

Company Brief

2021-08-17

AP 시스템(265520)

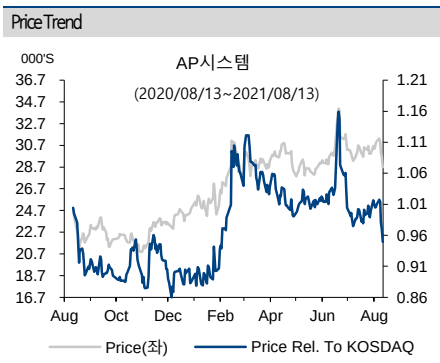
하반기 제한적인 OLED 투자 재개

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	38,000 원(하향)
증가(2021/08/13)	28,700 원
상승여력	32.4 %

Stock Indicator	
자본금	8십억원
발행주식수	1,448만주
시가총액	416 십억원
외국인지분율	15.9%
52 주 주가	20,900~34,100 원
60 일평균거래량	266,359 주
60 일평균거래대금	8.2 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	0.3	-7.9	18.8
상대수익률	-5.1	-7.3	-14.3	-5.8



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	592	604	672	706
영업이익(십억원)	46	62	67	72
순이익(십억원)	25	38	40	46
EPS(원)	1,633	2,486	2,646	2,996
BPS(원)	9,041	11,402	13,923	16,793
PER(배)	15.2	11.5	10.8	9.6
PBR(배)	2.7	2.5	2.1	1.7
ROE(%)	19.8	24.3	20.9	19.5
배당수익률(%)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	8.3	6.4	5.6	4.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

2Q21 실적 시장 예상치 상회

동사 2Q21 실적은 매출액 1,458 억원(YoY: +13%, QoQ: +29%), 영업이익 163 억원(YoY: +85%, QoQ: +33%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 1,522 억원, 영업이익 139 억원)를 상회하였다. 수주 잔고 중 주력 사업인 디스플레이 장비 매출 인식이 제한적이었던 반면, 수익성이 높은 반도체 장비(약 250 억원)와 Parts 부문 매출 비중이 크게 확대되면서 영업이익률 11%를 달성한 것으로 분석된다. 2Q21 말 기준 수주 잔고는 약 2,500 억원 수준이다. 하반기에는 주요 디스플레이 고객사들의 장비 반입 일정에 따라 순차적으로 매출 인식이 발생할 것으로 전망된다. 이를 반영한 연간 매출액과 영업이익은 각각 6,038 억원(YoY: +2%), 624 억원(YoY: +35%)을 기록할 것으로 추정된다.

하반기 주요 디스플레이 고객사들의 신규 설비 투자 예상되나 규모는 제한적

동사 주력 고객사인 삼성디스플레이는 지난 3월에 가동 중단한 7세대 LCD 라인(L7-2) 빈 공간에 약 30K/월 규모의 6세대 LTPO Backplane 신규 설비 투자를 올해 하반기에 진행할 계획인 것으로 알려졌다. 삼성디스플레이의 주력 6세대 OLED 생산 공장인 A3의 LTPS → On-cell/LTPO 라인 전환에 따른 Capex 손실을 보완하기 위한 투자이다. 또한 하반기에 Visionox, EDO, Tianma 등 중국 패널사들의 중소형 OLED 신규 설비 투자가 예상된다. 이에 따라 동사의 주력 제품인 ELA 장비의 수주가 확대될 것으로 전망된다. 다만 전방 업체들의 OLED 신규 설비 투자는 과거 대비 상당히 축소되는 분위기이다. 최근 일부 시장에서 삼성디스플레이의 OLED 신규 설비 투자가 대폭 확대될 수 있다는 기대감이 존재하나, 당사가 파악한 바에 따르면 아직까지 구체적인 움직임은 보이지 않고 있다.

매수 투자의견 유지하나 목표주가는 38,000 원으로 하향 조정

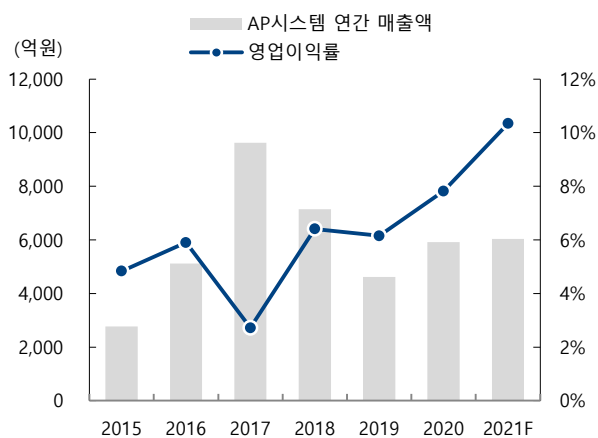
동사에 대한 매수 투자의견을 유지하나 목표주가는 38,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 12,010 원에 최근 3년간 평균 P/B 배수인 3.1 배를 적용해 산출하였다. 동사는 기존 양산 중인 설비에서 꾸준히 발생하는 유지보수 매출과 중국 고객사 다변화 등을 통해 국내 디스플레이 장비 업종 내에서 높은 실적 안정성을 확보하고 있다. 또한 올해 하반기 주력 고객사인 삼성디스플레이의 6세대 LTPO Backplane 신규 설비 투자가 재개될 예정이다. 다만 전방 패널 업체들의 OLED 신규 설비 투자가 과거 대비 축소되고 있다는 점을 고려할 때 주가 상승 여력은 다소 제한적일 것으로 판단된다. 중장기적인 관점에서 현재 연구개발 중인 반도체 설비들의 수주 확대 가능성과 2022년 중국 지방 정부들의 OLED 신규 설비 투자 지원 확대 가능성 등에 대해 주목해보자.

표 1. AP 시스템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,211	1,285	1,636	1,786	1,127	1,458	1,713	1,740	5,918	6,038	6,720
YoY	39%	-11%	149%	9%	-7%	13%	5%	-3%	28%	2%	11%
QoQ	-26%	6%	27%	9%	-37%	29%	17%	2%	-	-	-
매출원가	999	1,075	1,347	1,510	897	1,150	1,404	1,435	4,931	4,886	5,463
매출원가율	83%	84%	82%	85%	80%	79%	82%	82%	83%	81%	81%
매출총이익	212	211	289	276	230	308	309	306	987	1,152	1,257
매출총이익률	17%	16%	18%	15%	20%	21%	18%	18%	17%	19%	19%
판매비 및 관리비	132	122	118	151	109	145	143	132	525	528	588
판매비율	11%	10%	7%	8%	10%	10%	8%	8%	9%	9%	9%
영업이익	79	88	171	125	122	163	166	174	463	624	669
영업이익률	7%	7%	10%	7%	11%	11%	10%	10%	8%	10%	10%
YoY	146%	-19%	442%	11%	54%	85%	-3%	39%	63%	35%	7%
QoQ	-29%	11%	94%	-27%	-2%	33%	2%	5%	-	-	-
세전이익	108	61	147	31	167	158	90	97	346	512	553
세전이익률	9%	5%	9%	2%	15%	11%	5%	6%	6%	8%	8%
당기순이익	82	47	114	6	140	113	60	67	250	380	404
당기순이익률	7%	4%	7%	0%	12%	8%	3%	4%	4%	6%	6%
YoY	1889%	-17%	719%	-68%	70%	143%	-48%	936%	164%	52%	6%
QoQ	306%	-43%	145%	-94%	2053%	-19%	-47%	13%	-	-	-

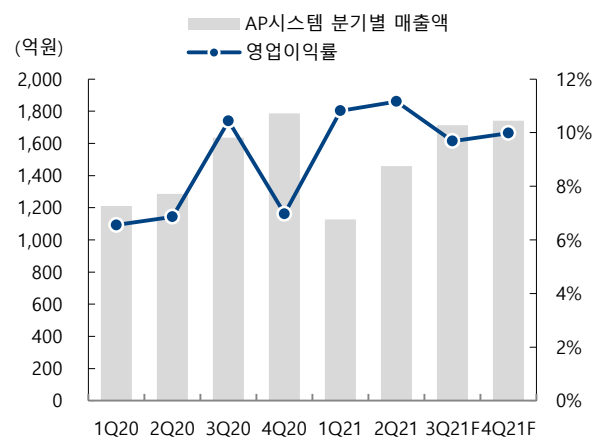
자료: AP 시스템, 하이투자증권

그림 1. AP 시스템 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: AP 시스템, 하이투자증권

그림 2. AP 시스템 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



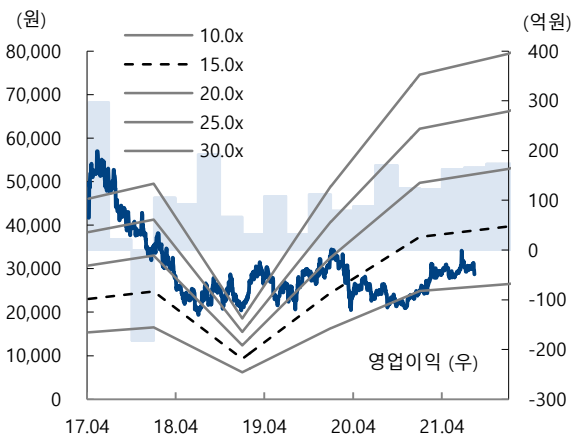
자료: AP 시스템, 하이투자증권

표 2. AP 시스템 목표주가 산출

분할 상장 이전 ← → 신규 분할 상장 후								비고
	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	
EPS (원)		1,495	1,651	618	1,633	2,486	2,646	
BPS (원)		5,856	6,964	7,468	9,041	11,402	13,923	
고점 P/E (배)	25.4	38.1	23.1	54.3	54.3	13.7	42.5	최근 3년간 평균: 42.0
평균 P/E (배)	17.4	29.6	15.8	43.8	15.7	11.6	26.2	최근 3년간 평균: 24.3
저점 P/E (배)	8.6	21.3	11.7	33.4	12.6	9.7	19.8	최근 3년간 평균: 18.8
고점 P/B (배)	4.2	9.7	5.5	4.5	4.5	2.7	6.1	최근 3년간 평균: 4.3
평균 P/B (배)	2.9	7.6	3.7	3.6	2.8	2.4	4.4	최근 3년간 평균: 3.1
저점 P/B (배)	1.7	5.4	2.8	2.8	2.3	2.1	3.3	최근 3년간 평균: 2.5
ROE	18.0%	21.3%	25.8%	8.6%	19.8%	24.3%	20.9%	지배주주순이익 기준
Target /B (배)						3.1	3.1	최근 3년간 평균 P/B 배수 평균
적용 BPS (원)						11,402	13,923	
적정주가 (원)						35,702	43,596	12개월 Forward BPS 적용
목표주가 (원)						38,000		21년 예상 실적 기준 P/E 15.3배 수준
전일 종가 (원)						28,700		21년 예상 실적 기준 P/E 11.5배 수준
상승 여력						32.4%		

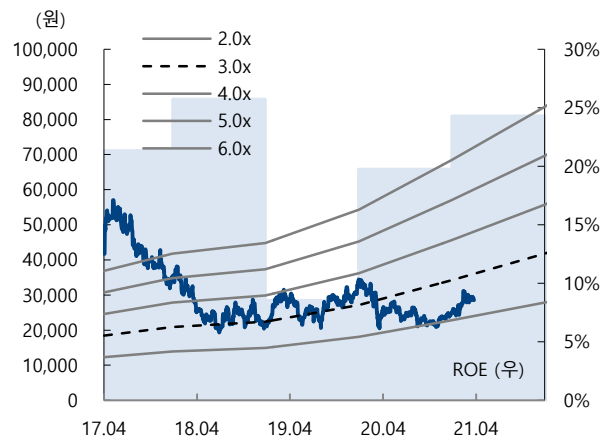
자료: AP 시스템, 하이투자증권

그림 3. AP 시스템 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 4. AP 시스템 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 4. 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 Peer group Valuation table

업체명	주가 (원) (8/13)	시가총액 (억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가 (%)			ROE(%)		
			20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F
원익IPS	43,600	21,401	17.0	12.3	10.5	2.5	2.5	2.0	12.3	6.9	5.4	128	77.3	17.7	15.9	24.0	22.2
에스에프에이	40,600	14,579	12.1	11.3	8.9	1.3	1.3	1.2	4.6	3.8	3.0	-19	21.7	26.1	11.3	12.3	14.1
유진테크	44,300	10,152	161	16.1	8.9	2.3	3.4	2.5	24.9	9.4	5.1	-8.8	566	81.8	1.5	24.0	33.2
주성엔지니어링	13,050	6,297	-40	10.2	9.3	1.4	2.2	1.8	33	9.5	7.9	적전	흑전	9.5	-3.5	###	###
에프에스티	27,750	6,038	19.0	16.5	N/A	2.4	2.6	N/A	18.2	N/A	N/A	2.2	91.0	N/A	15.3	21.2	N/A
피에스케이	38,500	5,685	17.9	10.2	7.9	1.8	2.1	1.7	14.7	5.9	4.2	48.7	147	25.7	11.0	22.8	23.8
테스	28,650	5,664	15.8	9.4	8.0	1.9	1.9	1.6	11.7	6.3	4.7	208	102	17.3	13.3	23.2	23.5
유니테스트	25,350	5,358	220	73.4	13.3	2.3	3.4	2.8	104	37.7	10.0	-95	493	452	1.1	4.8	23.9
유니셈	13,700	4,201	9.4	10.3	8.3	1.3	2.1	1.7	6.7	6.4	4.5	-3.4	96.7	20.5	15.3	23.6	23.5
AP시스템	28,700	4,156	15.6	10.5	9.3	2.8	2.5	2.0	8.5	6.6	5.3	164	###	###	19.8	###	###
엘오티베콤	16,000	2,850	54.2	9.8	7.4	1.3	1.4	1.2	23.5	5.7	3.8	113	616	36	2.4	16.4	18.6
아이씨디	15,300	2,764	8.3	N/A	N/A	1.5	N/A	N/A	5.7	N/A	N/A	200	N/A	N/A	20.5	N/A	N/A
에스티아이	16,800	2,659	24.0	8.5	8.6	1.4	1.3	1.1	14.9	3.7	3.4	-53	186	-1.3	6.4	16.7	14.4
필옵틱스	11,100	2,296	50.9	N/A	N/A	2.8	N/A	N/A	36.1	N/A	N/A	-127	N/A	N/A	6.2	N/A	N/A
기가레인	2,170	1,720	-3.1	14.2	5.0	2.1	2.8	1.8	-15	9.9	4.0	적자	흑전	169	-65	20.5	43.8
영우디에스피	2,880	1,284	8.0	9.4	N/A	1.5	N/A	N/A	9.9	N/A	N/A	흑전	N/A	N/A	22.5	N/A	N/A
비아트론	10,600	1,284	7.5	N/A	N/A	0.7	N/A	N/A	4.1	N/A	N/A	206	N/A	N/A	10.6	N/A	N/A
업계 평균			34.1	15.5	8.8	1.9	2.3	1.8	18.1	9.1	5.1	61.9	211	67.8	6.9	20.5	24.0

자료: Quantiwise, 하이투자증권

주: 2021년 8월 13일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	222	261	310	357
현금 및 현금성자산	58	111	135	183
단기금융자산	0	1	0	0
매출채권	72	66	78	81
재고자산	58	60	66	70
비유동자산	149	147	146	145
유형자산	80	79	79	79
무형자산	5	4	3	2
자산총계	371	408	456	503
유동부채	153	154	163	166
매입채무	86	87	96	99
단기차입금	36	36	36	36
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	80	80	80	80
사채	20	20	20	20
장기차입금	50	50	50	50
부채총계	233	234	243	246
자배주주지분	138	174	213	257
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	64	64	64	64
이익잉여금	69	106	144	189
기타자본항목	-2	-2	-2	-2
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	138	174	213	257

현금흐름표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	64	78	49	74
당기순이익	25	38	40	46
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	1	-6	-7	-7
유형자산의 처분(취득)	1	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-34	-5	-5	-5
단기금융부채의증감	-89	-	-	-
장기금융부채의증감	46	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감	28	53	23	48
기초현금및현금성자산	30	58	111	135
기말현금및현금성자산	58	111	135	183

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	592	604	672	706
증가율(%)	28.1	2.0	11.3	5.0
매출원가	493	489	546	572
매출총이익	99	115	126	133
판매비와관리비	52	53	59	62
연구개발비	11	12	13	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	46	62	67	72
증가율(%)	62.8	34.9	7.1	7.4
영업이익률(%)	7.8	10.3	10.0	10.2
이자수익	0	2	1	2
이자비용	3	4	4	4
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-7	-5	-6	-6
세전계속사업이익	35	51	55	62
법인세비용	10	13	15	16
세전계속이익률(%)	5.9	8.5	8.2	8.8
당기순이익	25	38	40	46
순이익률(%)	4.2	6.3	6.0	6.5
지배주주귀속 순이익	25	38	40	46
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	25	38	40	46
지배주주귀속총포괄이익	25	38	40	46

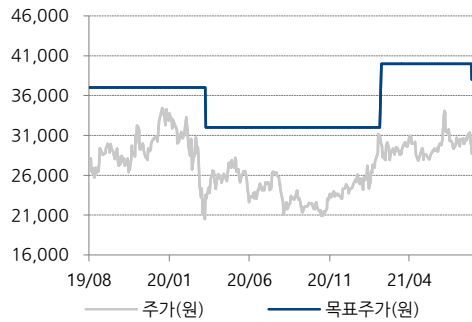
주요투자지표

	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	1,633	2,486	2,646	2,996
BPS	9,041	11,402	13,923	16,793
CFPS	1,809	2,624	2,767	3,105
DPS	120	120	120	120
Valuation(배)				
PER	15.2	11.5	10.8	9.6
PBR	2.7	2.5	2.1	1.7
PCR	13.7	10.9	10.4	9.2
EV/EBITDA	8.3	6.4	5.6	4.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	19.8	24.3	20.9	19.5
EBITDA 이익률	8.3	10.7	10.2	10.4
부채비율	168.8	134.2	114.1	95.9
순부채비율	34.1	-3.2	-13.7	-30.1
매출채권회전율(x)	10.2	8.8	9.4	8.9
재고자산회전율(x)	6.1	10.2	10.7	10.4

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
2020-03-25	Buy	32,000	1년	-23.5%	-2.7%
2021-02-22	Buy	40,000	1년	-25.8%	-14.8%
2021-08-17	Buy	38,000	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 투자비율 등급 공시 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-