

APS홀딩스 (054620.KQ)

무에서 유를 창조하다

동사는 최근 글로벌 최초로 FMM을 이용한 RGB 증착 방식의 고화질 OLEDoS 패널 개발과 샘플 생산을 완료. 독보적인 기술 경쟁력을 토대로 향후 글로벌 XR 세트 및 디스플레이 업체들과의 협업을 통한 수혜 기대

독보적인 RGB 증착 타입의 OLEDoS 기술 확보

APS홀딩스는 최근 3,000PPI 초고화질 OLEDoS 패널 개발과 샘플 생산까지 완료. 최근 XR기기에서 고화질 디스플레이에 대한 수요가 높아진 가운데 RGB 방식의 독보적인 OLEDoS 기술을 확보함으로써 중장기 XR 수혜가 클 것으로 기대. 다수의 글로벌 업체들과의 협력 가능성도 긍정적

동사는 2017년 AP시스템에서 분할된 존속법인으로 주요 종속기업으로는 코닉오트메이션과 APS머티리얼즈, APS리서치 등이 있고 주요 관계기업으로는 AP시스템, 넥스틴, 디이엔티 등을 보유. 이 중에서 APS머티리얼즈와 APS리서치에서 OLEDoS용 FMM을 포함한 부품 및 패널 개발을 진행

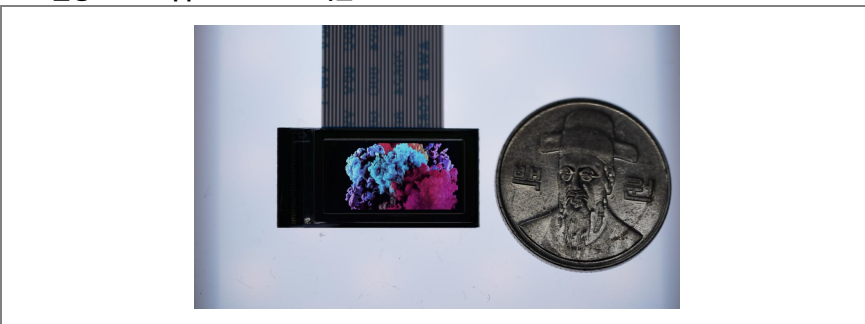
특히 동사는 Apple에 XR기기용 OLEDoS 패널을 공급하는 것으로 알려진 Sony나 LG디스플레이의 W-OLED 방식과는 달리 RGB 유기물질을 직접 증착하는 방식이라는 점이 최대 장점. W-OLED 방식의 경우 컬러필터를 사용하는데 필터 자체의 완성도가 떨어져 화질이 고르지 않기 때문

글로벌 세트 및 디스플레이 업체들과의 협력 강화 기대

글로벌 OLEDoS 패널 시장에서 동사의 기술력은 현재 독보적인 수준이라고 판단. RGB 방식으로 고화질 디스플레이를 생산할 수 있는 업체가 존재하지 않기 때문

향후 동사는 이러한 기술력을 통해 글로벌 업체들과의 협력을 강화할 것으로 판단. 증착에 핵심인 FMM 부품 뿐만 아니라 OLEDoS에 특화된 증착장비와 봉지 관련 기술을 확보하고 있다는 점도 긍정적

APS홀딩스 3000ppi OLEDoS 패널



자료: APS홀딩스, NH투자증권 리서치본부

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (22/12/19) **13,300원**

업종	디스플레이 장비
KOSPI / KOSDAQ	2352.17 / 717.22
시가총액(보통주)	271.2십억원
발행주식수(보통주)	20.4백만주
52주 최고가('21/12/29)	15,300원
최저가('22/07/05)	7,860원
평균거래대금(60일)	1,054백만원
배당수익률(2022E)	0.76%
외국인지분율	1.0%

주요주주	
정기로 외 4인	30.4%
토러스투자자문 외 1인	13.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	11.3	39.7	6.4
상대수익률 (%)	16.7	55.6	48.5

	2021	2022E	2023F	2024F
매출액	39	35	37	41
증감률	55.5	-10.0	5.0	10.0
영업이익	-4	-14	-14	-12
증감률	적지	적지	적지	적지
영업이익률	-10.1	-40.3	-36.3	-28.4
(지배지분)순이익	22	10	11	12
EPS	1,063	507	535	602
증감률	흑진	-52.3	5.5	12.6
PER	14.0		24.9	22.1
PBR	1.6	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	285.6	N/A	N/A	N/A
ROE	12.4	5.5	5.5	5.9
부채비율	80.0	72.7	70.6	69.8
순차입금	33	39	32	22

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이규하
 02)768-7248, kyuha.lee@nhq.com

Summary

APS홀딩스는 1994년 반도체 장비, LCD 장비, 컨트롤기기 및 소프트웨어 제조업을 영위할 목적으로 설립되었으며, 2017년 AP시스템을 인적 분할하고 지주 회사로 전환하여 사명을 APS홀딩스로 변경. 연결기준 매출 대부분은 종속회사의 연결 매출이며, 관계 기업으로는 AP시스템, 디이엔티, 넥스틴 등이 있음. 대표적으로, AP시스템은 AMOLED 디스플레이 및 반도체 장비(RTP 장비) 사업을 영위하고 있음.

Share price drivers/Earnings Momentum

- 고객사의 RGB 방식 OLEDoS 채택 확대에 인한 동사 매출 확대
- XR 시장 확대에 따른 동사 매출 확대

Downside Risk

- RGB 방식 OLEDoS용 FMM 경쟁사 진입
- 예상보다 부진한 XR기기 출하량

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	P/E		P/B		ROE	
	2022E	2023F	2022E	2023F	2022E	2023F
피에스케이홀딩스	5.35	N/A	0.88	N/A	18.94	N/A
케이씨	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
솔브레인홀딩스	4.80	N/A	0.69	N/A	15.68	N/A
원익홀딩스	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: Factset, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022E	2023F	2024F
PER	N/A	14.0	26.2	24.9	22.1
PBR	1.0	1.6	1.4	1.3	1.3
PSR	6.6	7.7	7.6	7.3	6.6
ROE	-22.2	12.4	5.5	5.5	5.9
ROIC	-17.2	4.4	-16.9	-14.0	-11.4

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	254	175	293	24	80	28	23	25	39
영업이익	16	4	12	-2	0	-4	-11	-11	-4
영업이익률(%)	6.3	2.1	4.1	-9.6	-0.4	-12.7	-45.7	-42.9	-10.1
세전이익	18	1	10	-5	-19	-6	-1	-37	30
순이익	15	1	8	27	670	1	-5	-42	24
지배지분순이익	15	1	9	26	669	1	-3	-42	22
EBITDA	21	10	19	8	4	-1	-7	-6	1
CAPEX	14	3	16	70	20	15	18	22	3
Free Cash Flow	-13	-11	-47	15	-5	-21	-22	-31	-5
EPS(원)	674	55	368	986	47,175	49	-134	-2,063	1,063
BPS(원)	4,294	4,185	4,548	7,085	13,639	11,083	10,530	8,029	9,098
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	0	0	100
순차입금	13	43	117	24	-53	1	55	58	33
ROE(%)	30.3	1.3	8.4	16.9	348.2	0.6	-1.2	-22.2	12.4
ROIC(%)	19.5	2.3	4.4	-1.6	13.0	-43.1	-86.6	-17.2	4.4
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	8.5
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7
순차입금 비율(%)	13.0	42.8	106.8	11.7	-29.1	0.2	25.5	35.4	17.6

자료: APS홀딩스, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

본 ESG 분석부분은 유료 리서치 서비스 계약을 통해 제공될 예정으로 전체 내용이 공개되지 않음을 알려드립니다.
당사 고객은 홈페이지(www.nhqv.com)에서 본 조사분석자료의 전체 내용을 열람하실 수 있습니다.

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
매출액	39	35	37	41
증감률 (%)	55.5	-10.0	5.0	10.0
매출원가	19	23	23	25
매출총이익	20	13	14	16
Gross 마진 (%)	51.6	35.4	37.3	40.1
판매비와 일반관리비	24	27	27	28
영업이익	-4	-14	-14	-12
증감률 (%)	적지	적지	적지	적지
OP 마진 (%)	-10.1	-40.3	-36.3	-28.4
EBITDA	1	-9	-9	-7
영업외손익	34	29	29	29
금융수익(비용)	1	-1	-1	-1
기타영업외손익	19	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	15	30	30	30
세전계속사업이익	30	14	15	17
법인세비용	6	3	3	4
계속사업이익	24	11	12	13
당기순이익	24	11	12	13
증감률 (%)	흑전	-52.3	5.5	12.6
Net 마진 (%)	59.8	31.7	31.9	32.6
지배주주지분 순이익	22	10	11	12
비지배주주지분 순이익	2	1	1	1
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	24	11	12	13

Valuation / Profitability / Stability				
	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
PER(X)	14.0	26.2	24.9	22.1
PBR(X)	1.6	1.4	1.3	1.3
PCR(X)	115.3	-30.2	-30.2	-35.0
PSR(X)	7.7	7.6	7.3	6.6
EV/EBITDA(X)	285.6	N/A	N/A	N/A
EV/EBIT(X)	N/A	N/A	N/A	N/A
EPS(W)	1,063	507	535	602
BPS(W)	9,098	9,516	9,962	10,475
SPS(W)	1,933	1,739	1,826	2,009
자기자본이익률(ROE, %)	12.4	5.5	5.5	5.9
총자산이익률(ROA, %)	7.8	3.3	3.4	3.7
투자자본이익률 (ROIC, %)	4.4	-16.9	-14.0	-11.4
배당수익률(%)	0.7	0.8	0.8	0.8
배당성장(%)	8.5	17.6	16.7	14.8
총현금배당금(십억원)	2	2	2	2
보통주 주당배당금(W)	100	100	100	100
순부채(현금)자기자본(%)	17.6	20.0	15.5	10.2
총부채/ 자기자본(%)	80.0	72.7	70.6	69.8
이자발생부채	122	118	120	124
유동비율(%)	145.7	145.6	155.5	164.1
총발행주식수(mn)	20	20	20	20
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	14,850	13,300	13,300	13,300
시가총액(십억원)	303	271	271	271

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
현금및현금성자산	48	41	49	58
매출채권	10	9	9	10
유동자산	100	93	103	116
유형자산	48	43	38	34
투자자산	154	161	169	177
비유동자산	237	247	250	254
자산총계	337	340	353	371
단기성부채	59	55	57	60
매입채무	3	3	3	3
유동부채	69	64	66	71
장기성부채	64	63	63	63
장기충당부채	3	2	2	3
비유동부채	81	79	80	81
부채총계	150	143	146	152
자본금	11	11	11	11
자본잉여금	169	169	169	169
이익잉여금	706	715	724	734
비지배주주지분	2	3	4	5
자본총계	187	197	207	218

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2021/12A	2022/12E	2023/12F	2024/12F
영업활동 현금흐름	-2	-16	-14	-12
당기순이익	24	11	12	13
+ 유/무형자산상각비	5	6	5	4
+ 종속, 관계기업관련손익	-33	-30	-30	-30
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	3	-9	-9	-8
- 운전자본의증가(감소)	-4	-3	-1	0
투자활동 현금흐름	-6	16	21	20
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-3	0	0	0
+ 투자자산의매각(취득)	-1	23	22	21
Free Cash Flow	-5	-16	-14	-12
Net Cash Flow	-7	0	7	8
재무활동현금흐름	35	-6	0	2
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	35	-6	0	2
현금의증가	27	-6	7	10
기말현금 및 현금성자산	48	41	49	58
기말 순부채(순현금)	33	39	32	22

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2022년 12월 16일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
84.1%	15.9%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 'APS홀딩스' 의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.