

2020. 11. 12



▲ 스몰캡

Analyst 이상현

02. 6454-4877

sang-hyun.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 21,400 원

현재주가 (11.11) 15,600 원

상승여력 37.2%

KOSDAQ 839.90pt

시가총액 2,800억원

발행주식수 1,795만주

유동주식비율 69.77%

외국인비중 4.51%

52주 최고/최저가 19,650원/10,200원

평균거래대금 64.0억원

주요주주(%)

이승호 외 3 인 24.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	-4.9	-4.3
상대주가	-1.6	-22.4	-24.6

주가그래프



아이씨디 040910

3Q20 Review: 중국향 장비 반입 재개

- ✓ 3Q20 매출액 1,330억원, 영업이익 268억원으로 당사 예상치 상회
- ✓ COVID19로 증착물류시스템 반입 지연(2Q→3Q)에 따른 매출 인식 지연 영향
- ✓ OLED 수요를 견인할 어플리케이션의 부재로 국내 패널업체 투자는 지연
- ✓ 중국 OLED의 투자는 지속될 전망, 다변화된 고객사 보유로 '21E 실적 성장 예상
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 24,600원 → 21,400원으로 하향

3Q20 Review: 분기 최대 실적 달성

3Q20 매출액 1,330억원(+324.9% YoY), 영업이익 268억원(+226.6% YoY, 영업이익률 20.2%)으로 컨센서스 및 당사 예상치를 상회하였다. COVID19 영향으로 'Canon Tokki'의 증착기 입고가 2Q에서 3Q로 지연되어 증착물류시스템 매출 인식이 지연된 영향이다. HDP Etcher는 SDC QD-OLED(8,5G), CSOT T4(6G), Visionox V3(6G) 향 반입으로 매출액 575억원을 기록했다.

중국 OLED의 투자는 지속

2021E 매출액 3,292억원(+3.4% YoY), 영업이익 611억원(+1.2% YoY, 영업이익률 18.5%)을 예상한다. BOE, CSOT, Visionox 등 중국 OLED 패널업체의 지속적인 투자가 예상되나, 국내 패널업체는 라인 전환 및 보완 투자가 전망된다. OLED 패널의 수요를 견인할 어플리케이션의 부재로 국내 패널업체의 투자가 지연되는 모습이다. '21년 필기 가능 탑재와 완성도 높은 폴더블 스마트폰의 출시, 모니터, 노트북 등 적용 어플리케이션의 확대에 OLED 업황의 점진적인 개선을 전망한다.

투자의견 Buy, 적정주가 24,600원 → 21,400원으로 하향

2021년 BPS(12,972원)와 적정 PBR 1.65배 적용하여 적정주가를 21,400원으로 -13% 하향한다. 적정 PBR은 '16~'18년 평균 PBR이다. 다변화된 고객사와 중소형 및 대형 OLED에 대응이 가능한 장비 포트폴리오로 OLED 장비 업체 중 돋보이는 실적 성장이 전망된다.

(억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	2,339.7	397.0	298.3	1,789	20.6	7,846	3.8	0.9	3.0	22.5	45.5
2019	1,216.0	143.0	111.5	659	-63.2	8,394	29.8	2.3	16.6	8.0	38.6
2020E	3,182.7	603.3	454.7	2,559	288.7	10,526	6.1	1.5	3.9	27.1	47.5
2021E	3,292.1	610.7	464.4	2,587	1.1	12,972	6.0	1.2	3.5	22.0	40.1
2022E	3,503.0	660.3	519.2	2,893	11.8	15,725	5.4	1.0	3.0	20.2	35.3

표1 아이씨디 3Q20 실적 Review

(억원)	3Q20P	3Q19	(% YoY)	2Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출액	1,330	313	324.9	737	80.5	1,223	8.7	1,250	6.4
영업이익	268	82	226.6	157	71.5	225	19.6	218	22.9
세전이익	256	103	149.2	143	79.4	214	19.5	226	13.1
지배주주순이익	213	68	214.8	119	79.4	156	36.6	179	18.9
영업이익률(%)	20.2	26.3		21.2		18.4		17.5	
지배주주순이익률(%)	16.0	21.6		16.1		12.8		14.3	

자료: 아이씨디, 메리츠증권 리서치센터

표2 아이씨디 실적 추정치 변경

(억원)	New		Old		차이(%)	
	4Q20E	2020E	4Q20E	2020E	4Q20E	2020E
매출액	654	3,183	937	3,428	-30.2	-7.2
영업이익	95	603	179	643	-47.1	-6.1
세전이익	81	583	188	686	-56.8	-15.1
지배주주순이익	49	454	148	536	-67.1	-15.2
영업이익률(%)	14.5	19.0	19.1	18.7		
지배주주순이익률(%)	7.5	14.3	15.8	15.6		

자료: 아이씨디, 메리츠증권 리서치센터

표3 아이씨디 실적 테이블

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	342	117	313	445	463	737	1,330	654	1,216	3,183	3,292
(% YoY)	-53.6	-79.5	-29.7	-24.6	35.4	530.3	324.9	47.0	-48.0	161.7	3.4
(% QoQ)	-42.1	-65.8	167.7	42.1	4.0	59.3	80.5	-50.8			
HDP Etcher	156	50	135	101	391	617	575	202	442	1,785	1,234
증착물류 등	146	0	0	181	0	0	670	371	328	1,041	1,692
부품(ESC 등)	30	59	176	161	68	119	80	78	427	344	349
용역	9	8	2	1	3	1	5	3	20	13	17
부문별 비중(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
HDP Etcher	45.6	42.8	43.1	22.7	84.5	83.7	43.2	30.9	36.3	56.1	37.5
증착물류 등	42.8	0.0	0.0	40.8	0.0	0.0	50.4	56.7	26.9	32.7	51.4
부품(ESC 등)	8.9	50.2	56.4	36.3	14.8	16.2	6.0	11.9	35.1	10.8	10.6
용역	2.7	7.0	0.5	0.3	0.7	0.1	0.4	0.5	1.7	0.4	0.5
영업이익	4	-37	82	94	84	157	268	95	143	603	611
영업이익률(%)	1.2	-31.7	26.3	21.1	18.1	21.2	20.2	14.5	11.8	19.0	18.5
(% YoY)	-97.0	적자지속	89.8	-26.4	1,888.1	-521.8	226.6	1.0	-64.0	321.5	1.2
(% QoQ)	-96.7	적자전환	흑자전환	14.1	-11.0	87.4	71.5	-64.7			
지배주주순이익	11	-26	68	59	74	119	213	49	112	454	464
지배주주순이익률(%)	3.3	-22.5	21.6	13.2	15.9	16.1	16.0	7.5	9.2	14.3	14.1

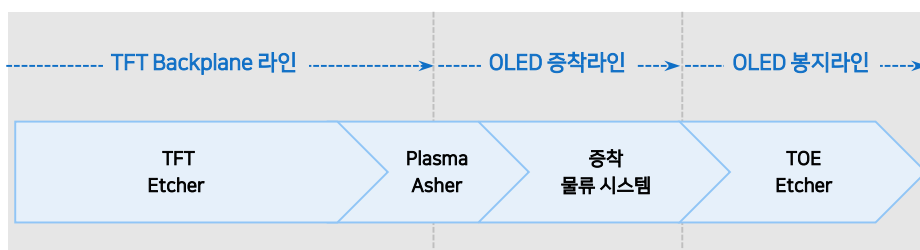
자료: 아이씨디, 메리츠증권 리서치센터

표4 아이씨디 적정주가 산정표

구분	2021E	비고
BPS(원)	12,972	
적정배수(배)	1.65	'16~'18년 평균 PBR
적정주가(원)	21,400	
현재주가(원)	15,600	2020.11.11 종가 기준
상승여력(%)	37.2	

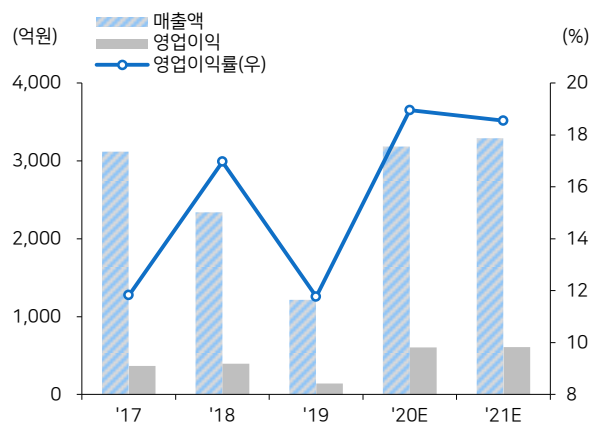
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 아이씨디 장비 OLED 적용 공정



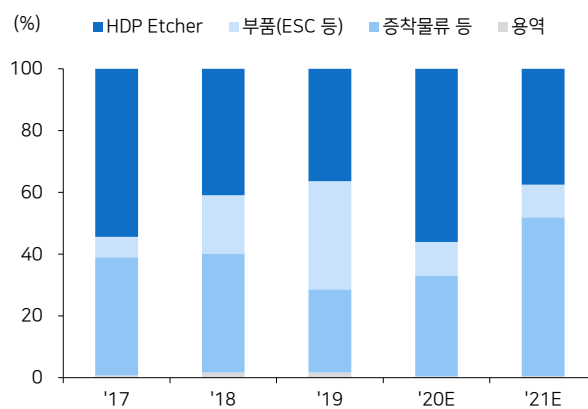
자료: 아이씨디, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아이씨디 실적 추이



자료: 아이씨디, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아이씨디 매출 구성 추이



자료: 아이씨디, 메리츠증권 리서치센터

아이씨디 (040910)

Income Statement

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,339.7	1,216.0	3,182.7	3,292.1	3,503.0
매출액증가율 (%)	-25.0	-48.0	161.7	3.4	6.4
매출원가	1,757.2	872.6	2,242.6	2,367.6	2,493.8
매출총이익	582.5	343.5	940.2	924.6	1,009.1
판매관리비	185.6	200.5	336.8	313.8	348.8
영업이익	397.0	143.0	603.3	610.7	660.3
영업이익률	17.0	11.8	19.0	18.6	18.8
금융손익	-11.9	8.6	-27.0	-12.1	6.6
종속/관계기업손익	-0.3	0.3	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-42.7	8.4	6.6	-3.3	-1.1
세전계속사업이익	342.0	160.2	582.9	595.4	665.8
법인세비용	43.6	48.7	128.2	131.0	146.6
당기순이익	298.3	111.5	454.7	464.4	519.2
지배주주지분 순이익	298.3	111.5	454.7	464.4	519.2

Statement of Cash Flow

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	298.3	239.7	290.2	380.7	395.0
당기순이익(손실)	298.3	111.5	454.7	464.4	519.2
유형자산상각비	32.2	35.3	40.1	53.1	64.9
무형자산상각비	29.0	28.7	31.6	28.0	23.0
운전자본의 증감	-151.6	27.9	-307.2	-164.8	-212.2
투자활동 현금흐름	-30.6	-11.3	-125.6	-178.2	-176.9
유형자산의증가(CAPEX)	-37.7	-10.6	-110.3	-180.0	-180.0
투자자산의감소(증가)	-9.9	-2.2	-1.0	-1.1	-1.2
재무활동 현금흐름	-323.6	-149.7	-10.8	-34.3	-36.5
차입금의 증감	-188.0	-173.2	1.6	-9.0	-11.3
자본의 증가	-35.3	77.2	21.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-55.5	80.4	152.9	168.2	181.6
기초현금	163.0	107.5	187.9	340.8	509.0
기말현금	107.5	187.9	340.8	509.0	690.5

Balance Sheet

(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,141.9	1,314.0	2,018.0	2,392.7	2,856.5
현금및현금성자산	107.5	187.9	340.9	509.0	690.5
매출채권	351.6	239.1	378.7	468.5	667.7
재고자산	342.9	585.1	884.7	925.9	962.4
비유동자산	770.3	723.8	768.9	868.9	962.2
유형자산	514.0	478.0	548.2	675.2	790.3
무형자산	193.9	187.1	156.1	128.1	105.1
투자자산	16.1	18.6	19.6	20.7	21.9
자산총계	1,912.2	2,037.7	2,786.9	3,261.5	3,818.6
유동부채	466.6	471.5	796.4	830.7	921.6
매입채무	60.2	266.9	379.3	425.5	443.5
단기차입금	168.7	71.0	97.0	87.0	77.0
유동성장기부채	29.9	8.9	8.9	8.9	8.9
비유동부채	131.6	95.6	101.1	102.5	74.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	60.6	51.7	47.2	47.2	47.2
부채총계	598.3	567.2	897.6	933.2	996.3
자본금	83.7	87.6	88.8	88.8	88.8
자본잉여금	591.7	665.0	685.4	685.4	685.4
기타포괄이익누계액	-0.9	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
이익잉여금	729.0	816.8	1,221.3	1,660.4	2,154.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,314.0	1,470.6	1,889.2	2,328.3	2,822.3

Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	14,033	7,180	17,914	18,342	19,517
EPS(지배주주)	1,789	659	2,559	2,587	2,893
CFPS	3,023	1,569	3,971	3,789	4,207
EBITDAPS	2,748	1,222	3,800	3,855	4,169
BPS	7,846	8,394	10,526	12,972	15,725
DPS	150	150	150	150	150
배당수익률(%)	2.2	0.8	1.0	1.0	1.0
Valuation(Multiple)					
PER	3.8	29.8	6.1	6.0	5.4
PCR	2.2	12.5	3.9	4.1	3.7
PSR	0.5	2.7	0.9	0.9	0.8
PBR	0.9	2.3	1.5	1.2	1.0
EBITDA	458.2	206.9	675.1	691.8	748.2
EV/EBITDA	3.0	16.6	3.9	3.5	3.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	22.5	8.0	27.1	22.0	20.2
EBITDA 이익률	19.6	17.0	21.2	21.0	21.4
부채비율	45.5	38.6	47.5	40.1	35.3
금융비용부담률	1.1	1.1	0.2	0.1	0.1
이자보상배율(x)	14.8	10.5	102.1	129.1	147.6
매출채권회전율(x)	6.3	4.1	10.3	7.8	6.2
재고자산회전율(x)	9.6	2.6	4.3	3.6	3.7

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	81.7%
중립	18.3%
매도	0.0%

2020년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

아이씨디 (040910) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.10.22	산업분석	Buy	13,000	이상현	-33.5	-8.5	
2019.04.02	기업브리프	Buy	14,000	이상현	-3.3	40.4	
2020.02.25	기업브리프	Buy	23,000	이상현	-36.0	-20.9	
2020.05.14	기업브리프	Buy	24,600	이상현	-37.7	-29.3	
2020.11.12	기업브리프	Buy	21,400	이상현	-	-	