

APS홀딩스

(054620)

Not Rated

Company visit note

18 Feb. 2020

스몰캡 김재윤 jy.kim@ktb.co.kr

FMM 양산 투자 시작

► Issue

APS홀딩스 FMM(fine metal mask) 양산 공장 신규 투자 체크

► Pitch

198억원 규모의 FMM 양산 공장 투자 진행에 대해 2/17 공시. 이에 따라 국내최초로 FMM 양산 성공 기대. 추가 투자 자금 여력이 충분한 만큼, 향후 글로벌 고객사의 추가 물량 요구 시 2차 양산 라인 투자도 전망

► Rationale

- APS홀딩스는 2월 17일 198억원 규모의 FMM 양산 공장 투자 진행에 대해 공시하며, 공식적인 FMM 양산 투자를 시작. FMM 양산 공장 투자로 2020년 글로벌 OLED 제조사향 양산 물량 공급이 시작될 것으로 예상
- 해당 시설 투자금 198억원은 장비 및 인허가 금액만을 포함하고 있으며 올해 1월 본사에 셋업완료된 준양산라인 장비가 약 40억원임을 감안시, **양산 공장에는 4~5대의 FMM 양산용 생산 장비가 들어갈 것으로 전망**(공장 부지 및 건물은 임대공장)
- 이번 투자는 산업은행으로부터 차입받은 시설투자금 420억 중 일부를 고객사 요청 물량에 맞춰 선제적으로 투자한 것으로 파악. **향후 글로벌 고객사의 추가 양산물량 요구 시 2차 투자가 진행될 것으로 예상**
- 특히, 생산 장비의 경우 자회사 AP시스템으로부터 연구/생산인력 양수로 자체 생산 방식으로 전환. 이에 따라 투자비용 감소 및 효율성 증대될 것. 장비 셋업은 2/17~8/31 까지 진행되며 이르면 3Q20 부터 본격적인 양산 물량 공급이 가능할 것으로 전망
- 동사는 1차 양산공장 셋업이 완료되면 기존 준양산 라인을 포함하여 5~6개의 양산 라인이 확보됨. FMM stick 일 생산량 8EA, 일 가동시간 16hr 가정 시, 양산 Capa는 9,216EA/연 수준이며 매출 기준 약 300억원 규모 예상
- FMM은 중소형 OLED 패널 증착 공정의 필수 소재이며, 현재 일본기업 DNP와 TOPPAN이 독점생산 중인 품목(글로벌 시장 규모 약 6,000억원/연)
- FMM은 약 5 inch 크기의 스틱만 원가를 호가하는 고가 소재. 반면, 원재료비는 Invar 소재가 대부분을 차지. 즉, Invar 가공기술을 확보한 동사의 경우, FMM은 원재료비 비중이 매우 낮은 고마진 사업이 될 것으로 기대

► Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	217	254	175	293	24	80	28
영업이익	13	16	4	12	(2)	(0)	(4)
EBITDA	18	21	10	19	8	4	(1)
순이익	11	15	1	8	27	670	1
자산총계	206	182	216	299	566	232	283
자본총계	87	102	100	110	207	183	236
순차입금	(3)	13	43	120	29	(51)	(9)
매출액증가율	(3.2)	16.8	(31.0)	67.2	(91.7)	231.5	(64.7)
영업이익률	6.0	6.3	2.1	4.1	(9.6)	(0.4)	(12.7)
순이익률	5.2	6.0	0.6	2.7	113.2	832.8	4.1
EPS증가율	9.6	24.1	(91.9)	570.3	179.3	4,746.1	(99.8)
ROE	13.7	16.4	1.0	7.6	17.8	348.6	0.6

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated		
목표주가			
Earnings			

Stock Information

현재가(2/17)	13,800원
예상 주가상승률	n/a
시가총액	2,814억원
비중(KOSDAQ4내)	0.09%
발행주식수	20,394천주
52주 최저가/최고가	3,815 - 13,800원
3개월 일평균거래대금	52억원
외국인 지분율	3.2%
주요주주지분율(%)	
정기주 (외 2인)	29.8
자사주 (외 1인)	9.8
김치우 (외 1인)	0.1

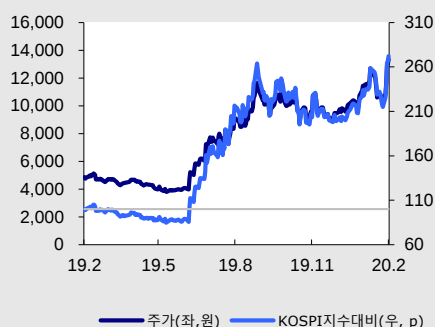
Valuation wide

	2016	2017	2018
PER(배)	29.0	0.2	68.5
PBR(배)	4.3	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	103.8	8.8	n/a
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

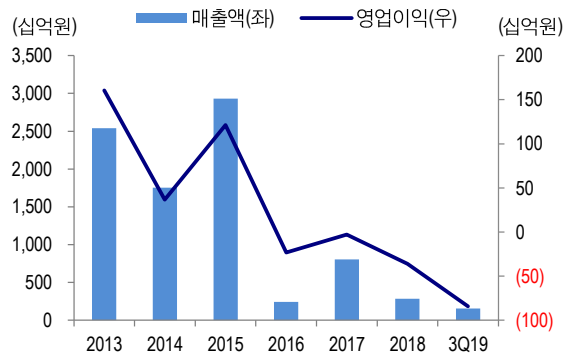
	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	16.5	46.5	174.4	30.8
KOSDAQ대비 상대수익률(%)	16.3	30.8	173.6	28.7

Price Trend



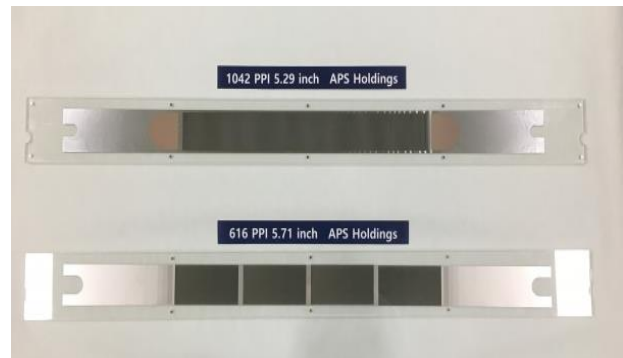
ktb 투자증권

Fig. 01: APS홀딩스 매출액 및 영업이익 추이



Source: APS홀딩스, KTB투자증권

Fig. 02: APS홀딩스 FMM(fine metal mask) 스틱 사진



Source: APS홀딩스, KTB투자증권

Fig. 07: APS홀딩스 FMM(fine metal mask) 예상 실적 추정

(단위: 대, 억원, EA)

장비대수	5	10	15	20	비고
투자금액	200	400	600	800	대당 40억 가정
월 생산 Capa	768	1,536	2,304	3,072	4head 장비 기준
연 생산 Capa	9,216	18,432	27,648	36,864	월 24일 생산 가정
예상 매출액	276	553	829	1,106	
원재료비	75	149	224	299	경쟁사 및 Invar 공급가격으로 추정
감가상각비	25	50	75	100	8년 상각
예상 GP	177	354	530	707	

Source: KTB투자증권

Note: FMM 단가 및 원재료비는 DNP 및 타 경쟁사 비교하여 가정한 수치 반영

Note2: 생산 Capa는 동사 양산용 테스트 장비 택타임 + 예상 수율을 가정한 수치로 산출

Fig. 014: 2/17 FMM 양산 투자 공시

신규 시설투자 등(자율공시)

1. 투자구분	신규 시설투자
2. 투자내역	투자금액(원) 235,589,604,997
	자기자본(원) 235,589,604,997
	자기자본대비(%) 8.42
	대규모법인해당여부 미해당
3. 투자목적	FMM Stick 생산 시설 투자를 통한 미래성장동력 강화
4. 투자기간	시작일 2020-02-17
	종료일 2020-08-31
6. 기타 투자판단에 참고할 사항	자금 조달 : 내부자금 및 금융기관 차입 상기 투자금액은 생산 시설 관련 장비 일체 및 인허가 금액만 포함되어 있습니다. 상기 투자금액은 부가세 별도 금액입니다. 상기 투자금액, 투자기간 등은 경영환경 및 인허가 과정에 따라 변동될 수 있습니다.

Source: Darts, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	110.0	152.0	355.3	83.5	54.5
현금성자산	20.9	10.1	108.9	71.0	42.7
매출채권	31.5	91.9	194.9	8.6	7.5
재고자산	45.6	38.8	30.4	0.9	1.3
비유동자산	105.6	147.0	210.9	148.3	228.7
투자자산	25.8	23.6	24.9	137.9	219.1
유형자산	64.9	98.9	159.7	9.3	8.4
무형자산	14.9	24.5	26.3	1.0	1.2
자산총계	215.6	299.0	566.2	231.8	283.2
유동부채	60.2	157.8	295.5	21.5	20.8
매입채무	36.1	43.2	124.4	6.3	3.9
유동성이자부채	13.5	106.1	89.3	6.0	10.4
비유동부채	55.6	31.5	63.8	27.0	26.8
비유동이자부채	50.1	24.3	48.9	14.5	22.8
부채총계	115.8	189.3	359.3	48.5	47.6
자본금	11.7	11.7	14.3	6.7	10.9
자본잉여금	70.2	70.2	138.2	107.3	169.0
이익잉여금	39.8	48.9	75.3	744.2	750.7
자본조정	(23.7)	(24.3)	(25.1)	(676.3)	(696.9)
자기주식	(21.7)	(22.6)	(22.6)	(10.7)	(14.5)
자본총계	99.8	109.6	207.0	183.3	235.6
투하자본	122.1	214.2	222.2	35.8	80.6
순차입금	42.7	120.4	29.2	(50.5)	(9.5)
ROA	0.5	3.0	6.4	167.9	0.5
ROE	1.0	7.6	17.8	348.6	0.6
ROIC	2.4	5.4	(0.8)	(0.2)	(4.5)

현금흐름표

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업현금	(8.5)	(30.8)	84.6	14.8	(5.4)
당기순이익	1.0	7.8	27.5	670.1	1.2
자산상각비	6.4	6.6	10.0	4.7	2.3
운전자본증감	(21.1)	(51.0)	34.4	3.1	(2.7)
매출채권감소(증가)	0.7	(59.2)	(97.7)	(10.1)	(0.5)
재고자산감소(증가)	(25.0)	8.7	8.4	(7.9)	(0.2)
매입채무증가(감소)	17.0	3.1	82.2	19.4	(0.8)
투자현금	(16.8)	(20.6)	(71.2)	(107.3)	15.9
단기투자자산감소	(0.0)	0.0	0.0	0.0	(13.1)
장기투자증권감소	(1.0)	0.0	(0.6)	(19.1)	0.0
설비투자	(2.9)	(16.1)	(69.9)	(20.3)	(15.3)
유무형자산감소	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(0.3)	(0.8)
재무현금	10.8	40.6	84.1	(5.4)	(6.8)
차입금증가	13.0	41.3	21.2	4.5	12.3
자본증가	1.5	0.0	0.0	0.0	(13.6)
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(14.6)	(10.8)	98.0	(97.4)	3.8
총현금흐름(Gross CF)	13.0	21.9	54.9	22.4	(0.4)
(-) 운전자본증가(감소)	17.0	47.8	(50.2)	(43.0)	4.3
(-) 설비투자	2.9	16.1	69.9	20.3	15.3
(+) 자산매각	(5.3)	(5.4)	(5.3)	(0.3)	(0.8)
Free Cash Flow	(24.9)	(49.6)	18.0	(81.8)	12.9
(-) 기타투자	1.0	0.0	0.6	19.1	0.0
잉여현금	(25.9)	(49.6)	17.5	(100.9)	12.9

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	175.4	293.2	24.3	80.5	28.4
증가율 (Y-Y,%)	622.6	67.2	(91.7)	231.5	(64.7)
영업이익	3.7	12.1	(2.3)	(0.3)	(3.6)
증가율 (Y-Y,%)	흑전	230.5	적전	적지	적지
EBITDA	10.1	18.8	7.6	4.5	(1.3)
영업외손익	(2.6)	(1.7)	(2.9)	(18.5)	(2.6)
순이자소득	(1.7)	(2.7)	0.2	1.2	0.5
외화관련손익	(0.2)	1.3	(0.2)	0.2	(0.1)
지분법손익	(0.0)	(0.5)	(2.4)	2.4	5.0
세전계속사업손익	1.0	10.4	(5.3)	(18.8)	(6.2)
당기순이익	1.0	7.8	27.5	670.1	1.2
증가율 (Y-Y,%)	1.3	8.6	26.2	669.4	1.2
NOPLAT	(96.2)	654.1	252.2	2,338.2	(99.8)
(+) Dep	2.7	9.1	(1.7)	(0.2)	(2.6)
(-) 운전자본투자	6.4	6.6	10.0	4.7	2.3
(-) Capex	17.0	47.8	(50.2)	(43.0)	4.3
OpFCF	2.9	16.1	69.9	20.3	15.3
3 Yr CAGR &	(10.8)	(48.2)	(11.5)	27.3	(20.0)
매출액증가율(3Yr)	(7.9)	10.5	(54.3)	(22.9)	(54.1)
영업이익증가율(3Yr)	(48.5)	(2.4)	n/a	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(31.4)	2.1	(28.2)	(23.9)	n/a
순이익증가율(3Yr)	(54.8)	(11.8)	21.8	765.1	(46.9)
매출총이익률(%)	2.1	4.1	(9.6)	(0.4)	(12.7)
영업이익률(%)	5.8	6.4	31.5	5.5	(4.6)
EBITDA마진(%)	0.6	2.7	113.2	832.8	4.1

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2014	2015	2016	2017	2018
Per share Data					
EPS	41	274	766	37,133	62
BPS	2,645	2,608	5,131	15,152	11,404
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	111.1	35.3	29.0	0.2	68.5
PBR	1.7	3.7	4.3	0.5	0.4
EV/ EBITDA	18.4	22.6	103.8	8.8	n/a
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PCR	11.0	13.9	13.8	6.0	n/a
PSR	0.8	1.0	31.3	1.7	2.9
재무건전성 (%)					
부채비율	116.0	172.7	173.6	26.5	20.2
Net debt/Equity	42.8	109.8	14.1	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	423.1	641.4	382.3	n/a	n/a
유동비율	182.8	96.3	120.2	388.9	262.2
이자보상배율	2.1	4.5	11.4	0.2	7.4
이자비용/매출액	1.4	1.0	1.7	0.7	2.9
자산구조					
투하자본(%)	72.3	86.4	62.4	14.6	23.5
현금+투자자산(%)	27.7	13.6	37.6	85.4	76.5
자본구조					
차입금(%)	38.9	54.3	40.0	10.0	12.3
자기자본(%)	61.1	45.7	60.0	90.0	87.7

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	90.0%	HOLD :	9.4%	SELL :	0.6%
--------------	-------	---------------	------	---------------	------

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 증가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDEED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당. 동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대릉서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.