

AP 시스템 (265520)

목적지는 그대로

2024년 10월 28일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	26,000 원 (하향)
✓ 상승여력	51.1%	✓ 현재주가 (10월 24일)	17,210 원

신한생각 2025년 반도체 RTP 장비, 2026년 반도체 레이저 장비

상반기 반도체 포트폴리오 확대 기대감으로 주가 상승 후 현재 조정 국면. 반도체 매출 확대 가능성에 대한 불확실성이 반영된 것으로 판단. 하지만 1) 10년 이상 장비 공급 기반의 레퍼런스, 2) 짧은 리드타임을 경쟁력으로 반도체 장비 출하량 증가. 실제로 RTP 장비 중심의 수주가 지속되고 있으며 시장 내 입지 확대. 2025년 반도체 장비 매출 + 107.6% 성장

HBM Migration이 진행되며 웨이퍼의 두께가 얇아져 후공정 기술 변화 (Mechanical → Laser)에 따른 낙수효과 수혜 기대. 레이저 신규 장비에 대한 성과는 2025년 가시화 → 2026년 양산 장비 출하 본격화 예상

판매 실적은 양호했으나 다소 아쉬운 제품 믹스

3분기 실적은 매출액 1,346억(+4.1%, 이하 전분기대비), 영업이익 164억 원(+21.9%) 전망. 디스플레이/반도체/2차전지 장비 매출은 계획대로 공급한 것으로 예상. 다만 저마진 중심의 제품 믹스 및 파츠 매출 부진으로 영업이익률 하향(15.1% → 12.2%). 수익성이 높은 파츠의 경우 10월 중화권 패널업체의 평균 가동률이 10% 이상 하락한 영향으로 판단. 배경은 1) 10월 중국 국경절 연휴에 따른 조업일수 감소, 2) 패널가격 방어 전략

10월 패널 재고 안정화 이후 11월부터 가동률은 70%대 수준으로 다시 회복할 전망. 이에 4Q24 파츠 매출 정상화에 따른 성장 전환 기대

Valuation & Risk

목표주가 26,000원으로 하향. 12개월 선행 EPS(주당순이익) 4,977원에 Target P/E(주가수익비율) 5.2배(지난 4년 평균 P/E) 적용하여 산출. 실적 추정치(24년 -4%, 25년 +0.7%) 및 밸류에이션 하향. 배경은 IT 전방 수요 불확실성 확대에 따른 주요 고객사의 투자 지연으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	486.6	90.5	82.2	3.4	35.6	1.0	1.7	1.5
2023	533.6	60.1	60.0	5.7	20.3	1.1	3.2	1.2
2024F	499.3	58.1	60.0	4.4	17.1	0.7	1.5	1.6
2025F	550.3	92.1	79.7	3.3	19.1	0.6	0.5	1.7
2026F	596.8	114.6	95.2	2.8	19.1	0.5	-	1.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[반도체/소부장]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

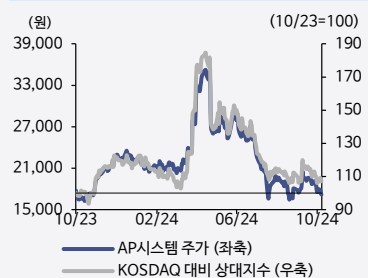
Revision	
실적추정치	하향
Valuation	하향

시가총액	263.0 십억원
발행주식수(유동비율)	15.3 백만주(73.2%)
52주 최고가/최저가	35,250 원/16,280 원
일평균 거래액 (60일)	2,974 백만원
외국인 지분율	11.9%

주요주주 (%)	
APS홀딩스 외 3인	25.1
더제이자산운용	5.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.9)	(18.4)	1.2	(26.1)
상대	(4.9)	(10.6)	7.3	(10.8)

주가



목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	4,977	지난 4년 평균 P/E
목표 P/E	5.2	
주당가치	25,773	
목표주가	26,000	

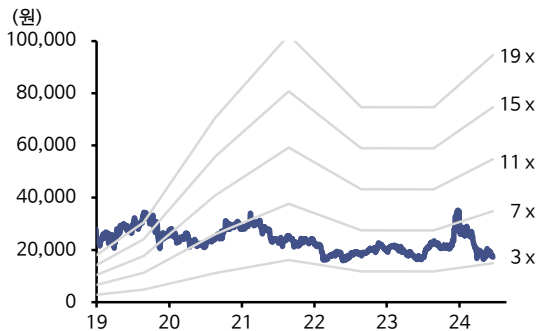
자료: 신한투자증권 추정

Historical P/E 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	19~23평균
P/E(Avg)	43.7	15.6	7.4	3.8	5.0	15.1
P/E(High)	54.5	21.3	9.1	4.7	6.4	19.2
P/E(Low)	32.3	12.0	5.6	2.9	4.1	11.4
P/E(FY End)	54.3	15.2	6.7	3.4	5.7	17.1

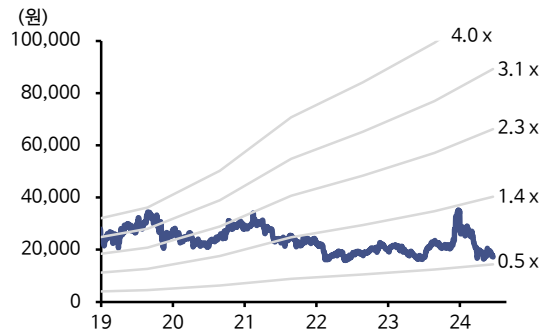
자료: QuantiWise, 신한투자증권

AP시스템 12MF P/E 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

AP시스템 12MF P/B 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

실적 추정치 변경 비교표

(십억원, 원, %)	3Q24F			2024F			2025F		
	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)	변경전	변경후	변경률 (%)
매출액	140.0	134.6	(3.9)	507.1	499.3	(1.5)	541.1	550.3	1.7
영업이익	21.2	16.4	(22.6)	66.4	58.1	(12.5)	92.5	92.1	(0.4)
순이익				62.5	60.0	(4.0)	79.1	79.7	0.8
EPS				4,092	3,927	(4.0)	5,178	5,213	0.7
BPS				24,988	24,824	(0.7)	29,806	29,676	(0.4)
영업이익률	15.1	12.2		13.1	11.6		17.1	16.7	
순이익률				12.3	12.0		14.6	14.5	

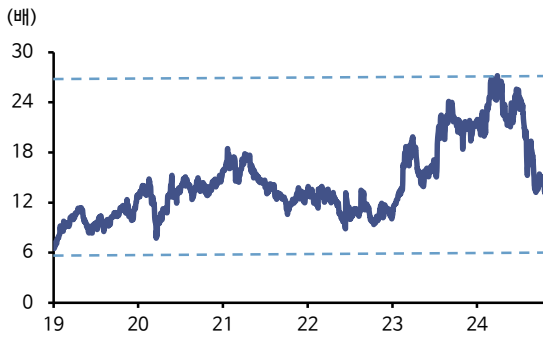
자료: 신한투자증권

AP시스템 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	94.0	122.5	157.7	159.3	91.8	129.3	134.6	143.7	533.6	499.3	550.3
QoQ	(31.4)	30.4	28.7	1.0	(42.4)	40.9	4.1	6.7			
YoY	17.2	0.7	6.7	16.4	(2.3)	5.5	(14.7)	(9.8)	9.7	(6.4)	10.2
제품	92.9	121.0	154.7	158.1	90.8	128.6	133.1	142.2	526.7	494.6	544.2
DP	73.1	91.9	137.0	101.2	82.0	121.3	116.7	121.4	403.1	441.5	446.4
Semi	5.6	10.0	8.5	16.7	8.7	6.9	12.5	14.4	40.8	42.4	85.9
Battery	14.3	18.9	9.2	40.2	0.0	0.4	3.8	6.3	82.6	10.6	11.8
etc	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.2	0.1	0.2
서비스	1.0	1.6	3.0	1.3	1.0	0.7	1.5	1.5	6.9	4.8	6.1
영업이익	11.7	11.1	16.6	20.7	7.2	13.5	16.4	20.9	60.1	58.1	92.1
QoQ	(57.8)	(4.9)	48.8	24.7	(65.0)	86.3	21.9	27.4			
YoY	1.9	(50.2)	(42.5)	(25.5)	(38.2)	21.0	(0.9)	1.3	(33.5)	(3.4)	58.6
영업이익률	12.5	9.1	10.5	13.0	7.9	10.4	12.2	14.6	11.3	11.6	16.7

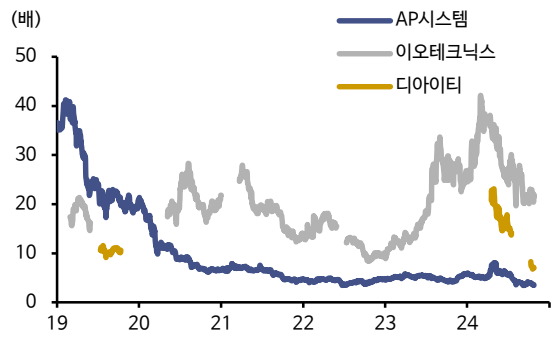
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

반도체 장비 업체 12MF P/E 추이



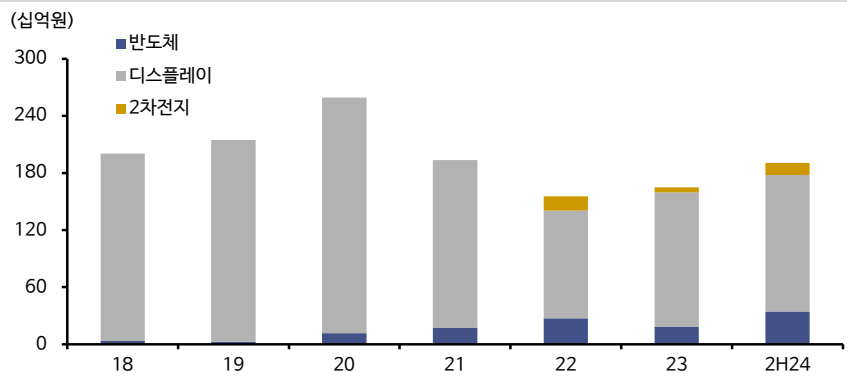
자료: QuantiWise, 신한투자증권

레이저 반도체 장비 업체 12MF P/E 추이



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

AP시스템 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	548.1	571.1	591.3	644.4	724.9
유동자산	396.5	390.4	393.0	424.1	471.1
현금및현금성자산	220.7	249.3	255.7	272.3	302.2
매출채권	52.9	68.0	55.6	64.6	62.2
재고자산	89.5	51.0	57.9	63.6	70.8
비유동자산	151.6	180.7	198.3	220.3	253.8
유형자산	85.1	77.3	77.4	78.5	81.4
무형자산	3.0	2.9	8.0	11.5	15.3
투자자산	12.5	37.8	46.4	57.5	74.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	277.9	249.8	212.0	191.0	180.2
유동부채	222.4	173.8	149.0	145.8	148.2
단기차입금	5.0	16.0	14.4	13.0	11.7
매입채무	83.1	63.3	59.3	65.3	70.8
유동성장기부채	43.0	41.5	25.7	12.9	6.4
비유동부채	55.5	75.9	63.0	45.2	32.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	41.8	61.9	49.9	30.7	16.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	270.2	321.4	379.3	453.5	544.7
자본금	7.6	7.6	7.6	7.6	7.6
자본잉여금	64.4	64.4	64.4	64.4	64.4
기타자본	(6.1)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
기타포괄이익누계액	0.3	(3.8)	(1.8)	(2.8)	(2.3)
이익잉여금	204.0	259.4	315.4	390.5	481.2
지배주주지분	270.2	321.4	379.3	453.5	544.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	111.9	121.4	91.9	58.6	36.6
*순차입금(순현금)	(113.2)	(129.5)	(165.2)	(215.3)	(267.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	111.1	49.1	70.0	88.9	103.1
당기순이익	82.2	60.0	60.0	79.7	95.2
유형자산상각비	6.3	5.6	5.2	5.3	5.6
무형자산상각비	0.5	0.3	0.9	1.3	1.7
외화환산손실(이익)	(5.3)	(0.2)	2.1	2.0	1.7
자산처분손실(이익)	(4.1)	0.2	0.3	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.7	(10.8)	(2.1)	(2.4)	(2.8)
운전자본변동	9.0	(3.4)	4.5	3.8	2.3
(법인세납부)	(20.2)	(27.3)	(16.9)	(22.3)	(26.8)
기타	42.0	24.7	16.0	21.3	26.0
투자활동으로인한현금흐름	(23.0)	(22.4)	(22.5)	(27.6)	(39.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(14.4)	(7.3)	(5.2)	(6.4)	(8.5)
유형자산의감소	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(0.1)	(0.2)	(6.0)	(4.7)	(5.5)
투자자산의감소(증거)	(12.0)	(17.4)	(8.4)	(10.8)	(16.3)
기타	3.4	2.3	(2.9)	(5.7)	(9.5)
FCF	89.5	37.5	43.2	67.7	80.3
재무활동으로인한현금흐름	(6.8)	2.0	(33.6)	(37.4)	(26.4)
차입금의증가(감소)	(10.0)	8.3	(29.5)	(33.3)	(21.9)
자기주식의처분(취득)	0.7	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.6)	(4.1)	(4.1)	(4.1)	(4.5)
기타	6.1	(2.3)	(0.0)	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(9.3)	(8.9)	(8.6)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	3.8	(0.2)	1.8	1.5	1.6
현금의증가(감소)	85.1	28.6	6.3	16.6	29.9
기초현금	135.7	220.7	249.3	255.7	272.3
기말현금	220.7	249.3	255.7	272.3	302.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

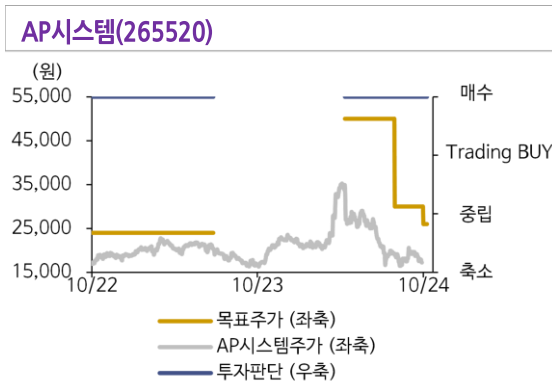
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	486.6	533.6	499.3	550.3	596.8
증감률 (%)	(8.0)	9.7	(6.4)	10.2	8.5
매출원가	344.2	428.2	388.2	399.6	423.1
매출총이익	142.4	105.4	111.1	150.7	173.7
매출총이익률 (%)	29.3	19.8	22.2	27.4	29.1
판매관리비	51.9	45.3	53.0	58.6	59.1
영업이익	90.5	60.1	58.1	92.1	114.6
증감률 (%)	40.7	(33.6)	(3.4)	58.6	24.4
영업이익률 (%)	18.6	11.3	11.6	16.7	19.2
영업외손익	20.1	16.1	18.8	9.8	7.5
금융손익	7.8	1.5	2.1	1.6	2.9
기타영업외손익	12.9	14.8	16.9	8.5	5.0
중속 및 관계기업관련손익	(0.7)	(0.3)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
세전계속사업이익	110.5	76.2	76.9	101.9	122.1
법인세비용	28.3	16.2	16.9	22.3	26.8
계속사업이익	82.2	60.0	60.0	79.7	95.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	82.2	60.0	60.0	79.7	95.2
증감률 (%)	43.9	(27.0)	(0.0)	32.7	19.6
순이익률 (%)	16.9	11.3	12.0	14.5	16.0
(지배주주)당기순이익	82.2	60.0	60.0	79.7	95.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	82.9	55.4	62.0	78.7	95.7
(지배주주)총포괄이익	82.9	55.4	62.0	78.7	95.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	97.3	66.1	64.1	98.7	121.9
증감률 (%)	33.2	(32.1)	(2.9)	53.8	23.5
EBITDA 이익률 (%)	20.0	12.4	12.8	17.9	20.4

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,382	3,929	3,927	5,213	6,232
EPS (지배순이익, 원)	5,382	3,929	3,927	5,213	6,232
BPS (자본총계, 원)	17,682	21,031	24,824	29,676	35,646
BPS (지배지분, 원)	17,682	21,031	24,824	29,676	35,646
DPS (원)	270	270	270	300	300
PER (당기순이익, 배)	3.4	5.7	4.4	3.3	2.8
PER (지배순이익, 배)	3.4	5.7	4.4	3.3	2.8
PBR (자본총계, 배)	1.0	1.1	0.7	0.6	0.5
PBR (지배지분, 배)	1.0	1.1	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	1.7	3.2	1.5	0.5	(0.0)
배당성향 (%)	4.9	6.8	6.8	5.7	4.7
배당수익률 (%)	1.5	1.2	1.6	1.7	1.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.0	12.4	12.8	17.9	20.4
영업이익률 (%)	18.6	11.3	11.6	16.7	19.2
순이익률 (%)	16.9	11.3	12.0	14.5	16.0
ROA (%)	16.8	10.7	10.3	12.9	13.9
ROE (지배순이익, %)	35.6	20.3	17.1	19.1	19.1
ROIC (%)	54.9	42.9	38.0	56.2	63.9
안정성					
부채비율 (%)	102.9	77.7	55.9	42.1	33.1
순차입금비율 (%)	(41.9)	(40.3)	(43.6)	(47.5)	(49.1)
현금비율 (%)	99.2	143.4	171.6	186.8	203.9
이자보상배율 (배)	23.7	10.3	10.9	24.4	48.0
활동성					
순운전자본회전율 (회)	11.7	17.3	13.6	13.6	12.8
재고자산회수기간 (일)	49.6	48.1	39.8	40.3	41.1
매출채권회수기간 (일)	48.9	41.4	45.2	39.9	38.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 09월 19일	매수	24,000	(18.2)	(5.2)
2023년 07월 24일		커버리지제외	-	-
2024년 05월 08일	매수	50,000	(51.2)	(34.9)
2024년 08월 26일	매수	30,000	(38.9)	(31.5)
2024년 10월 28일	매수	26,000	-	-

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: 남궁현, 송혜수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 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 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

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

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 25일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------