

디스플레이 장비

Company Report

2018.5.30

투자의견(유지)		매수	
목표주가(12M, 하향)	▼ 14,000원		
현재주가(18/05/29)	10,700원		
상승여력	31%		
영업이익(18F, 십억원)	37		
Consensus 영업이익(18F, 십억원)	72		
EPS 성장률(18F, %)	5.6		
MKT EPS 성장률(18F, %)	16.0		
P/E(18F, x)	6.7		
MKT P/E(18F, x)	9.5		
KOSDAQ	870.08		
시가총액(십억원)	178		
발행주식수(백만주)	17		
유동주식비율(%)	69.9		
외국인 보유비중(%)	5.8		
베타(12M) 일간수익률	0.79		
52주 최저가(원)	9,300		
52주 최고가(원)	16,700		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	7.5	-26.7	-29.4
상대주가	9.6	-34.2	-47.8
150	아이씨디	KOSDAQ	
130			
110			
90			
70			
50			
17.5	17.9	18.1	18.5

[디스플레이]

김철중

02-3774-1464

chuljoong.kim@miraeasset.com

아이씨디 (040910)

1Q18 Review: 중국 향 장비 매출 반영으로 수익성 회복

아이씨디의 1Q18 매출액은 736억원(+69.5% QoQ, -37.4% YoY), 영업이익은 139억원(+471.8% QoQ, +4.3% YoY)을 기록하였다. 매출액 비중은 HDP Etcher 42.5%, 증착물류 시스템 34.7%, Parts (ESC) 22.3% 수준이었다.

HDP Etcher 장비는 중국 GVO 향 매출이 대부분인 것으로 판단된다. 중국 향 장비의 단가 및 수익성이 국내 고객사 대비 높기 때문에 전사 영업이익률 개선을 견인한 것으로 판단된다. 캐논도끼 향 증착물류시스템과 ESC는 매 분기 안정적인 매출을 기록하고 있다.

영업 외 단에서는 일회성 비용이 반영되었다. 과거 중장기 성장 동력으로 투자를 진행했던 3D 글라스 가공과 CVD 사업에 대한 손상차손이 25억원 반영되었다. 해당 일회성 비용은 2분기부터는 정상화될 것으로 판단된다.

전방 투자 감소에 따라 올해는 쉬어가는 구간

국내 고객사의 OLED 투자가 중단되거나 지연되고 있다. 전방 투자 감소에 따라 전년대비 매출액 역성장이 불가피 할 것으로 판단된다. 동사의 2018년 매출액은 2,710억원으로 전년 대비 -13.1% 감소할 것으로 예상된다.

특히 주요 장비인 HDP Etcher 장비의 매출 감소폭이 클 전망이다. 단기적으로도 2~3분기는 HDP Etcher 장비 매출 공백기이다. 4분기 국내 고객사 향 대형 OLED Etcher 장비가 인식 되기 전까지는 매출 감소가 불가피하다.

반면 ESC를 포함한 Parts 매출 성장은 지속될 전망이다. 2018년 Parts 매출은 600억원 수준일 것으로 판단된다. 국내 고객사의 가동률이 회복되는 3분기 이후 매출 증가가 예상된다. 수익성이 높은 부품 매출 비중 증가로 전사 영업이익률도 견조한 수준을 유지할 것으로 판단된다.

OLED 장비 산업 디레이팅에 따라 목표주가 하향

아이씨디에 대한 투자의견 매수를 유지하지만, 목표주가는 14,000원으로 하향한다. 동사의 2018년 예상 EPS에 국내 OLED 장비업체 평균 P/E인 8.8배를 적용하였다. 고객사들의 OLED 투자가 축소되거나 지연됨에 따라 글로벌 OLED 장비 업체들의 밸류에이션이 디레이팅되고 있는 구간이다. 전방 업체들의 투자는 2019년에 회복될 것으로 판단된다. 1) 폴더블 기기 출시, 2) 대형 OLED 투자 확대 때문이다.

동사의 실적은 동종업체 대비 견조한 흐름을 보이고 있다. 부품 사업과 캐논도끼 향 장비 매출이 안정적으로 발생하고 있기 때문이다. 현재 동사의 주가는 18년 예상 실적 기준 P/E 6.7배에 거래 중이다. 전방 투자 감소에 대한 우려는 주가에 기 반영되었다고 판단된다.

결산기 (12월)	09/14	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	–	17	231	312	271	273
영업이익 (십억원)	–	1	16	37	37	38
영업이익률 (%)	–	5.9	6.9	11.9	13.7	13.9
순이익 (십억원)	–	0	10	25	27	30
EPS (원)	–	16	629	1,508	1,593	1,770
ROE (%)	–	0.3	10.2	20.0	17.9	16.9
P/E (배)	–	422.2	28.5	9.1	6.7	6.0
P/B (배)	–	1.2	2.5	1.6	1.1	0.9
배당수익률 (%)	–	0.0	0.6	1.1	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아이씨디 미래예세대운 리서치센터

표 1. 아이씨디 2018년 1분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원, 원, %)

	1Q17	4Q17	1Q18			성장률	
			실제치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	117	43	74	100	98	-37.4	69.5
영업이익	13	2	14	19	18	4.3	471.8
영업이익률	11.3	5.6	18.9	18.9	18.6	66.5	237.4
세전이익	11	-2	11	19	19	4.4	흑전
순이익	8	1	15	14	14	84.6	1,182.5

자료: 아이씨디, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터,

표 2. 아이씨디 Valuation table

		비고
2018F EPS (원)	1,593	
현재 P/E (x)	6.7	
적정 P/E (x)	8.8	국내 OLED 장비 업체 평균 P/E
목표주가 (원)	14,000	
현재주가 (원)	10,700	
상승여력 (%)	31%	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 아이씨디 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	17	18F
매출액	117.4	84.1	66.9	43.4	73.6	59.3	57.0	81.1	311.8	271.0
영업이익	13.3	8.4	13.1	2.4	13.9	6.8	5.8	10.9	37.3	37.4
세전이익	10.8	7.7	12.4	-1.9	11.3	6.2	5.3	10.3	29.2	33.1
당기순이익	8.1	6.3	9.0	1.2	14.9	3.4	2.9	5.4	24.5	26.5
영업이익률	11.3	10.0	19.6	5.6	18.9	11.5	10.2	13.4	12.0	13.8
세전이익률	9.2	9.2	18.6	-4.3	15.4	10.4	9.3	12.7	9.3	12.2
당기순이익률	6.9	7.4	13.4	2.7	20.2	5.7	5.1	6.6	7.8	9.8
증가율 (QoQ/YoY, %)										
매출액	66.2	-28.4	-20.5	-35.1	69.5	-19.4	-3.9	42.3	42.0	-13.1
영업이익	184.0	-36.7	55.0	-81.4	471.8	-50.9	-14.4	85.8	175.9	0.4
세전이익	62.4	-28.8	61.0	-115.0	-705.6	-45.4	-14.5	94.9	95.2	13.6
순이익	-2.3	-0.5	102.5	-123.2	-457.4	-32.2	-11.1	37.0	37.5	30.8

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 아이씨디 매출액 및 영업이익률 추이

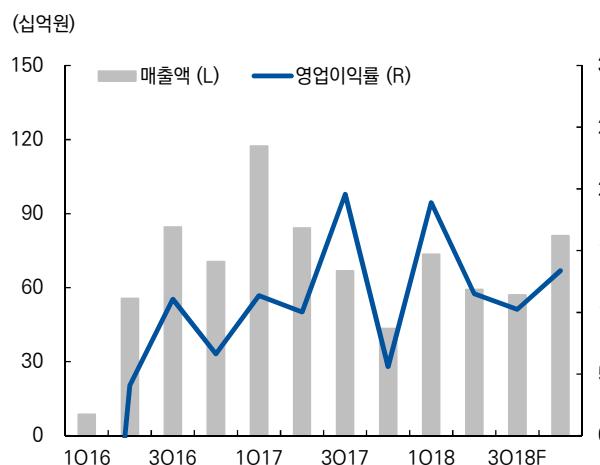
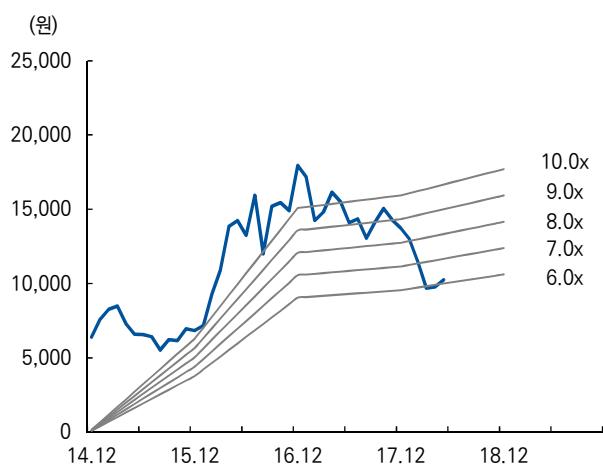


그림 2. 아이씨디 12개월 선행 P/E 밴드



자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

아이씨디 (040910)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	231	312	271	273
매출원가	201	256	212	213
매출총이익	30	56	59	60
판매비와관리비	14	18	22	22
조정영업이익	16	37	37	38
영업이익	16	37	37	38
비영업손익	2	-8	-4	-1
금융손익	0	-2	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	18	29	33	37
계속사업법인세비용	7	4	7	7
계속사업이익	10	25	27	30
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	25	27	30
지배주주	10	25	27	30
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	10	25	27	30
지배주주	10	25	27	30
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	21	43	47	48
FCF	-23	-16	7	25
EBITDA 마진율 (%)	9.1	13.8	17.3	17.6
영업이익률 (%)	6.9	11.9	13.7	13.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.3	8.0	10.0	11.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	157	156	232	279
현금 및 현금성자산	18	16	20	41
매출채권 및 기타채권	42	47	88	99
재고자산	15	14	27	30
기타유동자산	82	79	97	109
비유동자산	84	82	73	64
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	53	52	45	38
무형자산	30	28	25	22
자산총계	241	238	305	343
유동부채	94	67	103	112
매입채무 및 기타채무	54	29	53	60
단기금융부채	17	25	25	25
기타유동부채	23	13	25	27
비유동부채	35	35	41	43
장기금융부채	28	29	29	29
기타비유동부채	7	6	12	14
부채총계	129	102	144	155
지배주주자분	113	136	161	188
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	45	68	93	120
비지배주주자분	0	0	0	0
자본총계	113	136	161	188

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	-9	-11	7	25
당기순이익	10	25	27	30
비현금수익비용가감	16	21	19	18
유형자산감가상각비	2	3	7	7
무형자산상각비	2	3	3	3
기타	12	15	9	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-34	-56	-30	-14
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-67	-21	-34	-9
재고자산 감소(증가)	-10	1	-12	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	68	-44	22	6
법인세납부	-1	-2	-7	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-31	3	-2	0
유형자산처분(취득)	-14	-5	0	0
무형자산감소(증가)	-12	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-5	9	-2	0
기타투자활동	0	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	51	7	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	40	8	0	0
자본의 증가(감소)	11	0	0	0
배당금의 지급	0	-2	-2	-2
기타재무활동	0	1	0	0
현금의 증가	11	-2	3	22
기초현금	8	18	16	19
기말현금	18	16	19	41

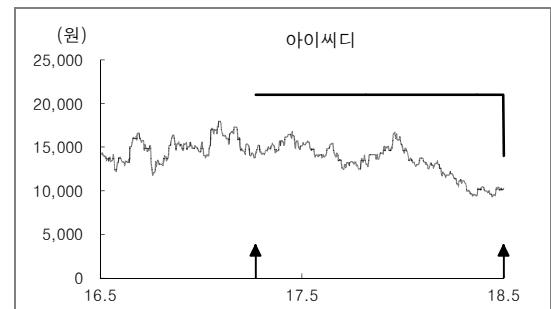
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	28.5	9.1	6.7	6.0
P/CF (x)	11.1	4.9	4.0	3.7
P/B (x)	2.5	1.6	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	15.0	6.1	4.5	3.9
EPS (원)	629	1,508	1,593	1,770
CFPS (원)	1,620	2,797	2,704	2,858
BPS (원)	7,124	8,426	9,912	11,537
DPS (원)	100	150	150	150
배당성향 (%)	15.5	9.7	9.1	8.2
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	1,258.8	35.1	-13.1	0.7
EBITDA증가율 (%)	950.0	104.8	9.3	2.1
조정영업이익증가율 (%)	1,500.0	131.3	0.0	2.7
EPS증가율 (%)	3,831.3	139.7	5.6	11.1
매출채권 회전율 (회)	10.1	8.3	4.9	3.6
재고자산 회전율 (회)	22.8	21.2	13.2	9.6
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.0	5.8	4.2
ROA (%)	5.7	10.4	9.8	9.1
ROE (%)	10.2	20.0	17.9	16.9
ROIC (%)	8.7	20.3	15.7	14.7
부채비율 (%)	114.0	75.2	89.7	82.6
유동비율 (%)	167.9	233.7	225.4	248.7
순차입금/자기자본 (%)	15.2	26.5	19.6	5.0
조정영업이익/금융비용 (x)	28.7	14.8	13.0	13.3

자료: 아이씨디, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아이씨디(040910)				
2018.05.29	매수	14,000	-	-
2018.03.06	1년 경과 이후		-	-
2017.03.06	매수	21,000	-	-



* 고리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
 Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
75.00%	11.11%	13.89%	0.00%

* 2018년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.