

# 에이피티씨

## 089970

May 18, 2021

**Buy** 신규

**TP 35,000 원** 신규

### Company Data

현재가(05/17)	26,650 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	28,850 원
52 주 최저가(보통주)	8,600 원
KOSPI (05/17)	3,134.52p
KOSDAQ (05/17)	962.50p
자본금	24 억원
시가총액	6,280 억원
발행주식수(보통주)	2,356 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	233 만주
평균거래대금(60 일)	64 억원
외국인지분(보통주)	2.74%
주요주주	
김남현 외 15 인	28.88%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.3	79.5	202.2
상대주가	0.5	56.5	117.2



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



**KYOBO** 교보증권

## 3년간 5.75배 매출 성장

목표주가 35,000원으로 커버리지 개시

에이피티씨에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원 제시. 2021년 EPS 2,195원 Target P/E 16배를 적용. 이는 국내 증착장비 업체 3곳의 평균 PER값인 13.5배에 20% 할증한 값. 이유는 1)식각장비를 유일하게 국산화하여 양산라인에 안정적으로 공급하고 있으며, 2)증착장비 업체들 대비 ROE가 높고, EPS 성장이 당분간 유지될 수 있는 점을 고려 하였고 3)성장이 시작된 2020년 멀티플 20배를 받았으며, 2021년과 2022년 역시 높은 성장률이 전망된다는 점 등을 고려.

### 투자포인트

- 1) 2021년 점유율 확대에 따른 고성장이 지속될 것으로 전망. 2020년 SK하이닉스의 장비구매는 전년대비 35% 감소하였음에도 에이피티씨의 매출은 57% 증가. 이는 동사의 SK하이닉스 내 점유율이 2019년 1.5% -> 2020년 3.85% 까지 확대된 것으로 추정. 또한 2021년 5.5%, 2022년에는 7%까지 확대될 것으로 전망
- 2) 동사가 개발한 장비는 고객사로부터 evaluation 되어 개발. 해외 고객사 대상으로 영업을 진행 중. 잠재고객은 마이크론, 인텔, TSMC 등으로 글로벌 반도체 장비회사로 도약하기 위해 준비 중

### 2021년 매출액 1,981억원, 영업이익 638억원 전망

2021년 동사의 매출액 1,981억원(+113% yoy), 영업이익 638억원(+115% yoy) 전망. 이는 2020년 개발된 Leo WH 장비가 고객사 낸드램에 일부 적용되었고, 2021년 적용이 확대되며 점유율 5.5%까지 증가 전망. 특히 1Q21년 점유율은 약 7.2% 까지 확대된 것으로 추정. (1Q21 기준 SK하이닉스 Capex : 4.1조원 -> 장비투자 : 3.3조원 추정-> 식각장비 구매 1.2조원 추정 -> 에이피티씨 매출 860억원)

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(억원)	593	930	1,981	3,412	4,029
YoY(%)	NA	56.8	112.9	72.2	18.1
영업이익(억원)	161	296	638	1,103	1,330
OP 마진(%)	27.2	31.8	32.2	32.3	33.0
순이익(억원)	142	234	517	889	1,070
EPS(원)	609	1,003	2,195	3,773	4,540
YoY(%)	0.0	64.6	118.9	71.9	20.3
PER(배)	12.4	19.8	12.1	7.1	5.9
PCR(배)	10.2	18.8	9.6	5.6	4.7
PBR(배)	2.9	5.2	4.8	3.0	2.1
EV/EBITDA(배)	8.1	13.6	8.4	4.3	2.7
ROE(%)	47.6	31.3	47.0	52.5	41.8

## 1. 기업핵심

### 1-1. 우수인력 영입을 통한 기술력 확보

식각장비는 반도체 패턴을 형성하기 위해 회로 부분을 깎아내는 장비이다. 국산화 가능한 반도체 장비 중 가장 난이도가 높은 것으로 파악된다. 포토공정 및 증착공정에서 오류가 발생하면 해당 공정을 지우고(선택적식각 : 다른 층에 영향을 주지 않고 표면층만 반응하게 하는 물질을 사용하여 식각) 웨이퍼를 다시 사용하면 되는 반면, 식각공정에서 웨이퍼를 잘못 깎을 경우 원상복구가 불가능하여 폐기처분 해야 되기 때문이다.

식각은 원하는 막을, 원하는 부분만, 원하는 만큼, 균일하고 빠르게 깎아야 하는 어려움이 있다. 이런 이유로 국내 반도체 장비 업체가 양산라인에 안정적으로 공급하는 회사는 상장회사 중 동사가 유일한 것으로 파악된다.

(SEMES의 경우 CCP 방식의 Oxide Etch인 Michelin 03, CIP 방식의 Poly Etch인 Michelin 04 라인업이 구축된 것으로 파악되나 양산라인에 안정적으로 공급되는지 여부는 파악이 어려움)

동사는 우수 기술인력 영입을 통해 기술력을 확보해 나가고 있다.

최우형 대표 취임 이후 2018년 ‘SK 하이닉스 제조기술 수석’ 서정우 총괄 영입을 시작으로 **최근 ‘SK하이닉스 우시 팹 센터장’ 강영수 총괄**을 영입하는 등 국내 최고 수준의 기술인력 영입 성공에 힘입어 향후 기술력에서 시장 주도적 지위를 유지할 것으로 전망된다.

[도표 1] 에이피티씨 주요 기술인력 현황

성명	날짜	담당 업무	주요 경력
최우형	2015. 1. ~	대표이사	KB 인베스트먼트
서정우	2018. 2. ~	C/S 및 제조 총괄	SK 하이닉스 제조기술 수석
유현용	2018. 9. ~	사외이사	인텔, Lam Research Process Engineer
배영현	2019. 3. ~	공정개발 총괄	SK 하이닉스 Etch 기술 팀장
정진욱	2021. 2. ~	영업/기술기획 총괄	SK 하이닉스 Etch 기술 그룹장
안명규	2021. 2. ~	R&D 총괄	SK 하이닉스 Tech T/F 공정담당
강영수	2021. 3. ~	기술총괄	SK 하이닉스 Wuxi FAB 센터장, Etch 기술 팀장

자료: 전자공시, 교보증권 리서치센터

## 1-2. 주요제품 및 연구개발

[도표 2] 에이피티씨 주요제품 개발현황

개발월	장비명	용도	적용부분
2015.12	Leo NK I	Poly 식각	
2016.12	Leo NK I-C	Poly 식각	
2018.12	Leo NKII	Poly 식각	
2019.12	Nardo-M	Metal 식각	디램, 낸드
<b>2020.12</b>	<b>Leo WH</b>	<b>Poly 식각</b>	
개발진행중	Leo WS	Poly 식각	
	TIGRIS	Oxide 식각	

자료: 전자공시, 교보증권 리서치센터

현재 동사의 매출 대부분은 Leo NK1, Nardo-M, Leo WH에서 발생하고 있으며, 모든 장비는 고객사로부터 evaluation되어 개발되었다. 현재는 3개 제품에서 대부분의 매출이 발생하지만, 2022년은 4개, 2023년은 5개 제품 라인업이 갖춰질 것으로 기대한다.

(evaluation V:S 공동개발 : 공동개발은 고객사의 스펙 등 정보를 일부를 받아 공동으로 개발하기 때문에 해당 고객사 이외의 판매는 문제의 소지가 발생할 수 있다. 반면 evaluation은 고객사로부터 평가 및 업그레이드 요청 등을 받아 개발된 장비로 해당 고객사 이외에 고객다변화가 가능하다.)

**1) Leo WH** : 신형 고속 Poly Etch이며, 기존 Leo NK 대비 식각속도가 빨라진 것으로 추정된다. 식각장비 성능향상에 중요한 기준은 기존장비 대비 빠르고(Etch Rate) 정확한(Uniformity 등) 식각이다. 정확성은 기본으로 빠른 속도를 겸비한 Leo WH가 고객사의 신규 낸드램에서 점유율을 확대해 나가고 있다. 현재는 낸드램 위주로 적용되지만 가까운 미래에 디램램에도 적용될 것으로 전망된다. 속도가 빠르지 않아도 되는 공정에서는 기존 장비인 Leo NK를, 빠른 속도가 요구되는 공정에서는 Leo WH가 적용되어, 고객사 내 점유율 확대를 위한 주요장비 역할이 기대된다.

**2) Nardo-M** : Metal Etch(알루미늄(Al), 텅스텐(W), 티타늄(Ti) 등을 식각)는 Poly Etch방식과 동일한 ICP(유도 결합 플라즈마 Inductively Coupled Plasma : 낮은 압력에서도 고밀도 플라즈마를 생성하는 장점)방식이 적용되고 있다. 적용빈도가 적었던(Cu배선증가로 식각 대신 CMP증가) Metal Etch가 2020년 신규라인에 확대 적용되었고, 동사는 Poly Etch와 유사한 방식의 Metal Etch를 적시에 개발 성공하여 Metal Etch 부문에서 대부분 점유율을 확보한 것으로 파악된다.

**3) Leo WS** : 신형 고속 Poly Etch이며, Leo WH 보다 성능이 향상된 장비이다. 현재는 개발 중에 있으며, 추가적인 매출성장을 견인할 수 있는 제품으로 기대한다.

**4) TIGRIS** : Oxide Etch(SiO<sub>2</sub>(이산화규소) 등 Oxide가 화합된 절연층 등을 식각)는 낸드의 하드 마스크 및 배선을 연결하기 위해 깊은 구멍을 뚫을 때(High Aspect Ratio contact) 주로 사용된다. 현재는 일본의 TEL사에서 높은 점유율을 유지하고 있으며, 동사는 국산화를 목표로 개발 중이다.

## 2. 투자포인트

### 2-1. 2021년 점유율 확대에 따른 고속성장

보편적인 반도체 장비회사는 고객사의 투자 스케줄 및 규모에 따라 실적의 변동을 보이나, 에이피티씨는 고객사 내 점유율을 확대해 나가면서 성장하고 있다. 2020년은 점유율 확대에 따른 고속성장이 시작이 되는 원년이었다.

2020년 SK하이닉스의 장비구매는 전년대비 35% 감소하였음에도 에이피티씨의 매출은 57% 증가하였다. 이는 동사의 SK하이닉스 내 식각장비 점유율이 2019년 1.5%에서 2020년 3.58% 까지 증가하였기 때문으로 추정한다. 또한 2021년 5.5%, 2022년에는 7%까지 확대될 것으로 전망한다.

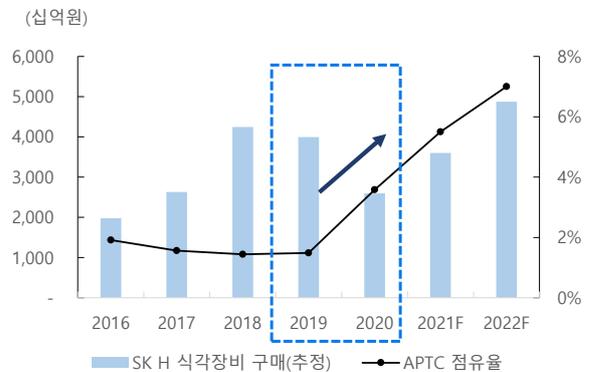
점유율을 추정하기 위해 1)SK하이닉스의 Capex 2)Capex 중 장비투자 비중 3)장비투자 중 식각장비 비중 등을 추정하여 도출하였다. (SK하이닉스 실적전망은 FnGuide 실적전망 적용)

[도표 3] 에이피티씨 매출액 및 SKH 장비투자 전망



자료: 전자공시, 교보증권 리서치센터

[도표 4] SK H 식각장비 취득 및 에이피티씨 점유율 전망



자료: 교보증권 리서치센터, 주) 식각장비 구매 : 장비투자 (기계장치 취득 + 대체) X 35%

### 2-1-1. SK 하이닉스 Capex 추정 및 가정

투자계획을 수립할 때는 1) 현금창출능력(EBITDA) 및 보유중인 현금, 2) 자금조달여력(부채비율), 3) 해당기업 전방산업 전망 등을 고려하여 투자계획을 수립한다.

SK하이닉스 2021년 Capex는 EBITDA의 54%로 가정하였다.

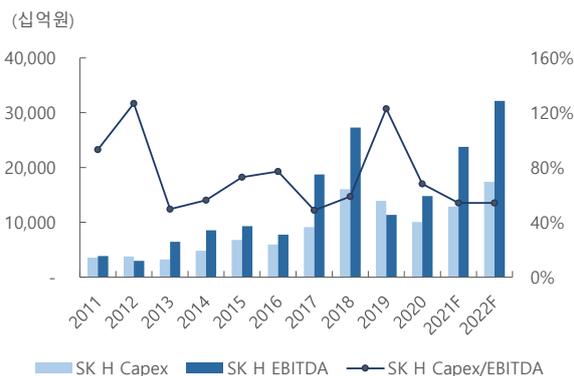
1) SK하이닉스의 경우 최근 10년간 Capex 규모는 EBITDA 대비 77%(10년 가중평균)를 유형자산에 투자하였다. Capex/EBITDA 54% 가정은 과거평균 대비 30% 할인된 수치이다. 30% 할인 이유는 2021년 말까지 인텔의 낸드랩 인수대금 10.3조의 80%(70억불)을 지불해야 하기 때문이다.

또한 2020.12 기준 SK하이닉스가 사용가능한 현금성 자산은 현금 및 장·단기 금융자산을 포함하여 약 11조원을 보유하고 있다.

2) 부채비율은 2013년 이후 급감하였고 최근 5년간 40% 미만을 유지하고 있어 추가적인 자금조달 여력은 충분 한 것으로 파악된다.

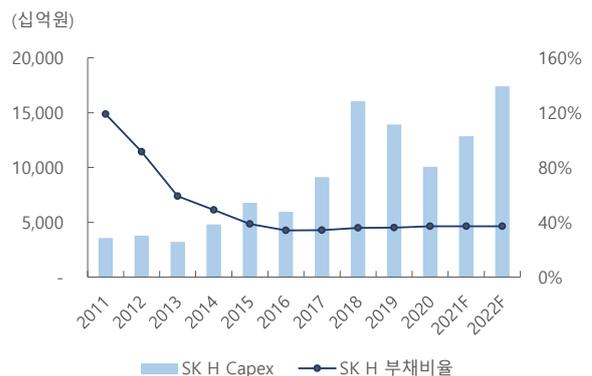
2021년 SK하이닉스가 집행할 것으로 예상되는 투자액 21조원은(인텔 낸드랩 인수대금 약 8조원 및 Capex 약 13조원), 올해 예상 EBITDA 23.7조원과 현재 현금성자산 11조원을 포함하면 부채의 증가 없이도 투자집행이 가능한 것으로 풀이된다.

[도표 5] SK H Capex, EBITDA 및 Capex/EBITDA 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] SK H Capex 및 부채비율 전망



자료: 교보증권 리서치센터

3)메모리시장 성장은 DDR5 확산에 따른 IDC들의 Capex 증가에서 비롯될 것으로 예상된다. DDR5로의 변화는 ①수요측면에서 빠른 속도와 전력비용 감소 등을 가져올 수 있다. 기존 DDR4의 속도는 1,600MHz ~ 3,200MHz에서 DDR5 속도는 3,200MHz ~ 6,400MHz까지 약2배 빠르게 디자인 되었으며, DDR4의 동작전압은 1.2V에서 DDR5는 1.1V로 감소하면서 수요자의 전력비용 감소를 가져다 준다. 이런 이유들로 IDC 업체들의 수요를 자극할 것으로 기대한다. ② 공급측면에서 DDR5 칩 사이즈는 기존대비 약 15% 커지면서 동일한 웨이퍼에서 생산할 수 있는 칩의 Unit은 비례하여 감소할 것으로 예상되고, 신제품에 대한 가격상승효과를 가져올 것으로 예상된다.

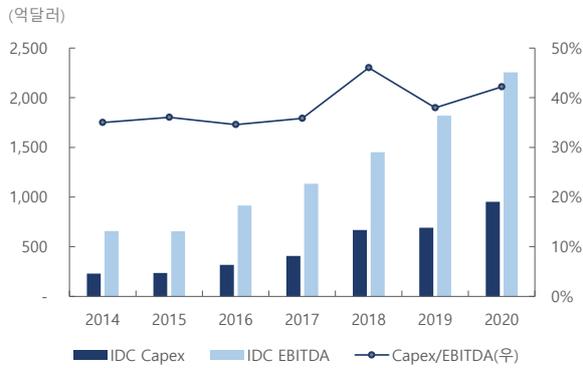
DDR5의 빠른 확산은 2023년 까지 지속될 것으로 예상된다.

[도표 7] DDR4 확산 추이 및 DDR5 확산 전망

	출시해	약 20% 확산(모바일위주)	약 50% 확산(서버 등)	약 75% 확산
DDR4	2014년	2015년	2016년	2017년
DDR5	2020년	2021년	2022년	2023년

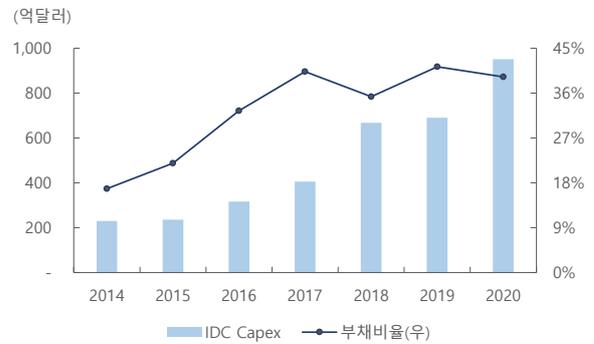
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 8] IDC Capex, EBITDA 및 Capex/EBITDA



자료: 교보증권 리서치센터 주) IDC : 페이스북, 아마존, 마이크로소프트, 구글 의 합산

[도표 9] IDC Capex 및 부채비율



자료: 교보증권 리서치센터

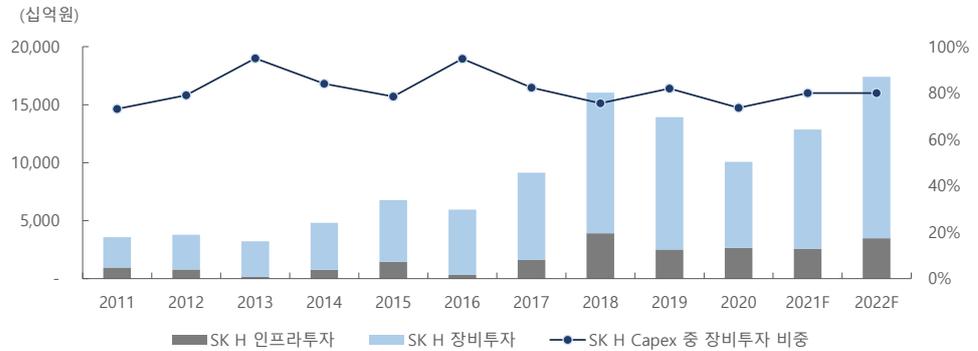
### 2-1-2. Capex 중 장비투자 비중 추정 및 가정

SK하이닉스 2021년 1) Capex 중 장비투자 비중을 80%로 가정하였고, 2) 장비투자 중 식각 장비 관련 비용을 장비투자 규모의 35%로 가정하였다.

1) SK하이닉스의 경우 최근 10년간 Capex의 80%(10년 가중평균)를 반도체 장비를 구매하는데 사용하였다. M16에 대한 인프라투자가 2020년 마무리되면서 2021년은 장비 위주의 유형자산 투자가 Capex의 80%를 상회할 것으로 예상된다. 현재 장비입고가 가능한 공간은 디램랩 M16라인과 우시2공장이며, 낸드랩 M15라인도 공간적 여유가 있는 것으로 파악된다. 2022년에는 용인클러스터 착공 등으로 Capex 중 장비매입 비중이 다시 80% 수준으로 하락할 것으로 예상된다.

2) 반도체 공정장비 중 식각장비 비중은 약 30~40%로 가장 큰 시장으로 파악된다. 2021년 하반기부터 SK하이닉스 디램공정에 1a가 도입하면서 Layer 당 1대의 EUV용 노광장비가 사용될 것으로 예상되는 점은 금액적인 측면에서 식각장비 비중은 소폭 감소할 것으로 예상된다.

[도표 10] SK H Capex 중 인프라투자, 장비투자 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

### 2-1-3. 에이피티씨 식각장비 점유율 추정

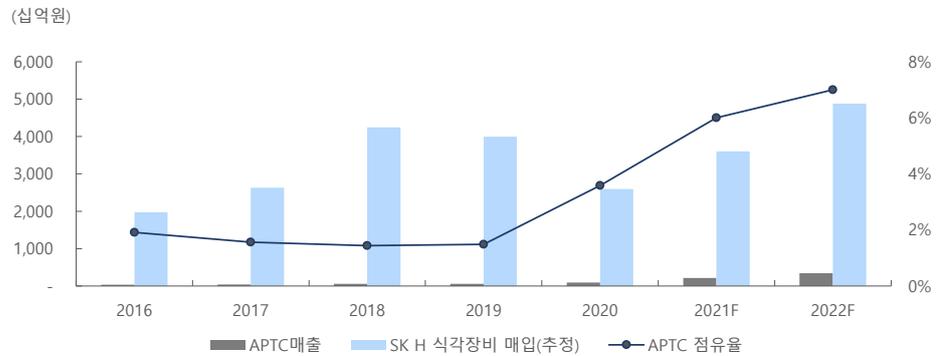
1) 2021년 SK하이닉스 내 에이피티씨의 식각장비 점유율 5.5%, 2) 2022년 7%로 추정한다.

1) 당사가 추정한 에이피티씨의 점유율은 2019년 까지 2% 미만으로 미미한 수준이었다. 그러나 2020년 하반기부터 고속 Poly Etch인 Leo WH가 일부 낸드랩 적용되고 Metal Etch인 Nardo-M의 적시 출시되어 점유율이 크게 증가한 것으로 파악된다. **특히 1Q21년 점유율은 약 7.2%(SK하이닉스 Capex : 4.1조원 -> 장비투자 : 3.3조원 -> 식각장비 투자 1.17조원 -> 에이피티씨 매출 860억원)까지 증가한 것으로 추정된다.**

식각장비 국산화에 성공한 기업으로서 큰 이변이 없는 한 점유율 감소는 가져오지 않을 것으로 판단한다. 이유는 동사의 식각장비가 고객사의 양산라인에서 점유율 5%이상 적용되었다는 것은 고객사와 지속적인 협업이 진행될 것으로 예상되기 때문이다.

2) 이런 추세는 2022에도 이어지면서 점유율 7%까지 증가할 것으로 추정한다. 2021 하반기에는 고속형 Poly Etch인 Leo WH가 디램랩에 추가적으로 적용되고, 본격적인 매출은 2022년 기대할 수 있기 때문이다.

[도표 11] 에이피티씨 점유율 추정



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 12] 점유율 추정 및 가경 종합 테이블

(단위: 십억원)

		2016년	2017년	2018년	2019년	2020년	2021년	2022년
SK하이닉스	EBITDA	7,733	18,748	27,272	11,333	14,785	23,755	32,149
	부채비율(부채/자본)	34%	34%	36%	36%	37%	37%	37%
	Capex/EBITDA	77.0%	48.7%	58.8%	122.8%	68.1%	54.2%	54.2%
	캐팩스	5,956	9,128	16,036	13,920	10,069	12,863	17,409
	장비투자	5,647	7,519	12,131	11,410	7,412	10,291	13,927
	인프라투자	309	1,609	3,905	2,510	2,657	2,573	3,482
	Capex 중 장비투자 비중	95%	82%	76%	82%	74%	80%	80%
	식각장비 매입	1,977	2,632	4,246	3,994	2,594	3,602	4,874
에이피티씨	점유율	1.91%	1.56%	1.44%	1.49%	3.58%	5.50%	7.00%
	매출	38	41	61	59	93	198	341

자료: 교보증권 리서치센터

## 2-2. 글로벌 반도체 장비 회사로 도약 중

동사가 개발한 모든 식각장비는 고객사로부터 evaluation 되어 개발하였으며, 해외 고객사 대상으로 영업을 진행 중에 있다. 잠재고객은 미국의 글로벌 반도체회사인 마이크론 및 인텔과 대만의 TSMC이다. 이를 위해서 미국에 현지법인을 설립하였고, 대만영업을 위해서 영업인력을 확충하는 등 글로벌 반도체 장비회사로 도약하기 위해 준비 중에 있다.

이들 고객사의 양산라인에 안정적으로 공급하기까지는 최소 2~3년 이상 소요될 것으로 판단된다. 그러나 현재까지 SK하이닉스 양산라인에 식각장비 약 100대를(2021.3. 기준 추정, 2022. 12. 약 220대 추정) 공급했던 레코드를 보유하고 있다. 이런 레코드는 글로벌 반도체 장비회사로 도약하는 발판이 될 것으로 판단한다.

글로벌 반도체 회사 입장에서도 비용절감 수단이 될 수 있다. Capex 중 장비구매에서 가장 많은 부분을 차지하는 식각장비 구매를 SK하이닉스에 검증된 회사(에이피티씨)와 다원화를 추진한다면 비용절감 기회가 될 수 있기 때문이다.

### 3. 실적전망

#### 3-1. 2021년 매출액 1,981억원, 영업이익 638억원 전망

2021년 동사의 매출액 1,981억원(+113% yoy), 영업이익 638억원(+115% yoy) 추정한다. 이는 2020년 Leo WH 및 Nardo-M 장비가 일부 적용 되었고, 2021년 본격적으로 적용되며 점유율 5.5%까지 확대될 것으로 예상된다. 1Q21년 기준 점유율은 약 7.2%까지 증가한 것으로 추정되기 때문에 연간목표 5.5%는 높지 않은 수치로 판단된다.

#### 3-2. 2022년 매출액 3,412억원, 영업이익 1,103억원 전망

2022년 동사의 매출액 3,412억원(+72% yoy), 영업이익 1,103억원(+73% yoy) 전망한다. 이는 1) 낸드램에만 적용되었던 Leo WH 장비가 2021년 디램까지 확대 적용되고, 2022년 디램램에 확대 적용 될 것이 기대되는 점, 2) Leo WH의 업그레이드 버전인 Leo WS 개발로 제품이 4개까지 확대되어 점유율 확대가 예상되는 점 등을 고려하였다.

[도표 13] 에이피티씨 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	610	593	930	1,981	3,412
(Growth YoY)	148%	-3%	57%	113%	72%
매출원가	337	331	523	1,109	1,911
매출총이익	274	262	407	872	1,501
영업이익	211	161	296	638	1,103
(Growth YoY)	166%	-24%	84%	115%	73%
당기순이익	175	142	234	517	889
(Growth YoY)	162%	-19%	65%	121%	72%
수익성 %					
GPM	44.9%	44.1%	43.8%	44.0%	44.0%
OPM	34.6%	27.2%	31.8%	32.2%	32.3%
NPM	28.7%	23.9%	25.1%	26.1%	26.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 14] 에이피티씨 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020A	2021F	2022F
매출액	860	450	230	441	1,479	774	396	763	930	1,981	3,412
(Growth YoY)	348%	91%	74%	19%	72%	72%	72%	73%	57%	113%	72%
매출원가	498	252	129	231	828	433	222	427	523	1,109	1,911
매출총이익	362	198	101	210	651	341	174	336	407	872	1,501
영업이익	271	146	62	159	499	247	114	243	296	638	1,103
(Growth YoY)	507%	76%	81%	18%	84%	70%	83%	53%	84%	115%	73%
당기순이익	229	115	47	126	424	196	88	181	234	517	889
(Growth YoY)	444%	83%	109%	19%	85%	70%	89%	43%	65%	121%	72%
수익성 %											
GPM	42.1%	44.0%	44.0%	47.7%	44.0%	44.0%	44.0%	44.0%	43.8%	44.0%	44.0%
OPM	31.5%	32.4%	26.9%	36.1%	33.8%	31.9%	28.7%	31.9%	31.8%	32.2%	32.3%
NPM	26.7%	25.6%	20.3%	28.6%	28.7%	25.4%	22.2%	23.7%	25.1%	26.1%	26.1%

자료: 교보증권 리서치센터

## 4. 투자의견 및 Valuation

에이피티씨에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원을 제시한다. 목표주가에 대한 밸류에이션은 PER 방식을 적용하였으며, 2021년 EPS 2,195원에 Target P/E 16배를 적용하였다.

Target P/E 16배는 국내 증착장비 업체 3곳의 평균 PER값인 13.5배에 20% 할증한 값이다. 이유는 1)식각장비를 유일하게 국산화하여 양산라인에 안정적으로 공급하고 있으며, 2)증착장비 업체들 대비 ROE가 높고, EPS 성장이 당분간 유지될 수 있는 점을 고려 하였고 3)성장이 시작된 2020년에는 멀티플은 20배를 받았으며, 2021년과 2022년 역시 높은 성장률이 전망된다는 점을 고려하였다.

[도표 15] 반도체 장비회사 밸류에이션 비교

(단위 : 배)	EPS 성장			ROE			PER		
	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F	2020	2021F	2022F
에이피티씨	68%	119%	82%	31%	47%	53%	19.8	12.1	7.1
<b>3사 평균</b>	<b>98%</b>	<b>691%</b>	<b>34%</b>	<b>10%</b>	<b>24%</b>	<b>26%</b>	<b>87.0</b>	<b>13.5</b>	<b>10.3</b>
유진테크	-40%	1889%	76%	1%	26%	34%	219.3	16.0	9.1
테스	208%	100%	10%	13%	23%	21%	19.5	10.8	9.8
월익 IPS	125%	85%	16%	16%	24%	23%	22.2	13.8	11.9

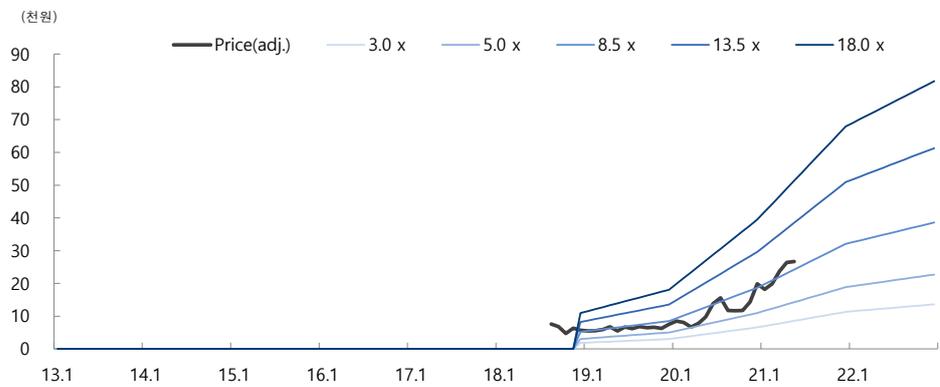
자료: 컨센서스, 교보증권 리서치센터

[도표 16] 에이피티씨 목표주가 산출

	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS_지배순이익 기준(원)	609	1,003	2,195	3,773
PER_지배순이익 기준 (End)	12.4	19.8	12.1	7.1
PER_지배순이익 기준 (High)	13.5	20.6	13.2	7.7
PER_지배순이익 기준 (Low)	8.0	4.5	8.0	4.6
PER_지배순이익 기준 (Avg)	10.4	11.3	10.4	6.0
EPS 성장률	-23%	65%	119%	72%
Target Multiple (배)			16	
Target Price (원)			35,000	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 17] 에이피티씨 12M fwd BAND Chart



자료: 교보증권 리서치센터

[에이피티씨 089970]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	593	930	1,981	3,412	4,029
매출원가	331	523	1,109	1,911	2,256
매출총이익	262	407	872	1,501	1,773
매출총이익률 (%)	44.1	43.8	44.0	44.0	44.0
판매비와관리비	101	111	234	398	443
영업이익	161	296	638	1,103	1,330
영업이익률 (%)	27.2	31.8	32.2	32.3	33.0
EBITDA	165	302	643	1,108	1,334
EBITDA Margin (%)	27.9	32.5	32.5	32.5	33.1
영업외손익	17	-4	9	9	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	12	14	15	15	15
금융비용	-2	-14	-3	-3	-3
기타	7	-3	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	178	293	647	1,113	1,339
법인세비용	36	59	130	224	269
계속사업순이익	142	234	517	889	1,070
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	234	517	889	1,070
당기순이익률 (%)	23.9	25.1	26.1	26.1	26.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	142	234	517	889	1,070
지배순이익률 (%)	23.9	25.1	26.1	26.1	26.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	142	234	517	889	1,070
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	142	234	517	889	1,070

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	118	130	512	882	1,062
당기순이익	0	0	517	889	1,070
비현금항목의 가감	30	14	136	229	274
감가상각비	4	5	5	4	3
외환손익	2	11	7	7	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	24	-3	125	219	264
자산부채의 증감	-58	-157	-16	-17	-18
기타현금흐름	146	274	-125	-219	-265
투자활동 현금흐름	233	-39	-103	-103	-3
투자자산	-2	-21	0	0	0
유형자산	-5	-15	-100	-100	0
기타	240	-3	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	-94	91	-90	-112	-138
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-44	0	-109	-131	-157
기타	-50	91	19	19	19
현금의 증감	256	159	330	662	1,149
기초 현금	158	413	573	903	1,564
기말 현금	413	573	903	1,564	2,714
NOPLAT	128	237	510	881	1,062
FCF	70	71	399	769	1,049

자료: 에이피티씨, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	599	1,115	1,441	2,129	3,307
현금및현금성자산	413	573	903	1,564	2,714
매출채권 및 기타채권	6	83	88	92	97
재고자산	167	414	434	456	479
기타유동자산	13	46	16	17	18
비유동자산	56	69	162	262	54
유형자산	45	58	154	254	46
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	2	4	2	2	2
기타비유동자산	9	7	6	6	5
자산총계	655	1,184	1,603	2,391	3,361
유동부채	58	278	288	299	310
매입채무 및 기타채무	48	217	227	238	250
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	10	61	61	61	61
비유동부채	2	10	10	11	11
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	10	10	11	11
부채총계	60	288	298	309	321
지배지분	595	897	1,305	2,082	3,040
자본금	23	24	24	24	24
자본잉여금	259	341	341	341	341
이익잉여금	391	624	1,032	1,809	2,767
기타자본변동	-78	-80	-80	-80	-80
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	595	897	1,305	2,082	3,040
총차입금	0	3	3	3	3

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	609	1,003	2,195	3,773	4,540
PER	12.4	19.8	12.1	7.1	5.9
BPS	2,561	3,805	5,537	8,834	12,899
PBR	2.9	5.2	4.8	3.0	2.1
EBITDAPS	712	1,297	2,729	4,701	5,660
EV/EBITDA	8.1	13.6	8.4	4.3	2.7
SPS	2,553	3,992	8,407	14,479	17,098
PSR	3.0	5.0	3.2	1.8	1.6
CFPS	300	303	1,692	3,263	4,450
DPS	0	500	500	500	500

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	NA	56.8	112.9	72.2	18.1
영업이익 증가율	NA	83.7	115.4	73.0	20.5
순이익 증가율	NA	65.1	121.3	71.9	20.3
수익성					
ROIC	147.1	100.2	144.3	189.0	247.9
ROA	43.2	25.4	37.1	44.5	37.2
ROE	47.6	31.3	47.0	52.5	41.8
안정성					
부채비율	10.1	32.1	22.9	14.9	10.6
순차입금비율	0.0	0.2	0.2	0.1	0.1
이자보상배율	726.8	1,762.5	3,796.1	6,565.4	7,912.7

**에이피티씨 [089970]**

3년간 5.75 배 매출 성장

에이피티씨 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2021.05.18	매수	35,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2021.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.1	3.3	1.6	0.0

[ 업종 투자의견 ]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[ 기업 투자기간 및 투자등급 ] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하