

아이씨디 (040910)

디스플레이

김광진



02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	21,000원 (M)
현재주가 (6/16)	13,150원
상승여력	60%

시가총액	2,336억원
총발행주식수	17,762,695주
60일 평균 거래대금	89억원
60일 평균 거래량	612,546주
52주 고	19,650원
52주 저	9,070원
외인지분율	5.07%
주요주주	이승호 외 3 인 24.33%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(22.2)	7.3	36.8
상대	(26.8)	(26.4)	34.4
절대(달러환산)	(21.2)	8.2	33.4

2분기 컨센 하회 불가피. 그러나 달라질 건 없다

2Q20 컨센서스 하회 예상

2Q20 연결 매출액 835억원(+80.4% QoQ, +614.0% YoY), 영업이익 120억원(+43.3% QoQ, 흑전 YoY)으로 양호한 실적 달성 예상되나 당사 추정치 및 컨센서스는 하회. 코로나19로 인한 중일 상호간 입국제한조치로 인해 Visionox V3향 Canon Tokki 증착기 2대분 인도 지연된 데 기인(6/12 계약기간변경 공시). 그러나 Canon Tokki를 통하지 않는 Dry Ethcer 등 기타 장비에 대한 인도는 일정대로 정상 진행중인 것으로 파악. Visionox V3 잔여분과 CSOT T4향 수주 건 대부분이 2분기 매출 인식 될 것으로 예상

매출인식 시점의 문제. 달라질 건 없다

코로나19로 인한 장비 인도 지연이 1Q에 이어 2Q에도 발생하였으나 과도한 우려는 불필요. Canon Tokki향 물류챔버를 제외한 타 장비들의 인도는 2Q20부터 정상 진행 중임을 감안할 때 중국 패널업체들의 투자지지는 변함이 없음. 현재 유일한 허들로 작용중인 중일간 입국 제한 조치가 3Q20 이후까지 장기화될 가능성은 제한적일 것으로 판단하며, 제재 완화시 장비 인도 재개 기대

올해 예상실적은 매출액 3,537억원(+190.9%, YoY), 영업이익 559억원(+291.0%, YoY)으로 직전 추정치와 동일. 2Q 지연된 인도 건들은 3Q부터 순차적으로 매출 인식됨에 따라 상저하고 흐름 전망(3Q 1,237억원, 4Q 1,003억원 매출 예상). 또한 신규 수주 모멘텀들도 여전히 유효. 삼성디스플레이의 보완투자 수혜(QD-OLED, A1, L7-2 전환투자 등)와 함께 4Q20 중국 패널업체들의 대규모 신규 발주 있을 것으로 예상

투자의견 BUY, 목표주가 21,000원 유지

아이씨디에 대해 투자의견과 목표주가 유지. 매출인식 시점의 일시적 차이일 뿐 연간 사상 최대 실적 달성에는 차질없는 부분을 감안. 현 주가는 낮아진 A5 기대감을 반영하며 올해 실적 기준 5.4X 수준까지 하락. 그러나 하반기부터 이어질 신규 수주 모멘텀들을 비롯, A5 투자 또한 결국 이루어질 수밖에 없다는 점을 감안할 때 과도한 저평가 국면

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	835	614.0	80.4	1,249	-33.2
영업이익	120	흑전	43.3	241	-50.3
세전계속사업이익	122	흑전	18.0	220	-44.7
지배순이익	92	흑전	24.5	183	-49.9
영업이익률 (%)	14.3	흑전	-3.8 %pt	19.3	-5.0 %pt
지배순이익률 (%)	11.0	흑전	-4.9 %pt	14.7	-3.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	2,340	1,216	3,537	3,612
영업이익	397	143	559	549
지배순이익	298	112	428	412
PER	5.5	18.2	5.4	5.6
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.1	9.7	3.2	3.1
ROE	22.5	8.0	25.6	21.3

자료: 유안타증권

표1. 실적 추정치 변경

(단위 : 십억원, %)

	2Q20E			3Q20E			2020E			2021E		
	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출	125.3	83.5	-33.4	81.9	123.7	+51.0	353.7	353.7	0.0	361.2	361.2	0.0
영업이익	21.4	12.0	-43.9	11.6	20.5	+76.7	55.9	55.9	0.0	54.9	54.9	0.0
당기순이익	16.2	9.2	-43.2	8.7	15.2	+74.7	43.0	42.8	-0.4	41.2	41.2	0.0

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	83.5	123.7	100.3	121.6	353.7	361.2
YoY%	-53.6%	-79.5%	-29.7%	-23.0%	35.4%	614.0%	295.2%	125.7%	-47.7%	190.9%	2.1%
매출총이익	4.3	1.1	12.8	16.2	13.6	23.3	41.7	32.0	34.3	110.9	113.4
YoY%	-78.8%	-92.1%	79.0%	0.1%	218.6%	2100.4%	224.7%	97.6%	-39.7%	222.8%	2.3%
매출총이익율%	12.5%	9.1%	41.0%	36.4%	29.4%	28.0%	33.7%	31.9%	28.2%	31.3%	31.4%
영업이익	0.4	-3.7	8.2	9.4	8.4	12.0	20.5	15.1	14.3	55.9	54.9
YoY%	-97.0%	적전	89.8%	-26.4%	1912.5%	흑전	149.0%	60.8%	-64.0%	291.0%	-1.8%
영업이익율%	1.2%	-31.8%	26.3%	21.1%	18.1%	14.3%	16.5%	15.0%	11.8%	15.8%	15.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

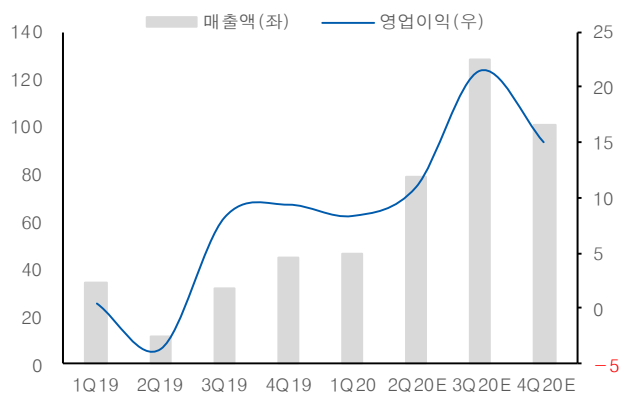
표3. 아이씨디 주요 장비 수주 건

공시일자	고객사	라인	장비	수주금액	납기일자
20.05.27	Canon Tokki	-	증착물류시스템	308억원	21.05.14
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

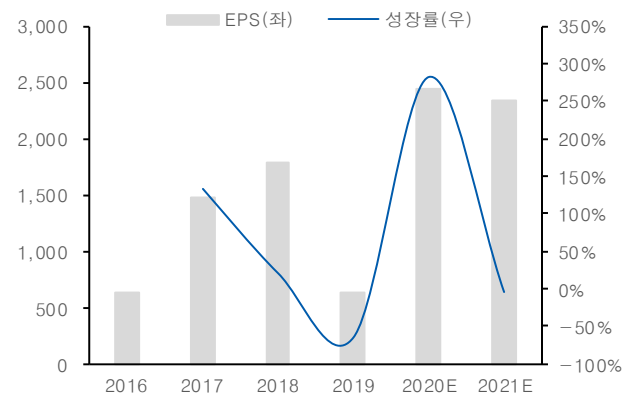
그림 1. 분기별 실적 추이

(단위 : 십억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

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



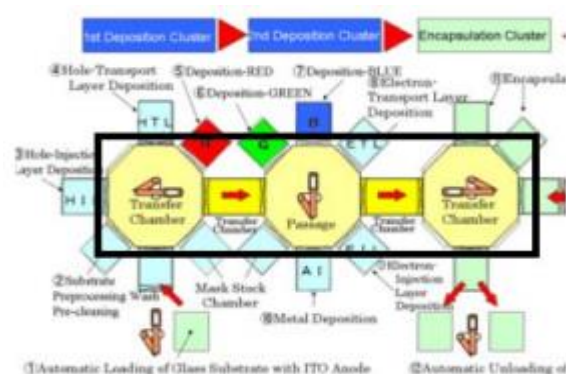
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

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: 억원)
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,340	1,216	3,537	3,612	4,356
매출원가	1,757	873	2,431	2,478	2,988
매출총이익	583	343	1,106	1,134	1,367
판매비	186	201	547	585	712
영업이익	397	143	559	549	655
EBITDA	458	207	617	604	708
영업외손익	-55	17	25	9	15
외환관련 손익	15	20	19	0	0
이자손익	-26	-12	-3	1	6
관계기업관련손익	0	0	1	1	1
기타	-44	8	8	8	8
법인세비용차감전순이익	342	160	583	558	669
법인세비용	44	49	155	147	176
계속사업순이익	298	112	428	412	493
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	298	112	428	412	493
지배지분순이익	298	112	428	412	493
포괄순이익	300	111	428	411	493
지배지분포괄이익	300	111	428	411	493

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	298	240	207	414	569	
당기순이익	298	112	428	412	493	
감가상각비	32	35	34	32	31	
외환손익	-5	-7	-19	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-1	-1	-1	
자산부채의 증감	-152	28	-307	-101	-26	
기타현금흐름	125	72	72	73	72	
투자활동 현금흐름	-31	-11	-21	-21	-30	
투자자산	-11	-6	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-38	-11	-10	-20	-20	
유형자산 감소	7	17	0	0	0	
기타현금흐름	11	-12	-11	-1	-10	
재무활동 현금흐름	-324	-150	-38	-32	-22	
단기차입금	-80	-129	-10	-10	-10	
사채 및 장기차입금	-165	-9	-17	-10	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-24	-24	-25	-25	-25	
기타현금흐름	-54	12	13	13	13	
연결범위변동 등 기타	0	2	186	-308	-36	
현금의 증감	-55	80	333	54	481	
기초 현금	163	108	188	521	575	
기말 현금	108	188	521	575	1,056	
NOPLAT	397	143	559	549	655	
FCF	218	181	151	339	489	

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

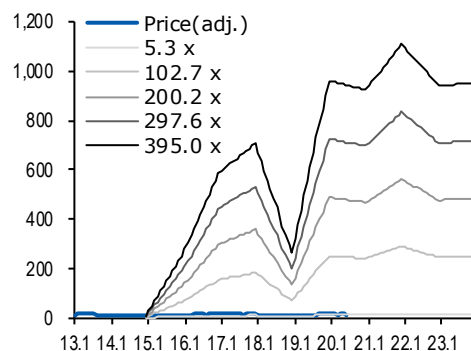
재무상태표			(단위: 억원)		
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,142	1,314	2,204	2,227	3,344
현금및현금성자산	108	188	521	576	1,056
매출채권 및 기타채권	397	283	755	766	1,101
재고자산	343	585	869	826	1,128
비유동자산	770	724	697	673	661
유형자산	514	478	454	442	431
관계기업등 지분관련자산	7	9	11	12	13
기타투자자산	9	9	9	9	9
자산총계	1,912	2,038	2,901	2,900	4,004
유동부채	467	472	948	842	1,479
매입채무 및 기타채무	98	305	796	700	1,347
단기차입금	169	71	61	51	41
유동성장기부채	30	9	9	9	9
비유동부채	132	96	79	69	69
장기차입금	61	52	35	25	25
사채	0	0	0	0	0
부채총계	598	567	1,027	911	1,548
지배지분	1,314	1,471	1,874	1,988	2,456
자본금	84	88	88	88	88
자본잉여금	592	665	665	665	665
이익잉여금	729	817	1,220	1,335	1,803
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,314	1,471	1,874	1,988	2,456
순차입금	241	-19	-379	-454	-944
총차입금	349	175	148	128	118

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	1,789	658	2,437	2,343	2,806
BPS	8,348	8,919	11,374	12,067	14,908
EBITDAPS	2,748	1,222	3,510	3,440	4,028
SPS	14,033	7,180	20,134	20,557	24,792
DPS	150	150	150	150	150
PER	5.5	18.2	5.4	5.6	4.7
PBR	1.2	1.3	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	4.1	9.7	3.2	3.1	2.0
PSR	0.7	1.7	0.7	0.6	0.5

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	290.7	-1.7	19.3	
지배순이익 증가율 (%)	21.8	-62.6	283.9	-3.9	19.8	
매출총이익률 (%)	24.9	28.2	31.3	31.4	31.4	
영업이익률 (%)	17.0	11.8	15.8	15.2	15.0	
지배순이익률 (%)	12.8	9.2	12.1	11.4	11.3	
EBITDA 마진 (%)	19.6	17.0	17.4	16.7	16.2	
ROIC	22.7	7.8	30.2	27.0	32.0	
ROA	14.0	5.6	17.3	14.2	14.3	
ROE	22.5	8.0	25.6	21.3	22.2	
부채비율 (%)	45.5	38.6	54.8	45.8	63.0	
순차입금/자기자본 (%)	18.3	-1.3	-20.2	-22.8	-38.4	
영업이익/금융비용 (배)	14.8	10.5	74.9	84.9	115.4	

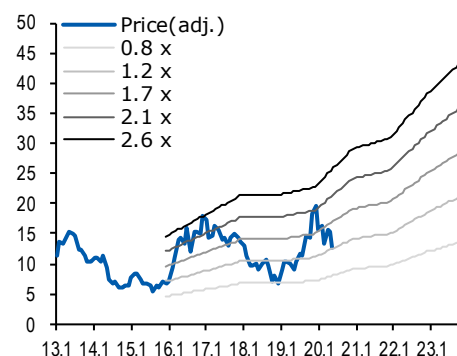
P/E band chart

(천원)



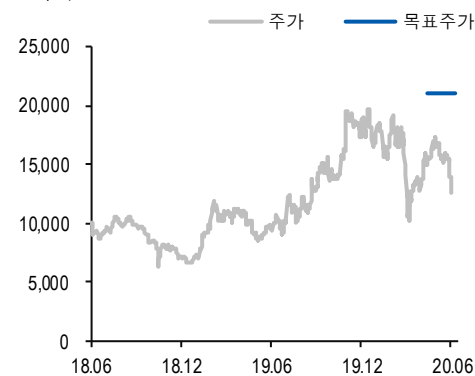
P/B band chart

(천원)



아이씨디 (040910) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-06-17	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)	0.6
Buy(매수)	89.4
Hold(중립)	10.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-06-14

※ 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.