



BUY(Maintain)

목표주가: 20,000원

주가(6/17): 11,450원

시가총액: 2,549억원

디스플레이

Analyst 김병기

02) 3787-5063 bkkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (6/17)		524.50pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,200원	6,370원
등락률	-19.37%	79.75%
수익률	절대	상대
1M	-6.9%	0.5%
6M	60.1%	48.2%
1Y	-7.7%	-17.7%

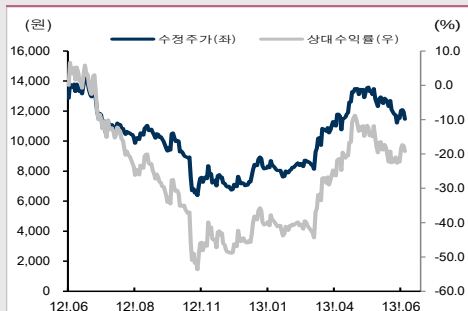
Company Data

발행주식수	22,394천주
일평균 거래량(3M)	1,182천주
외국인 지분율	7.47%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	5,169원
주요 주주	정기로 외 4 10.16%

투자지표

(억원)	2011	2012	2013E	2014E
매출액	2,224	2,140	3,187	3,651
영업이익	264	124	333	413
EBITDA	307	168	476	570
세전이익	172	177	345	433
순이익	117	133	275	346
지배주주지분순이익	107	118	275	346
EPS(원)	497	545	1,238	1,545
증감률(%YoY)	N/A	9.6	127.4	24.8
PER(배)	26.1	13.4	9.2	7.4
PBR(배)	3.4	1.8	2.2	1.7
EV/EBITDA(배)	9.3	9.3	5.1	3.9
영업이익률(%)	11.9	5.8	10.5	11.3
ROE(%)	16.0	15.7	27.0	26.0
순부채비율(%)	5.4	-1.2	-10.2	-20.1

Price Trend



AP시스템 (054620)

하반기 성장모멘텀 살아있다



1분기에 이어 2분기에도 전년비 견조한 실적성장세가 이어질 전망이다. 언론보도 등에 따르면 삼성디스플레이는 하반기 6세대급 AMOLED 생산라인 투자에 나설 것으로 보여 3분기 이후에도 성장모멘텀이 유지될 것으로 예상된다. 동사는 AMOLED 장비업체 가운데 가장 폭넓은 제품 포트폴리오를 구축하고 있어 전방산업 성장의 수혜를 최대한 누릴 수 있을 것으로 판단된다.

>>> 2013년 사상최대 실적 달성할 전망

2분기 매출액은 704억원(+66%YoY, -13%QoQ), 영업이익 67억원(+1086%YoY, -20%QoQ)으로 전년비 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 13년 매출액 및 영업이익은 각각 3,187억원(+49%YoY), 333억원(+168%YoY)로 사상최대 실적을 달성할 것으로 추정된다.

전략적 고객사는 A2 Phase 5 설비발주를 2분기에 단행한 데 이어 하반기에는 A3 라인 증설에 나설 전망이다. A3는 6세대(1500 x 1800mm) AMOLED 양산라인으로, 장비발주는 3분기 후반부터 진행될 것으로 예상된다. 이에 따라 동사를 비롯한 AMOLED 장비업체는 중대한 성장모멘텀을 확보하게 될 전망이다.

>>> 고객사 기술전략 변화에 모두 대응가능한 장비군 확보

이 밖에도 전략적 고객사는 하반기 중에 1) 5.5세대 플렉서블 AMOLED 생산설비 확충, 2) 8세대 TV용 AMOLED 라인 추가증설에 나설 것으로 추정된다. 동사의 ELA, Encap 장비는 Rigid Type AMOLED 생산에 필수장비이며, 플렉서블 공정에는 LLO 장비가 투입되기 때문에 고객사의 기술전략 변화에 모두 대응가능한 장비 포트폴리오를 확보하고 있다. 이는 동사의 실적 안정성 및 중장기 성장성을 담보할 핵심요소로 작용할 것이다.

>>> 해외시장을 통한 2차성장 가능성에 주목. TP 20,000원 유지

전략적 고객사의 AMOLED 설비투자는 대면적화(6G이상), 플렉서블, 고해상도 등을 지향하고 있다. 이에 따라 국내에서는 더 이상 수요가 발생하지 않는 5세대 이하급 AMOLED 양산장비의 해외시장 수출 길이 열릴 전망이다. 언론보도 등에 따르면 중국 BOE, CSOT, Tianma, HeHui, Visionox, TianYi 등이 3.5~5.5세대급 AMOLED 설비투자 계획을 구체화하고 있다. 당사 리서치센터는 동사의 13년 중국 고객사향 장비매출을 500억원 내외로 예상하고 있으며, 이는 13년 전체 매출액의 16%에 달하는 규모다.

목표주가 '20,000원'과 투자의견 'BUY'를 유지한다. 동사는 AMOLED BackPlane의 핵심장비인 ELA와 FrontPlane의 핵심장비인 봉지장비에서 세계최고의 기술 경쟁력과 양산경험을 확보하고 있다. AMOLED 산업은 모바일에서 시장성이 검증된 데 이어 TV 및 IT 기기로의 영역확대가 진행될 전망이어서 성장잠재력이 매우 크다. 전방산업의 성장과 궤를 같이하여 동사의 기업가치도 업그레이드될 가능성이 높다는 점이 긍정적이다.

하반기 투자 불확실성 등으로 주가 조정양상

AMOLED 장비업종 주가는 A2 P5 설비발주가 진행된 5월 이후 조정기를 겪고 있다. 이는 SDC의 하반기 AMOLED 투자 불확실성, 갤럭시S4 판매부진 우려 등이 배경이라고 판단한다. 이에 대한 당사 리서치센터의 견해는 다음과 같다.

AMOLED 설비투자는 상저하고 전망

1) 하반기 AMOLED 투자규모는 상반기를 넘어설 전망이다. 상반기에는 A2 P4(20k/월), P5(30k/월)에 대한 투자가 진행됐다. 이어 하반기는 A3 P1(48k/월) 설비투자가 본격화되고, A2 P3 Flexible 라인 증설(8k/월), V1 8G 라인 추가증설(8k/월) 등도 가시화할 것으로 판단한다.

하반기 AMOLED 수요전망 긍정적

2) 갤럭시S4 판매부진에 대한 시장의 우려는 과도하다. 2분기 출하량이 당초 기대에 못미칠 것으로 예상되는 건 사실이지만, 갤럭시노트3 등 하반기 전략모델의 투입시점이 앞당겨질 전망이고, 2분기에 불거졌던 AMOLED 패널 등 핵심부품의 공급차질 문제가 해소됐기 때문에 하반기 수요전망에 대해서는 긍정적인 관점을 유지한다.

최근의 주가조정은 비중확대 기회라고 판단

이에 따라 당사 리서치센터는 하반기 AMOLED 업종의 주가 랠리 가능성이 유효하다고 판단하며, 최근의 업종 주가 조정기를 비중확대의 기회로 삼는 전략을 권고한다. 특히 AP시스템은 국내 장비사중 제품 포트폴리오가 가장 다변화되어 있고, 중국 등 해외시장 진출에 따른 추가적 성장가능성이 엿보인다는 점이 긍정적이다.

AP시스템 분기별 실적전망 (단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E	2014E
매출액(십억원)	60.2	42.5	52.0	59.3	80.6	70.4	81.8	86.0	222.4	214.0	318.7	365.1
AMOLED 장비	52.9	32.5	51.2	51.2	78.6	63.2	67.3	68.0	168.5	187.9	277.1	313.9
LCD 장비	3.5	4.8	0.0	5.2	1.7	7.2	12.0	4.8	11.5	13.5	25.7	0.0
반도체 장비	3.0	5.2	0.7	0.9	0.4	0.0	2.4	11.4	40.9	9.8	14.1	49.4
기타	0.8	0.0	0.1	1.9	0.0	0.0	0.1	1.8	1.6	2.8	1.9	1.8
영업이익	9.0	0.6	0.4	2.5	8.4	6.7	8.7	9.5	25.8	12.4	33.3	41.3
세전이익	9.9	2.0	0.7	5.0	8.4	7.1	9.1	9.9	17.2	17.7	34.5	43.3
당기순이익	7.1	1.6	0.6	4.2	6.6	5.7	7.3	7.9	11.7	13.3	27.5	34.6
수익성												
영업이익률	14.9%	1.3%	0.9%	4.1%	10.4%	9.5%	10.7%	11.1%	11.6%	5.8%	10.5%	11.3%
세전이익률	16.5%	4.8%	1.3%	8.4%	10.4%	10.0%	11.2%	11.5%	7.7%	8.3%	10.8%	11.8%
순이익률	11.7%	3.7%	1.1%	7.0%	8.2%	8.0%	8.9%	9.2%	5.3%	6.2%	8.6%	9.5%
매출비중												
AMOLED 장비	87.9%	76.5%	98.6%	86.4%	97.5%	89.8%	82.3%	79.1%	75.8%	87.8%	86.9%	86.0%
LCD 장비	5.9%	11.2%	0.0%	8.8%	2.1%	10.2%	14.7%	5.6%	5.2%	6.3%	8.0%	0.0%
반도체 장비	4.9%	12.3%	1.3%	1.6%	0.4%	0.0%	2.9%	13.2%	18.4%	4.6%	4.4%	13.5%
기타	1.3%	0.0%	0.1%	3.2%	0.0%	0.0%	0.1%	2.1%	0.7%	1.3%	0.6%	0.5%

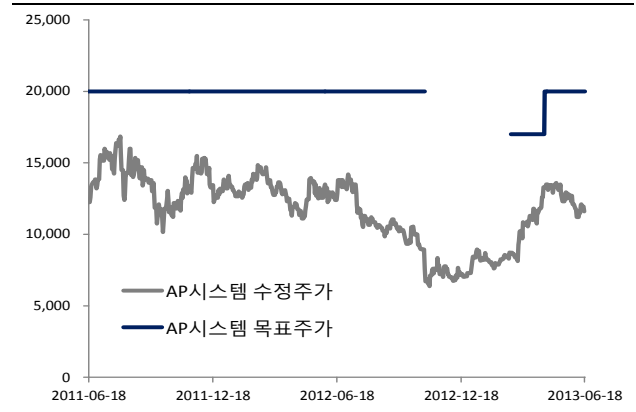
자료: 키움증권 추정

- 당사는 6월 17일 현재 'AP시스템' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
AP시스템 (054620)	2011/04/27	BUY(Initiate)	20,000원
	2011/07/15	BUY(Maintain)	20,000원
	2011/07/24	BUY(Maintain)	20,000원
	2011/09/22	BUY(Maintain)	20,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	20,000원
	2011/12/01	BUY(Maintain)	20,000원
	2012/05/17	BUY(Maintain)	20,000원
	2012/06/26	BUY(Maintain)	20,000원
	2012/07/03	BUY(Maintain)	20,000원
	2013/03/13	BUY(Re-Initiate)	17,000원
	2013/04/08	BUY(Maintain)	17,000원
	2013/04/22	BUY(Maintain)	20,000원
	2013/06/18	BUY(Maintain)	20,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상