

## 아이씨디 (040910)

## 디스플레이

김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com



## 현저한 저평가

## 투자 의견 BUY, 목표주가 21,000원으로 커버리지 개시

OLED전공정 장비업체 아이씨디에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 21,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 '20년 동사의 BPS 11,004원에 Target P/B 1.9X를 적용하여 산출하였다. Target P/B는 '16년 SDC A3 투자 당시 동사가 부여 받았던 P/B이다.

## 변함없는 성장성

1Q20 실적은 매출액 453억원(+32.6%, YoY), 영업이익 60억원(+1351.0%, YoY)으로 호실적 달성이 예상된다. Visionox V3형 증착물류시스템 등 중국 고객사향 장비 입고 일정은 코로나19로 인해 일부 지연되었음에도, 수익성 좋은 소모성 부품 및 개조개선 물량 매출 증가에 기인한다.

올해 매출액 3,538억원(+191.0%, YoY), 영업이익 473억원(+231.1%, YoY)으로 사상 최대 실적 달성에 문제가 없을 것으로 예상된다. 이미 4월부터 Visionox, CSOT 등 중국 고객사향 장비 입고가 재개되어 일정대로 진행되고 있는 것으로 파악된다. 현 수주잔고는 3,500억원 수준으로 대부분 연내 매출 반영될 것으로 판단된다.

## 시장 내 입지 감안시 현저한 저평가

동사의 주력장비 Dry Etcher와 증착물류시스템은 OLED 전공정 필수장비들로 중소형, 대형 패널 투자 모두 수혜가 가능하다. Dry Etcher 시장에서는 SDC, LGD, 중국 주요 패널업체들을 모두 고객사로 확보하고 있는 과점 사업자이며, 증착물류시스템은 글로벌 1위 증착기 업체 캐논도키에 16년부터 독점 공급중이다. 15K당 650~900억원(Dry Etcher + 증착물류)수주 가능하다는 점을 감안하면 고객사 투자일정 감안 시 올해 최소 2,500억원 이상의 추가 수주가 가능할 것으로 판단된다. 현 주가는 희석 감안하더라도 올해 실적 기준 P/E 6.8X, P/B 1.4X에서 거래중으로 타 장비사 대비 현저한 저평가 상태이다.

|             |             |
|-------------|-------------|
| 투자 의견       | BUY (I)     |
| 목표주가        | 21,000원 (I) |
| 현재주가 (4/27) | 15,350원     |
| 상승여력        | 37%         |

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 시가총액        | 2,697억원            |
| 총발행주식수      | 17,568,521주        |
| 60일 평균 거래대금 | 99억원               |
| 60일 평균 거래량  | 656,043주           |
| 52주 고       | 19,650원            |
| 52주 저       | 8,530원             |
| 외인지분율       | 9.09%              |
| 주요주주        | 이승호 외 3인<br>24.60% |

|          |       |        |      |
|----------|-------|--------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월   | 3개월    | 12개월 |
| 절대       | 20.4  | (13.8) | 55.1 |
| 상대       | (2.7) | (8.6)  | 77.6 |
| 절대(달러환산) | 18.0  | (18.4) | 45.7 |

## Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 1Q20E | 전년동기대비    | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|-----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 46    | 34.1      | 3.0      | 43   | 6.1      |
| 영업이익       | 6     | 1,335.7   | -36.5    | 4    | 63.3     |
| 세전계속사업이익   | 6     | 345.4     | -21.0    | 6    | 4.8      |
| 지배순이익      | 5     | 310.8     | -21.1    | 3    | 71.8     |
| 영업이익률 (%)  | 13.0  | +11.8 %pt | -8.1 %pt | 8.5  | +4.5 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 10.1  | +6.8 %pt  | -3.1 %pt | 6.3  | +3.8 %pt |

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 234   | 122   | 356   | 368   |
| 영업이익      | 40    | 14    | 53    | 53    |
| 지배순이익     | 30    | 11    | 41    | 41    |
| PER       | 5.5   | 18.8  | 6.6   | 6.5   |
| PBR       | 1.3   | 1.4   | 1.5   | 1.4   |
| EV/EBITDA | 4.1   | 9.7   | 3.9   | 3.7   |
| ROE       | 22.5  | 8.0   | 24.5  | 21.7  |

자료: 유안타증권

표1. 아이씨디 Valuation

| 구분            | 추정가액    | 비고             |
|---------------|---------|----------------|
| BPS(원)        | 11,004원 | '20년 예상 BPS    |
| Target P/B(배) | 1.9X    | '16년 동사 P/B 평균 |
| 목표주가(원)       | 21,000원 |                |
| 현재주가(원)       | 15,350원 | 4/27 종가        |
| Upside(%)     | 36.8%   |                |

자료: 유안타증권 리서치센터

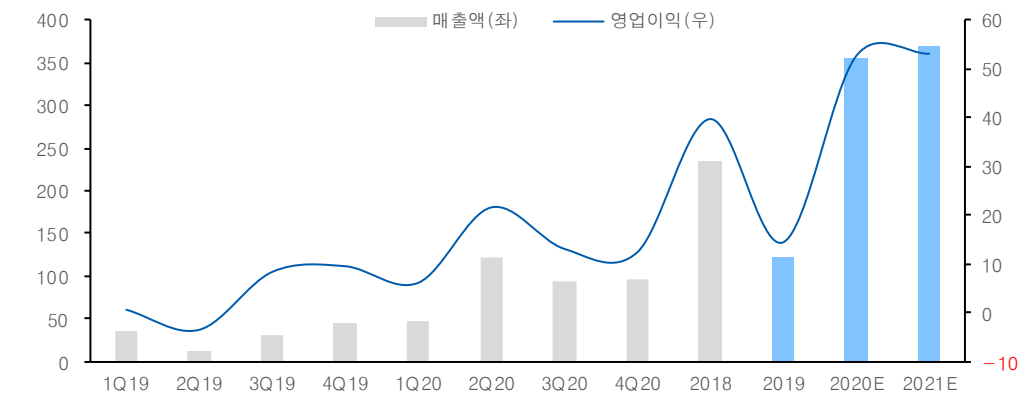
표2. 아이씨디 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

|          | 1Q19A  | 2Q19A  | 3Q19A  | 4Q19A  | 1Q20E   | 2Q20E   | 3Q20E  | 4Q20E  | Y2019A | Y2020E | Y2021E |
|----------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액      | 34.2   | 11.7   | 31.3   | 44.5   | 45.8    | 121.8   | 92.6   | 95.5   | 121.6  | 355.7  | 368.4  |
| 디스플레이 장비 | 31.9   | 7.9    | 16.6   | 41.6   | 38.8    | 113.2   | 84.1   | 87.7   | 98.0   | 323.8  | 330.8  |
| 디스플레이 부품 | 2.3    | 3.8    | 14.7   | 2.9    | 7.0     | 8.6     | 8.6    | 7.8    | 23.7   | 31.9   | 37.6   |
| YoY%     | -53.6% | -79.5% | -29.7% | -23.0% | 34.1%   | 942.0%  | 196.1% | 114.7% | -47.7% | 192.5% | 3.6%   |
| 디스플레이 장비 | -43.9% | -82.0% | -54.9% | -14.7% | 21.9%   | 1328.9% | 407.3% | 110.9% | -47.4% | 230.5% | 2.2%   |
| 디스플레이 부품 | -86.3% | -70.9% | 89.3%  | -68.0% | 203.1%  | 129.3%  | -41.8% | 170.8% | -49.1% | 35.1%  | 17.7%  |
| 매출총이익    | 4.3    | 1.1    | 12.8   | 16.2   | 9.1     | 32.4    | 28.7   | 27.2   | 34.3   | 97.3   | 102.6  |
| YoY%     | -78.8% | -92.1% | 79.0%  | 0.1%   | 113.0%  | 2952.0% | 123.5% | 67.8%  | -39.7% | 183.3% | 5.4%   |
| 매출총이익율%  | 12.5%  | 9.1%   | 41.0%  | 36.4%  | 19.8%   | 26.6%   | 31.0%  | 28.4%  | 28.2%  | 27.4%  | 27.8%  |
| 영업이익     | 0.4    | -3.7   | 8.2    | 9.4    | 6.0     | 21.5    | 13.0   | 12.2   | 14.3   | 52.6   | 53.2   |
| YoY%     | -97.0% | 적전     | 89.8%  | -26.4% | 1336.1% | 흑전      | 57.9%  | 30.2%  | -64.0% | 268.2% | 1.0%   |
| 영업이익율%   | 1.2%   | -31.8% | 26.3%  | 21.1%  | 13.0%   | 17.6%   | 14.0%  | 12.8%  | 11.8%  | 14.8%  | 14.4%  |

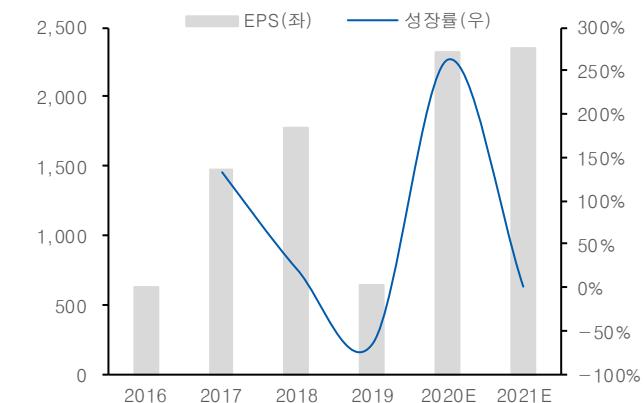
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 1. 아이씨디 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



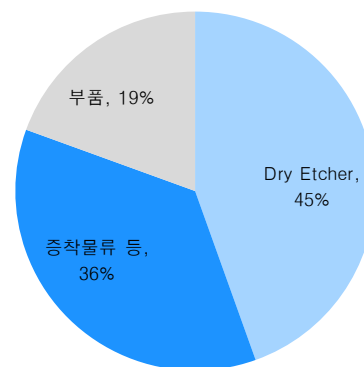
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이 (단위 : 원, %)



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 부문별 매출구성(2019)



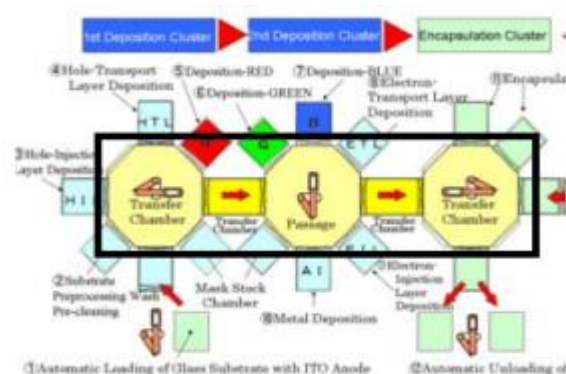
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 아이씨디 Dry Etcher



자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

그림 5. 증착물류시스템(검은 박스)



자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

표3. 아이씨디 주요 장비 개요

| 부문 | 장비           | 설명                                   | 주요 고객사          |
|----|--------------|--------------------------------------|-----------------|
| 장비 | Dry Etcher   | 플라즈마 식각장비. 모바일 및 TV 용 OLED 모두 대응 가능  | SDC, LGD, BOE 등 |
|    | EVR(증착물류시스템) | Cannon Tokki 증착기 중 물류반송시스템 담당        | Cannon Tokki    |
|    | Plasma Asher | 유기물 증착 전 표면을 전처리하는 장비                | Cannon Tokki    |
| 부품 | ESC          | Dry Etch 공정에서 유리기판을 고정하고 온도를 제어하는 부품 | SDC, LGD 등      |

자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

## 아이씨디 (040910) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       |       |       |       | (단위: 십억원) |       |
|-------------|-------|-------|-------|-----------|-------|
| 결산 (12월)    | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F     | 2022F |
| 매출액         | 234   | 122   | 356   | 368       | 439   |
| 매출원가        | 176   | 87    | 258   | 266       | 316   |
| 매출총이익       | 58    | 34    | 97    | 103       | 123   |
| 판매비         | 19    | 20    | 45    | 49        | 53    |
| 영업이익        | 40    | 14    | 53    | 53        | 70    |
| EBITDA      | 46    | 21    | 58    | 59        | 75    |
| 영업외손익       | -6    | 2     | 1     | 1         | 1     |
| 외환관련 손익     | 2     | 2     | 0     | 0         | 0     |
| 이자손익        | -3    | -1    | 0     | 0         | 1     |
| 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0         | 0     |
| 기타          | -4    | 1     | 1     | 1         | 1     |
| 법인세비용차감전순손익 | 34    | 16    | 53    | 54        | 71    |
| 법인세비용       | 4     | 5     | 13    | 13        | 17    |
| 계속사업순손익     | 30    | 11    | 41    | 41        | 54    |
| 중단사업순손익     | 0     | 0     | 0     | 0         | 0     |
| 당기순이익       | 30    | 11    | 41    | 41        | 54    |
| 지배지분순이익     | 30    | 11    | 41    | 41        | 54    |
| 포괄순이익       | 30    | 11    | 41    | 41        | 54    |
| 지배지분포괄이익    | 30    | 11    | 41    | 41        | 54    |

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

| 현금흐름표           |       | (단위: 십억원) |       |       |       |  |
|-----------------|-------|-----------|-------|-------|-------|--|
| 결산 (12월)        | 2018A | 2019A     | 2020F | 2021F | 2022F |  |
| 영업활동 현금흐름       | 30    | 24        | 28    | 44    | 36    |  |
| 당기순이익           | 30    | 11        | 41    | 41    | 54    |  |
| 감가상각비           | 3     | 4         | 3     | 3     | 3     |  |
| 외환손익            | -1    | -1        | 0     | 0     | 0     |  |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 자산부채의 증감        | -15   | 3         | -23   | -7    | -28   |  |
| 기타현금흐름          | 12    | 7         | 7     | 7     | 7     |  |
| 투자활동 현금흐름       | -3    | -1        | -2    | -2    | -3    |  |
| 투자자산            | -1    | -1        | 0     | 0     | 0     |  |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -4    | -1        | -1    | -2    | -2    |  |
| 유형자산 감소         | 1     | 2         | 0     | 0     | 0     |  |
| 기타현금흐름          | 1     | -1        | -1    | 0     | -1    |  |
| 재무활동 현금흐름       | -32   | -15       | -4    | -3    | -2    |  |
| 단기차입금           | -8    | -13       | -1    | -1    | -1    |  |
| 사채 및 장기차입금      | -17   | -1        | -2    | -1    | 0     |  |
| 자본              | 0     | 0         | 0     | 0     | 0     |  |
| 현금배당            | -2    | -2        | -2    | -2    | -2    |  |
| 기타현금흐름          | -5    | 1         | 1     | 1     | 1     |  |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 0         | 17    | -32   | -3    |  |
| 현금의 증감          | -6    | 8         | 39    | 8     | 28    |  |
| 기초 현금           | 16    | 11        | 19    | 58    | 65    |  |
| 기말 현금           | 11    | 19        | 58    | 65    | 93    |  |
| NOPLAT          | 40    | 14        | 53    | 53    | 70    |  |
| FCF             | 22    | 18        | 22    | 37    | 28    |  |

자료: 유안타증권

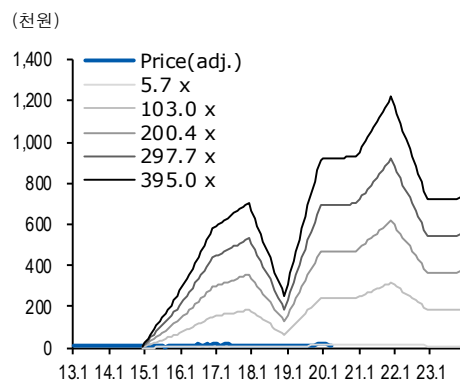
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표        |       |       | (단위: 십억원) |       |       |
|--------------|-------|-------|-----------|-------|-------|
| 결산 (12월)     | 2018A | 2019A | 2020F     | 2021F | 2022F |
| 유동자산         | 114   | 131   | 218       | 235   | 302   |
| 현금및현금성자산     | 11    | 19    | 58        | 65    | 93    |
| 매출채권 및 기타채권  | 40    | 28    | 72        | 78    | 102   |
| 재고자산         | 34    | 59    | 83        | 85    | 101   |
| 비유동자산        | 77    | 72    | 70        | 67    | 66    |
| 유형자산         | 51    | 48    | 45        | 44    | 43    |
| 관계기업등 지분관련자산 | 1     | 1     | 1         | 1     | 1     |
| 기타투자자산       | 1     | 1     | 1         | 1     | 1     |
| 자산총계         | 191   | 204   | 288       | 302   | 368   |
| 유동부채         | 47    | 47    | 95        | 99    | 113   |
| 매입채무 및 기타채무  | 10    | 31    | 80        | 84    | 100   |
| 단기차입금        | 17    | 7     | 6         | 5     | 4     |
| 유동성장기부채      | 3     | 1     | 1         | 1     | 1     |
| 비유동부채        | 13    | 10    | 8         | 7     | 7     |
| 장기차입금        | 6     | 5     | 3         | 2     | 2     |
| 사채           | 0     | 0     | 0         | 0     | 0     |
| 부채총계         | 60    | 57    | 103       | 106   | 120   |
| 지배지분         | 131   | 147   | 185       | 196   | 248   |
| 자본금          | 8     | 9     | 9         | 9     | 9     |
| 자본잉여금        | 59    | 67    | 67        | 67    | 67    |
| 이익잉여금        | 73    | 82    | 120       | 131   | 182   |
| 비지배지분        | 0     | 0     | 0         | 0     | 0     |
| 자본총계         | 131   | 147   | 185       | 196   | 248   |
| 순차입금         | 24    | -2    | -43       | -53   | -82   |
| 총차입금         | 35    | 17    | 15        | 13    | 12    |

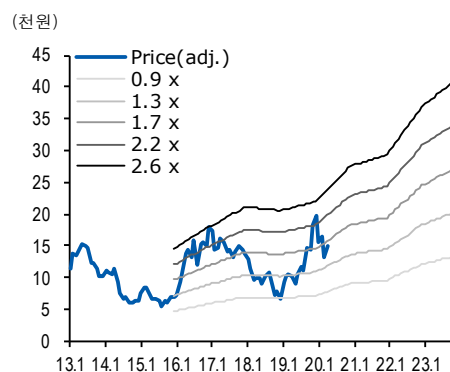
| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |       |        |        |        |
|--------------|---------------|-------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     | 2018A         | 2019A | 2020F  | 2021F  | 2022F  |
| EPS          | 1,781         | 637   | 2,317  | 2,353  | 3,084  |
| BPS          | 7,846         | 8,394 | 10,552 | 11,171 | 14,119 |
| EBITDAPS     | 2,748         | 1,222 | 3,327  | 3,341  | 4,262  |
| SPS          | 14,033        | 7,180 | 20,248 | 20,969 | 24,988 |
| DPS          | 150           | 150   | 150    | 150    | 150    |
| PER          | 5.5           | 18.8  | 6.6    | 6.5    | 5.0    |
| PBR          | 1.3           | 1.4   | 1.5    | 1.4    | 1.1    |
| EV/EBITDA    | 4.1           | 9.7   | 3.9    | 3.7    | 2.5    |
| PSR          | 0.7           | 1.7   | 0.8    | 0.7    | 0.6    |

| 재무비율          |       | (단위: 배, %) |       |       |       |  |
|---------------|-------|------------|-------|-------|-------|--|
| 결산 (12월)      | 2018A | 2019A      | 2020F | 2021F | 2022F |  |
| 매출액 증가율 (%)   | -25.0 | -48.0      | 192.5 | 3.6   | 19.2  |  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 7.6   | -64.0      | 268.2 | 1.0   | 30.9  |  |
| 지배순이익 증가율 (%) | 21.8  | -62.6      | 264.9 | 1.6   | 31.1  |  |
| 매출총이익률 (%)    | 24.9  | 28.2       | 27.4  | 27.8  | 28.0  |  |
| 영업이익률 (%)     | 17.0  | 11.8       | 14.8  | 14.4  | 15.8  |  |
| 지배순이익률 (%)    | 12.8  | 9.2        | 11.4  | 11.2  | 12.3  |  |
| EBITDA 마진 (%) | 19.6  | 17.0       | 16.4  | 15.9  | 17.1  |  |
| ROIC          | 22.7  | 7.8        | 30.4  | 28.8  | 34.7  |  |
| ROA           | 14.0  | 5.6        | 16.6  | 14.0  | 16.2  |  |
| ROE           | 22.5  | 8.0        | 24.5  | 21.7  | 24.4  |  |
| 부채비율 (%)      | 45.5  | 38.6       | 55.4  | 53.8  | 48.4  |  |
| 순차입금/자기자본 (%) | 18.3  | -1.3       | -23.5 | -27.1 | -33.0 |  |
| 영업이익/금융비용 (배) | 14.8  | 10.5       | 70.6  | 82.2  | 122.7 |  |

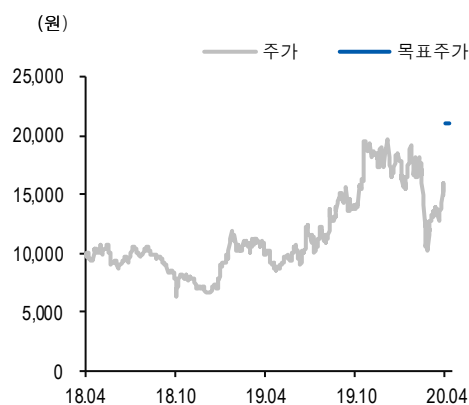
P/E band chart



P/B band chart



아이씨디 (040910) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2020-04-28 | BUY      | 21,000     | 1년           |            |                 |

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) | 1.3        |
| Buy(매수)        | 86.9       |
| Hold(중립)       | 11.9       |
| Sell(비중축소)     | 0.0        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2020-04-25

※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 투자사결정은 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.