

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

윤혁진

hjyoon2019@sk.com

02-3773-9025

Company Data

자본금	109 억원
발행주식수	2,109 만주
자사주	200 만주
액면가	500 원
시가총액	1,958 억원
주요주주	
정기(외1)	29.77%
자사주	9.81%
외국인지분율	3.20%
배당수익률	

Stock Data

주가(19/11/01)	9,600 원
KOSDAQ	662.34 pt
52주 Beta	0.79
52주 최고가	11,650 원
52주 최저가	3,815 원
60일 평균 거래대금	51 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-8.1%	-12.3%
6개월	120.4%	151.2%
12개월	129.7%	128.0%

APS 홀딩스 (054620/KQ | Not Rated)

탐방 업데이트: FMM 시장 진출은 한발 한발 진행 중

- AP 시스템, 디아엔티 등을 자회사로 보유한 지주회사. OLED 용 FMM 개발 중
- 플렉서블 OLED 용 FMM 은 4~5 천억원 시장 규모이지만, 전량 일본업체가 공급 중
- 레이저패터닝 방식은 VR 에 필요한 UHD 급 FMM 제조에 유리
- FMM 국산화는 원가절감의 Needs 보다는 수요기업의 생존전략의 필요성
- 자회사인 AP 시스템과 디아엔티의 2020 년 턴어라운드 가능성 높음

AP 시스템, 디아엔티 등을 자회사로 가진 지주회사로 FMM 시장 진출 준비 중

APS 홀딩스는 2017 년 3 월 AP 시스템에서 인적분할로 설립된 지주회사로 코스닥 상장사 AP 시스템, 디아엔티 및 비상장사 10 개사들을 자회사로 보유 중이다. 신규사업으로 플렉서블 OLED 디스플레이 증착공정에 사용되는 핵심 부품인 FMM(Fine Metal Mask)을 개발하고 있다.

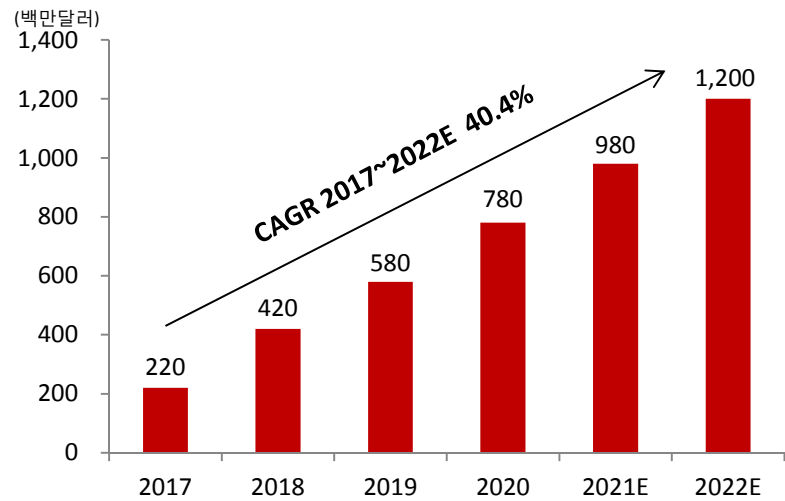
반도체 공정이 미세화 되면서 Wet etching 에서 Dry etching 으로 진화 했듯이, FMM 제조도 UHD 급에서는 현재 FMM 시장을 독점하고 있는 일본 DNP 사의 에칭방식은 한계를 보일 것으로 추정된다. 5G 통신망 확대와 VR 기기의 확대는 UHD 급 패널의 수요를 확대시킬 것으로 판단하며, 동사의 레이저패터닝 방식의 FMM 채택 가능성을 더욱 높일 것으로 판단한다. 결국 레이저패터닝 방식이 미가공, 오가공 이슈가 적기 때문에 생산효율성을 확보한다면, 일본 제품을 적극적으로 대체해 나갈 수 있을 것으로 판단한다. 현재 자회사인 AP 시스템이 FMM 용 레이저패터닝 양산 장비를 제작 완료 했으며, 연말 전후로 양산라인을 확보해 고객사들에 양산 샘플을 제공할 것으로 기대된다.

AP 시스템(지분율 21.6%, 시총 3,859 억원), 디아엔티(지분율 26.2%, 시총 381 억원) 등 자회사들이 중국의 OLED 투자 및 2 차전지 투자 확대에 따라 실적이 개선되고 있으며, 동사는 FMM 이라는 큰 성장 모멘텀이 있어 지속적인 관심이 필요하다고 판단한다. 한국 소자업체들의 국산화 Needs 가 원가 절감보다는 생존전략 측면으로 확대됐으며, 중국의 OLED 투자로 FMM 수요 시장이 배로 커지고 있어 APS 홀딩스의 국내외 FMM 시장 진출 성공 가능성을 높여주고 있다.

영업실적 및 투자지표

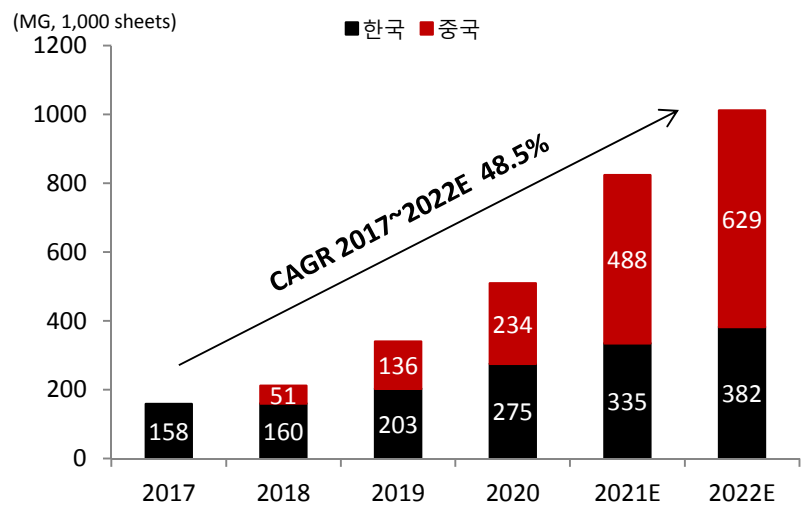
구분	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	억원	1,754	2,932	243	805	284
yoy	%	-31.0	67.2	-91.7	231.5	-64.7
영업이익	억원	37	121	-23	-3	-36
yoy	%	-77.1	230.5	적전	적지	적지
EBITDA	억원	101	188	76	45	-13
세전이익	억원	10	104	-53	-188	-62
순이익(지배주주)	억원	13	86	262	6,694	12
영업이익률%	%	2.1	4.1	-9.6	-0.4	-12.7
EBITDA%	%	5.8	6.4	31.5	5.5	-4.6
순이익률	%	0.6	2.7	113.2	832.8	4.1
EPS	원	55	368	-228	-963	43
PER	배	82.8	26.3	N/A	N/A	98.6
PBR	배	0.9	1.8	2.8	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	18.6	22.8	104.3	9.1	N/A
ROE	%	1.3	8.4	16.9	348.2	0.6
순차입금	억원	427	1,204	292	-505	-95
부채비율	%	116.0	172.7	173.6	26.5	20.2

AMOLED FMM Revenue Forecast



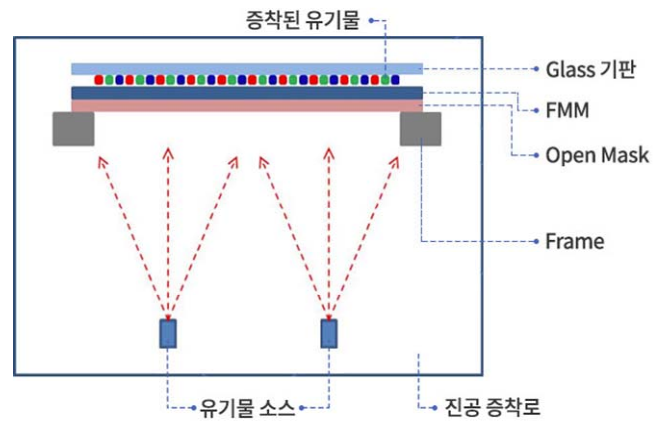
자료 : IHS, SK 증권

OLED (6GH) Capacity Forecast



자료 : IHS, SK 증권

FMM 증착 Process 와 FMM



자료 : 웨이브일렉트로닉스 SK 증권

APS 홀딩스의 FMM 샘플



자료 : APS 홀딩스 SK 증권

FMM 제조시 Wet etching 과 레이저패터닝



	HD 720	UHD(Ready)	VR
Wet etching	Acceptable	Critical	No Practical
Laser solution	Acceptable	Acceptable	Acceptable

자료 : AP 시스템 SK 증권

일시	투자 의견	목표주가	과리율	
			대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2019.11.04	Not Rated			
2019.10.21	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(윤혁진)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자 의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 11 월 4 일 기준)

매수	87.67%	중립	12.33%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	1,100	1,520	3,553	835	545
현금및현금성자산	183	75	1,055	81	119
매출채권및기타채권	315	919	1,949	86	75
재고자산	456	388	304	9	13
비유동자산	1,056	1,470	2,109	1,483	2,287
장기금융자산	48	48	71	782	236
유형자산	649	989	1,597	93	84
무형자산	149	245	263	10	12
자산총계	2,156	2,990	5,662	2,318	2,832
유동부채	602	1,578	2,955	215	208
단기금융부채	135	1,061	893	60	104
매입채무 및 기타채무	361	432	1,244	63	39
단기충당부채	18	21	32		0
비유동부채	556	315	638	270	268
장기금융부채	501	243	489	145	228
장기매입채무 및 기타채무	1	6	10		
장기충당부채	12	13	12	1	1
부채총계	1,158	1,893	3,593	485	476
지배주주지분	980	1,065	2,027	1,818	2,338
자본금	117	117	143	67	109
자본잉여금	702	702	1,382	1,073	1,690
기타자본구성요소	-237	-243	-251	-6,811	-6,849
자기주식	-217	-226	-226	-107	-145
이익잉여금	398	489	753	7,442	7,507
비지배주주지분	18	32	43	15	18
자본총계	998	1,096	2,070	1,833	2,356
부채외자본총계	2,156	2,990	5,662	2,318	2,832

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동현금흐름	-85	-308	846	148	-54
당기순이익(손실)	10	78	275	6,701	12
비현금성항목등	120	141	274	-6,477	-16
유형자산감가상각비	55	55	80	41	21
무형자산감가상각비	9	11	20	6	2
기타	55	75	174	-6,525	-39
운전자본감소(증가)	-211	-510	344	31	-27
매출채권및기타채권의 감소(증가)	7	-592	-977	-101	-5
재고자산감소(증가)	-250	87	84	-79	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	170	31	822	194	-8
기타	-123	-1,219	-1,540	-185	-21
법인세납부	-4	-9	-27	-98	-27
투자활동현금흐름	-168	-206	-712	-1,073	159
금융자산감소(증가)	-20	20	0	-780	295
유형자산감소(증가)	-19	-160	-698	-202	-153
무형자산감소(증가)	-63	-54	-55	-4	-8
기타	23	39	118	651	48
재무활동현금흐름	108	406	841	-54	-68
단기금융부채증가(감소)	130	428	106	-13	2
장기금융부채증가(감소)		-15	106	57	121
자본의증가(감소)	15				
배당금의 지급					
기타			600	99	16
현금의 증가(감소)	-146	-108	980	-974	38
기초현금	329	183	75	1,055	81
기말현금	183	75	1,055	81	119
FCF	-162	-828	-82	2,140	-43

자료 : APS홀딩스 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	1,754	2,932	243	805	284
매출원가	1,491	2,533	170	673	159
매출총이익	263	399	73	131	126
매출총이익률 (%)	15.0	13.6	30.0	16.3	44.2
판매비와관리비	226	277	96	134	162
영업이익	37	121	-23	-3	-36
영업이익률 (%)	2.1	4.1	-9.6	-0.4	-12.7
비영업손익	-26	-17	-29	-185	-26
순금융비용	17	27	-2	-12	-5
외환관련손익	-2	13	-2	2	-1
관계기업투자등 관련손익	0	-5	-24	24	50
세전계속사업이익	10	104	-53	-188	-62
세전계속사업이익률 (%)	0.6	3.6	-21.7	-23.4	-21.7
계속사업법인세	0	26	-6	-43	-70
계속사업이익	10	78	-47	-145	8
중단사업이익			322	6,846	3
*법인세효과			83	23	1
당기순이익	10	78	275	6,701	12
순이익률 (%)	0.6	2.7	113.2	832.8	4.1
지배주주	13	86	262	6,694	12
지배주주귀속 순이익률(%)	0.73	2.94	107.76	831.88	4.29
비지배주주	-3	-8	13	7	-1
총포괄이익	1	82	268	6,743	34
지배주주	3	91	264	6,736	36
비지배주주	-2	-9	3	7	-1
EBITDA	101	188	76	45	-13

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
성장성 (%)					
매출액	-31.0	67.2	-91.7	231.5	-64.7
영업이익	-77.1	230.5	적전	적지	적지
세전계속사업이익	-94.4	915.4	적전	적지	적지
EBITDA	-51.1	85.8	-59.2	-41.8	적전
EPS(계속사업)	-91.9	570.8	-161.8	323.3	-104.4
수익성 (%)					
ROE	1.3	8.4	16.9	348.2	0.6
ROA	0.5	3.0	6.4	168.0	0.5
EBITDA마진	5.8	6.4	31.5	5.5	-4.6
안정성 (%)					
유동비율	182.8	96.3	120.2	388.9	262.2
부채비율	116.0	172.7	173.6	26.5	20.2
순차입금/자기자본	42.8	109.8	14.1	-27.6	-4.0
EBITDA/이자비용(배)	4.1	6.1	18.8	7.6	-1.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	55	368	-228	-963	43
BPS	5,112	5,512	7,874	14,439	11,770
CFPS	330	652	1,370	42,557	168
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	134.0	26.3	N/A	N/A	213.2
PER(최저)	72.4	12.1	N/A	N/A	90.5
PBR(최고)	1.4	1.8	2.8	1.5	0.8
PBR(최저)	0.8	0.8	1.2	0.5	0.3
PCR	13.8	14.9	16.2	0.2	25.2
EV/EBITDA(최고)	27.7	23.1	105.2	161.0	-137.2
EV/EBITDA(최저)	17.2	14.3	42.6	8.2	-55.5