

2021. 03. 04

AP시스템 (265520)

4Q20 Parts 매출 역대 최대 수준으로 회복

4Q20 Review: Parts 매출액 +25% QoQ 기록

4Q20 매출액은 1,786억원(+9% QoQ, +9% YoY), 영업이익은 125억원(-27% QoQ, +11% YoY) 기록. BOE B12 ELA 장비가 4Q20부터 조기 인식되면서 기존 예상보다 상회하는 실적 기록. Parts 부문 매출액은 697억원(+25% QoQ, -2% YoY)으로 역대 최대 Parts 매출을 기록했던 4Q19 수준으로 회복. 4Q20 이전에는 국내 고객사향 Parts 매출 비중이 큰 폭 차지 했지만, 4Q20에는 중화권 패널 고객사 중심으로 Parts 매출 비중이 50% 수준까지 확대. BOE B7 Fab 가동률이 4Q19 수준으로 회복됨에 따라 중화권 Parts 매출이 큰 폭 확대 된 것으로 파악됨

21년 실적은 반도체 장비와 Parts 매출이 견인

1Q21년 예상 매출액은 1,470억원(-18% QoQ, +21% YoY), 영업이익은 117억(-6% QoQ, +48% YoY) 전망. BOE B12 ELA 장비와 RTP 반도체 장비(열처리) 매출이 인식될 것으로 예상. Parts 부문 매출액은 559억원(-20% QoQ, +110% YoY) 예상. 중화권 패널 고객사들의 4Q20 Parts 재고 확충으로 인해 4Q20 대비 감소될 것으로 보이지만, Fab 가동률이 코로나19 이전 수준으로 회복됨에 따라 전년동기 대비 두 배 이상 매출 확대될 것으로 예상. 21년 매출액은 6,642억원(+12% YoY), 영업이익 588억(+27% YoY) 전망. BOE B12, Visionox V2, Tianma Xiamen향 디스플레이 장비 매출이 반영되며 안정적인 실적 흐름 보일 것으로 예상. 반도체 장비 매출은 20년 400억에서 21년 560(+40% YoY)억까지 빠르게 확대되고, Parts 부문 매출 또한 260억(+36% YoY)까지 확대되면서 21년 실적 견인할 것으로 전망

투자의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 상향

21년 반도체 장비와 Parts 매출 확대로 인한 수익성 개선으로 실적 성장이 예상되고 있어 목표 주가를 40,000원으로 상향. 현재 주가는 21년 EPS 기준 PER 11.2X 수준으로 A3 기대감이 있었던 16년 디스플레이 전공정 장비 업체 P/E 평균 15X 대비 크게 할인 되어 거래 중. 향후 주가 Swing Factor는 삼성디스플레이의 중소형 OLED 신규 투자 규모일 것으로 판단. 2H21 A4-2 30K 신규투자를 시작으로 22년 30~45K 수준의 A5 신규 투자까지 확대되면서 주가는 추가 상승할 것으로 판단됨

(십억원, 연결)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714.2	462.1	591.8	664.2	684.2
영업이익	45.8	28.4	46.4	58.8	60.5
영업이익률	6.4%	6.2%	7.8%	8.8%	8.8%
순이익	252	95	249	406	421
EPS(원)	1,651	618	1,633	2,654	2,753
PER(배)	13.1	54.3	15.2	11.2	10.8
PBR	3.1	4.5	2.7	2.6	2.1
EV/EBITDA	9.4	18.9	7.7	6.9	6.4
ROE(%)	25.8%	8.6%	19.8%	25.8%	21.2%

자료: AP시스템, 한양증권

매수

[유지]

목표주가(12M)	40,000원
현재주가(2021.03.03)	29,850원
상승여력	34.0%

Analyst 송유중

IT/스몰캡

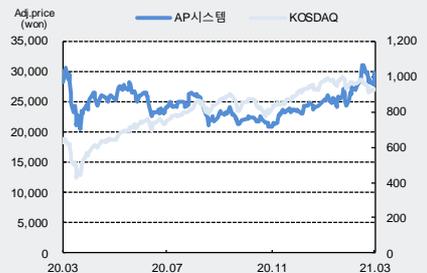
songyu@hygood.co.kr

02-3770-5379

주가지표

KOSPI(03/03)	3,083P
KOSDAQ(03/03)	931P
현재주가(03/03)	29,850원
시가총액	432십억원
총발행주식수	1,528만주
120일 평균거래대금	84억원
52주 최고가	31,750원
52주 최저가	19,600원
유동주식비율	78.3%
외국인지분율(%)	10.54%
주요주주	APS홀딩스 외 3인 (20.9%)

상대주가차트



[도표1] AP시스템 4분기 잠정 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q20P	4Q19	3Q20	(YoY)	(QoQ)	4Q20	Diff	4Q20	Diff
매출액	178.6	164.5	163.6	9%	9%	162.7	10%	163.3	9.4%
영업이익	12.5	11.2	17.1	11%	-27%	10.8	15%	12.2	2.1%
세전이익	3.1	2.5	14.7	24%	-79%	7.7	-60%	9.6	-68.2%
지배지분순이익	0.6	2.0	11.4	-68%	-94%	5.8	-89%	7.7	-91.6%

출처: FnGuide, 한양증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준

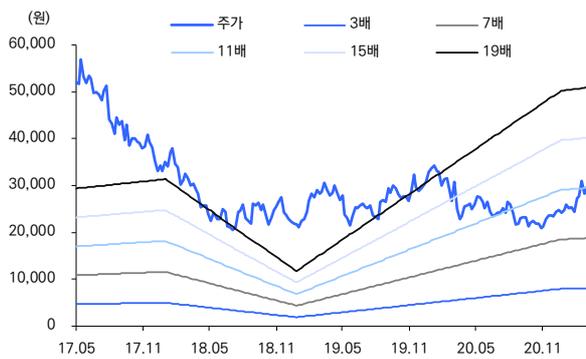
[도표2] AP시스템 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	591.8	664.2	575.9	648	2.8%	2.5%
영업이익	46.4	58.8	44.2	53.2	4.9%	10.5%
세전이익	34.6	48.8	39.3	43.2	-11.8%	13.0%
지배지분순이익	24.9	40.6	30.1	35.3	-17.1%	14.9%

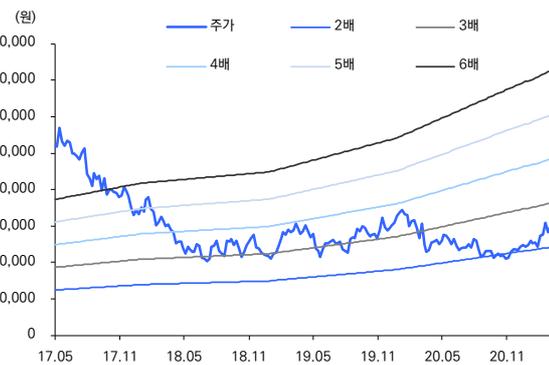
출처: 한양증권 리서치센터

[도표3] P/E band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표4] P/B band Chart



출처: 한양증권 리서치센터

[도표5] 연간 실적 추이 및 전망

단위: (십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
신규수주	345.0	15.0	20.0	86.0	35.0	65.0	150.0	85.0	376.0	466.0	335.0
매출액	121.1	128.5	163.6	178.6	147.0	125.3	193.0	199.0	462.1	591.8	664.2
장비	94.4	88.7	108.0	109.0	91.1	67.3	123.3	122.3	251.3	400.1	404.0
Parts	26.6	39.8	55.6	69.7	55.9	58.0	69.7	76.6	210.8	191.8	260.2
매출총이익	21.2	21.1	28.6	28.0	25.4	21.6	36.1	38.0	72.6	98.8	121.0
영업이익	7.9	8.8	17.1	12.5	11.7	9.6	18.3	19.1	28.4	46.4	58.8
세전이익	10.8	6.1	14.7	3.1	8.9	7.5	15.8	16.7	12.4	34.6	48.9
지배지분순이익	8.2	4.7	11.4	0.6	6.5	5.1	14.0	15.0	9.5	24.9	40.6
영업이익률	7%	7%	10%	7%	8%	8%	9%	10%	6%	8%	9%
세전이익률	9%	5%	9%	2%	6%	6%	8%	8%	3%	6%	7%
순이익률	7%	4%	7%	0%	4%	4%	7%	8%	2%	4%	6%
% YoY											
매출액	39%	-11%	149%	9%	21%	-2%	18%	11%	-35%	28%	12%
영업이익	146%	-19%	442%	11%	48%	9%	7%	53%	-38%	63%	27%
세전이익	848%	-15%	795%	24%	-17%	23%	7%	448%	-56%	179%	41%
순이익	1,889%	-17%	719%	-68%	-21%	8%	23%	2,206%	-63%	164%	63%

출처: 한양증권 리서치센터

[도표8] Valuation Table

(단위: 배, 원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	
EPS (원)				1,495	1,651	618	1,633	2654	
BPS (원)				5,856	6,964	7,468	9,032	11618	
고점 P/E				39.5	23.6	54.5	21.3		
평균 P/E				29.7	15.8	43.7	15.6		
저점 P/E				20.9	11.4	32.3	12.0		
고점 P/B				10.1	5.6	4.5	3.9		
평균 P/B				7.6	3.7	3.6	2.2		
저점 P/B				5.3	2.7	2.7	2.8		
ROE(%)				21.3	25.8	8.6	19.8	25.7	
Target P/E (배)								12.5	'16년 Peer 장비 업체 P/E 평균
2021F EPS (원)								2,648	
적정주가 (원)								39,713	
목표주가 (원)								40,000	
전일 종가 (원)								29,850	
상승여력								34.0%	

출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F	Balance sheet	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	714	462	592	664	684	유동자산	284	252	359	431	482
매출원가	613	389	493	543	560	재고자산	142	134	172	193	199
매출총이익	101	73	99	121	125	단기금융자산	9	0	0	0	0
매출총이익률(%)	14.2%	15.7%	16.7%	18.2%	18.2%	매출채권및기타채권	25	44	56	63	65
판매비와관리비등	55	44	52	62	64	현금및현금성자산	34	30	104	159	209
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	137	169	118	109	103
영업이익	46	28	46	59	61	유형자산	108	87	79	72	66
영업이익률(%)	6.4%	6.2%	7.8%	8.8%	8.8%	무형자산	15	7	3	1	1
조정영업이익	46	28	46	59	61	투자자산	0	0	0	0	0
EBITDA	45	32	51	61	57	자산총계	421	421	477	540	585
EBITDA 마진율(%)	6.3%	6.8%	8.6%	9.1%	8.3%	유동부채	291	287	321	342	345
조정 EBITDA	58	43	59	69	69	단기차입금	139	121	126	128	118
순금융손익	-10	-10	3	-1	-2	매입채무및기타채무	120	99	128	148	161
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	-9	-9	-10	장기차입금	15	9	7	9	10
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	315	307	339	363	366
법인세차감전계속사업손익	28	12	35	49	48	지배주주지분	106	114	137	178	219
당기순이익	25	9	25	41	42	자본금	8	8	7	8	8
당기순이익률(%)	3.5%	2.0%	4.2%	6.1%	6.1%	자본및이익잉여금	101	109	133	173	214
지배지분순이익	25	9	25	41	42	기타자본	-2	-2	-2	-2	-2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	25	9	25	40	42	자본총계	106	114	137	178	219

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	60	79	88	Per Share (원)					
당기순이익	25	9	25	41	42	EPS(당기순이익 기준)	1,651	618	1,633	2,654	2,753
현금유출이없는비용및수익	45	46	52	46	40	EPS(지배순이익 기준)	1,651	618	1,633	2,654	2,753
유형자산감가상각비	7	10	9	8	7	BPS(자본총계 기준)	6,964	7,468	9,032	11,618	14,302
무형자산상각비	5	4	4	2	1	BPS(지배지분 기준)	7,015	7,523	9,098	11,702	14,406
기타	32	32	39	36	32	DPS(보통주)	150	50	50	50	50
영업활동관련자산부채변동	-115	-27	-4	3	12	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	34	-23	-12	-7	-2	PER(당기순이익 기준)	13.1	54.3	15.2	11.2	10.8
재고자산의감소	-37	0	-38	-21	-6	PER(지배순이익 기준)	13.1	54.3	15.2	11.2	10.8
매입채무및기타채무의증가	-20	-25	28	20	13	PBR(자본총계 기준)	3.1	4.5	2.8	2.6	2.1
기타	-91	21	18	11	6	PBR(지배지분 기준)	3.1	4.5	2.7	2.6	2.1
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	-4	-10	-13	-10	-6	EV/EBITDA (발표 기준)	9.4	18.9	7.9	6.9	6.4
투자활동으로인한현금흐름	12	7	-1	-2	-2	Financial Ratio					
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	1	0	0	0	매출액증가율	-25.8%	-35.3%	28.1%	12.2%	3.0%
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-1	-1	-1	-2	영업이익증가율	74.9%	-37.9%	63.1%	26.8%	3.0%
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	10.4%	-62.5%	164.0%	62.2%	3.7%
단기금융자산의감소(증가)	25	9	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	10.4%	-62.5%	164.0%	62.2%	3.7%
기타	-5	0	0	0	0	EBITDA(발표기준) 증가율	24.0%	-30.2%	61.5%	19.3%	-7.1%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	9	-30	-1	-1	-14	ROE(당기순이익 기준)	25.8%	8.6%	19.8%	25.8%	21.2%
장기차입금의증가(감소)	0	0	-2	2	1	ROE(지배순이익 기준)	25.8%	8.6%	19.8%	25.8%	21.2%
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROIC	21.0%	10.7%	20.3%	31.5%	38.0%
자본의 증가(감소)	0	0	-1	1	0	ROA	5.7%	2.2%	5.6%	8.0%	7.5%
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%	246.9%	204.2%	167.5%
현금의 증가	-28	-4	74	54	50	순차입금비율(자본총계 대비)	109.9%	97.2%	29.6%	-6.1%	-32.3%
기초현금	63	34	30	104	159	이자보상비율	8.1%	5.1%	8.1%	10.1%	11.1%
기말현금	34	30	104	159	209						

자료 : AP시스템, 한양증권



한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본 점	(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.
