

아이씨디
(040910.KQ)

센터장 김장열
(02-3779-3531)

투자의견 : 매수(유지)

목표주가 : 21,200원 (상향)/현재주가 : 16,200원(상승여력 : +30.9%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

2배 jump할 잠재력

<2개월간 27% 상승한 주가, 수주 가시성 더 높아져 “척 봐도 싹던 주가 여전히 싸다”>

지난 9월 16일 동사에 대한 리포트 (“20년 이익 4배 jump 가능성에 PER 5.5배, 척 봐도 싹다”) 이후 주가는 27% 상승했다. 그 사이 수주 가시성도 더 높아지고 있다. 19년말까지 기 P/O (구매주문서) 확정 또는 그렇게 예상되는 수주 기준으로 만으로도 20년 기본 매출은 2500억이다. 19년 연말까지 CSOT/GVO/ LGD/ S사항 식각장비 및 개조개선 그리고 증착물류 시스템 수주와 동일한 고객향 장비투자가 20년 2~5월에 또 대거 예정되어 있기에 추가 1600억 수준 수주는 가시성이 높다. 따라서, 인도 기준 실적 인식이기에 20년 매출은 이 기준으로 3600억 수준을 잡는 것이 무리가 없게 되었다 (기존 추정 3300원). 영업이익률도 중국향 비중 확대와 원가 절감으로 추가 상승할 것으로 보인다. 상향된 이익 추정에 기존 20년 PER 목표배수 7.5배를 적용하여 목표주가를 21,200원으로 높이고 (기존 17,400원) 투자의견 BUY를 유지한다. 주가가 상승했지만 여전히 20년 PER은 5.7배에 불과하다. “척 봐도 싹다”=> “여전히 싹다”.

<3가지 확인 시 주가는 더불간다: 12월~1월 중 B사의 주문, WTI 중 ICD 점유율 일등, ~20% 마진 >

그런데, 19년 하반기에만 60% 수준 절대주가가 상승했고 이제 국내투자자들은 어느정도는 동사 주식의 기본적 장점/매력을 알기 시작했다고 본다. 따라서, +30% 수준 업사이드 제시가 충분치 않다고 느끼는 투자자가 생길 수 있다. 하지만, 단기 부담에도 불구하고 주가 배수를 (목표배수 7.5=>10배) 높일 수 있을지 확인될 모멘텀이 대기하고 있음을 기억할 필요가 있다. 12월 중순~1월초 P/O를 예상하는 B사의 식각장비 주문이다. 여기에서 의미있는 수주를 받는다면 (수주가능물량의 30~50% 점유율) 매우 긍정적 모멘텀이 될 것이다. 수주 규모로서 뿐만 아니라, 경쟁사 W/T사와의 점유율도 중요하다. WTI의 (W,T 경쟁사와 ICD) 기술력, 양산력의 차이를 확실히 보여줄 지 주목된다. 현재 필자의 20년 매출 전망 3600억은 B사 수주, S사의 A5 수주, 최근 얘기 나오는 T사 투자 등 변수를 전혀 반영하지 않은 상태이다. 즉, 가능한 기대치의 20% 정도는 제외된 상태이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	311.8	36.9	28.8	24.5	1,485	135.9	42.9	9.3	6.2	1.7	19.8
2018	234.0	39.7	34.2	29.8	1,790	20.5	45.8	3.8	3.0	0.9	22.5
2019E	137.1	13.9	13.8	14.2	794	-55.6	20.3	20.4	7.0	1.9	10.3
2020E	360.0	64.8	63.6	50.9	2,832	256.7	71.1	5.7	-2.9	1.4	30.2

자료 : 아이씨디, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

<기대치대로 올리고 추가 모멘텀 확인시 주가는 PER 4~5배대=>~10배까지도 가능성>

따라서 매출을 더 높이고 마진도 20%까지 가능할 이 경우 현주가는 실제 20년 PER 4배 대에 불과할 수 있다. 매크로/디스플레이 섹터 선호도 등에 따라서는 목표 PER이 최대 10배 가까이 받을 가능성 있다. 즉, 주가는 현재보다 더블 가능한 그림이 그려지는 것이다. 결론은 Step by step으로 이 시나리오 전개 가능성을 확인해 나가는 시간이 더 남아있다는 것이다. 동사의 현 자체 capa기준 매출은 연간 5000억 수준으로 추산되지만 주문이 최근 집중되면서 20년 봄까지 임대공장을 활용해야 하는 상황인 것으로 파악되고 있다. 즉, 20년 실적은 상고하저일 가능성이 높다는 측면에서 현재 주가 상승 모멘텀이 당분간 더 강화될 가능성이 높다. 아울러 지난번 리포트에서 언급했듯이 몇 개 사항이 NDA로 구체적으로 파악할 수 없는 상태이지만 이것은 21년부터 가시화될 추가 모멘텀이 될 수 있다는 점에서 이 역시 추후 가시화시 중장기 경쟁력 신뢰 높이는 계기가 될 변수이다.

Stock Data

KOSDAQ(11/12)	665.1pt
시가총액	2,778 억원
발행주식수	17,150 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	16,300/6,600 원
90 일 일평균거래대금	62 억원
외국인 지분율	9.8%
배당수익률(19.12E)	0.9%
BPS(19.12E)	8,553 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	3.8	19.5	75.5	102.5
상대수익률	4.9	14.5	83.5	103.3

주주구성

이승호 (외 5 인)	26.5%
자사주 (외 1 인)	6.0%
장경환 (외 1 인)	0.1%

Stock Price



아이씨디 목표주가 추이		투자의견 변동내역																				
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시 시점</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2019. 09. 16</td> <td>매수(신규)</td> <td>17,400 원</td> <td>1년</td> <td>-16.8</td> <td>-6.3</td> </tr> <tr> <td>2019. 11. 13</td> <td>매수(유지)</td> <td>21,200 원(상향)</td> <td>1년</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2019. 09. 16	매수(신규)	17,400 원	1년	-16.8	-6.3	2019. 11. 13	매수(유지)	21,200 원(상향)	1년	-	-
일시	투자의견	목표가격					목표가격 대상 시 시점	과리율														
			평균주가대비	최고(최저)주가대비																		
2019. 09. 16	매수(신규)	17,400 원	1년	-16.8	-6.3																	
2019. 11. 13	매수(유지)	21,200 원(상향)	1년	-	-																	

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	37.4%	
		합계		100.0%	