

OLED 장비

주가는 올랐지만 비싸지 않은 이유

2017. 05. 25

Analyst
권홍
02 369 3713
hmkwon86@dongbuhappy.com

□ Investment Points

멀티플 확대는 아직 시작도 안했다: 삼성디스플레이 supply chain을 필두로 한 OLED 장비 업체들의 주가 강세는 이익 성장, 신규 수주, 추가 수주 기대감 3박자가 고루 갖춰진 결과라고 판단된다. 하지만 이익 추정치 역시 비슷한 폭으로 상향조정되며 대표적인 OLED 장비 업체들의 P/E 멀티플은 연초 대비 크게 다르지 않은 수준이다. 올해부터 내년까지 이어지는 이익 성장을 주가가 다 반영하지 못하고 있기 때문에 현재 OLED 장비 업체들의 밸류에이션은 과거 평균 아래에 머물고 있다. 이는 해외 장비업체와는 대비된 모습으로, 해외 업체 대비 국내 업체의 discount는 확대되어 왔다. 국내외 OLED 투자 방향성은 크게 달라진 것이 없다고 판단되며, 새로운 시장을 개척해 나가고 있는 국내 업체들의 중장기적인 수혜를 예상하기 때문에 해외 업체 대비 discount 축소와 과거 평균 이상의 수준으로 밸류에이션 re-rating을 전망한다.

LG디스플레이 supply chain 하반기에 기대: 고객사의 투자 규모 차이로 인해 LG디스플레이 supply chain의 수혜 규모는 다를 수 밖에 없다. 하지만 1) 지난해 대비 늘어나는 고객사의 중 소형 OLED 장비 발주 규모, 2) 1분기를 저점으로 한 점진적인 실적 개선, 그리고 3) P10 라인 증설에 대한 기대감이 아직 주가에 충분히 반영되지 않았다고 판단된다. 실적 개선세가 확인되고 P10 라인 관련 불확실성이 제거될 것으로 전망되는 하반기에는 LG디스플레이 supply chain에 주목할 필요가 있다고 판단된다.

□ Action

6세대 증착기 수주로 re-rating 기대, 에스에프에이 BUY: 에스에프에이는 GVO와 Royole의 5.5세대 OLED 증착기 수주에 성공하며 중화권 OLED 증착기 시장에서 영향력을 넓혀가고 있다. 두터운 레퍼런스를 보유하고 있는 GVO의 6세대 증착기 수주 성공을 전망하며, 이로 인한 밸류에이션 re-rating이 가능 할 것으로 전망한다. 17년 이익 추정치 변경을 반영하여 목표주가를 120,000원으로 상향하며 업종 내 top-pick 의견을 유지한다.

중화권 수주 성공이 투자 심리 개선으로 이어질 것, 비아트론 BUY: 현재 BOE는 B7라인 Ph2와 Ph3 장비 입찰을 동시에 진행하고 있으며, PIC 장비의 sole vendor 역할을 해 온 비아트론의 수주가 예상된다. 이와 더불어 Royole과 CSOT의 열처리/PIC 장비 수주 가능성이 높다고 판단되기 때문에 중화권 수주 모멘텀으로 인한 투자 심리 개선이 기대된다.

OLED 장비 업체 투자이건 및 목표주가

	투자의견	목표주가(원)	현재주가(원)	상승여력(%)
에스에프에이	BUY(유지)	120,000(상향)	86,300	39.0
비아트론	BUY(유지)	33,000(유지)	22,050	49.7
AP시스템	BUY(유지)	66,000(상향)	52,000	26.9

멀티플 확대는 아직 시작도 안했다

삼성 supply chain의 주가 상승은 실적 수주, 기대감 3박자가 고루 갖춰진 결과

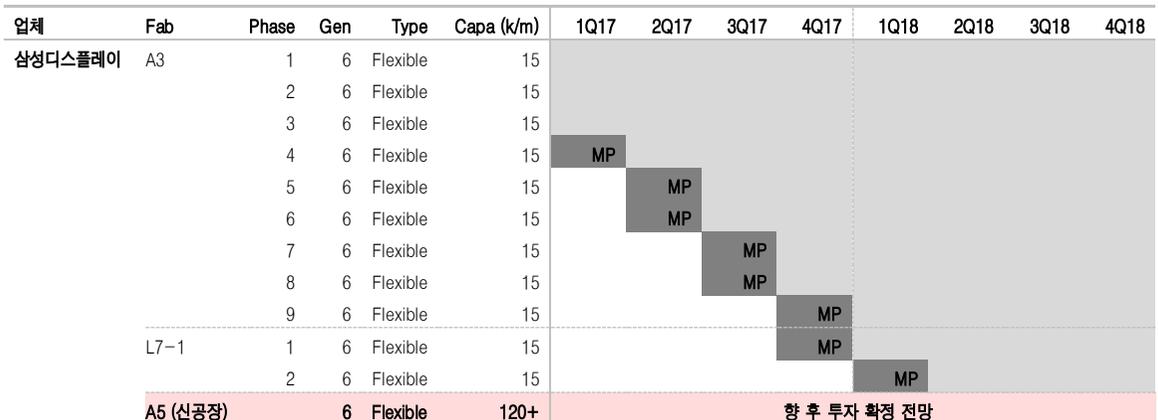
올해 들어 삼성디스플레이의 supply chain을 필두로 한 OLED 장비 업체들의 주가 강세가 이어지고 있다. 1) 지난해 수주한 A3 라인 장비 관련 매출로 인한 견고한 실적 달성, 2) L7-1 전환 투자 관련 수주 확정으로 인한 신규 수주 모멘텀, 그리고 3) A5 신공장 증설 가시성 확대에 의한 기대감 때문인 것으로 판단된다. 한 건의 수주가 장비 업체에 미치는 긍정적인 영향은 수주 기대감, 수주 확정 이후 이익 성장 가시성 증가, 그리고 실적 개선으로 나눌 수 있다. 삼성디스플레이 supply chain의 주가 상승은 이 3박자가 고루 갖춰진 결과라고 판단된다. 국내와 중화권 수주로 인한 실적 개선과 패널 업체들의 투자 방향성은 크게 달라진 것이 없다고 판단되기 때문에 15년 하반기 시작된 OLED 장비 업체의 upcycle은 중장기적으로 유지될 것이라는 기존 스탠스를 유지한다.

도표 1. 삼성디스플레이 중소형 OLED 투자로 인해 3박자가 고루 갖춰진 상반기



자료: 동부 리서치

도표 2. 삼성디스플레이 A3, L7-1, A5 (신공장) 증설 전망

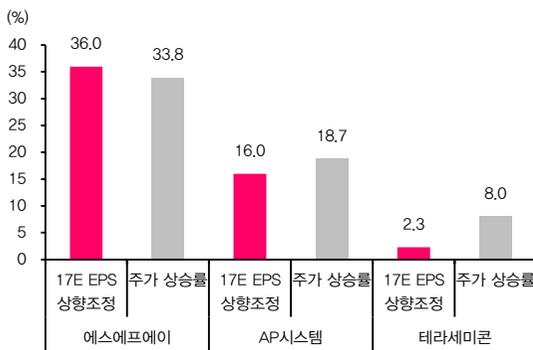


자료: HS, 동부 리서치

주가는 상승했지만 멀티플은 움직이지 않았기 때문에 밸류에이션 부담은 없다

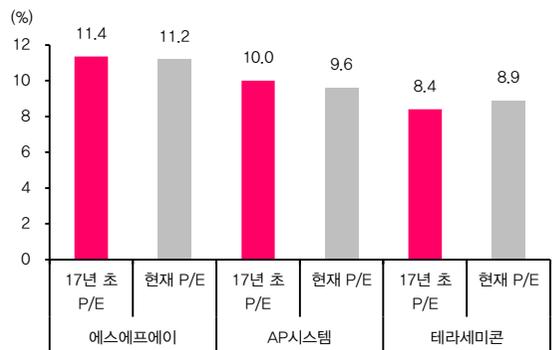
다만, 최근 단기적인 주가 급등으로 인해 가격적인 부담이 야기될 가능성이 감지되고 있다. 결론부터 말하자면 주가는 급등했지만 아직 멀티플의 확대를 동반한 상승은 아니었기 때문에 밸류에이션 부담은 없다고 판단된다. 대표적인 삼성디스플레이 supply chain의 17년 컨센서스 EPS 추정치는 주가 상승과 유사한 폭으로 상향 조정 되었으며, 업체들의 17년 추정 P/E 는 연초 대비 큰 변화는 없는 수준이다.

도표 3. YTD EPS 추정치 상향 조정 폭과 주가 상승률



자료: Bloomberg, Dataguide, 동부 리서치 주: AP시스템은 분할전/후 시가총액 비교

도표 4. 연초 대비 크게 다르지 않은 P/E 멀티플 수준

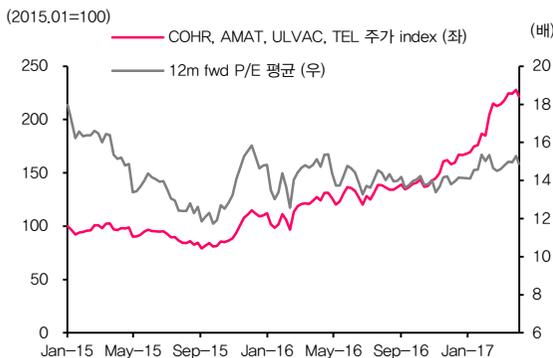


자료: Bloomberg, Dataguide, 동부 리서치 주: AP시스템은 RCPS 미반영

오려려 과거 평균과 해외 장비 업체 대비 저평가 되어 있는 상황

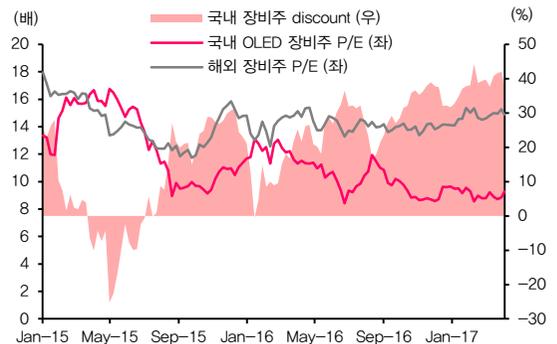
국내 디스플레이 장비업종의 과거 평균 P/E는 12배 이상이며, downcycle에서 10배에 근접하거나 그 아래에 머물렀다. 현재 OLED 장비 업체들의 P/E 수준이 과거 평균 이하에 머물고 있는 것은 올해와 내년까지 이어지는 이익 성장을 주가가 다 반영하지 못하고 있기 때문인 것으로 판단된다. 이는 해외 장비 업체와는 대비된 모습으로, 해외 업체 대비 국내 디스플레이 장비 업체의 밸류에이션 discount는 확대되어 왔다. 급등 이후 장비업체들의 주가가 숨 고르기에 들어간다면, 밸류에이션 매력은 더욱 높아진다고 판단된다.

도표 5. 이익 성장이 주가에 반영되고 있는 해외 업체



자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 6. 국내 OLED 업체의 discount 확대



자료: Bloomberg, 동부 리서치

소외되었던 LG디스플레이 supply chain 하반기 기대

LG디스플레이 supply chain을 주목할 필요가 있다

하반기에는 삼성디스플레이 supply chain에 가려져있던 LG디스플레이 supply chain을 주목할 필요가 있다. 고객사의 중소형 OLED 투자 규모 차이로 인해 수혜 규모는 다를 수 밖에 없지만, LG디스플레이 증설 기대감, 하반기 추가 수주 가능성과 하반기 실적 개선 모멘텀이 주가에 충분히 반영되지 않았다고 판단되기 때문이다.

P10 기대감은 아직 유효하며 분기별 실적 개선 모멘텀 보유

먼저 삼성디스플레이 supply chain의 경우, 지난해부터 수주를 받은 A3라인 장비가 올해 상반기까지 매출에 인식되고, 특히 올해 1분기 중 수주를 받은 A3라인 추가 투자와 L7-1 라인 전환 투자가 매출에 반영되며 2Q17에 올해 분기별 최대 실적 달성이 예상된다. 반면, LG디스플레이의 경우 지난해 E5라인 장비 발주 규모(총 15k)보다 올해 E6 발주 규모(총 30k)가 더 클 것으로 전망되기 때문에 LG디스플레이향 매출 규모는 1분기를 저점으로 점진적 상승할 것으로 판단된다. 또한, 하반기에 P10라인의 투자 규모와 시기가 명확해지면 관련 아직 충분히 반영되지 않은 증설 기대감이 주가에 긍정적인 영향을 끼칠 것으로 전망된다. 대표적인 LG디스플레이 supply chain인 비아트론, 주성엔지니어링, 그리고 인베니아의 수혜를 전망한다.

도표 7. E6라인 증설로 하반기 실적 개선되며 P10 투자 기대감 유효



자료: 동부 리서치

도표 8. LG디스플레이 supply chain 하반기 실적 개선 모멘텀 보유

(단위: 십억원)

매출액	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
삼성디스플레이 supply chain											
에스에프에이	205	279	320	515	461	489	477	475	1,320	1,902	2,084
AP시스템	35	94	120	263	126	326	249	229	512	931	1,116
LG디스플레이 supply chain											
비아트론	12	16	22	26	20	28	36	42	76	126	174
주성엔지니어링	54	70	63	81	76	81	85	86	268	328	356

자료: 동부 리서치

중화권 수주 모멘텀 보유한 에스에프에이, 비아트론

중화권 수주 모멘텀 체크 필요

현재까지 중화권 업체 중 BOE, Tianma, GVO, 그리고 Royole의 활발한 장비 발주 모멘텀이 확인 되고 있다. 대부분의 전공정 장비의 수주를 확보한 업체들은 이미 확인되었으며, BOE B7라인과 Royole의 PIC장비, 그리고 GVO Guan라인의 OLED 증착기 발주가 남아있는 상태이다. 이와 더불어 최근 CSOT T4 라인의 장비 입찰이 시작된 것으로 확인 되기 때문에 국내 업체들의 하반기 중화권 수주 모멘텀을 체크해 볼 필요가 있다고 판단된다.

비아트론은 BOE, Royole, CSOT로부터 장비 수주 전망

먼저, 부진했던 비아트론의 중화권 수주 모멘텀은 하반기에 되살아 날 것으로 전망한다. 당초 예상과 달리 BOE는 B7라인 Ph2 와 Ph3 장비 입찰을 동시에 진행하고 있으며, PIC 장비의 sole vendor 역할을 해 온 비아트론의 수주가 예상된다. 이와 더불어 Royole과 CSOT의 열처리/PIC 장비 수주 가능성이 높다고 판단되기 때문에 중화권 수주 모멘텀으로 인한 투자 심리 개선이 전망된다.

에스에프에이는 GVO 6세대 증착기 수주 성공 시 re-rating 기대

에스에프에이는 6세대 증착기 수주 성공으로 인한 re-rating이 기대된다. 에스에프에이는 Royole의 5.5세대 OLED 증착기 수주에 성공하며 중화권 OLED 증착기 시장에서 영향력을 넓혀가고 있다. 현재 증착기 업체를 선정하지 않은 GVO와 CSOT의 6세대 라인 중 과거 5.5세대 증착기 업체로 선정된 적 있는 GVO 라인의 6세대 증착기 수주가 전망된다.

도표 9. 중화권 패널 업체 발주 규모와 장비 발주 상황

업체	Fab	Phase	Gen	Type	2017	2018	수주 완료된 장비	수주기대
BOE	B7	2	6	F	16		증착기, ELA, LLO	PIC: 비아트론
		3	6	F	16			
	B11	1	6	F		16		
		2	6	F		16		
B12	1	6	F		16			
Tianma	Wuhan	2	6	F	15		증착기, ELA, LLO, PIC, 열처리	
		3	6	F		15		
GVO	Guan 1	-	6	F	30	15	ELA, LLO, PIC, 열처리	증착기: 에스에프에이
Truly	Huizhoi C	1	6	F	15			
		2	6	F		15		
EDO	Shanghai 2	1	6	F	15			
		2	6	F		15		
CSOT	T4	-	6	F	15	15		PIC, 열처리: 비아트론
AUO	Kunshan	-	6	RF	15	15		
Royole	Shenzen 1	1	5.5	F	6		증착기, ELA, LLO	PIC, 열처리: 비아트론
		2	5.5	F	9			
	Unknown	-	6	F		30		
단순합계					152	168		

자료: 동부 리서치

BUY

목표주가: 120,000원(상향)
현재주가: 86,300원(05/24)

에스에프에이(056190)

주가는 달렸지만 멀티플은 쉬었다

컨센서스 추정치 상향 조정은 아직 진행중: 에스에프에이의 주가는 연초 이후 38% 상승 하며 무섭게 달려왔다. 하지만 에스에프에이의 17년 컨센서스 EPS 추정치 역시 연초 대비 35% 상향조정 되며 밸류에이션 부담은 없다고 판단된다. 1조 이상의 수주 잔고 보유를 통한 높은 이익 가시성으로 인해 이익 추정치 상향 조정은 현재 진행형이라고 판단된다. 당사는 에스에프에이가 올해 2,070의 영업이익을 기록하여 1,800억원의 시장 추정치를 앞지르는 실적을 달성할 것으로 전망한다.

6세대 증착기 수주로 re-rating 기대: 지난해 5.5세대 증착기를 에스에프에이에게 발주한 GVO는 올해 들어 6세대 OLED 라인 장비 발주를 시작했으며, 증착기 최종 낙찰은 상반기 내에 진행될 것으로 보인다. 에스에프에이는 GVO와 두터운 레퍼런스를 보유하고 있기 때문에 6세대 증착기 수주 가능성이 높다고 판단되며, 6세대 증착기 수주 성공으로 인한 밸류에이션 re-rating을 전망한다. 17년 이익 추정치 변경을 반영해 목표주가를 110,000원에서 120,000원으로 상향하며, 투자 의견 BUY와 Top-pick 의견을 유지한다.

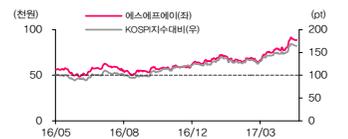
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	526	1,320	1,902	2,084	2,265
(증가율)	26.7	150.9	44.2	9.6	8.7
영업이익	58	121	207	235	260
(증가율)	26.8	108.3	71.2	13.5	10.9
지배주주순이익	31	78	151	168	190
EPS	1,717	4,358	8,388	9,364	10,583
PER (H/L)	33.5/23.3	15.1/10.7	10.3	9.2	8.2
PBR (H/L)	2.1/1.4	2.1/1.5	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA (H/L)	17.9/13.6	7.1/5.4	5.0	4.0	3.2
영업이익률	11.0	9.2	10.9	11.3	11.5
ROE	6.3	14.7	23.8	21.9	20.7

Stock Data

52주 최저/최고	48,150/91,500원
KOSDAQ /KOSPI	646/2,317pt
시가총액	15,495억원
60일-평균거래량	117,491
외국인지분율	27.5%
60일-외국인지분율변동추이	+4.8%p
주요주주	디와이홀딩스 외 4인 36.1%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	12.1	32.0	53.0
상대기준	8.7	25.6	62.9

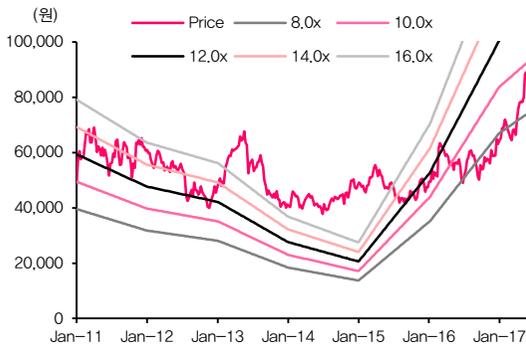
도표 10. 에스에프에이 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액 (연결)	205	279	320	515	461	489	477	475	1,320	1,902	2,084
에스에프에이 (별도)	108	171	195	376	308	333	315	307	850	1,264	1,393
SFA반도체	88	99	114	128	116	121	123	130	429	490	532
에스엔유					28	28	32	32		120	132
연결조정 및 기타	9	10	11	11	10	6	6	6	41	29	27
영업이익 (연결)	5	20	30	67	44	57.0	55	50	121	207	235
에스에프에이 (별도)	10	21	21	54	36	44	41	37	105	174	178
SFA반도체	-5	3	6	10	8	8	8	9	15	34	39
세전이익	16	19	33	38	61	51	49	46	105	207	231
지배주주순이익	12	17	25	24	49	37	36	29	78	151	168
수익성											
영업이익률 (연결)	2.3	7.0	9.2	13.0	9.6	11.7	11.6	10.6	9.2	10.9	11.3
에스에프에이 (별도)	9.1	12.1	10.5	14.3	11.6	13.2	13.1	12.1	12.3	13.8	12.8
SFA반도체	-5.3	3.4	5.3	7.8	6.5	6.5	6.8	7.1	3.5	6.9	7.3
세전이익률	7.9	6.6	10.2	7.3	13.2	10.4	10.3	9.8	8.0	10.9	11.1
지배주주순이익률	5.6	6.2	7.8	4.7	10.6	7.5	7.5	6.2	5.9	7.9	8.1
수주추이											
신규수주	320	142	554	374	651	213	316	241	1,390	1,422	1,486
수주잔고	403	377	729	723	1,049	929	930	864	723	881	974

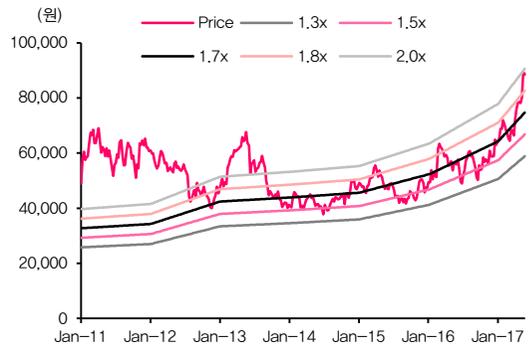
자료: 에스에프에이, 동부 리서치

도표 11. 에스에프에이 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Dataguide, 동부 리서치

도표 12. 에스에프에이 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Dataguide, 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	520	824	1,045	1,154	1,374
현금및현금성자산	247	276	633	688	864
매출채권및기타채권	184	439	304	333	375
재고자산	29	40	41	54	55
비유동자산	669	682	642	602	564
유형자산	495	498	458	418	380
무형자산	114	124	124	124	124
투자자산	4	9	9	9	9
자산총계	1,189	1,505	1,686	1,756	1,938
유동부채	259	457	524	547	568
매입채무및기타채무	139	348	424	457	488
단기차입금및단기차채	8	3	-7	-17	-27
유동성장기부채	89	77	77	77	77
비유동부채	302	272	252	152	152
사채및장기차입금	234	207	187	87	87
부채총계	562	730	776	699	720
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	27	28	28	28	28
이익잉여금	482	553	682	824	979
비지배주주지분	131	207	212	217	223
자본총계	628	776	910	1,057	1,218

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	526	1,320	1,902	2,084	2,265
매출원가	418	1,126	1,605	1,751	1,898
매출총이익	108	194	298	333	367
판매비	50	73	91	98	106
영업이익	58	121	207	235	260
EBITDA	69	194	278	299	318
영업외손익	-8	-16	1	-4	0
금융손익	6	4	-1	5	9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	-20	2	-9	-9
세전이익	51	105	207	231	261
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	31	80	155	173	196
지배주주지분순이익	31	78	151	168	190
비지배주주지분순이익	0	1	5	5	6
총포괄이익	30	81	155	173	196
증감률(%YoY)					
매출액	26.7	150.9	44.2	9.6	8.7
영업이익	26.8	108.3	71.2	13.5	10.9
EPS	-25.3	153.7	92.5	11.6	13.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	19	164	438	218	225
당기순이익	31	80	155	173	196
현금유출이없는비용및수익	45	143	125	118	114
유형및무형자산상각비	11	74	71	64	58
영업관련자산부채변동	-41	-35	210	-16	-20
매출채권및기타채권의감소	-24	-191	136	-30	-42
재고자산의감소	2	-8	-1	-14	-1
매입채무및기타채무의증가	-3	104	77	33	31
투자활동현금흐름	-101	-77	-11	-15	-4
CAPEX	-2	-29	-20	-15	-15
투자자산의손중	-1	-5	0	0	0
재무활동현금흐름	-14	-58	-59	-138	-42
사채및차입금의 증가	373	-63	-30	-110	-10
자본금및자본잉여금의증가	0	1	0	0	0
배당금지급	-11	-7	-20	-21	-26
기타현금흐름	0	0	-11	-10	-5
현금의증가	-95	29	357	55	175
기초현금	342	247	276	633	688
기말현금	247	276	633	688	864

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,717	4,358	8,388	9,364	10,583
BPS	27,645	31,676	38,896	46,801	55,438
DPS	402	1,120	1,200	1,500	2,000
Multiple(배)					
P/E	28.8	14.8	10.3	9.2	8.2
P/B	1.8	2.0	2.2	1.8	1.6
EV/EBITDA	16.0	7.0	5.0	4.0	3.2
수익성(%)					
영업이익률	11.0	9.2	10.9	11.3	11.5
EBITDA마진	13.1	14.7	14.6	14.4	14.0
순이익률	5.9	6.0	8.2	8.3	8.6
ROE	6.3	14.7	23.8	21.9	20.7
ROA	3.4	5.9	9.7	10.1	10.6
ROIC	8.5	12.5	24.6	35.9	42.3
안정성및기타					
부채비율(%)	89.4	94.1	85.3	66.2	59.2
이자보상배율(배)	189.3	11.0	21.8	32.0	47.5
배당성향(배)	22.7	24.6	13.5	15.1	17.8

자료: 에스에프에이, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이견 비율 (2017-03-31 기준) - 매수(71.5%) 중립(28.5%) 매도(0.0%)

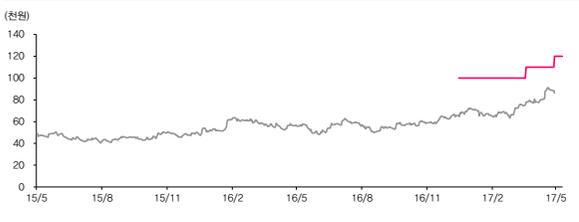
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에스에프에이 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
17/01/09	BUY	100,000			
17/04/14	BUY	110,000			
17/05/25	BUY	120,000			

BUY

목표주가: 33,000원(유지)
현재주가: 22,050원(05/24)

비아트론(141000)

수주 모멘텀이 살아난다면?

다시 시작되는 중화권 수주 기대감: 비아트론은 올해 들어 발주를 시작한 중화권 패널 업체 중 GVO와 Tianma의 열처리/PIC 장비 수주에 실패하며 부진한 수주 모멘텀을 보여줬다. 하지만 BOE는 B7라인 Ph2 와 Ph3 장비 입찰을 동시에 진행하고 있으며, PIC 장비의 sole vendor 역할을 해 온 비아트론의 수주가 예상된다. 이와 더불어 Royole과 CSOT의 열처리/PIC 장비 수주 가능성이 높다고 판단되기 때문에 하반기에는 중화권 수주 모멘텀이 살아날 것으로 전망된다.

Underperformer의 반전 기대: 비아트론은 회계 기준 변경으로 인한 분기보고서 제출 유예기간을 받음에 따라 1Q17 실적은 아직 발표되지 않았다. 1Q17 매출액은 200억원(65%YoY), 영업이익은 35억원(17%YoY)으로 시장 추정치 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 전망한다. 하지만 1분기 실적을 저점으로 하반기 실적 개선 모멘텀을 보유하고 있으며, 동시에 대한 기대감에 가장 큰 영향을 끼친다고 판단되는 중화권 수주가 확인 되면 본격적인 투자 심리 개선이 전망된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 33,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45	76	126	174	164
(증가율)	37.5	69.4	64.8	38.1	-5.9
영업이익	8	14	26	40	35
(증가율)	900.2	68.3	85.0	53.9	-11.7
순이익	7	13	22	34	31
EPS	643	1,114	1,848	2,772	2,534
PER (H/L)	35.3/12.6	27.5/16.2	11.9	8.0	8.7
PBR (H/L)	3.6/1.3	3.7/2.2	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA (H/L)	21.3/5.3	19.9/11.0	7.2	3.5	2.6
영업이익률	18.5	18.3	20.6	23.0	21.5
ROE	10.9	15.6	20.5	24.8	18.6

Stock Data

52주 최저/최고	18,550/29,550원
KOSDAQ /KOSPI	646/2,317pt
시가총액	2,671억원
60일-평균거래량	190,573
외국인지분율	31.1%
60일-외국인지분율변동추이	-1.5%p
주요주주	김형준 외 4 인 19.0%



도표 13. 비아트론 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	12.1	16.1	22.4	25.8	20.0	27.6	36.1	42.2	76.4	125.9	173.8
영업이익	2.4	3.2	4.1	4.4	3.5	5.8	8.0	8.7	14.0	25.9	39.9
세전이익	2.5	3.6	2.6	7.7	4.2	6.5	8.7	9.3	16.5	28.7	43.1
순이익	1.9	3.0	1.9	6.4	3.2	5.4	6.1	7.7	13.2	22.4	33.6
수익성											
영업이익률	19.5	19.8	18.2	17.0	17.3	21.0	22.2	20.5	18.3	20.6	23.0
세전이익률	20.5	22.7	11.8	29.8	20.8	23.5	24.2	22.2	21.5	22.8	24.8
순이익률	15.9	18.8	8.3	24.8	16.1	19.5	16.9	18.2	17.3	17.8	19.3

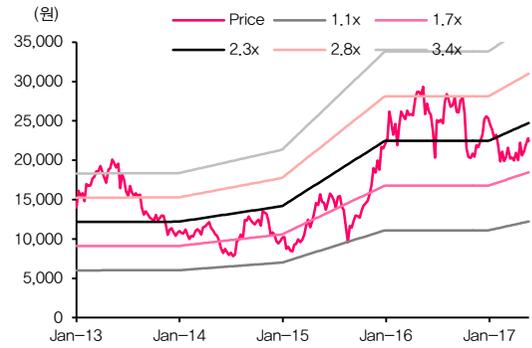
자료: 비아트론, 동부 리서치

도표 14. 비아트론 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Dataguide, 동부 리서치

도표 15. 비아트론 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Dataguide, 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	56	104	127	180	235
현금및현금성자산	24	39	47	87	117
매출채권및기타채권	21	43	50	53	54
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	25	24	24	23	23
유형자산	19	19	19	18	18
무형자산	1	1	0	0	-1
투자자산	3	3	3	3	3
자산총계	81	128	151	203	258
유동부채	10	28	30	51	77
매입채무및기타채무	6	21	23	44	70
단기차입금및단기차채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	11	29	31	52	78
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	31	44	44	44	44
이익잉여금	37	49	69	100	129
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	70	99	120	151	180

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	45	76	126	174	164
매출원가	28	54	90	123	117
매출총이익	17	23	36	51	46
판매비	8	9	10	11	11
영업이익	8	14	26	40	35
EBITDA	10	15	27	41	36
영업외손익	0	2	3	3	4
금융손익	0	2	3	3	4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전이익	9	16	29	43	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	13	22	34	31
지배주주지분순이익	7	13	22	34	31
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	13	22	34	31
증감률(%YoY)					
매출액	37.5	69.4	64.8	38.1	-5.9
영업이익	900.2	68.3	85.0	53.9	-11.7
EPS	249.1	73.4	65.8	50.0	-8.6

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	3	10	16	50	51
당기순이익	7	13	22	34	31
현금유출이없는비용및수익	5	6	7	9	8
유형및무형자산상각비	2	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	-9	-8	-7	16	21
매출채권및기타채권의감소	-12	-21	-7	-3	-1
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	3	13	2	21	26
투자활동현금흐름	9	-11	-7	-7	-19
CAPEX	0	0	0	0	0
투자자산의손중	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-13	16	-1	-2	-2
사채및차입금의 증가	-18	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	5	13	0	0	0
배당금지급	0	-1	-1	-2	-2
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	-1	15	7	40	30
기초현금	25	24	39	47	87
기말현금	24	39	47	87	117

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	643	1,114	1,848	2,772	2,534
BPS	6,226	8,178	9,876	12,449	14,832
DPS	100	100	150	200	150
Multiple(배)					
P/E	34.5	22.7	11.9	8.0	8.7
P/B	3.6	3.1	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	21.3	16.5	7.2	3.5	2.6
수익성(%)					
영업이익률	18.5	18.3	20.6	23.0	21.5
EBITDA마진	22.6	19.7	21.4	23.5	22.1
순이익률	15.5	17.3	17.8	19.3	18.8
ROE	10.9	15.6	20.5	24.8	18.6
ROA	8.7	12.6	16.1	19.0	13.3
ROIC	21.2	31.6	50.5	91.2	187.8
안정성및기타					
부채비율(%)	15.5	29.6	25.8	34.7	43.5
이자보상배율(배)	139.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	15.7	9.2	8.1	7.2	5.9

자료: 바이트론, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이전 비율 (2017-03-31 기준) - 매수(71.5%) 중립(28.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

바이트론 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	일자	투자이전	목표주가
17/01/09	BUY	39,000			
17/02/13	BUY	33,000			

BUY

목표주가: 66,000원(상향)
현재주가: 52,000원(05/24)

AP시스템(265520)

대규모 수주 잔고 보유로 기대되는 2Q17

2Q17에는 개선된 실적 보여줄 것: APS홀딩스의 중단사업으로 포함된 1~2월 매출(1,782억원)과 AP시스템의 3월 매출(1,264억원)을 포함하면 1분기 중 3,000억원 이상의 매출을 달성 한 것으로 파악된다. 분할 전 AP시스템의 16년 수주 잔고는 4,000억 이상 규모였으며, 올해들어 약 4,000억원에 육박하는 수주를 공시했기 때문에 현재 수주 잔고는 5,000억원 이상이라고 판단된다. 1~2월 중 Laminating 공정의 설계 변경으로 수익성이 악화되었지만 3월에는 정상화된 모습이 확인되었기 때문에 2Q17에는 개선된 실적 (매출액 3,263억, 영업이익 346억원)을 보여줄 것으로 판단된다.

대표적인 수혜는 지속된다: AP시스템은 1) 독보적인 ELA 양산 경험을 통한 수주 모멘텀 지속, 2) 가시성 높은 이익 성장성, 3) 국내외 패널 업체들의 추가 증설 기대감으로 인한 OLED cycle의 대표적인 수혜가 예상되기 때문에 BUY 의견을 유지한다. 1~2월이 제외된 실적을 연간 추정치에 반영하고, 분할 후 재상장 직후 불확실성을 반영한 target P/E 11배를 13배로 변경하여 목표주가를 60,000원에서 66,000원으로 상향한다.

Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	277	512	931	1,116	1,023
(증가율)	63.8	85.1	81.9	19.8	-8.3
영업이익	13	30	94	113	100
(증가율)	196.0	125.8	209.8	20.5	-11.1
순이익	9	28	74	90	80
EPS	401	1,056	5,418	6,575	5,837
PER (H/L)	33.0/14.5	28.8/11.4	9.6	7.9	8.9
PBR (H/L)	2.9/1.3	4.3/1.7	5.5	3.6	2.8
EV/EBITDA (H/L)	21.3/12.5	20.7/7.8	7.5	5.8	6.2
영업이익률	4.8	5.9	10.1	10.1	9.8
ROE	9.2	18.0	42.6	49.4	32.0

Stock Data

52주 최저/최고	41,700/57,000원
KOSDAQ /KOSPI	646/2,317pt
시가총액	7,113억원
60일-평균거래량	519,551
외국인지분율	19.6%
60일-외국인지분율변동추이	+2.8%p
주요주주	APS홀딩스 외 3인 18.9%

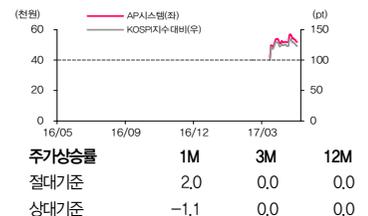


도표 16. APS홀딩스의 중단영업을 포함한 AP시스템 1Q17 실적 (단위: 십억원, %)

	1~2월 실적 (APS홀딩스 중단영업)	3월 실적 (AP시스템 1Q17 실적)	합계
매출액	178.2	126.4	304.6
영업이익	7.0	12.6	19.6
순이익	2.8	9.2	12.0
수익성			
영업이익률	3.9	10.0	6.4
순이익률	1.6	7.3	3.9

자료: 동부 리서치

도표 17. AP시스템 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
매출액	35.4	94.2	119.6	262.9	126.4	326.3	249.4	229.0	512.0	931.2	1,115.6
AMOLED	29.2	87.8	111.2	251.9	124.7	319.8	242.9	222.1	480.1	909.5	1,090.8
반도체	5.4	1.7	2.9	8.9	1.1	3.8	3.8	3.9	18.9	12.6	13.9
TFT-LCD	0.5	0.0	0.2	0.2	0.0	0.2	0.2	0.2	1.0	0.6	0.7
Others	0.2	4.7	5.2	1.9	0.6	2.5	2.5	2.8	12.0	8.4	10.2
영업이익	-5.6	1.0	11.8	23.1	12.6	34.6	25.5	20.9	30.2	93.6	112.8
순이익	-1.2	0.0	4.8	24.3	9.2	27.3	20.2	17.5	27.9	74.1	89.9
수익성											
영업이익률	-15.9	1.0	9.9	8.8	10.0	10.6	10.2	9.1	5.9	10.1	10.1
순이익률	-3.3	0.0	4.0	9.2	7.3	8.4	8.1	7.6	5.5	8.0	8.1

자료: AP시스템 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	139	331	369	458	511
현금및현금성자산	5	96	19	56	60
매출채권및기타채권	85	184	247	283	327
재고자산	37	27	47	56	51
비유동자산	122	185	148	155	162
유형자산	74	108	113	122	129
무형자산	18	22	20	18	17
투자자산	24	45	6	6	6
자산총계	261	516	517	613	673
유동부채	134	273	335	355	355
매입채무및기타채무	41	126	188	227	248
단기차입금및단기차채	53	73	73	53	33
유동성장기부채	35	2	2	2	2
비유동부채	21	39	39	39	39
사채및장기차입금	17	28	28	28	28
부채총계	155	312	374	393	393
자본금	12	14	8	8	8
자본잉여금	70	138	62	62	62
이익잉여금	50	77	74	150	210
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	107	204	144	220	279

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	277	512	931	1,116	1,023
매출원가	244	449	807	965	886
매출총이익	33	63	124	150	137
판매비	20	33	30	37	37
영업이익	13	30	94	113	100
EBITDA	19	37	106	126	114
영업외손익	-2	6	1	1	1
금융손익	-2	3	2	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	3	-1	1	1
세전이익	12	36	95	114	102
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	28	74	90	80
지배주주지분순이익	9	28	74	90	80
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	10	27	74	90	80
증감률(%YoY)					
매출액	63.8	85.1	81.9	19.8	-8.3
영업이익	196.0	125.8	209.8	20.5	-11.1
EPS	438.4	163.6	413.1	21.4	-11.2

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-32	83	34	93	68
당기순이익	9	28	74	90	80
현금유출이없는비용및수익	12	21	33	37	35
유형및무형자산상각비	6	7	12	13	14
영업관련자산부채변동	-52	38	-52	-10	-25
매출채권및기타채권의감소	-59	-94	-64	-35	-44
재고자산의감소	8	10	-19	-9	5
매입채무및기타채무의증가	2	80	62	40	20
투자활동현금흐름	-19	-65	24	-21	-23
CAPEX	-13	-38	-15	-20	-20
투자자산의순증	-2	-21	40	0	0
재무활동현금흐름	38	72	-59	-34	-41
사채및차입금의 증가	41	-2	0	-20	-20
자본금및자본잉여금의증가	0	71	-83	0	0
배당금지급	0	0	-1	-14	-21
기타현금흐름	0	0	-77	0	0
현금의증가	-13	91	-77	37	4
기초현금	18	5	96	19	56
기말현금	5	96	19	56	60

자료: AP시스템 동부 리서치 주: IFRS 개별기준

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	401	1,056	5,418	6,575	5,837
BPS	4,568	7,122	9,412	14,403	18,285
DPS	0	0	0	1,000	1,500
Multiple(배)					
P/E	32.5	28.3	9.6	7.9	8.9
P/B	2.8	4.2	5.5	3.6	2.8
EV/EBITDA	21.3	20.7	7.5	5.8	6.2
수익성(%)					
영업이익률	4.8	5.9	10.1	10.1	9.8
EBITDA마진	6.8	7.2	11.3	11.3	11.1
순이익률	3.4	5.5	8.0	8.1	7.8
ROE	9.2	18.0	42.6	49.4	32.0
ROA	4.0	7.2	14.3	15.9	12.4
ROIC	7.2	13.5	37.4	38.4	30.7
안정성및기타					
부채비율(%)	144.5	153.1	259.7	178.7	140.8
이자보상배율(배)	5.0	33.1	103.4	138.1	156.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	15.2	25.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

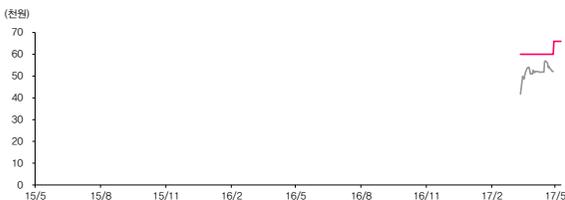
1년간 투자이견 비율 (2017-03-31 기준) - 매수(71.5%) 중립(28.5%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

AP시스템 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
17/04/07	BUY	60,000			
17/05/25	BUY	66,000			

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등에게 지난 6개월간 E-mail을 통해 사전 제공된 바 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

1년간 투자이건 비율 (2017-03-31 기준) - 매수(71.5%) 중립(28.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만



본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (동부증권빌딩 1~2층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
 도곡금융센터 02) 568-3700 서울특별시 강남구 인주로30길 39 (삼성S&E타워 5층)
 동부금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (동부금융센터빌딩 3층)
 청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 646 (동흥빌딩 2층)
 목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS71독교방송 1층)
 서초 02) 597-9100 서울특별시 서초구 서초중앙로 125 (로이어즈타워 3층)
 압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 103 (동부빌딩 3층)
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 45 (루터회관 1층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (흥국생명빌딩 4층)
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 3층
 화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천병마로 216 3층

대전·충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 도산로 51 (도마라이프클릭센터 3층)
 둔산 042) 489-9500 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운순병원빌딩 2층)
 천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠타워 2층)
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

부산·경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 건물 2층)
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역길 24 (영동프라자 1층)
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 두대동 333 시티세븐 (트레이드센터 3층)
 대구 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)
 범어 053) 745-4900 대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수합빌딩 2층)
 포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 중흥로 301 (신아빌딩 1층)

광주·전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비아로마삼환빌딩 4층)
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디칼센터 2층)

강원지역

강릉 033) 641-7800 강원도 강릉시 강릉대로 270 (구) 고속버스터미널 건너편
 원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.