
PER	35.3	26.6	9.6	9.3
PBR	2.9	5.4	3.7	2.6
PCR	28.2	23.7	9.3	9.0
EV/EBITDA	29.4	22.4	7.4	6.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>				
ROE	8.4	18.7	47.1	32.9
EBITDA 이익률	4.9	6.2	10.0	10.2
부채비율	172.7	231.5	154.4	112.1
순부채비율	106.8	103.6	38.1	10.8
매출채권회전율(x)	4.7	5.3	7.7	6.8
재고자산회전율(x)	6.9	9.0	8.5	6.7

자료 : AP 시스템, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-10-04	Buy	35,000
2016-08-09	Buy	25,500
2016-05-24	Buy	21,000
2016-01-12	Buy	18,000
2015-11-09	Buy	10,700
2015-06-05	Buy	12,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일 부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4 %	11.6 %	-