

Company Brief

2020-12-15

AP 시스템(265520)

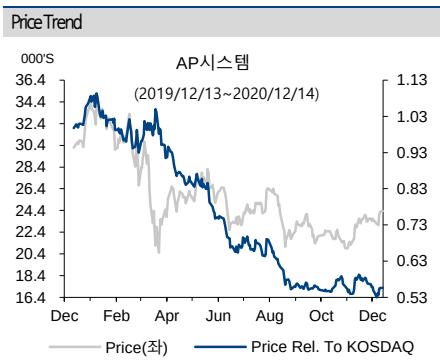
2021 년 수주 모멘텀 둔화될 전망

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000 원(유지)
증가(2020/12/14)	24,350 원
상승여력	31.4 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,448만주
시가총액	353 십억원
외국인지분율	10.3%
52 주 주가	20,500~34,450 원
60 일평균거래량	172,681 주
60 일평균거래대금	3.9 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	1.2	-0.4	-19.4
상대수익률	-4.2	-2.7	-25.0	-63.8



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	462	573	637	665
영업이익(십억원)	28	45	51	53
순이익(십억원)	9	26	30	33
EPS(원)	618	1,692	1,957	2,130
BPS(원)	7,468	9,091	10,979	13,040
PER(배)	53.1	14.4	12.4	11.4
PBR(배)	4.4	2.7	2.2	1.9
ROE(%)	8.6	20.4	19.5	17.7
배당수익률(%)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	17.2	9.3	7.7	7.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

4Q20 실적 시장 기대치 부합 예상

동사 4Q20 실적은 매출액 1,596 억원(YoY: -3%, QoQ: -2%), 영업이익 110 억원(YoY: -2%, QoQ: -36%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 1,552 억원, 영업이익 108 억원)에 부합할 것으로 전망된다. 1Q20 에 확보한 CSOT(T4, 15K/월+α)와 BOE(B12, 45K/월) 향 Flexible OLED 용 ELA 장비 수주의 매출 인식이 하반기에 본격화될 것으로 예상되기 때문이다. 3Q20 말 기준 동사의 수주 잔고는 약 3,000 억원 수준으로 납기 일정에 따라 실적에 반영될 경우 하반기 실적은 안정적 흐름을 나타낼 수 있다. 또한 계절적 성수기에 진입함에 따라 주력 고객사인 삼성디스플레이의 가동률 상승으로 동사의 Parts 및 유지보수 부문 매출이 증가하면서 수익성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다.

2021 년 신규 수주 모멘텀은 둔화될 것으로 전망

지난 11 월 30 일 동사는 중국 Tianma로부터 약 609 억원 규모의 Flexible OLED 신규 설비 수주를 확보했다. 이에 따라 내년으로 이연되는 수주 잔고 규모도 약 2,500 억원에 달할 것으로 추정된다. 또한 동사의 주력 사업인 ELA 장비 특성상 고객사들의 가동률이 높아짐에 따라 Parts 및 유지보수 매출이 꾸준히 증가할 수 있어 안정적인 실적을 견인할 것으로 예상된다. 다만 COVID-19 사태 이후 높아진 불확실성으로 내년 중국 디스플레이 업체들의 신규 설비 투자는 올해보다 감소할 가능성이 높다. 올해 중국 업체들의 Flexible OLED 설비 투자는 업체별로 BOE 45K/월, CSOT 15K/월+α, Tianma 15K/월가 진행되었다. 그러나 현재 예상되는 21 년 투자는 Visionox 15K/월, EDO 15K/월, Tianma 15K/월 수준에 그칠 것으로 보인다. 또한 주력 고객사인 삼성디스플레이의 신규 설비 투자도 올해와 같이 QD-OLED 1 개 라인 증설에 그칠 것으로 예상되어 동사의 수혜는 제한적일 것으로 판단된다. 이를 반영한 2021 년 매출액과 영업이익은 각각 6,369 억원(YoY: +11%), 514 억원(YoY: +15%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

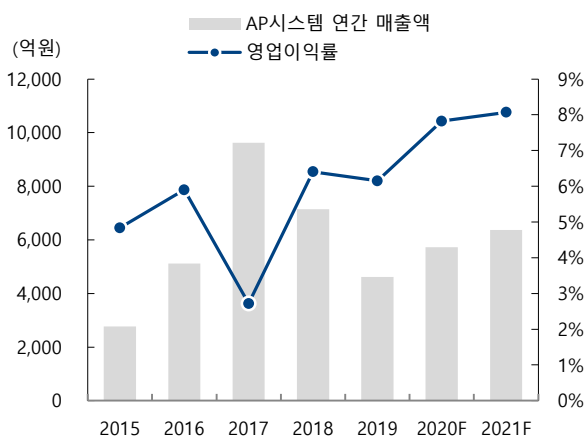
동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 동사 주가는 21 년 예상 실적 기준 P/E 12.4 배 수준으로 과거 대비 Valuation 매력도가 높아졌다. 그러나 당분간 국내 주력 고객사인 삼성디스플레이의 대규모 신규 투자를 기대하기는 어려워 보인다. 삼성디스플레이의 주력 사업인 중소형 OLED 는 중국 업체들과의 경쟁이 점차 심화될 가능성이 존재하기 때문이다. LCD 사업 중단 결정 이후 새롭게 준비 중인 QD-OLED 설비 확장 속도도 시장의 기대보다 더딘 상황이다. 따라서 동사 주가가 단시일 내에 의미 있는 상승이 제한적일 것으로 판단되는 바 중장기적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

표 1. AP 시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	872	1,448	656	1,645	1,211	1,285	1,636	1,596	7,142	4,621	5,728
YoY	-41%	-22%	-70%	1%	39%	-11%	149%	-3%	-26%	-35%	24%
QoQ	-46%	66%	-55%	151%	-26%	6%	27%	-2%	-	-	-
매출원가	751	1,197	531	1,416	999	1,075	1,347	1,325	6,131	3,895	4,745
매출원가율	86%	83%	81%	86%	83%	84%	82%	83%	86%	84%	83%
매출총이익	121	250	125	230	212	211	289	272	1,012	726	983
매출총이익률	14%	17%	19%	14%	17%	16%	18%	17%	14%	16%	17%
판매비 및 관리비	89	142	94	118	132	122	118	162	554	442	535
판매비율	10%	10%	14%	7%	11%	10%	7%	10%	8%	10%	9%
영업이익	32	109	31	112	79	88	171	110	458	284	448
영업이익률	4%	7%	5%	7%	7%	7%	10%	7%	6%	6%	8%
YoY	-69%	17%	-84%	67%	146%	-19%	442%	-2%	75%	-38%	58%
QoQ	-52%	236%	-71%	256%	-29%	11%	94%	-36%	-	-	-
세전이익	11	72	16	25	108	61	147	18	279	124	334
세전이익률	1%	5%	3%	1%	9%	5%	9%	1%	4%	3%	6%
당기순이익	4	56	14	20	82	47	114	16	252	95	259
당기순이익률	0%	4%	2%	1%	7%	4%	7%	1%	4%	2%	5%
YoY	-95%	41%	-89%	4353%	1889%	-17%	719%	-23%	32%	-63%	174%
QoQ	809%	1262%	-75%	45%	306%	-43%	145%	-86%	-	-	-

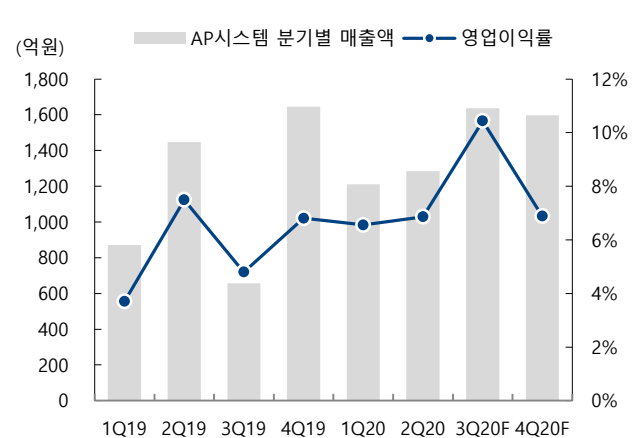
자료: AP 시스템, 하이투자증권

그림 1. AP 시스템 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: AP 시스템, 하이투자증권

그림 2. AP 시스템 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



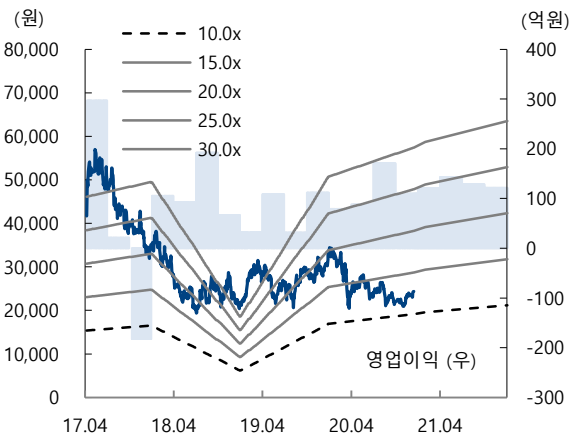
자료: AP 시스템, 하이투자증권

표 2. AP 시스템 목표주가 산출

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	비고
EPS (원)				1,495	1,651	618	1,692	1,957	
BPS (원)				5,856	6,964	7,468	9,091	10,979	
고점 P/E (배)	180	35.3	25.4	38.1	23.1	54.3	20.4	-	최근 3년간 평균: 32.6
평균 P/E (배)	143	23.1	17.4	29.7	15.8	43.7	15.1	-	최근 3년간 평균: 24.9
저점 P/E (배)	97.1	16.2	8.6	21.3	11.7	33.4	12.1	-	최근 3년간 평균: 19.1
고점 P/B (배)	2.4	2.9	4.2	9.7	5.5	4.2	3.8	-	최근 3년간 평균: 4.5
평균 P/B (배)	1.9	1.9	2.9	7.6	3.7	3.5	2.8	-	최근 3년간 평균: 3.4
저점 P/B (배)	1.3	1.3	1.7	5.4	2.8	2.8	2.3	-	최근 3년간 평균: 2.6
ROE	1.8%	9.2%	18.0%	21.3%	25.8%	8.6%	20.4%	19.5%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								16.0	최근 3년간 저점 P/E 및 국내 동종 업 종 평균 중간값 적용
적용 EPS (원)=21년								1,957	
적정주가 (원)								31,316	21년 예상 실적 기준 P/E 16.4배 수준
목표주가 (원)								32,000	
전일 종가 (원)								24,350	21년 예상 실적 기준 P/E 12.4배 수준
상승 여력								31.4%	

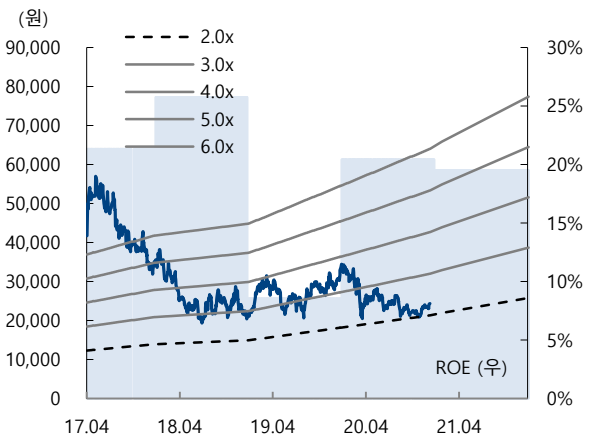
자료: AP 시스템, 하이투자증권

그림 3. AP 시스템 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 4. AP 시스템 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 3. 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 Peer group Valuation table

업체명	주가 (원) (12/14)	시가총액 억원, 12/14	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가 (%)			ROE(%)		
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
원익IPS	42,800	21,008	40.5	16.0	13.0	3.1	2.9	2.4	23.1	9.0	7.8	-50.7	207	22.6	9.2	21.0	21.1
에스에프에이	36,000	12,927	12.6	11.7	9.0	1.8	1.4	1.2	6.0	4.9	3.7	-13.4	-14.2	27.7	15.9	11.8	14.6
이오테크닉스	103,200	12,714	105	27.3	19.2	3.3	2.9	2.5	42.9	18.0	11.6	-45.8	285	47.4	3.2	11.3	14.1
유진테크	31,100	7,127	65.6	84.8	11.4	1.6	2.9	2.4	8.6	18.1	5.4	-47.8	29.5	402	2.5	2.6	23.6
에프에스티	28,300	5,726	8.6	26.0	21.9	1.3	3.9	3.2	6.5	N.A	N.A	7.8	20.4	19.1	17.5	17.8	17.9
테스	28,650	5,664	50.7	20.8	12.7	2.2	2.3	2.0	23.5	12.6	8.0	-77.0	184	60.9	4.6	12.6	18.6
피에스케이	37,750	5,574	17.5	19.3	11.1	1.8	2.5	2.1	12.8	12.3	6.8	N/A	93.6	73.2	N/A	14.1	21.5
유니테스트	23,650	4,998	11.9	50.5	12.1	1.8	2.9	2.4	6.7	30.6	7.8	-51.6	-62.9	338	17.0	5.6	26.5
주성엔지니어링	8,260	3,985	15.2	-18.1	18.5	1.6	1.9	1.7	12.2	-54.4	14.9	-39.4	-181	-205	11.5	적전	흑전
엘오티베콤	17,700	2,805	69.0	27.3	9.3	1.0	1.6	1.4	14.5	12.1	5.7	-88.8	488	172	1.5	6.3	16.7
아이씨디	16,350	2,935	29.8	6.2	6.8	2.2	1.4	1.2	14.6	N.A	N.A	-62.6	338	-3.7	8.0	27.8	20.5
필옵틱스	13,500	2,698	-11.3	17.3	9.7	3.3	3.8	2.7	-28.7	14.7	8.1	-41.8	-194	93.3	적자	흑전	33.1
유니셈	7,600	2,330	7.6	9.2	6.9	1.2	N/A	N/A	4.9	5.0	3.6	3.4	20.2	25.0	18.6	N/A	N/A
DMS	8,400	2,064	7.3	7.4	7.0	0.7	1.0	0.9	7.2	7.4	6.2	13.6	52.0	11.8	10.9	14.8	14.3
업계 평균			32.3	21.2	11.9	2.1	2.4	2.0	11.6	7.6	7.4	-39.8	99.6	73.6	9.9	14.2	20.4

자료: Quantwise, 하이투자증권

주: 2020년 12월 14일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	252	305	353	397
현금 및 현금성자산	30	46	75	104
단기금융자산	0	0	0	0
매출채권	44	37	51	48
재고자산	134	166	185	193
비유동자산	169	161	152	145
유형자산	87	81	73	67
무형자산	7	5	4	3
자산총계	421	466	505	542
유동부채	287	307	317	323
매입채무	99	120	130	136
단기차입금	121	121	121	121
유동성장기부채	6	6	6	6
비유동부채	20	20	20	20
사채	-	-	-	-
장기차입금	9	9	9	9
부채총계	307	327	337	343
자배주주지분	114	139	168	199
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	64	64	64	64
이익잉여금	45	70	100	131
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	114	139	168	199

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	462	573	637	665
증가율(%)	-35.3	24.0	11.2	4.4
매출원가	389	475	533	553
매출총이익	73	98	104	111
판매비와관리비	44	54	53	58
연구개발비	12	15	13	15
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	28	45	51	53
증가율(%)	-37.9	57.6	14.7	3.6
영업이익률(%)	6.2	7.8	8.1	8.0
이자수익	1	1	2	2
이자비용	6	5	5	5
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-7	-2	-4	-3
세전계속사업이익	12	33	39	42
법인세비용	3	8	9	10
세전계속이익률(%)	2.7	5.8	6.1	6.4
당기순이익	9	26	30	33
순이익률(%)	2.0	4.5	4.7	4.9
지배주주귀속 순이익	9	26	30	33
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	9	26	30	32
지배주주귀속총포괄이익	9	26	30	33

현금흐름표

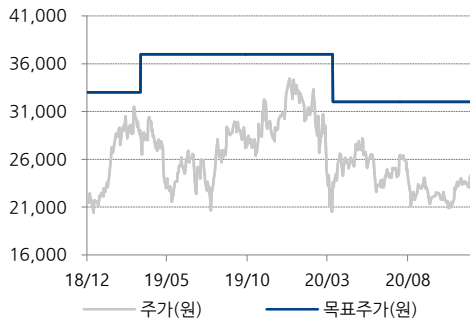
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	18	45	56	55
당기순이익	9	26	30	33
유형자산감가상각비	2	1	1	1
무형자산상각비	4	2	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	7	-4	-1	-1
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	9	0	0	0
재무활동 현금흐름	-30	-5	-4	-4
단기금융부채의증감	-18	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-2	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-4	16	29	29
기초현금및현금성자산	34	30	46	75
기말현금및현금성자산	30	46	75	104

주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	618	1,692	1,957	2,130
BPS	7,468	9,091	10,979	13,040
CFPS	968	1,890	2,119	2,261
DPS	50	50	50	50
Valuation(배)				
PER	53.1	14.4	12.4	11.4
PBR	4.4	2.7	2.2	1.9
PCR	33.9	12.9	11.5	10.8
EV/EBITDA	17.2	9.3	7.7	7.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.6	20.4	19.5	17.7
EBITDA 이익률	7.3	8.4	8.5	8.3
부채비율	268.9	235.4	201.0	172.2
순부채비율	92.8	64.8	36.2	16.0
매출채권회전율(x)	13.3	14.1	14.4	13.4
재고자산회전율(x)	3.3	3.8	3.6	3.5

자료 : AP 시스템, 하이투자증권 리서치본부

AP 시스템
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-03-26	Buy	37,000	1년	-25.0%	-6.9%
2020-03-25	Buy	32,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-