

아이씨디 (040910)

디스플레이

김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com



투자의견	BUY (M)
목표주가	21,000원 (M)
현재주가 (5/13)	17,250원
상승여력	22%

시가총액	3,031억원
총발행주식수	17,568,521주
60일 평균 거래대금	102억원
60일 평균 거래량	671,001주
52주 고	19,650원
52주 저	8,530원
외인지분율	7.95%
주요주주	이승호 외 3인 24.60%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	35.8	(2.5)	91.7
상대	17.2	(3.1)	96.5
절대(달러환산)	35.2	(5.8)	86.0

부담없는 장비주

1Q20 Review : 컨센서스 상회

1Q20 연결 실적은 매출액 463억원(+35.4%, YoY), 영업이익 84억원(+1,912.5%, YoY)으로 컨센서스(OP 44억원)와 당사 추정치(OP 60억원)를 모두 상회하는 호실적 달성. 매출 성장 대비 수익성 개선이 특히 두드러졌던 이유는 수익성 높은 SDC A3형 Y-OCTA 전환 투자 물량 (30K/월 규모) 약 180억원이 반영되었기 때문으로 추정. 그 외 캐논도키형 증착물류시스템 매출이 인식 지연되었으나 Visionox V3와 Tianma Wuhan펍향 Dry Etcher가 정상 인도됨에 따라 일부 매출 반영된 것으로 추정

리드타임 감안 시 2분기부터 실적 성장 돋보일 것

2Q20 예상 실적은 매출액 1,253억원(+971.6%, YoY), 영업이익 214억원(+흑자전환, YoY)으로 가파른 실적 개선을 전망. 장비 리드타임(Dry Etcher기준 3~6개월) 감안 시 Visionox V3 잔여분과 CSOT T4형 수주 건 대부분이 2분기 매출 인식 될 것으로 판단. 또한 당초 예상 대비 지연된 V3형 캐논도키 증착기 2대분을 포함 약 600억원 수준의 증착물류시스템 매출 인식 전망

올해 예상실적은 매출액 3,537억원(+190.9%, YoY), 영업이익 559억원(+291.2%, YoY)으로 사상 최대 실적 달성 전망. 현 수주잔고는 약 3,500억원 수준으로 A5 투자 기대감을 제외하더라도 SDC Q1전환투자 수혜를 포함해 연말까지 최소 2,000억원 이상의 추가 수주 가능할 것으로 판단

부담 없는 Valuation

투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지. 목표주가는 올해 실적 기준 P/E 8.8X 수준에 불과. 현 주가는 올해 실적 기준 P/E 7.2X에서 거래중으로 디스플레이 장비 업종 내에서도 가장 부담 없는 수준. 여전히 풍부한 중국 시장에서의 신규 수주 모멘텀(내년 말까지 6G Flexible OLED 약 100K/월 이상 예정)과 SDC의 A5 투자 기대감 등을 감안할 때 적극 매수가 필요한 구간

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	46	35.4	4.0	44	5.1
영업이익	8	1,911.9	-10.9	4	88.4
세전계속사업이익	10	656.3	34.2	6	77.9
지배순이익	7	552.7	25.3	3	173.0
영업이익률 (%)	18.1	+16.9 %pt	-3.0 %pt	10.1	+8.0 %pt
지배순이익률 (%)	15.9	+12.6 %pt	+2.7 %pt	6.1	+9.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	234	122	354	361
영업이익	40	14	56	55
지배순이익	30	11	43	41
PER	5.5	18.8	7.0	7.4
PBR	1.3	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.1	9.7	4.3	4.0
ROE	22.5	8.0	25.7	21.3

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	1Q20A			2Q20E			2020E			2021E		
	기존	실적	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	45.8	46.3	1.1	121.8	125.3	2.9	355.7	353.7	-0.6	368.4	361.2	-1.9
영업이익	6.0	8.4	40.0	21.5	21.4	-0.5	52.6	55.9	6.3	53.2	54.9	3.2
당기순이익	4.6	7.4	60.9	16.5	16.2	-1.8	40.7	43.0	5.6	41.3	41.2	-0.2

자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 아이씨디 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

	1Q19A	2Q19A	3Q19A	4Q19A	1Q20A	2Q20E	3Q20E	4Q20E	Y2019A	Y2020E	Y2021E
매출액	34.2	11.7	31.3	44.5	46.3	125.3	81.9	100.3	121.6	353.7	361.2
YoY%	-53.6%	-79.5%	-29.7%	-23.0%	35.4%	971.6%	161.6%	125.7%	-47.7%	190.9%	2.1%
매출총이익	4.3	1.1	12.8	16.2	13.6	36.3	27.8	32.3	34.3	110.0	114.8
YoY%	-78.8%	-92.1%	79.0%	0.1%	218.6%	3320.5%	116.5%	99.5%	-39.7%	220.2%	4.4%
매출총이익율%	12.5%	9.1%	41.0%	36.4%	29.4%	29.0%	33.9%	32.2%	28.2%	31.1%	31.8%
영업이익	0.4	-3.7	8.2	9.4	8.4	21.4	11.6	14.6	14.3	55.9	54.9
YoY%	-97.0%	적전	89.8%	-26.4%	1912.5%	흑전	41.0%	56.0%	-64.0%	291.2%	-1.8%
영업이익율%	1.2%	-31.8%	26.3%	21.1%	18.1%	17.0%	14.2%	14.6%	11.8%	15.8%	15.2%

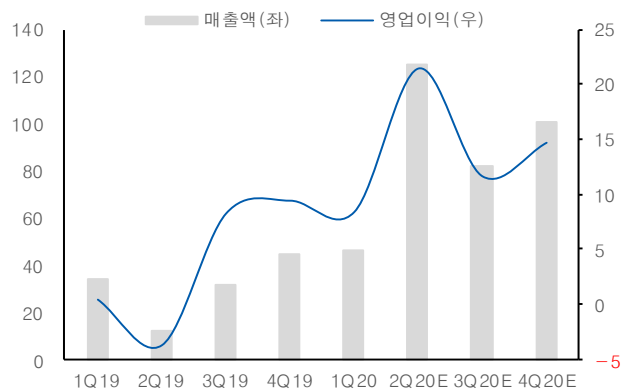
자료: 유안타증권 리서치센터

표3. 아이씨디 주요 장비 수주 건

공시일자	고객사	라인	장비	수주금액	납기일자
20.02.28	CSOT	T4	Dry Etcher 등	443억원	20.07.16
20.02.28	LG 디스플레이	-	Dry Etcher 등	282억원	21.01.04
20.02.24	Visionox	V3	Dry Etcher 등	489억원	20.07.15
20.01.02	삼성디스플레이	Q1	Dry Etcher 등	225억원	20.08.14
19.12.26	삼성디스플레이	-	Dry Etcher 등	339억원	20.04.30
19.08.01	Canon Tokki	-	증착물류시스템	501억원	20.06.13
Total				2,279억원	-

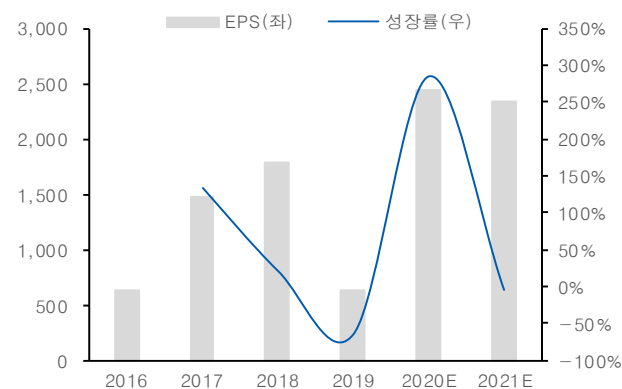
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

그림 1. 분기별 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이 (단위: 원, %)



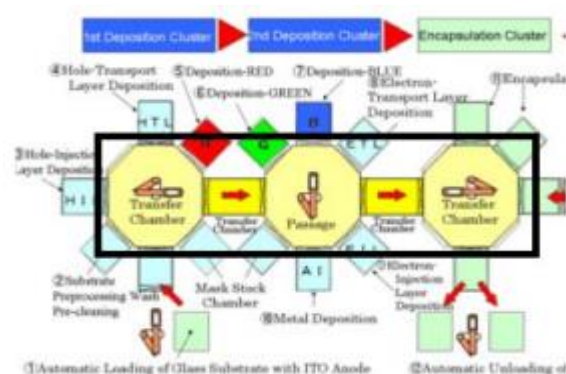
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

그림 3. 아이씨디 Dry Etcher



자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 증착물류시스템(검은 박스)



자료: 아이씨디, 유안타증권 리서치센터

표4. 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	354	361	436
매출원가	176	87	244	246	297
매출총이익	58	34	110	115	138
판매비	19	20	54	60	73
영업이익	40	14	56	55	65
EBITDA	46	21	62	60	71
영업외손익	-6	2	3	1	1
외환관련손익	2	2	2	0	0
이자손익	-3	-1	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	1	1	1	1
법인세비용차감전순이익	34	16	58	56	67
법인세비용	4	5	15	15	18
계속사업순이익	30	11	43	41	49
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	30	11	43	41	49
지배지분순이익	30	11	43	41	49
포괄순이익	30	11	43	41	49
지배지분포괄이익	30	11	43	41	49

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	21	59	-27
당기순이익	30	11	43	41	49
감가상각비	3	4	3	3	3
외환손익	-1	-1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-15	3	-31	8	-86
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	19	-31	-4
현금의 증감	-6	8	33	23	-36
기초 현금	16	11	19	52	75
기말 현금	11	19	52	75	39
NOPLAT	40	14	56	55	65
FCF	22	18	15	52	-35

자료: 유안타증권

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

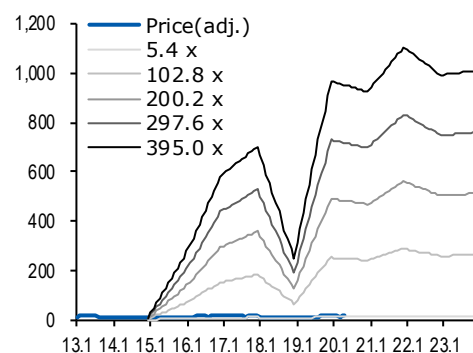
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	114	131	220	223	334
현금및현금성자산	11	19	52	75	39
매출채권 및 기타채권	40	28	75	68	144
재고자산	34	59	87	73	145
비유동자산	77	72	70	67	66
유형자산	51	48	45	44	43
관계기업등 지분관련자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	1	1	1	1	1
자산총계	191	204	290	290	400
유동부채	47	47	94	84	147
매입채무 및 기타채무	10	31	79	70	134
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	102	91	154
지배지분	131	147	188	199	246
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	59	67	67	67	67
이익잉여금	73	82	122	134	180
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	131	147	188	199	246
순차입금	24	-2	-38	-63	-28
총차입금	35	17	15	13	12

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,781	637	2,451	2,345	2,800
BPS	7,846	8,394	10,680	11,332	13,990
EBITDAPS	2,748	1,222	3,514	3,440	4,028
SPS	14,033	7,180	20,134	20,557	24,792
DPS	150	150	150	150	150
PER	5.5	18.8	7.0	7.4	6.2
PBR	1.3	1.4	1.6	1.5	1.2
EV/EBITDA	4.1	9.7	4.3	4.0	3.9
PSR	0.7	1.7	0.9	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-25.0	-48.0	190.9	2.1	20.6
영업이익 증가율 (%)	7.6	-64.0	291.1	-1.8	19.3
지배순이익 증가율 (%)	21.8	-62.6	286.1	-4.3	19.4
매출총이익률 (%)	24.9	28.2	31.1	31.8	31.8
영업이익률 (%)	17.0	11.8	15.8	15.2	15.0
지배순이익률 (%)	12.8	9.2	12.2	11.4	11.3
EBITDA 마진 (%)	19.6	17.0	17.5	16.7	16.2
ROIC	22.7	7.8	30.3	28.6	27.6
ROA	14.0	5.6	17.4	14.2	14.3
ROE	22.5	8.0	25.7	21.3	22.1
부채비율 (%)	45.5	38.6	54.5	45.6	62.7
순차입금/자기자본 (%)	18.3	-1.3	-20.1	-31.7	-11.5
영업이익/금융비용 (배)	14.8	10.5	75.0	84.9	115.4

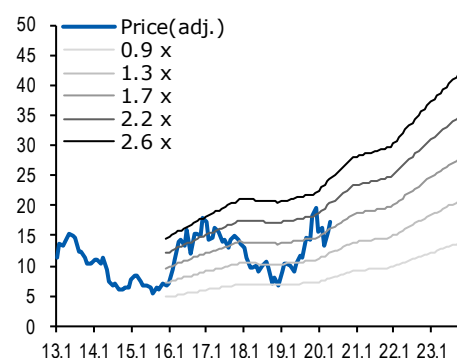
P/E band chart

(천원)



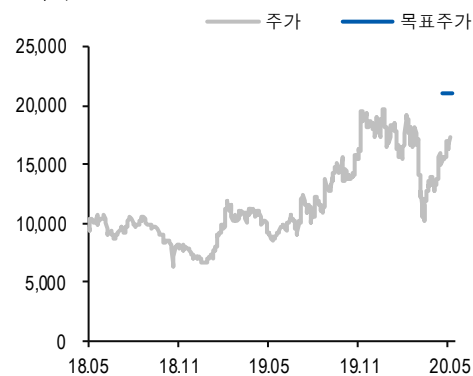
P/B band chart

(천원)



아이씨디 (040910) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-05-14	BUY	21,000	1년		
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)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-05-11

※ 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.