

2020. 11. 12

AP시스템 (265520)

3Q20 영업이익, 컨센서스 +25% 상회

3Q20 Review: Parts 부문 매출 확대로 영업이익 컨센서스 상회

3Q20 매출액은 1,636억원(+127% QoQ, +149% YoY), 영업이익은 171억원(+94% QoQ, +442% YoY) 기록. 매출액은 기존 예상과 부합, 영업이익은 중국 고객사 Parts 매출 확대로 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 상회. 장비 부문은 1Q20 신규수주 받았던 CSOT T4형 848억 대부분과 Visionox V3형 일부 장비가 3Q20 매출액에 반영. Parts 부문은 매출액은 556억원(+40% QoQ, +12% YoY)으로 패널사의 가동률이 코로나19 이전 수준으로 회복 됨에 따라 중국 패널 고객사향으로 매출 확대. 3Q20 신규수주는 BOE B12 LLO장비와 일부 Visionox 후공정 모듈에서 나온 것으로 파악이 되며, BOE B12 LLO장비는 4Q20 이후에 추가적으로 나올 것으로 기대

4Q20 Tianma Xiamen향 신규 ELA 장비 수주 기대

4Q20 매출액은 1,627억원(-1% QoQ, -1%YoY), 영업이익은 108억(-37% QoQ, -4% YoY) 전망. Visionox V3와 CSOT T4 수주잔고 약 555억이 모두 4Q20에 반영되어 매출 인식될 것으로 예상. EDO향 ELA 장비도 예정대로 4Q20 매출액에 반영되어 3Q20 매출액과 유사한 수준을 기록할 것으로 예상. 4Q20 신규수주는 Tianma Xiamen Ph1향으로 700억 이상의 ELA장비 신규수주가 기대. 2021년 매출액은 6,480억원(+13%YoY), 영업이익 532억(+20%YoY) 전망. 1Q20에 수주 받았던 BOE B12 장비 인도가 1Q21부터 본격적으로 시작이 되고, 4Q20 신규수주가 기대되는 Tianma Xiamen Ph1향 ELA 장비까지 매출 인식이 기대되어 안정적인 실적 흐름 보일 것

투자의견 BUY, 목표주가 29,000원 유지

21년에는 안정적인 실적 흐름과 중화권 Parts 부문 매출 확대로 이익 개선이 기대가 되나, 향후 주가는 삼성디스플레이와 중국 BOE 중소형 OLED 신규투자 방향성이 중요할 것으로 판단. 폴더블폰 출하량 확대로 패널 업체들의 공급 부족이 심화 된다는 점은 동사에게 긍정적이지만, 아직 폴더블폰 출하량이 전체 스마트폰 출하량 대비 미미하다는 점을 감안하면 패널 업체들의 대규모 신규 투자는 중장기적 관점에서 접근이 필요

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714.2	462.1	575.9	648.0	667.4
영업이익	45.8	28.4	44.2	53.2	54.8
영업이익률	6.4%	6.2%	7.7%	8.2%	8.2%
순이익	25.2	9.5	30.1	35.3	37.9
EPS(원)	1,651	618	1,968	2,307	2,483
PER(배)	13.1	54.3	11.7	9.9	9.2
PBR	3.1	4.5	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	9.4	18.9	6.6	5.8	5.0
ROE(%)	25.8%	8.6%	23.4%	22.0%	19.4%

자료: AP시스템, 한양증권

매수

[유지]

목표주가(12M) 29,000원

현재주가(2020.11.11) 22,950원

상승여력 26.4%

Analyst 송유종

IT/스몰캡

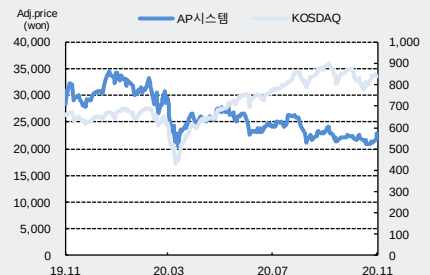
songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

주가지표

KOSPI(11/11)	2,486P
KOSDAQ(11/11)	840P
현재주가(11/11)	22,950원
시가총액	332십억원
총발행주식수	1,528만주
120일 평균거래대금	54억원
52주 최고가	34,850원
52주 최저가	19,600원
유동주식비율	78.3%
외국인지분율(%)	9.94%
주요주주	APS홀딩스 외 3인 (20.9%)

상대주가차트



[도표1] AP시스템 3분기 잠정 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	3Q20P	3Q19	2Q20	(YoY)	(QoQ)	3Q20	Diff	3Q20	Diff
매출액	163.6	65.6	128.5	149%	27%	169.3	-3%	175.4	-6.7%
영업이익	17.1	3.1	8.8	442%	94%	12.4	38%	13.7	24.6%
세전이익	14.7	1.6	6.1	795%	142%	8.3	78%	13.0	13.4%
지배지분순이익	11.4	1.4	4.7	719%	145%	7.1	61%	10.1	13.1%

출처: FnGuide, 한양증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준

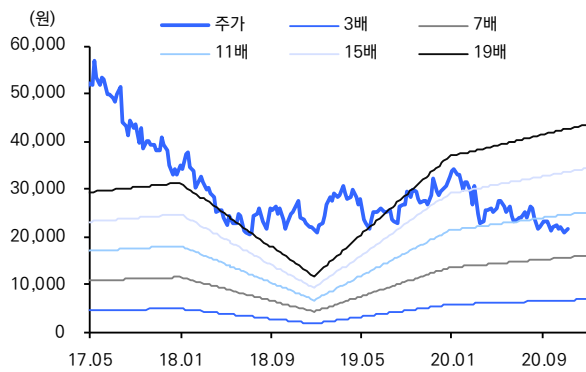
[도표2] AP시스템 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	575.9	648.0	585.1	648.2	-1.6%	0.0%
영업이익	44.2	53.2	40.8	53.7	8.2%	-1.0%
세전이익	39.3	43.2	33.3	41.7	17.9%	3.7%
지배지분순이익	30.1	35.3	26.8	35.8	12.3%	-1.5%

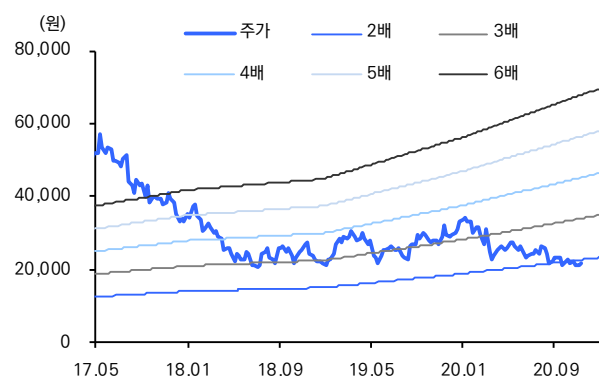
출처: 한양증권 리서치센터

[도표3] P/E band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] P/B band Chart



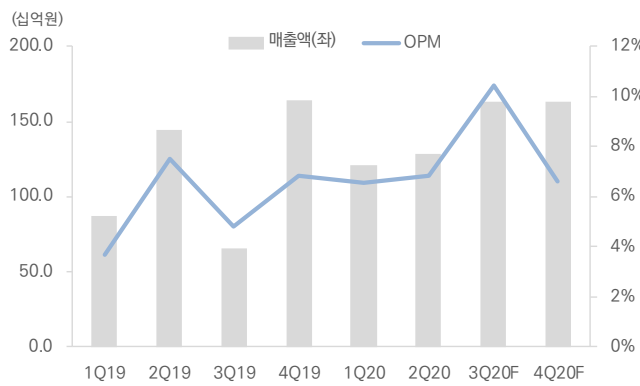
출처: 한양증권 리서치센터

[도표5] 연간 실적 추이 및 전망

단위: (십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019F	2020F	2021F
신규수주	60.0	90.0	186.0	40.0	345.0	15.0	20.0	85.0	376.0	465.0	540.0
매출액	87.2	144.8	65.6	164.5	121.1	128.5	163.6	162.7	462.1	575.9	648.0
장비	46.2	95.6	15.8	93.8	94.4	88.7	108.0	109.7	251.3	400.8	418.0
Parts	41.0	49.2	49.9	70.7	26.6	39.8	55.6	53.1	210.8	175.2	229.9
매출총이익	12.1	25.0	12.5	23.0	21.2	21.1	28.6	26.6	72.6	97.4	113.9
영업이익	3.2	10.9	3.1	11.2	7.9	8.8	17.1	10.8	28.4	44.2	53.2
세전이익	1.1	7.2	1.6	2.5	10.8	6.1	14.7	7.7	12.4	39.3	43.2
지배지분순이익	0.4	5.6	1.4	2.0	8.2	4.7	11.4	5.8	9.5	30.1	35.3
영업이익률	4%	7%	5%	7%	7%	7%	10%	7%	6%	8%	8%
세전이익률	1%	5%	3%	1%	9%	5%	9%	5%	3%	7%	7%
순이익률	0%	4%	2%	1%	7%	4%	7%	4%	2%	5%	5%
% YoY											
매출액	-41%	-22%	-70%	1%	39%	-11%	149%	-1%	-35%	25%	13%
영업이익	-69%	17%	-84%	67%	146%	-19%	442%	-4%	-38%	55%	20%
세전이익	-86%	73%	-91%	흑전	848%	-15%	795%	214%	-56%	217%	10%
순이익	-95%	41%	-89%	4353%	1889%	-17%	719%	185%	-63%	218%	17%

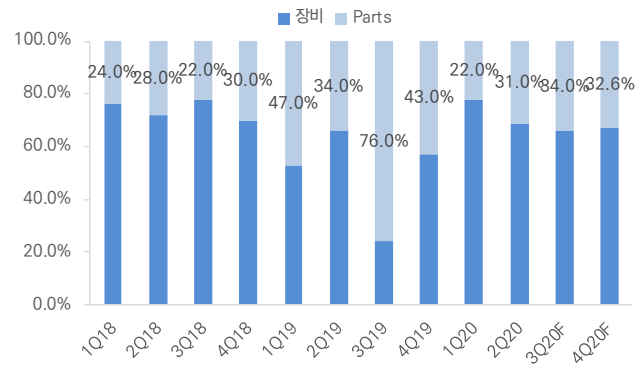
출처: 한양증권 리서치센터

[도표6] 분기별 실적 추이 및 전망



출처: 한양증권 리서치센터

[도표7] 분기별 매출 비중 추이 및 전망



출처: 한양증권 리서치센터

[도표8] Valuation Table

(단위: 배, 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	
EPS (원)				1495	1651	618	1968	2307	
BPS (원)				5856	6964	7468	9366	11604	
고점 P/E				39.5	23.6	54.5	17.7		
평균 P/E				29.7	15.8	43.7	13.1		
저점 P/E				20.9	11.4	32.3	10.0		
고점 P/B				10.1	5.6	4.5	3.7		
평균 P/B				7.6	3.7	3.6	2.7		
저점 P/B				5.3	2.7	2.7	2.1		
ROE(%)				21.3	25.8	8.6	23.4	22.0	
Target P/E (배)								12.5	'16년 Peer 장비 업체 P/E 평균에서 15% 할인 적용
2021F EPS (원)								2,307	
적정주가 (원)								28,836	
목표주가 (원)								29,000	
전일 증가 (원)								22,950	
상승여력								26.4%	

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714	462	576	648	667	유동자산	284	252	362	428	475
매출원가	613	389	479	534	550	재고자산	142	134	167	188	194
매출총이익	101	73	97	114	117	단기금융자산	9	0	0	0	0
매출총이익률(%)	14.2%	15.7%	16.9%	17.6%	17.6%	매출채권및기타채권	25	44	55	62	64
판매비와관리비등	55	44	53	61	63	현금및현금성자산	34	30	113	162	208
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	137	169	118	109	103
영업이익	46	28	44	53	55	유형자산	108	87	79	72	66
영업이익률(%)	6.4%	6.2%	7.7%	8.2%	8.2%	무형자산	15	7	3	1	1
조정영업이익	46	28	44	53	55	투자자산	0	0	0	0	0
EBITDA	45	32	55	55	52	자산총계	421	421	480	537	577
EBITDA 마진율(%)	6.3%	6.8%	9.6%	8.5%	7.8%	유동부채	291	287	318	340	342
조정 EBITDA	58	43	57	63	63	단기차입금	139	121	126	128	118
순금융손익	-10	-10	3	-2	-3	매입채무및기타채무	120	99	125	145	158
이자손익	-5	-5	-3	-2	0	비유동부채	23	20	18	20	21
외화관련손익	-5	-5	-5	-5	-5	사채	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-8	-7	-4	-8	-8	장기차입금	15	9	7	9	10
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	315	307	337	360	363
법인세차감전계속사업손익	28	12	39	43	44	지배주주지분	106	114	143	177	214
당기순이익	25	9	30	35	38	자본금	8	8	8	8	8
당기순이익률(%)	3.5%	2.0%	5.2%	5.4%	5.7%	자본및이익잉여금	101	109	138	173	210
지배지분순이익	25	9	30	35	38	기타자본	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	9	30	35	38	자본총계	106	114	143	177	214

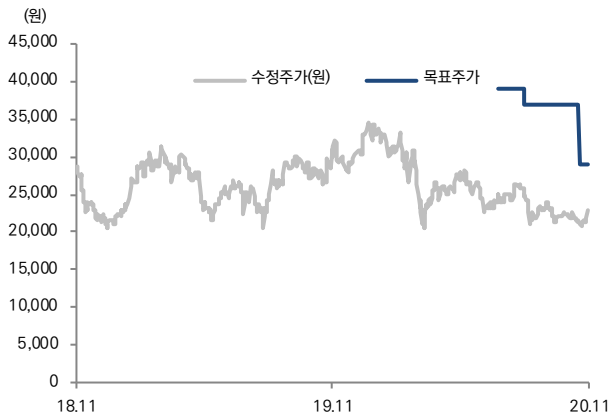
주 : K-IFRS 연결 기준 / 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Valuation Indicator	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-49	18	69	74	84	Per Share (원)					
당기순이익	25	9	30	35	38	EPS(당기순이익 기준)	1,651	618	1,968	2,307	2,483
현금유출이없는비용및수익	45	46	51	46	40	EPS(지배순이익 기준)	1,651	618	1,968	2,307	2,483
유형자산감가상각비	7	10	9	8	7	BPS(자본총계 기준)	6,964	7,468	9,366	11,604	14,018
무형자산상각비	5	4	4	2	1	BPS(지배지분 기준)	7,015	7,523	9,435	11,689	14,120
기타	32	32	38	36	32	DPS(보통주)	150	50	50	50	50
영업활동관련자산부채변동	-115	-27	0	3	12	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	34	-23	-11	-7	-2	PER(당기순이익 기준)	13.1	54.3	11.7	9.9	9.2
재고자산의감소	-37	0	-33	-21	-6	PER(지배순이익 기준)	13.1	54.3	11.7	9.9	9.2
매입채무및기타채무의증가	-20	-25	26	20	13	PBR(자본총계 기준)	3.1	4.5	2.5	2.0	1.6
기타	-91	21	18	11	6	PBR(지배지분 기준)	3.1	4.5	2.4	2.0	1.6
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-4	-10	-12	-10	-6	EV/EBITDA (발표 기준)	9.4	18.9	6.6	5.8	5.0
투자활동으로인한현금흐름	12	7	-1	-2	-2	Financial Ratio	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	1	0	0	0	매출액증가율	-25.8%	-35.3%	24.6%	12.5%	3.0%
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-1	-1	-1	-2	영업이익증가율	74.9%	-37.9%	55.3%	20.5%	3.0%
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	10.4%	-62.5%	218.1%	17.2%	7.6%
단기금융자산의감소(증가)	25	9	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	10.4%	-62.5%	218.1%	17.2%	7.6%
기타	-5	0	0	0	0	EBITDA(발표기준) 증가율	24.0%	-30.2%	75.6%	-0.6%	-5.3%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	9	-30	-1	-1	-14	ROE(당기순이익 기준)	25.8%	8.6%	23.4%	22.0%	19.4%
장기차입금의증가(감소)	0	0	-2	2	1	ROE(지배순이익 기준)	25.8%	8.6%	23.4%	22.0%	19.4%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	21.0%	10.7%	20.8%	28.7%	35.0%
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0	ROA	5.7%	2.2%	6.7%	6.9%	6.8%
기타	10	-27	2	-3	-15	배당수익률	0.7%	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	-2	-1	-1	-1	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	17	-23	-23	부채비율	295.6%	268.9%	235.1%	202.8%	169.5%
현금의 증가	-28	-4	83	49	46	순차입금비율(자본총계 대비)	109.9%	97.2%	22.1%	-7.9%	-32.6%
기초현금	63	34	30	113	162	이자보상비율	8.1%	5.1%	7.7%	9.1%	10.1%
기말현금	34	30	113	162	208						

자료 : AP시스템, 한양증권

TP Trend

투자의견 비율공시



구분	매수	중립	매도
비율	100.0%	0.0%	0.0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
AP시스템	265520	20/07/06	BUY	37,000원	-33.36
AP시스템	265520	20/08/12	BUY	35,000원	-39.19
AP시스템	265520	20/10/30	BUY	29,000원	-26.30
AP시스템	265520	20/11/12	BUY	29,000원	-20.86

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:송유종)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사항목은 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사항목은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사항목은 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
