

AP시스템 (265520)

[다시봐] 디스플레이에서 반도체 장비회사로

반도체 사업 비중 확대 추진 중

AP시스템은 디스플레이 장비 매출이 높아 디스플레이 장비기업이라는 이미지가 강하다. OLED 장비로는 ELA, LLO, Lamination 등이 있다. 반도체 장비 매출이 발생하고 있지만, 비중이 10%내외(23년 7%, 24년 11%, 25년 13%)에 불과하다. R&D를 통해 다양한 반도체 장비를 개발 중이며, 10% 내외의 매출 비중을 30년까지 30% 수준으로 확대할 계획을 가지고 있다. RTP, 레이저 디본더, 분석실용 장비 등이 반도체 장비 비중 확대의 열쇠이다.

RTP(Rapid Thermal Processing). 웨이퍼를 급속 가열 후 급속 냉각을 통해 표면 평탄화, 결정 손상 복구, 막 특성 개선 등을 수행하는 열처리 장비이다. 동사는 07년 국내 최초로 300mm 웨이퍼 RTP 장비 국산화에 성공, 현재 디램과 낸드 공정에 해당 장비를 공급하고 있다. 메모리반도체 미세화, 핀펫에서 GAA으로의 공전 전환 과정에서 수요가 확대될 것으로 기대된다. 매출성장에 기여할 것으로 판단한다.

레이저 디본더(Laser Debonder). 레이저 디본딩은 초박형 웨이퍼를 임시 캐리어에 붙여 가공 후 레이저를 이용해 캐리어를 분리하는 공정이다. 디스플레이 장비인 LLO 장비와 유사하다고 할 수 있다. 현재 주력 디본더 장비는 얇은 칼날을 통한 물리적인 힘으로 캐리어 웨이퍼를 분리하는 Mechanical 방식이다. HBM 층수 증가로 웨이퍼의 두께는 얇아진다. 얇아질수록 Mechanical 방식의 한계 도래, 레이저 디본딩 장비에 대한 필요성이 확대되고 있다. 레이저 파장/광원 기준으로는 UV와 IR 방식이 존재한다. UV Laser의 파장보다 IR Laser의 파장이 실리콘 캐리어에 유효하기 때문이다. 동사는 유리소재 캐리어 웨이퍼를 디본딩하는 기술을 이미 개발했으며, IR Laser 디본딩 장비를 준비 중이다. 신규 성장동력으로 작용할 것으로 기대한다.

분석실용 장비. 분석실용 장비를 준비하고 있다. 1)펄스 레이저를 이용해 웨이퍼와 패키지 기판을 미세 절단하는 레이저 다이싱 장비이다. 특정 구조를 선택적으로 절단, 주사전자 혹은 투과전자현미경 분석을 위한 맞춤형 시편 제작에도 적합하다. 2)레이저 어블레이션 장비는 소자 상부 층을 정밀 제거하여 관심 영역을 노출하는 역할을 한다. 금속, 절연막, 폴리머 등 서로 다른 재료를 층별로 제어해 제거 가능, 공정 이상 위치를 빠르게 특정할 수 있다. 회로 레벨 분량 분석으로 수용할 수 있다. 3)플라즈마 이온빔을 이용한 이온 밀링장비 통해 나노미터 단위 정밀 단면 가공을 수행할 수 있다. 다층 구조가 적층된 고집적 로직과 HBM에서도 균일하고 평탄한 단면을 확보할 수 있다. Fab內 수율 제어 및 불량을 제어 위해 분석실용 장비의 필요성이 확대가 예상되며, 고객사로부터 다수의 장비의 기술력을 인정받는 계기가 될 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	4,866	5,336	5,167	4,601
영업이익	905	601	472	333
지배순이익	822	600	518	238
PER	3.7	5.0	6.4	11.5
PBR	1.1	0.9	1.0	0.7
EV/EBITDA	2.0	2.6	4.3	4.8
ROE	35.6	20.3	15.7	6.8

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 -원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (8/7) 19,660원

상승여력 -

시가총액	2,959억원
총발행주식수	15,050,821주
60일 평균 거래대금	20억원
60일 평균 거래량	86,966주
52주 고/저	30,200원 / 16,020원
외인지분율	16.00%
배당수익률	1.76%
주요주주	APS 홀딩스 외 4 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	(23.9)	12.2
상대	0.5	14.2	13.1
절대 (달러환산)	4.3	(21.9)	9.4

AP 시스템 (265520) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	5,287	4,866	5,336	5,167	4,601
매출원가	4,143	3,442	4,282	4,166	3,711
매출총이익	1,144	1,424	1,054	1,001	891
판매비	501	519	453	529	557
영업이익	643	905	601	472	333
EBITDA	730	973	661	540	417
영업외손익	112	201	161	185	-60
외환관련손익	106	163	27	182	-62
이자손익	-25	-15	6	26	-5
관계기업관련손익	0	-7	-3	0	0
기타	31	59	131	-23	6
법인세비용차감전순이익	755	1,105	762	656	273
법인세비용	184	283	162	139	35
계속사업순이익	572	822	600	518	238
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	572	822	600	518	238
지배지분순이익	572	822	600	518	238
포괄순이익	573	829	554	222	399
지배지분포괄이익	573	829	554	222	399

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	632	1,111	491	506	339
당기순이익	572	822	600	518	238
감가상각비	80	63	56	66	82
외환손익	-58	-53	-2	-116	2
중속, 관계기업관련손익	0	7	3	0	0
자산부채의 증감	-60	90	-34	-144	-5
기타현금흐름	98	182	-132	182	22
투자활동 현금흐름	45	-230	-224	-1,120	-271
투자자산	-8	-120	-174	-655	27
유형자산 증가 (CAPEX)	-7	-144	-73	-126	-644
유형자산 감소	26	1	2	0	2
기타현금흐름	34	32	21	-339	344
재무활동 현금흐름	61	-68	20	-223	89
단기차입금	-179	-90	0	-130	-70
사채 및 장기차입금	311	-10	83	3	270
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-36	-41	-71	-50
기타현금흐름	-50	68	-23	-26	-61
연결범위변동 등 기타	35	38	-2	68	-10
현금의 증감	773	851	286	-769	147
기초 현금	584	1,357	2,207	2,493	1,725
기말 현금	1,357	2,207	2,493	1,725	1,871
NOPLAT	643	905	601	472	333
FCF	664	919	553	271	-231

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

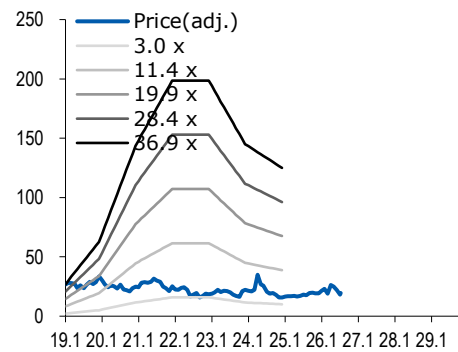
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	2,913	3,965	3,904	3,761	4,113
현금및현금성자산	1,357	2,207	2,493	1,725	1,871
매출채권 및 기타채권	781	532	683	710	674
재고자산	428	895	510	760	1,211
비유동자산	1,375	1,516	1,807	2,236	2,696
유형자산	745	851	773	859	1,403
관계기업 등 자본관련 자산	0	110	0	0	0
기타투자자산	23	14	378	667	821
자산총계	4,287	5,481	5,711	5,998	6,809
유동부채	1,356	2,224	1,738	1,973	2,239
매입채무 및 기타채무	688	986	774	934	1,397
단기차입금	140	50	160	440	70
유동성장기부채	125	430	415	200	320
비유동부채	1,016	555	759	660	895
장기차입금	730	415	600	350	800
사채	198	0	0	0	0
부채총계	2,372	2,779	2,498	2,632	3,134
지배지분	1,915	2,702	3,214	3,365	3,676
자본금	76	76	76	76	76
자본잉여금	644	644	644	644	644
이익잉여금	1,247	2,040	2,594	3,017	3,161
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,915	2,702	3,214	3,365	3,676
순차입금	-148	-1,154	-1,315	-1,020	-728
총차입금	1,209	1,098	1,194	1,072	1,259

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	3,889	5,382	3,929	3,389	1,565
BPS	12,713	17,980	21,396	22,405	24,853
EBITDAPS	478	637	432	353	275
SPS	3,460	3,184	3,492	3,381	3,028
DPS	240	270	270	330	340
PER	7.1	3.7	5.0	6.4	11.5
PBR	2.2	1.1	0.9	1.0	0.7
EV/EBITDA	5.3	2.0	2.6	4.3	4.8
PSR	8.0	6.3	5.7	6.4	6.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액 증가율 (%)	-10.7	-8.0	9.7	-3.2	-10.9
영업이익 증가율 (%)	39.0	40.7	-33.6	-21.5	-29.4
지배순이익 증가율 (%)	129.1	43.9	-27.0	-13.7	-54.1
매출총이익률 (%)	21.6	29.3	19.8	19.4	19.4
영업이익률 (%)	12.2	18.6	11.3	9.1	7.2
지배순이익률 (%)	10.8	16.9	11.3	10.0	5.2
EBITDA 마진 (%)	13.8	20.0	12.4	10.4	9.1
ROIC	60.2	93.7	66.1	44.1	23.2
ROA	14.3	16.8	10.7	8.8	3.7
ROE	34.7	35.6	20.3	15.7	6.8
부채비율 (%)	123.8	102.9	77.7	78.2	85.3
순차입금/자기자본 (%)	-7.7	-42.7	-40.9	-30.3	-19.8
영업이익/금융비용 (배)	22.6	23.7	10.3	8.6	5.7

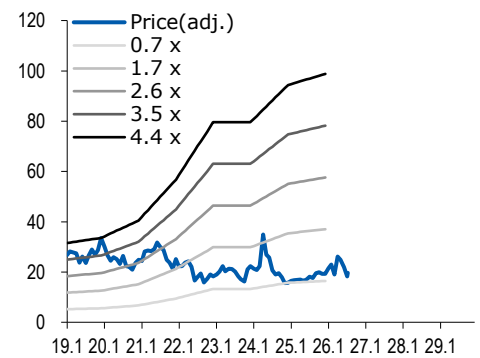
P/E band chart

(천원)



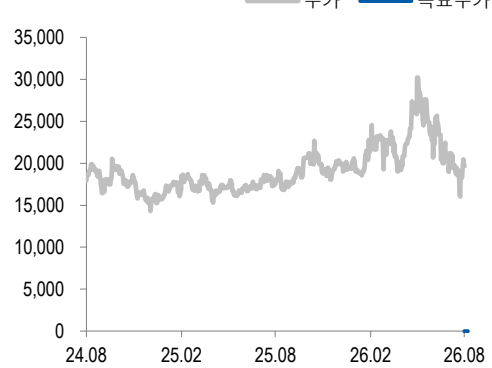
P/B band chart

(천원)



AP 시스템 (265520) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.8
Hold(중립)	3.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.