

OLED장비/소재

주가는 바닥. 모멘텀이 필요한 구간

비중확대 (유지)

윤영식

☎ 02) 3772-1530

✉ youngsik.yoon@shinhan.com

소현철

☎ 02) 3772-1594

✉ johnsoh@shinhan.com

- ◆ 삼성, LG 투자 지연 → OLED 장비/소재 주가 약세 지속
- ◆ 삼성, LG의 증설결정을 위한 선결 조건 → 유의미한 수요처 확인
- ◆ 커버리지 Top-Pick: 비아트론, 관심종목: 엘이이에스, 이녹스첨단소재

삼성, LG 투자 지연 → OLED 장비/소재 주가 약세 지속

2017년 하반기, 연초 대비 OLED 장비/소재 커버리지 평균 주가 수익률은 각각 -26%, -15%로 약세를 보이고 있다. 부진한 주가 흐름의 주 이유는 OLED투자의 양대산맥인 삼성과 LG의 중소형 OLED투자가 기존의 예상 대비 늦어지는 점이다. 중화권 업체들의 중소형 OLED투자는 꾸준히 늘어나는 추세이나 상대적으로 불확실성이 높은 중화권의 투자의 증가만으로 업종 투자 심리가 개선되기에는 다소 역부족인 모습이다.

삼성, LG의 증설결정을 위한 선결 조건 → 유의미한 수요처 확인

패널사들의 신규 증설에 대한 키는 수요다. 1) 신규 수요의 큰 축인 폴더블 스마트폰의 양산 일정이 여전히 불명확하고, 2) 기존 수요의 큰 부분인 아이폰 X 판매 부진으로 기존 설비(A3)의 가동률이 하락한 상황이다. 이에 따라 삼성은 증설을 서두를만한 유인이 적어졌고, 아이폰 OLED패널 이원화를 노렸던 LG마저 중소형 OLED설비 증설 대한 결정이 지연되고 있다.

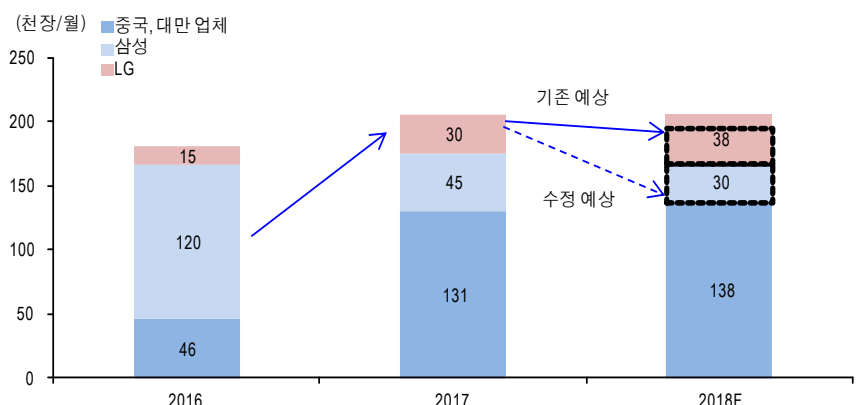
커버리지 Top-Pick: 비아트론, 관심종목: 엘이이에스, 이녹스첨단소재

전방 패널사들의 투자 둔화로 인한 Supply Chain업체들의 성장 둔화는 주가에 상당부분 반영되었다. 하지만, 선두 업체들의 투자가 계속해서 지연되는 상황에서 현 시점에서 매수를 서두를 이유는 없다. 유의미한 분위기 반전을 위해서는 1) 수요 확대(OLED TV, 폴더블 등)로 인한 증설 필요성 증가, 2) 대만, 일본 패널업체들의 OLED 투자와 같은 확실한 모멘텀이 필요하다.

Top Pick

종목명	투자 의견	현재주가 (3월 15 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
비아트론(141000)	매수	16,350	23,000	40.7

글로벌 패널업체들의 투자 전망



자료: 신한금융투자 추정 / 주: 점선은 연초 예상 대비 줄어들 가능성이 높은 삼성, LG의 투자 감소분

삼성, LG의 투자 지연으로 장비업체들
실적 둔화 불가피.
→ 주가 조정은 대부분 반영 된 것으
로 판단

2018년 장비업체들의 실적 둔화는 대부분 반영. 신규 수주 모멘텀이 필요한 시점

2018년 OLED장비업체들의 실적 둔화 가능성은 높아진 상황이며 이미 주가에도 반영이 되었다는 판단이다. 삼성과 LG의 투자 지연을 상수로 감안하고 중화권 패널업체의 수혜 폭에 따라 17년 대비 실적 둔화 폭이 상이할 전망이다. 유의미한 분위기 반전을 위해서는 1) 확실한 수요 확대(OLED TV, 폴더블 등)로 인한 증설 필요성 증가, 2) 중화권 패널업체들의 예상 대비 공격적인 투자 같은 확실한 모멘텀이 필요하다.

비아트론(141000)은 2018년 매출액 1,434억원(+42.8% YoY), 영업이익 304억원(+46.2% YoY)을 전망한다. LG디스플레이의 수주 둔화 가능성을 감안하여 실적 추정치를 하향했으나, 삼성향 노출도가 낮아 2018년 의미있는 실적 성장이 가능한 몇 안 되는 장비 업체이다. 2017년 말 기준 수주잔고 약 550억원에 1월에 기수주한 BOE향 487억만 반영하더라도 증익은 확실하다. 주가는 전반적인 업종 섹터 악화로 OLED장비주 밸리가 초입이었던 15년 하반기 수준까지 내려왔지만, 매출과 영업이익은 당시 대비 3~4배 늘어났다. 1) 중화권 OLED투자 수혜가 누구보다 높고, 2) 불확실성이 높은 삼성과 LG비중이 상대적으로 낮은 동사를 더 이상 부정적으로 볼 필요는 없다는 판단이다. 목표주가는 Target PER 11배를 적용한 23,000원을 제시한다.

AP시스템(265520)은 2018년 매출액 8,659억원(-11.3% YoY), 영업이익 700억원(+155.7% YoY)을 전망한다. 주 고객사 투자에 따른 기고 효과로 매출 성장은 쉽지 않을 수 있다. 하지만, 1) 중화권 OLED투자에서 수혜 폭이 높고, 2) Parts매출이 17년 1,200억원 → 18년 1,800억 확대 가능, 3) 반도체향 매출 증가 17년 300억 → 18년 900억원으로 둔화폭은 시장 우려 대비 적을 수 있다. 삼성의 A5 투자 지연으로 상반기 바닥을 기점으로 하반기 수주 모멘텀이 재개될 경우 수혜가 높을 전망이다. 목표주가는 Target PER12배를 적용한 42,000원을 제시한다.

테라세미콘(123100)은 2018년 매출액 2,385억원(-33.9% YoY), 영업이익 329억원(-47.8% YoY)을 전망한다. 삼성디스플레이향 매출 비중이 높아 투자 지연에 따른 실적 둔화가 불가피할 전망이다. 긍정적인 점이라면 하지만, 삼성전자 팹택2층 반도체 투자에 따른 수혜로 반도체 매출비중 17년 34% → 18년 49%까지 늘어날 전망이다. 목표주가는 반도체 장비 매출 비중 증가를 반영하여 Target PER 13배를 적용한 31,000원을 제시한다.

에스에프에이(056190)는 2018년 매출액 1.7조원(-9.5% YoY), 영업이익 1,885억원(-5.7% YoY)을 전망한다. 순수하게 OLED사업 비중이 높은 타 장비업체 대비 Glass, 일반물류 등 의미있는 실적이 나올수 있는 사업부를 보유해 삼성의 수주 지연에도 불구하고 감익 폭이 크지는 않을 전망이다. 또한, 과거에 주 고객사인 삼성의 투자 대응으로 인해 커버하기 힘들었던 BOE, GVO등 중화권 업체향 수주 확대도 주목할만한 포인트다. 동사는 과거 삼성디스플레이에서 OLED TV를 검토하던 시기에 8G 증착기를 공급한 이력이 있다. 보수적으로 볼 필요는 있지만 중화권 중소형 OLED향이나 삼성 대형 OLED향 증착기 수주 가능성도 열려있다. 가시화될 경우 Multiple 확대 요인으로 작용할 수 있을 전망이다. 목표주가는 Target PER 11배를 적용한 45,000원을 제시한다.

주요 OLED장비업체 Valuation 정리 (컨센서스 및 추정치 존재하는 업체 중심으로 정리)

(x, 십억원, %)			P/E		매출액		매출액 YoY		영업이익		영업이익 YoY		EPS YoY		OPM	
Ticker	기업명	시가총액	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F	2017	2018F
A056190	에스에프에이	1,391	6.4	8.7	1,920.4	1,737.5	45.5	(9.5)	22.2	18.8	83.7	(15.1)	155.1	(26.2)	11.6	10.8
A036930	주성엔지니어링	560	12.6	10.1	276.5	356.4	3.2	30.7	43.6	62.2	15.7	49.3	33.7	29.7	15.8	17.5
A265520	AP시스템	480	23.0	8.8	976.4	865.9		(11.3)	2.7	7.0		155.7		160.8	2.8	8.1
A255440	아스	339	12.8	7.3	120.3	241.2	45.0	100.5	28.9	56.6	80.0	95.9	71.5	76.3	24.0	23.5
A039440	에스티아이	337	11.3	8.3	305.0	415.9	69.1	44.9	41.4	59.3	87.2	77.7	87.8	27.7	13.6	14.3
A123100	테라세미콘	317	6.1	9.7	361.1	238.5	109.5	(33.9)	6.3	3.3	142.7	(47.8)	103.1	(37.2)	17.4	13.8
A251630	브이원텍	270	23.0	10.5	38.1	67.9	55.7	75.5	13.5	28.1	50.9	82.3	7.2	119.0	35.5	41.4
A122640	에스티	234	13.6	9.2	153.9	216.7	192.0	44.1	20.0	32.0	557.1	101.7	578.9	46.7	13.0	14.8
A141000	비아트론	231	18.6	7.9	100.4	143.4	31.8	42.8	2.1	3.0	49.0	46.2	(20.7)	135.1	20.7	21.2
A138690	엘아이에스	214	N/A	5.4	91.9	272.9	(11.0)	196.8	(62.0)	47.6	적지	흑전	적지	흑전	(7.0)	17.4
A040910	아이씨디	188	5.7		320.8		38.9		44.0		172.4		204.2		13.7	
A068790	DMS	171	21.8	6.8	265.0	370.0	6.5	39.6	13.7	33.5	(59.0)	144.5	(78.2)	495.0	5.2	8.8
A063760	이엘피	127	6.7	5.3	46.8	61.4	51.4	34.4	19.9	26.3	73.8	44.8	44.4	26.0	42.5	42.9
A256940	케이피에스	56	14.4	8.6	24.5	40.9	39.3	70.0	4.7	9.0	72.6	102.8	(6.4)	176.4	19.2	22.0

자료: Quantwise, 신한금융투자 / 주: 디스플레이 관련 매출 비중이 의미있게 발생하고 컨센서스 추정치 존재하는 업체 중심으로 스크리닝. 커버리지 업체는 당사 추정치, 기타 업체는 컨센서스

패널 업체들의 중소형 OLED 투자 계획 정리 (적색 음영 처리는 수주 가능성이 높음을 의미)

업체명	2016년				2017년				2018년			
	총 발주	세대	라인	비고	총 발주	세대	라인	비고	총 발주	세대	라인	비고
SDC	120K	6G	A3	105K (Flex)	45K	6G	L7-1 전환(A4)	30K (Flex)	?	6G	A5	?
		5.5G	A2-E	15K (Rig)		6G	A3	15K (Flex)				
LGD	15K	6G	E5	15K (Rig/Flex)	30K	6G	E6	30K (Flex)	7.5K	6G	E5	7.5K (Rig/Flex)
									?	6G	P10	?
BOE	16K	6G	B7	16K (Flex)	48K	6G	B7	32K (Rig/Flex)	48K	6G	B11	32K (Flex)
						6G	B11	16K (Rig/Flex)			B12	16K (Flex)
CSOT	-	-	-	-	15K	6G	T4	15K (Rig/Flex)	15K	6G	T4	15K (Rig/Flex)
EDO	-	-	-	-					15K	6G	Shanghai	15K (Rig/Flex)
Tianma	15K	6G	Wuhan	15K (Flex)					15K	6G	Wuhan	15K (Rig/Flex)
Truly	-	-	-	-	15K	4.5G	Huizhoi B	15K (Rig/Flex)	15K	6G	-	15K (Rig/Flex)
Visionox	15K	5.5G	Kunshan	15K (Rig/Flex)	30K	6G	Gu'an	30K (Rig/Flex)	15K	6G	Gu'an	15K (Rig/Flex)
JDI									15K	6G	Hakusan	15K (Rig/Flex)
Foxconn(Sharp)	-	-	-	-	15K	4.5G	Sakai	15K (Rig/Flex)	15K	6G	Sakai	15K (Rig/Flex)
AUO	-	-	-	-					15K	6G	Kunshan	15K (Rig/Flex)
Royole					15K	5.5G	Shenzhen	15K (Flex)				
합계	181K				206K				146K (삼성, LG 30K 감소 반영)			

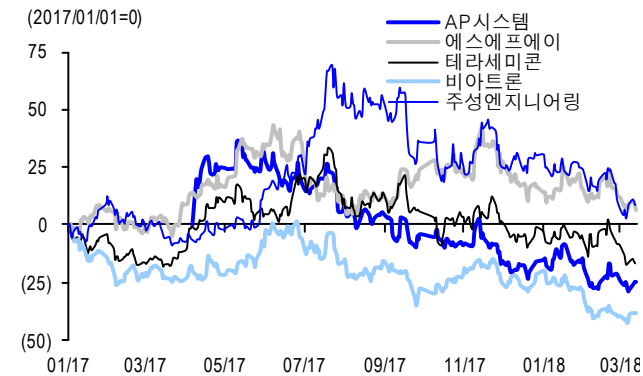
자료: IHS, 신한금융투자 추정 / 주: K는 천장, G는 세대, Rig는 Rigid(평면)을 Flex는 Flexible을 의미.

커버리지 업체의 투자의견 및 목표주가 산출

(원, %, 배)	Target	Earnings	Valuation	비고	
비아트론 (매수)	목표주가	23,000	17F EPS 880	목표 PER 11.0	○ LG디스플레이의 투자 지연 반영하여 실적 추정치 하향 ○ 과거 3년 디스플레이 장비 업종 평균 PER 11배 적용
	증가	16,350	18F EPS 2,068		
	상승여력	40.7			
	기존 목표주가	27,000	기존 18 EPS 2,403	기존 목표 PER 11.0	
	변경률	(14.8)	변경률 (13.9)	변경률 0.0	
AP시스템 (매수)	목표주가	42,000	17F EPS 1,339	목표 PER 12.0	○ 삼성디스플레이의 수주 지연에 따른 실적 감소분 반영 ○ 삼성, 중화권 모두 수혜 가능한 독점적인 ELA장비 지위 감안 장비업종 평균 PER에 10% 할증한 12배 적용
	증가	30,850	18F EPS 3,492		
	상승여력	36.1			
	기존 목표주가	46,000	기존 18 EPS 3,974	기존 목표 PER 12.0	
	변경률	(8.7)	변경률 (12.1)	변경률 0.0	
테라세미콘 (매수)	목표주가	31,000	17F EPS 3,821	목표 PER 13.0	○ 삼성디스플레이의 수주 지연에 따른 실적 감소분 반영 ○ 반도체 장비 비중 늘어나는점 감안하여 디스플레이 장비 업종 평균 PER 11배에 20% 할증 적용
	증가	23,300	18F EPS 2,400		
	상승여력	33.0			
	기존 목표주가	37,000	기존 18 EPS 2,846	기존 목표 PER 13.0	
	변경률	(16.2)	변경률 (15.7)	변경률 0.0	
에스에프에이 (매수)	목표주가	45,000	17F EPS 5,558	목표 PER 11.0	○ 주 고객사 수주 지연에 따른 실적 감소분 반영 ○ 수주 둔화를 감안하여 장비업종 평균에 적용했던 10% 프리미엄 제거
	증가	35,800	18F EPS 4,100		
	상승여력	25.7			
	기존 목표주가	54,000	기존 18 EPS 4,682	기존 목표 PER 12.0	
	변경률	(16.7)	변경률 (12.4)	변경률 (8.3)	

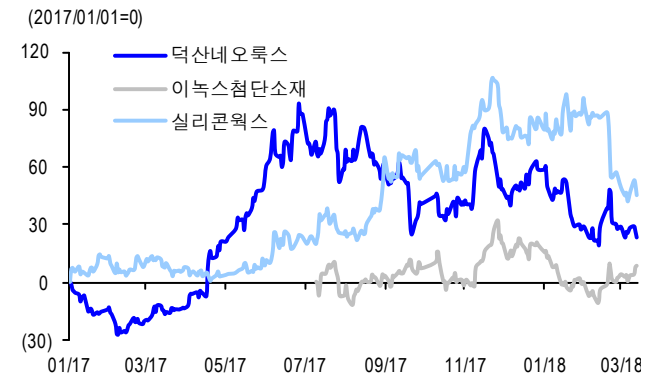
자료: 신한금융투자 추정 / 주: 증가는 3/15일 기준, 최선호주 비아트론 외 기업은 상승여력 순으로 정렬

주요 OLED장비업체 주가 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

주요 OLED소재/부품업체 주가 추이



자료: Quantwise, 신한금융투자

비아트론의 영업 실적 전망 변경

(십억원)	2017P			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	111.0	100.4	(9.5)	173.5	143.4	(17.3)
영업이익	23.0	20.8	(9.6)	36.9	30.4	(17.6)
순이익	17.1	10.7	(37.4)	30.0	25.1	(16.3)
영업이익률 (%)	23.6	20.7		24.0	21.2	
순이익률 (%)	20.8	10.7		20.3	17.5	

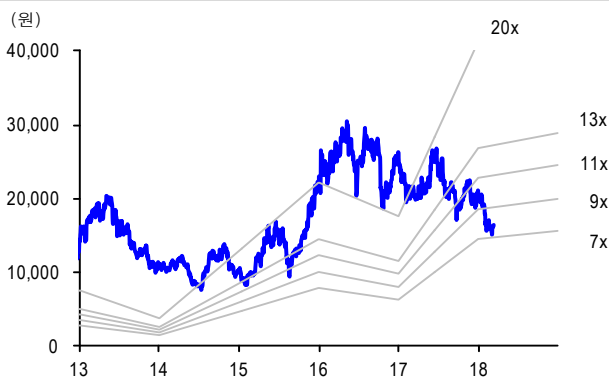
자료: 신한금융투자

비아트론의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017P	2018 F
매출액	23.0	13.4	37.6	26.9	33.1	37.6	34.6	38.1	76.2	100.4	143.4
(% QoQ)	(10.4)	(41.8)	181.2	(28.4)	23.1	13.6	(8.0)	10.1			
(% YoY)	89.4	(16.8)	67.6	4.9	44.2	181.7	(7.9)	41.6	69.0	31.8	42.8
영업이익	3.3	1.7	9.9	5.8	7.1	7.6	7.7	8.0	13.9	20.8	30.4
(% QoQ)	(23.3)	(47.4)	466.3	(40.8)	21.1	7.7	0.4	4.7			
(% YoY)	40.2	(45.2)	141.9	35.3	113.9	337.4	(22.4)	37.1	67.4	49.0	46.2
(영업이익률, %)	14.4	13.1	26.3	21.7	21.4	20.3	22.1	21.0	18.3	20.7	21.2
순이익	0.4	2.5	7.6	0.2	5.8	6.3	6.3	6.6	13.1	10.7	25.1
(% QoQ)	(93.9)	552.9	201.4	(97.8)	3,336.2	7.5	0.6	4.8			
(% YoY)	(80.0)	(16.8)	309.7	(97.3)	1,415.7	149.5	(16.7)	3,794.5	87.9	(19.0)	135.1
(순이익률, %)	1.7	18.8	20.2	0.6	17.6	16.7	18.3	17.4	17.2	10.6	17.5

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 /

비아트론 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

비아트론 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

AP시스템의 영업 실적 전망 변경

(십억원)	2017P			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	960.5	976.4	1.7	856.0	865.9	1.2
영업이익	51.9	27.4	(47.3)	76.1	70.0	(8.1)
순이익	38.6	13.2	(65.7)	58.5	53.4	(8.8)
영업이익률 (%)	5.4	2.8		8.9	8.1	
순이익률 (%)	4.0	1.4		6.8	6.2	

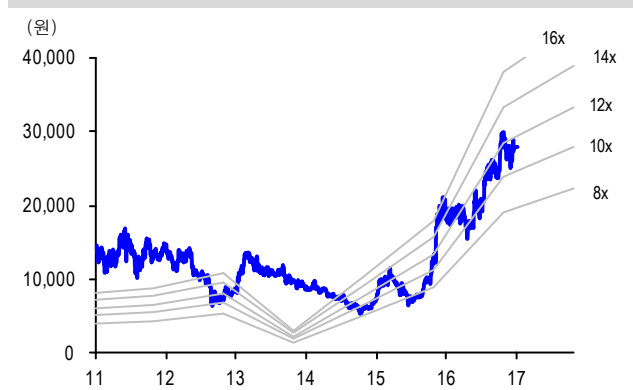
자료: 신한금융투자 / 주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

AP시스템의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017P	2018 F
매출액	126.4	384.2	245.4	220.4	191.2	218.0	218.2	238.5	597.3	887.6	1,065.0
(% QoQ)	(60.5)	204.0	(36.1)	(10.2)	(13.3)	14.0	0.1	9.3			
(% YoY)	185.5	270.1	89.9	(31.1)	51.2	(43.3)	(11.1)	8.2	103.7	48.6	20.0
영업이익	12.6	29.7	2.1	(17.1)	15.9	17.5	19.0	17.6	32.3	76.5	105.7
(% QoQ)	(50.5)	135.5	(92.9)	(915.1)	(193.0)	10.0	8.8	(7.5)			
(% YoY)	(299.5)	1,506.4	(81.4)	(166.9)	25.8	(41.2)	807.4	(202.9)	166.1	136.8	38.3
(영업이익률, %)	10.0	7.7	0.9	(7.7)	8.3	8.0	8.7	7.4	5.4	8.6	9.9
순이익	9.2	23.2	0.6	(19.7)	12.0	13.3	14.6	13.5	27.5	59.1	81.8
(% QoQ)	(64.9)	151.9	(97.6)	(3,674.6)	(161.1)	10.8	9.5	(7.3)			
(% YoY)	(509.0)	흑전	(85.7)	(175.0)	30.6	흑전	2,547.0	(168.6)	252.2	115.2	38.3
(순이익률, %)	7.3	6.0	0.2	(8.9)	6.3	6.1	6.7	5.7	4.6	6.7	7.7

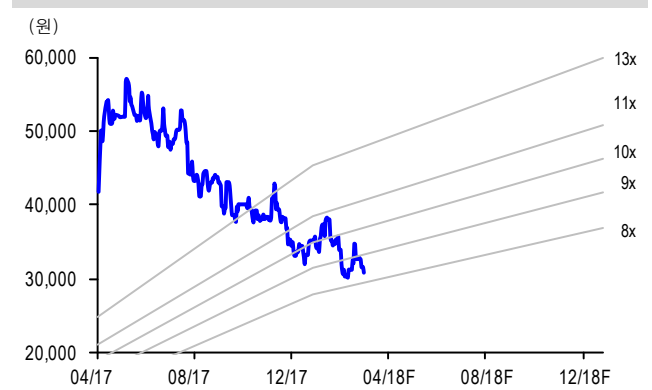
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정 / 주: 2017년 1~2월 실적은 APS홀딩스에 반영 (매출액 1,850억원, 영업이익 69억원)

AP시스템 12개월 선행 PER 밴드 (분할 전)



자료: QuantilWise, 신한금융투자

AP시스템 12개월 선행 PER 밴드 (분할 후)



자료: QuantilWise, 신한금융투자

테라세미콘의 영업 실적 전망 변경

(십억원)	2017P			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	354.1	361.1	2.0	253.9	238.5	(6.1)
영업이익	59.3	62.9	6.1	39.8	32.9	(17.4)
순이익	45.3	43.2	(4.7)	31.9	27.1	(15.0)
영업이익률 (%)	16.7	17.4		15.7	13.8	
순이익률 (%)	12.8	12.0		12.6	11.4	

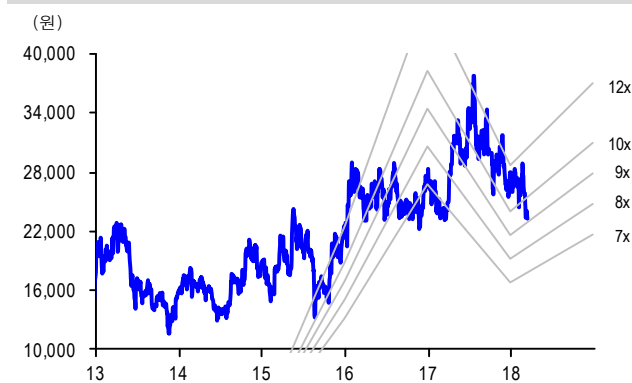
자료: 신한금융투자

테라세미콘의 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017P	2018F
매출액	114.4	109.3	68.8	68.7	66.5	69.1	48.9	54.1	106.7	172.4	361.1	238.5
(% QoQ)	22.6	(4.5)	(37.1)	(0.2)	(3.1)	3.8	(29.3)	10.7				
(% YoY)	596.0	341.8	81.5	(26.4)	(41.8)	(36.8)	(29.0)	(21.3)	48.9	61.6	109.5	(33.9)
1) Display	85.9	73.0	35.3	43.0	40.6	32.4	22.2	26.7	69.8	137.6	237.2	121.9
2) Semi	28.5	36.2	33.5	25.6	25.9	36.7	26.6	27.4	36.9	34.8	123.9	116.6
3) Solar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(% 비중)												
1) Display	75.1	66.8	51.3	62.7	61.0	46.8	45.5	49.4	65.4	79.8	65.7	51.1
2) Semi	24.9	33.2	48.7	37.3	39.0	53.2	54.5	50.6	34.5	20.2	34.3	48.9
3) Solar	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	22.2	17.5	12.5	10.8	9.6	10.3	6.0	7.0	4.2	25.9	62.9	32.9
(% QoQ)	89.6	(21.3)	(28.8)	(13.6)	(10.6)	7.2	(42.2)	17.0				
(% YoY)	818.5	1,517.5	16.2	(8.1)	(56.7)	(41.0)	(52.1)	(35.2)	(13.3)	519.7	142.7	(47.8)
(영업이익률, %)	19.4	16.0	18.1	15.7	14.5	14.9	12.2	12.9	3.9	15.0	17.4	13.8
순이익	15.1	13.7	10.7	3.7	7.9	8.5	5.0	5.8	2.5	19.5	43.2	27.1
(% QoQ)	29.7	(9.5)	(21.5)	(65.5)	113.2	7.2	(41.1)	16.4				
(% YoY)	1,467.7	1,584.5	76.6	(68.2)	(47.7)	(38.1)	(53.6)	56.6	(19.2)	690.5	121.6	(37.2)
(순이익률, %)	13.2	12.5	15.6	5.4	11.9	12.2	10.2	10.7	2.3	11.3	12.0	11.4

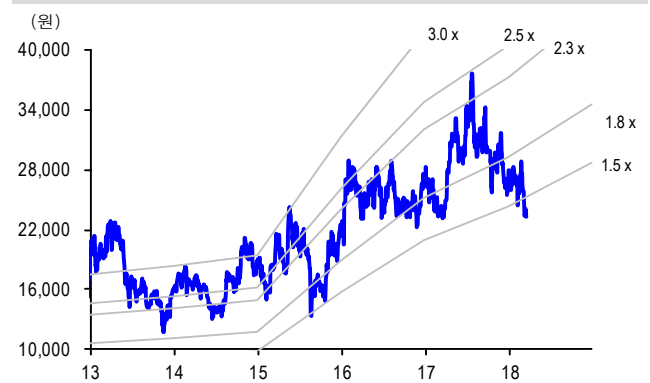
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

테라세미콘 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantWise, 신한금융투자

테라세미콘 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantWise, 신한금융투자

에스에프에이의 영업 실적 전망 변경

(십억원)	2017P			2018F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	1,925.0	1,920.2	(0.3)	2,025.0	1,737.5	(14.2)
영업이익	204.0	199.8	(2.1)	217.0	188.5	(13.1)
순이익	163.0	199.6	22.5	178.6	147.2	(17.6)
영업이익률 (%)	10.6	10.4		10.7	10.8	
순이익률 (%)	8.5	10.4		8.8	8.5	

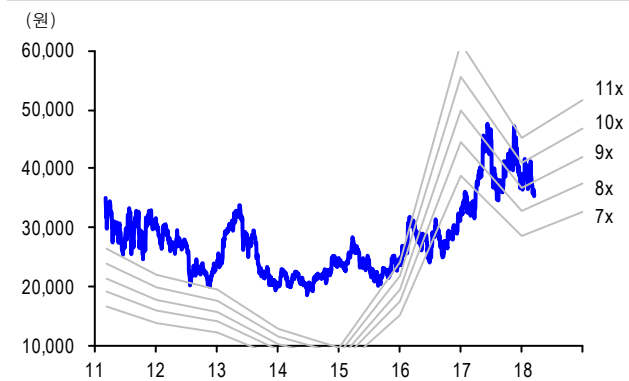
자료: 신한금융투자 / 주: 순이익은 지배주주 순이익 기준

에스에프에이의 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017P	2018F
매출액	461.4	574.7	458.2	425.9	398.2	420.7	465.7	452.9	1,320.0	1,920.2	1,737.5
1) SFA(개별)	308.1	431.5	316.8	257.4	247.0	275.0	323.4	295.1	890.8	1,313.7	1,140.6
2) SFA반도체	115.8	109.0	107.1	117.6	120.5	114.5	111.4	123.5	429.2	449.6	469.8
3) SNU+기타	37.6	34.2	34.2	50.9	30.7	31.3	30.9	34.3	0.0	156.9	127.1
(% QoQ)	(10.4)	24.5	(20.3)	(7.0)	(6.5)	5.6	10.7	(2.8)			
(% YoY)	124.8	105.7	43.0	(17.3)	(13.7)	(26.8)	1.6	6.3	150.9	45.5	(9.5)
영업이익	44.4	78.1	40.5	36.8	41.2	44.0	54.1	49.2	120.8	199.8	188.5
(% QoQ)	(33.7)	76.1	(48.2)	(8.9)	11.9	6.7	23.1	(9.2)			
(% YoY)	831.8	298.6	36.9	(44.9)	(7.1)	(43.7)	33.8	33.4	108.3	65.4	(5.7)
(영업이익률, %)	9.6	13.6	8.8	8.6	10.4	10.5	11.6	10.9	9.2	10.4	10.8
순이익	48.8	53.5	49.8	47.4	32.1	34.3	42.3	38.5	78.2	199.6	147.2
(% QoQ)	100.0	9.6	(6.9)	(4.8)	(32.4)	7.0	23.2	(8.9)			
(% YoY)	323.1	207.5	100.2	94.3	(34.3)	(35.9)	(15.1)	(18.8)	153.7	155.1	(26.2)
(순이익률, %)	10.6	9.3	10.9	11.1	8.1	8.2	9.1	8.5	5.9	10.4	8.5

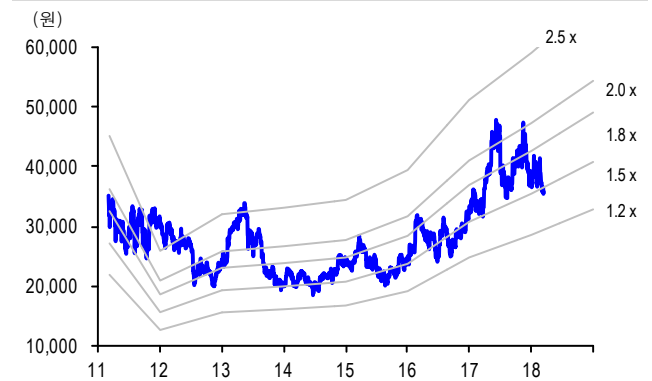
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

에스에프에이 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

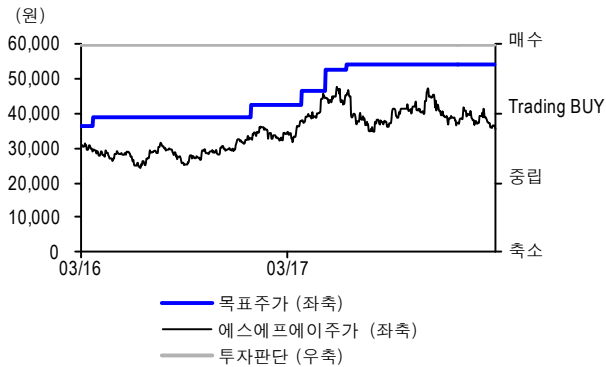
에스에프에이 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

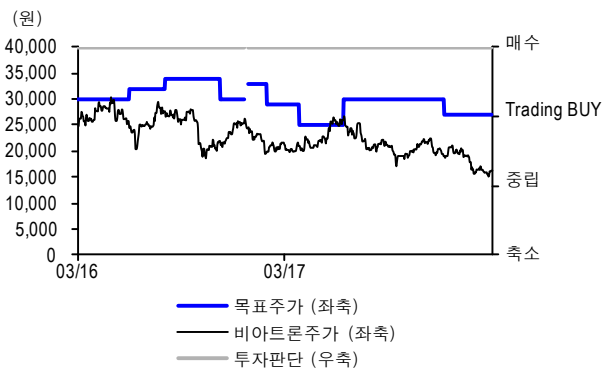
에스에프에이(056190)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 04월 07일	매수	39,000	(29.0)	(19.4)
2016년 10월 08일		6개월경과	(23.3)	(14.4)
2017년 01월 10일	매수	42,500	(19.4)	(10.7)
2017년 04월 09일	매수	46,500	(12.8)	(1.6)
2017년 05월 21일	매수	52,500	(15.1)	(9.0)
2017년 06월 27일	매수	54,000	(26.2)	(12.4)
2017년 12월 28일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

비아트론(141000)

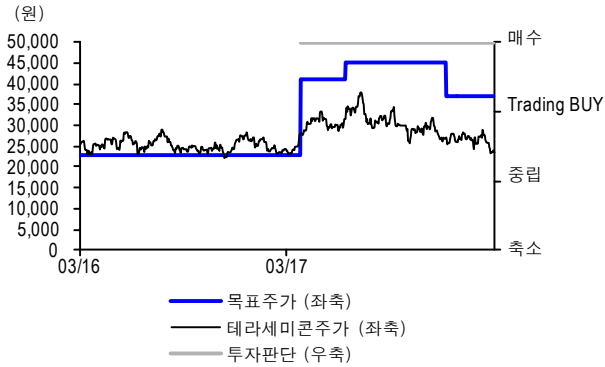


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 06월 15일	매수	32,000	(20.7)	(7.7)
2016년 08월 17일	매수	34,000	(29.3)	(17.4)
2016년 11월 22일	매수	30,000	(20.0)	(12.5)
2017년 01월 04일		커버리지제외	-	-
2017년 01월 10일	매수	33,000	(33.1)	(26.4)
2017년 02월 12일	매수	29,000	(28.8)	(25.3)
2017년 04월 10일	매수	25,000	(7.8)	7.0
2017년 06월 27일	매수	30,000	(29.6)	(15.3)
2017년 12월 21일	매수	27,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

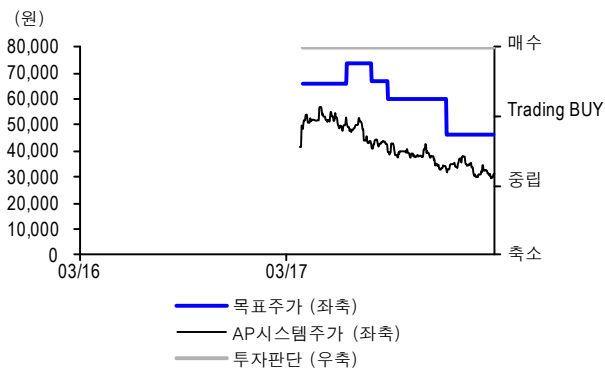
테라세미콘(123100)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 06월 14일		6개월경과	8.6	25.9
2016년 12월 15일		6개월경과	10.4	23.3
2017년 04월 09일	매수	41,000	(26.0)	(18.3)
2017년 06월 27일	매수	45,000	(31.9)	(16.1)
2017년 12월 21일	매수	37,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

AP시스템(265520)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 04월 10일	매수	66,000	(21.2)	(13.6)
2017년 06월 27일	매수	74,000	(35.1)	(28.8)
2017년 08월 10일	매수	67,000	(35.6)	(33.6)
2017년 09월 08일	매수	60,000	(36.8)	(28.3)
2017년 12월 21일	매수	46,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 윤영식, 소현철)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다.
- ◆ 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.
- ◆

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

평가	배우	섹터	투자등급		
			매수	중립	축소
평가	배우	섹터	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우	
			◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우	
			◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
			◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 03월 09일 기준)

매수 (매수)	91.87%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	3.83%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----