



BUY(Initiate)

목표주가: 34,000원
주가(12/08): 22,550원
시가총액: 2,871억원

스몰캡
Analyst **한동희**
02) 3787-5292
donghee.han@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|---------|----------|
| KOSDAQ (12/8) | | 744.06pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 23,350원 | 10,000원 |
| 등락률 | -3.43% | 125.50% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 22.6% | 16.8% |
| 6M | 38.3% | 24.6% |
| 1Y | 95.2% | 53.4% |

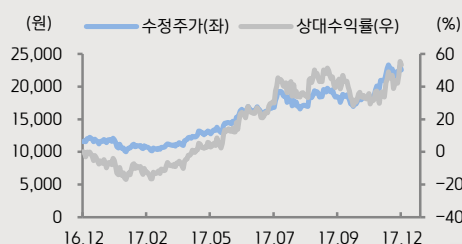
Company Data

| | |
|-------------|----------------|
| 발행주식수 | 12,734천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 175천주 |
| 외국인 지분율 | 14.03% |
| 배당수익률(17E) | 1.11% |
| BPS(17E) | 7,275원 |
| 주요 주주 | 성도이엔지 외 27.01% |

투자지표

| (억원, IFRS) | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,804 | 3,015 | 4,158 | 4,949 |
| 보고영업이익 | 221 | 398 | 607 | 728 |
| 핵심영업이익 | 221 | 398 | 607 | 728 |
| EBITDA | 243 | 407 | 620 | 745 |
| 세전이익 | 215 | 414 | 627 | 737 |
| 순이익 | 171 | 308 | 486 | 560 |
| 지배주주지분순이익 | 166 | 306 | 476 | 549 |
| EPS(원) | 1,311 | 2,403 | 3,738 | 4,310 |
| 증감률(%YoY) | 61.0 | 83.4 | 55.5 | 15.3 |
| PER(배) | 8.9 | 9.4 | 6.0 | 5.2 |
| PBR(배) | 2.3 | 3.1 | 2.1 | 1.5 |
| EV/EBITDA(배) | 5.2 | 5.1 | 2.9 | 1.6 |
| 보고영업이익률(%) | 12.3 | 13.2 | 14.6 | 14.7 |
| 핵심영업이익률(%) | 12.3 | 13.2 | 14.6 | 14.7 |
| ROE(%) | 29.5 | 38.4 | 41.9 | 34.4 |

Price Trend



기업분석

에스티아이 (039440)

2018년, 또 고성장



에스티아이는 2018년에도 고성장을 이어나갈 것으로 예상된다. 향후 국내 고객사의 팹택, 청주, 시안, 우시 등의 투자가 진행될 것으로 예상되는 가운데, 개량된 에스티아이의 C.C.S.S에 대한 시장 수요의 증가, 중화권 레퍼런스를 통한 중화권 디스플레이 투자 수혜가 기대되기 때문이다. 또한 전(煎)공정 장비보다 투자사이클이 선행하기 때문에 빅사이클을 실적으로 가장 먼저 반영할 가능성이 높다.

>>> 반도체, 디스플레이 공정용 화학약품 공급장치 전문업체

에스티아이는 반도체, 디스플레이 공정용 C.C.S.S (중앙화학약품 공급장치) 전문업체이다. C.C.S.S는 전(煎)공정에 필요한 화학약품을 생산장비로 원격 공급하는 자동화 시스템을 의미한다. 통상 Fab 하부를 중심으로 설치되기 때문에 클린룸 공사 이후 전(煎)공정 장비보다 먼저 투자사이클이 도래하며, C.C.S.S의 문제는 라인 가동문제로 이어질 수 있다. 3Q17 누적 매출액 구성은 C.C.S.S 82%, 디스플레이용 Wet system 15%, 기타 3% 수준이다.

>>> 4Q17 영업이익 99억원 (+13% YoY) 예상

키움증권은 에스티아이의 4Q17 실적을 매출액 832억원 (+26% YoY), 영업이익 99억원 (+13% YoY)으로 예상한다. 3Q17부터 팹택 2층 투자사이클에 진입했으며, 중화권 디스플레이 투자 역시 진행 중이다. 1,017억원의 3Q17 말 수주잔고와 3개월 수준의 리드타임을 고려하면 4Q17에도 호실적이 예상된다. 영업이익은 다소 보수적으로 추정했는데, 이는 키움증권 예상치 기준 2017년 영업이익 80% 성장에 따른 예상 성과급을 반영했기 때문이다.

>>> 2018E PER 6.0X의 현저한 저평가 영역

에스티아이의 2018년 실적은 매출액 4,158억원 (+38% YoY), 영업이익 607억원 (+53% YoY)으로 전망된다. 향후 국내 고객사의 팹택, 청주, 시안, 우시 등의 투자가 진행될 것으로 예상되는 가운데, 개량된 에스티아이의 C.C.S.S에 대한 시장 수요의 증가도 기대되기 때문에 고성장은 2018년에도 지속될 가능성이 높다고 판단된다. 또한 해당 레퍼런스는 중화권에서 진행될 10.5G~11G 디스플레이 등의 투자 사이클에 대한 수혜로 이어질 가능성이 높다.

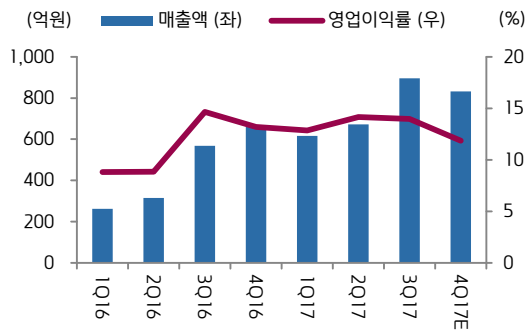
에스티아이에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 34,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 34,000원은 2018E EPS에 Target multiple 9.0X를 적용했다. 2018년에도 영업이익 53%에 달하는 고성장 예상, 국내 C.C.S.S 시장 내 경쟁력 강화, 중화권 레퍼런스를 통한 중장기 수혜 가능성을 고려하면 2018E PER 6.0X의 현 주가수준은 지나친 저평가 영역에 있다고 판단한다.

분기 및 연간 실적 추이 및 전망

| 투자지표 | 1Q16 | 2Q16 | 3Q16 | 4Q16 | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17E | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E |
|--------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 262 | 315 | 567 | 659 | 617 | 671 | 895 | 832 | 1,255 | 1,804 | 3,015 | 4,158 |
| 증감율(%YoY) | 3% | 36% | 62% | 57% | 135% | 113% | 58% | 26% | 4% | 44% | 67% | 38% |
| 증감율(%QoQ) | -37% | 20% | 80% | 16% | -7% | 9% | 33% | -7% | | | | |
| 영업이익 | 23 | 28 | 83 | 87 | 79 | 95 | 125 | 99 | 120 | 221 | 398 | 607 |
| 증감율(%YoY) | 7% | 52% | 88% | 흑전 | 243% | 241% | 50% | 13% | 39% | 84% | 80% | 53% |
| 증감율(%QoQ) | 흑전 | 21% | 198% | 5% | -9% | 20% | 32% | -21% | | | | |
| 지배순이익 | 17 | 26 | 61 | 62 | 48 | 84 | 97 | 77 | 100 | 166 | 306 | 476 |
| 영업이익률(%) | 9% | 9% | 15% | 13% | 13% | 14% | 14% | 12% | 10% | 12% | 13% | 15% |
| 지배순이익률(%) | 6% | 8% | 11% | 9% | 8% | 12% | 11% | 9% | 8% | 9% | 10% | 11% |

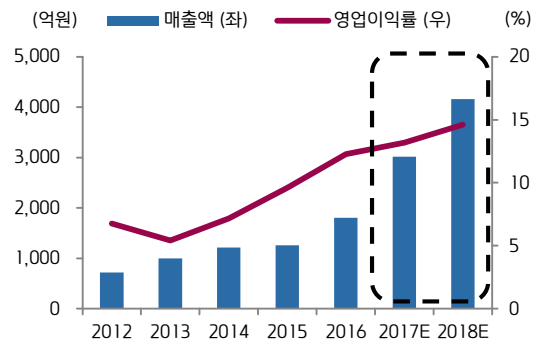
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



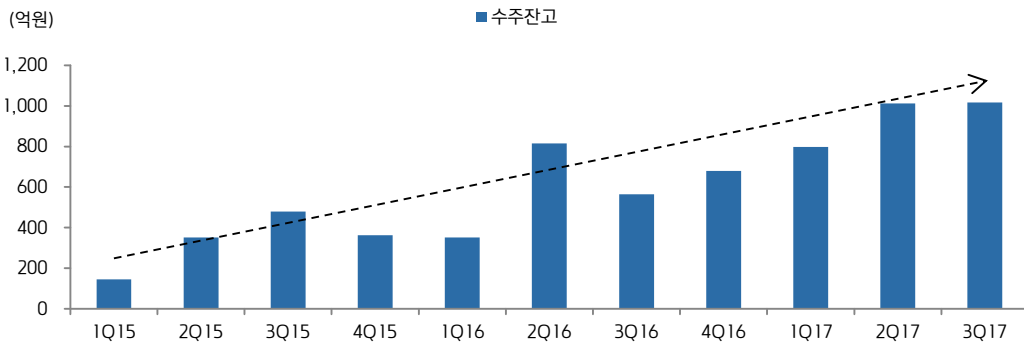
자료: 전자공시, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 전자공시, 키움증권 추정

에스티아이 수주잔고 추이



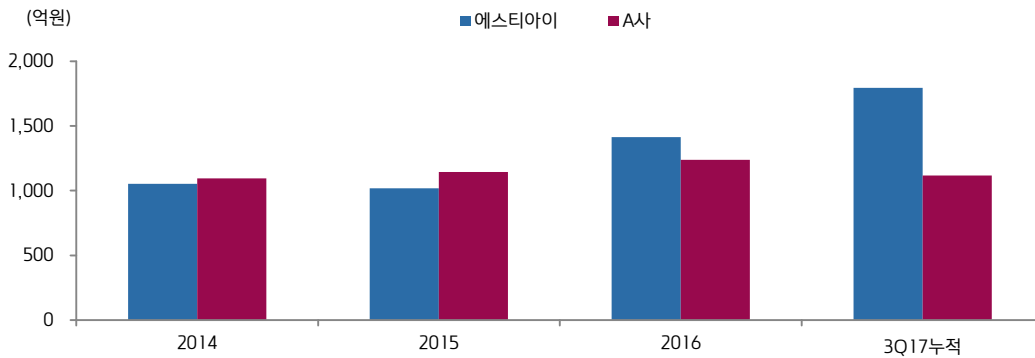
자료: 전자공시, 키움증권

키움증권 추정치와 시장컨센서스 (3M)의 비교

| 투자지표 | 키움증권 추정 | | | 시장컨센서스 (3m) | | | 차이 (% , %p) | | |
|-----------|---------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------------|-------|-------|
| | 4Q17E | 2017E | 2018E | 4Q17E | 2017E | 2018E | 4Q17E | 2017E | 2018E |
| 매출액 | 832 | 3,015 | 4,158 | 881 | 3,010 | 3,560 | -6% | 0% | 17% |
| 영업이익 | 99 | 398 | 607 | 135 | 440 | 540 | -27% | -10% | 12% |
| 세전이익 | 101 | 414 | 627 | 129 | 440 | 544 | -22% | -6% | 15% |
| 지배순이익 | 77 | 306 | 476 | 96 | 330 | 420 | -20% | -7% | 13% |
| 영업이익률(%) | 12% | 13% | 15% | 15% | 15% | 15% | -3% | -1% | -1% |
| 세전이익률(%) | 12% | 14% | 15% | 15% | 15% | 15% | -3% | -1% | 0% |
| 지배순이익률(%) | 9% | 10% | 11% | 11% | 11% | 12% | -2% | -1% | 0% |

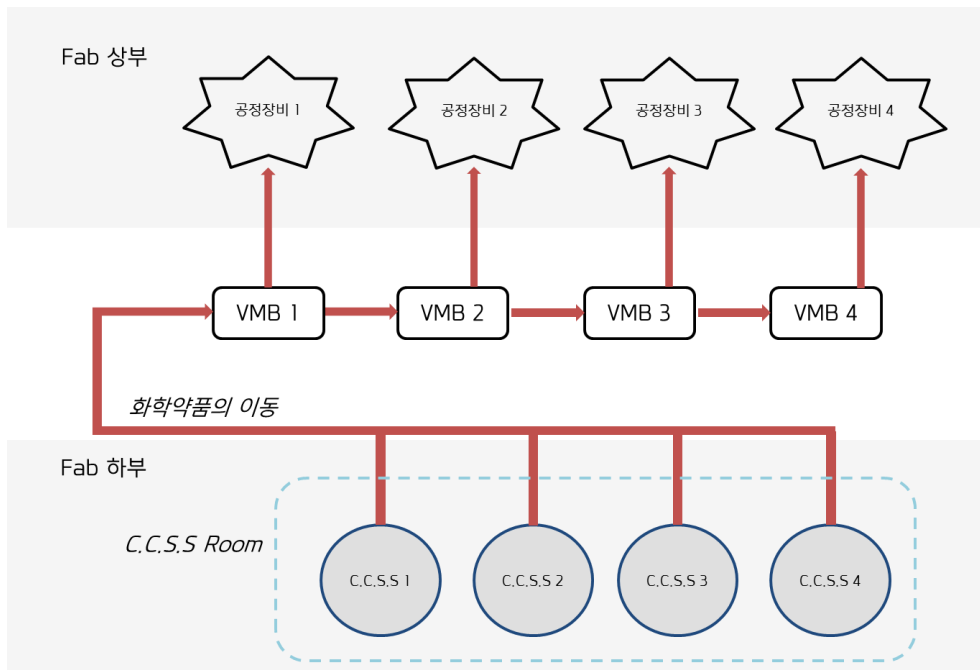
자료: 전자공시, 키움증권 추정

에스티아이의 C.C.S.S 매출액 추이



자료: 전자공시, 키움증권

C.C.S.S (Central Chemical Supply System)의 개념도



자료: 키움증권

주: VMB는 화학약품량을 조절하는 밸브의 집합체

에스티아이의 수주공시 내역

| 계약일 | 시작 | 종료 | 상대방 | 금액 | 적용분야 | 비고 |
|------------|------------|------------|-------------------------|-------|-------|-------------------------|
| 2017-09-19 | 2017-09-19 | 2018-02-28 | Yungu(Gu'an) Technology | 215.4 | 디스플레이 | |
| 2017-09-11 | 2017-08-01 | 2018-10-31 | M+W Zander | 266.8 | 반도체 | Intel의 중국 반도체 팹 외주 건설업체 |
| 2017-08-03 | 2017-07-26 | 2017-12-15 | 삼성전자 | 440.7 | 반도체 | |
| 2017-03-29 | 2017-03-29 | 2017-10-31 | 삼성전자 | 182.9 | 반도체 | |
| 2017-03-25 | 2017-03-25 | 2017-11-30 | 삼성디스플레이 | 218.5 | 디스플레이 | |
| 2016-10-31 | 2016-10-31 | 2017-06-30 | BOE | 217.4 | 디스플레이 | |
| 2016-10-07 | 2016-10-07 | 2017-05-30 | 삼성디스플레이 | 224.0 | 디스플레이 | |
| 2016-08-11 | 2016-08-10 | 2016-10-31 | 삼성전자 | 213.9 | 반도체 | |
| 2016-08-02 | 2016-07-25 | 2016-11-30 | 삼성전자 | 287.9 | 반도체 | |
| 2016-03-29 | 2016-03-29 | 2016-09-20 | BOE | 155.3 | 디스플레이 | |
| 2015-12-11 | 2015-12-09 | 2016-07-01 | M+W Zander | 73.4 | 반도체 | Intel의 중국 반도체 팹 외주 건설업체 |

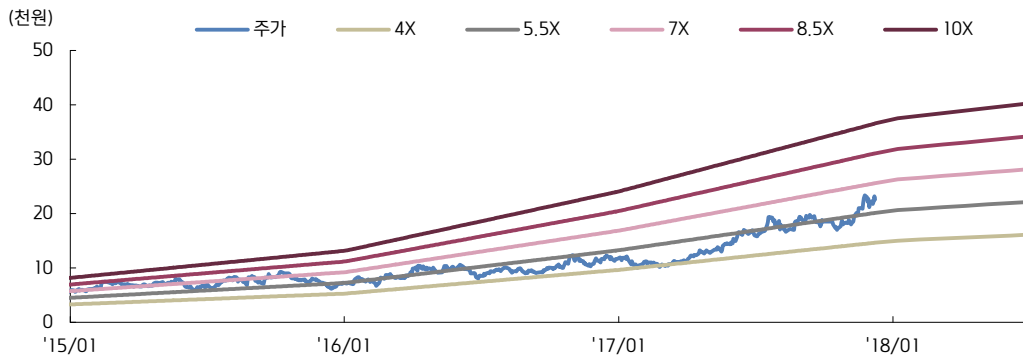
자료: 전자공시, 키움증권

목표주가 산정

| | 2018E | 비고 |
|---------------------|---------------|-------------------|
| 지배순이익 | 476 | |
| 발행주식수 | 12,705,923 | |
| EPS | 3,745 | |
| Target multiple (X) | 9.0 | 2017E PER 9.4X 수준 |
| 적정주가 (원) | 33,701 | |
| 목표주가 (원) | 34,000 | |
| 현재주가 | 22,550 | |
| Upside (%) | 50.8 | |

자료: 전자공시, 키움증권 추정

에스티아이 12M Fwd PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,255 | 1,804 | 3,015 | 4,158 | 4,949 |
| 매출원가 | 1,018 | 1,456 | 2,416 | 3,219 | 3,786 |
| 매출총이익 | 238 | 348 | 599 | 940 | 1,163 |
| 판매비및일반관리비 | 117 | 127 | 201 | 333 | 436 |
| 영업이익(보고) | 120 | 221 | 398 | 607 | 728 |
| 영업이익(핵심) | 120 | 221 | 398 | 607 | 728 |
| 영업외손익 | 1 | -6 | 16 | 20 | 9 |
| 이자수익 | 1 | 2 | 3 | 4 | 5 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 12 | 20 | 6 | 7 | 6 |
| 이자비용 | 2 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손실 | 7 | 13 | 16 | 0 | 11 |
| 관계기업지분법손익 | 0 | -7 | -1 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 0 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | -6 | -5 | 27 | 10 | 10 |
| 기타 | 3 | -1 | -5 | -2 | -1 |
| 법인세차감전이익 | 121 | 215 | 414 | 627 | 737 |
| 법인세비용 | 20 | 43 | 105 | 142 | 177 |
| 유효법인세율 (%) | 16.2% | 20.2% | 25.5% | 22.6% | 24.0% |
| 당기순이익 | 102 | 171 | 308 | 486 | 560 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 100 | 166 | 306 | 476 | 549 |
| EBITDA | 142 | 243 | 407 | 620 | 745 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 123 | 193 | 318 | 498 | 577 |
| 수정당기순이익 | 107 | 175 | 287 | 477 | 552 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 3.6 | 43.7 | 67.2 | 37.9 | 19.0 |
| 영업이익(보고) | 38.7 | 83.6 | 79.9 | 52.6 | 19.8 |
| 영업이익(핵심) | 38.7 | 83.6 | 79.9 | 52.6 | 19.8 |
| EBITDA | 36.1 | 70.9 | 67.9 | 52.2 | 20.1 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 92.3 | 64.9 | 84.6 | 55.8 | 15.3 |
| EPS | 87.6 | 61.0 | 83.4 | 55.5 | 15.3 |
| 수정순이익 | 61.2 | 64.3 | 64.1 | 66.2 | 15.7 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 유동자산 | 732 | 1,104 | 1,794 | 2,158 | 2,742 |
| 현금및현금성자산 | 350 | 319 | 892 | 1,200 | 1,793 |
| 유동금융자산 | 1 | 0 | 1 | 1 | 1 |
| 매출채권및유동채권 | 360 | 749 | 835 | 886 | 879 |
| 재고자산 | 22 | 36 | 67 | 71 | 70 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 285 | 339 | 444 | 578 | 615 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 27 | 27 | 45 | 62 | 74 |
| 투자자산 | 14 | 3 | 4 | 6 | 7 |
| 유형자산 | 151 | 215 | 291 | 393 | 406 |
| 무형자산 | 66 | 62 | 72 | 84 | 95 |
| 기타비유동자산 | 28 | 33 | 33 | 33 | 33 |
| 자산총계 | 1,017 | 1,444 | 2,239 | 2,736 | 3,357 |
| 유동부채 | 497 | 761 | 1,241 | 1,294 | 1,386 |
| 매입채무및기타유동채무 | 410 | 668 | 1,117 | 1,141 | 1,212 |
| 단기차입금 | 63 | 43 | 43 | 43 | 43 |
| 유동성장기차입금 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 기타유동부채 | 19 | 47 | 78 | 107 | 128 |
| 비유동부채 | 19 | 24 | 49 | 69 | 88 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채및장기차입금 | 6 | 2 | 12 | 17 | 20 |
| 기타비유동부채 | 13 | 21 | 37 | 52 | 67 |
| 부채총계 | 516 | 785 | 1,290 | 1,364 | 1,474 |
| 자본금 | 63 | 63 | 64 | 64 | 64 |
| 주식발행초과금 | 198 | 205 | 205 | 205 | 205 |
| 이익잉여금 | 210 | 355 | 642 | 1,088 | 1,599 |
| 기타자본 | 19 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| 자본총계 | 490 | 639 | 926 | 1,372 | 1,883 |
| 지분법적용자본총계 | 11 | 20 | 23 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 501 | 659 | 949 | 1,372 | 1,883 |
| 순차입금 | -278 | -271 | -834 | -1,138 | -1,727 |
| 총차입금 | 73 | 49 | 59 | 64 | 67 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 136 | 76 | 664 | 448 | 654 |
| 당기순이익 | 102 | 171 | 308 | 486 | 560 |
| 감가상각비 | 9 | 10 | 9 | 13 | 17 |
| 무형자산상각비 | 12 | 12 | 0 | 0 | 0 |
| 외환손익 | -4 | -10 | 10 | -7 | 5 |
| 자산처분손익 | 0 | 8 | -1 | -1 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -16 | -157 | 345 | -18 | 88 |
| 기타 | 33 | 42 | -10 | -24 | -16 |
| 투자활동현금흐름 | 119 | -79 | -97 | -129 | -42 |
| 투자자산의 처분 | 134 | 3 | -2 | -2 | -2 |
| 유형자산의 처분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -9 | -74 | -85 | -115 | -30 |
| 무형자산의 처분 | -10 | -8 | -10 | -12 | -11 |
| 기타 | 4 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | 41 | -30 | 6 | -11 | -19 |
| 단기차입금의 증가 | 35 | -20 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | -2 | -4 | 10 | 5 | 3 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -8 | -12 | -19 | -31 | -37 |
| 기타 | 16 | 7 | 15 | 15 | 15 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 295 | -31 | 573 | 308 | 592 |
| 기초현금및현금성자산 | 54 | 350 | 319 | 892 | 1,200 |
| 기말현금및현금성자산 | 350 | 319 | 892 | 1,200 | 1,793 |
| Gross Cash Flow | 152 | 233 | 318 | 466 | 566 |
| Op Free Cash Flow | 87 | -41 | 556 | 337 | 617 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 814 | 1,311 | 2,403 | 3,738 | 4,310 |
| BPS | 3,902 | 5,039 | 7,275 | 10,774 | 14,790 |
| 주당EBITDA | 1,151 | 1,920 | 3,203 | 4,867 | 5,847 |
| CFPS | 997 | 1,525 | 2,499 | 3,913 | 4,532 |
| DPS | 100 | 150 | 250 | 300 | 350 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 8.9 | 8.9 | 9.4 | 6.0 | 5.2 |
| PBR | 1.9 | 2.3 | 3.1 | 2.1 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 4.5 | 5.2 | 5.1 | 2.9 | 1.6 |
| PCFR | 7.3 | 7.6 | 9.0 | 5.8 | 5.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 9.6 | 12.3 | 13.2 | 14.6 | 14.7 |
| 영업이익률(핵심) | 9.6 | 12.3 | 13.2 | 14.6 | 14.7 |
| EBITDA margin | 11.3 | 13.4 | 13.5 | 14.9 | 15.0 |
| 순이익률 | 8.1 | 9.5 | 10.2 | 11.7 | 11.3 |
| 자기자본이익률(ROE) | 22.6 | 29.5 | 38.4 | 41.9 | 34.4 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 48.9 | 62.0 | 121.4 | 260.1 | 257.3 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 102.9 | 119.1 | 135.9 | 99.4 | 78.3 |
| 순차입금비율 | -55.4 | -41.1 | -87.9 | -82.9 | -91.7 |
| 이자보상배율(배) | 68.5 | 85.4 | N/A | N/A | N/A |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 4.0 | 3.3 | 3.8 | 4.8 | 5.6 |
| 재고자산회전율 | 70.4 | 62.9 | 58.9 | 60.7 | 70.4 |
| 매입채무회전율 | 3.5 | 3.3 | 3.4 | 3.7 | 4.2 |

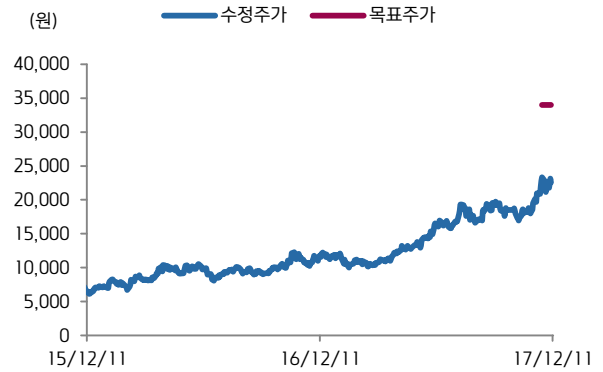
Compliance Notice

- 당사는 12월 8일 현재 '에스티아이 (039440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자 의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 (%) | |
|-------------------|------------|---------------|---------|--------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 에스티아이 (039440) | 2017-12-11 | BUY(Initiate) | 34,000원 | 6개월 | | |

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

| 기업 | 적용 기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용 기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 152 | 93.25% |
| 중립 | 10 | 6.13% |
| 매도 | 1 | 0.61% |