

에스에프에이(056190)

순항 중

영업이익 전분기대비 1% 증가해 컨센서스와 추정치를 모두 상회
고객사 다변화로 안정적인 중국향 장비 수주 확보해 실적 안정화
삼성디스플레이 투자 모멘텀은 연말에 발생

Facts : 신규 수주 양호

1분기 신규 수주액은 3,461억원으로 예상치에 부합했고 매출액은 4,043억원으로 전분기대비 5% 감소에 그쳐 우리 추정치를 상회했다. 영업이익은 전분기대비 1% 증가해 컨센서스와 우리 추정치를 상회했는데 장비 제조원가 투입이 마무리된 수주잔고가 매출로 인식돼 이익률이 높았고 K-IFRS 1115호 적용에 따른 부정적인 매출액 이연효과가 없었기 때문이다. 중국 패널업체 BOE B11 OLED공장 클린물류장비 수주 성공으로 BOE의 세번째 OLED 공장 및 두번째 10.5세대 LCD 장비 수주 가시성이 매우 높아졌고 주요 고객사인 HKC의 LCD 추가투자로 올해 수주는 전년과 비슷한 전망이다.

Pros & cons : 중국향 클린물류장비 확대

주요 고객사인 삼성디스플레이 투자 감소에도 중국향 클린물류장비 수주는 올해 확대될 전망이다. 중국의 OLED 투자는 장비 발주 속도로 봤을 때 일부 영세 패널 업체들에게서 둔화 조짐이 보이고 있다. 하지만 기술력과 투자 의지가 있는 BOE, GVO, CSOT는 발주 속도가 상대적으로 빠르고 이 중 BOE와 GVO에 클린물류장비 공급 경험이 있는 에스에프에이는 2019년까지도 장비 수주 가능성이 열려있다. 중국은 TV패널 점유율 확대를 위한 초대형 LCD 패널 투자도 지속하고 있어 중국 디스플레이 투자에 대한 수주 지속을 예상한다. 2018년 중국향 디스플레이 장비 수주 예상액은 7,000억원으로 전년대비 2배 수준이다.

Action : 사업은 순항 중, 지금은 중국 사업에 의미를 투자

고객사 다변화로 장비 수주가 지속될 전망이어서 안정적인 실적이 예상된다. 삼성디스플레이 대규모 투자 가시화는 연말에나 가능해 수주 모멘텀은 당분간 없겠지만 안정적인 중국향 OLED 및 LCD 장비 사업에서 이익의 대부분이 창출되어 변동성은 크지 않을 것이다. 지금은 중국향 장비 사업에 가치를 투자. 국내 디스플레이 업체향 수주 추정치가 지속적으로 감소함에 따라 2018년 추정EPS는 연초대비 20% 하향되었다. 목표PER은 11배로 유지하고 EPS 하향조정으로 목표주가를 48,000원으로 19% 하향한다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 48,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,459
주가(5/15)	36,200
시가총액(십억원)	1,300
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저가(원)	47,750/32,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	8,993
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.3/28.6
주요주주(%)	디와이홀딩스 외 4 인 36.2
	삼성디스플레이 10.2

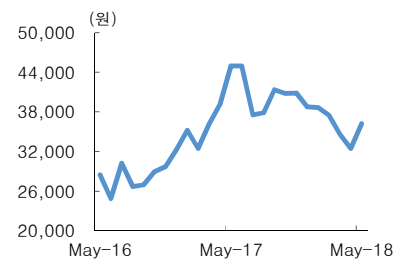
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.0	8.4	7.9
PBR(x)	1.8	1.5	1.3
ROE(%)	29.3	18.5	17.1
DY(%)	3.2	3.4	3.4
EV/EBITDA(x)	3.9	4.2	3.7
EPS(원)	5,544	4,323	4,578
BPS(원)	21,646	24,700	27,985

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.7	(23.5)	(20.9)
KOSDAQ 대비(%p)	12.9	(35.8)	(54.6)

주가추이



자료: WISEfn

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	461.5	574.8	458.2	425.9	404.3	(5.1)	(12.4)	389.6
영업이익	44.4	78.1	62.6	51.0	51.4	1.0	15.7	42.0
영업이익률(%)	9.6	13.6	13.7	12.0	12.7	0.8	3.1	10.8
세전이익	61.1	73.5	64.9	65.7	52.6	(19.6)	(13.8)	43.5
순이익	47.1	56.0	51.5	48.7	40.8	(15.9)	(13.3)	32.8

주: IFRS 제1115호 적용에 따른 수익 인식기준 변경으로 2017년 실적 조정이 필요하나, 변경 사항 공시되지 않아 그대로 기재함

자료: 한국투자증권

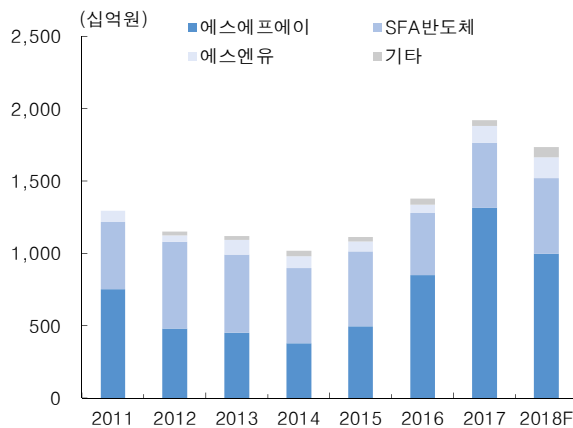
〈표 2〉 K-IFRS 1115호 적용에 따른 부정적 효과 없어

(단위: 십억원)

(연결기준)	2017년	1Q18	효과
이익잉여금	일부 장비 매출인식 지연(축소)으로 2017년말 이익잉여금 축소 (189억원 감소)	2017년 이익 잉여금 축소분 재인식으로 당기순이익 상향 조정 (45억원)	추후 다시 인식되므로 장기적 기업가치 변화 없음
개별기준 수주잔고	2017년말 수주잔고 6,576억원 -> 2018년초 수주잔고 7,275억원		수주잔고 증가
매출액	수정공시 되지 않음. 수주잔고에 의하면 699억원 매출인식 지연 추정	K-IFRS 1115호 적용으로 매출액 332억원 추가 반영	이연 규모 고려 시 2Q18에도 이연효과 지속 예상
실적 영향	분기 실적 변동성 당분간 이어지겠으나	회계기준 변경에 따른 것일 뿐	사업에 영향 없음

자료: 한국투자증권

[그림 1] 연결 매출액 추이

주: K-IFRS 1115호 적용에 따른 2017년 실적 변동을 고려하지 않음
자료: 한국투자증권

[그림 2] 주가 vs. 추정 신규 수주액



자료: 한국투자증권

〈표 3〉 1Q18 실적 review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18			기존 추정치	추정치 대비 (%, %p)	컨센서스
	실제치	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)			
매출액	404.3	(5.1)	(12.4)	352.3	14.7	389.6
영업이익	51.4	1.0	15.7	41.2	24.7	42.0
영업이익률	12.7	0.8	3.1	11.7	1.0	10.8
순이익	40.8	(15.9)	(13.3)	31.4	30.2	32.8
순이익률	10.1	(1.3)	(0.1)	8.9	1.2	8.4

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 에스에프에이 분기실적 추정(K-IFRS 1115호 적용에 따른 2017년 실적 조정 반영 안함)

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015	2016	2017	2018F
매출액	461.5	574.8	458.2	425.9	404.3	375.8	460.6	493.6	526.1	1,319.7	1,920.4	1,734.3
에스에프에이 별도	308.1	431.5	316.8	257.4	259.5	210.7	255.5	272.1	496.6	850.0	1,313.9	997.8
SFA반도체	115.8	109.0	107.1	117.6	103.0	126.0	143.4	149.0	—	429.2	449.6	521.4
에스엔유	27.9	23.9	24.1	40.3	30.1	25.0	45.8	43.1	—	—	116.2	144.0
기타 (종속법인 매출 등)	9.6	10.4	10.2	10.5	13.5	18.5	20.2	20.2	29.5	40.6	40.7	72.4
신규 수주액	651.5	207.2	291.5	142.1	346.1	227.9	410.0	291.8	392.6	1,390.4	1,292.2	1,275.9
물류시스템	581.1	95.3	224.5	82.1	338.9	138.9	283.8	202.8	335.2	1,036.7	983.0	964.4
공정장비	70.4	111.9	67.0	59.9	7.2	89.0	126.3	89.0	57.4	353.7	309.2	311.5
수주잔고	1,049.0	822.4	797.3	681.9	814.2	831.5	986.0	1,005.7	192.8	723.3	681.9	1,005.7
매출원가	395.6	475.1	377.9	346.8	330.4	311.6	381.6	415.2	418.4	1,126.1	1,595.3	1,438.7
매출원가율 (%)	85.7	82.7	82.5	81.4	81.7	82.9	82.9	84.1	79.5	85.3	83.1	83.0
매출총이익	65.9	99.7	80.4	79.1	73.9	64.2	79.0	78.5	107.6	193.6	325.0	295.6
매출총이익률 (%)	14.3	17.3	17.5	18.6	18.3	17.1	17.1	15.9	20.5	14.7	16.9	17.0
영업이익	44.4	78.1	62.6	50.8	51.4	43.0	51.5	49.5	58.0	120.8	236.0	195.4
에스에프에이 별도	35.7	65.4	52.6	38.3	40.6	27.4	33.2	32.6	51.3	104.7	192.0	133.9
SFA반도체	7.5	5.0	4.3	8.6	6.0	8.6	10.0	10.4	—	14.8	25.5	35.0
에스엔유	0.5	2.5	1.9	1.0	4.5	2.7	4.1	3.0	—	—	5.9	14.4
영업이익률 (%)	9.6	13.6	13.7	11.9	12.7	11.4	11.2	10.0	11.0	9.2	12.3	11.3
에스에프에이 별도	11.6	15.2	16.6	14.9	15.7	13.0	13.0	12.0	10.3	12.3	14.6	13.4
SFA반도체	6.5	4.6	4.0	7.3	5.8	6.8	7.0	7.0	—	3.5	5.7	6.7
에스엔유	2.0	10.4	8.1	2.5	15.0	11.0	9.0	7.0	—	—	5.1	10.0
세전이익	61.1	73.5	64.9	65.5	52.6	45.8	57.7	44.6	50.5	105.3	265.0	200.7
세전이익률 (%)	13.2	12.8	14.2	15.4	13.0	12.2	12.5	9.0	9.6	8.0	13.8	11.6
연결당기순이익	47.1	56.0	51.5	48.6	40.8	36.5	45.9	35.5	30.8	79.6	203.2	158.7
순이익률 (%)	10.2	9.8	11.2	11.4	10.1	9.7	10.0	7.2	5.9	6.0	10.6	9.2

자료: 한국투자증권

기업개요

에스에프에이는 디스플레이 라인설비 내 클린물류장비, 디스플레이패널 공정장비, 제조업 물류장비를 공급한다. 전신은 삼성항공(구 삼성테크윈)으로 삼성디스플레이와 디스플레이장비 국산화를 이끌었다. 2016년에는 STS반도체(현 SFA반도체, 상장사)를 인수해 반도체 패키징사업에 진출했고, 2017년에는 에스엔유프리시전(상장사)를 인수해 디스플레이 검사 장비 및 OLED증착기 역량을 키웠다. 2016년 에스에프에이 본사 별도 매출액 구성은 물류시스템 78%, 공정장비 22%다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	824	1,133	1,141	1,203	1,282
현금성자산	276	586	538	557	604
매출채권및기타채권	439	407	451	482	507
재고자산	40	29	43	46	49
비유동자산	682	678	638	637	656
투자자산	9	11	10	11	11
유형자산	498	504	474	462	472
무형자산	124	108	104	111	117
자산총계	1,505	1,811	1,779	1,840	1,938
유동부채	457	541	458	452	446
매입채무및기타채무	348	444	399	408	409
단기차입금및단기사채	3	1	0	0	0
유동성장기부채	77	37	37	37	37
비유동부채	272	285	221	165	157
사채	21	20	18	17	16
장기차입금및금융부채	221	227	168	109	100
부채총계	730	826	679	617	603
지배주주지분	569	777	887	1,005	1,113
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
기타자본	(22)	0	0	0	0
이익잉여금	553	730	840	958	1,065
비지배주주지분	207	208	213	218	223
자본총계	776	985	1,100	1,223	1,335

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	164	377	96	202	199
당기순이익	80	203	159	167	157
유형자산감가상각비	74	74	70	71	71
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(35)	85	(134)	(46)	(36)
기타	45	15	1	10	7
투자활동현금흐름	(77)	(53)	(34)	(73)	(92)
유형자산투자	(29)	(82)	(40)	(62)	(84)
유형자산매각	3	4	0	3	3
투자자산순증	(15)	21	1	(1)	(1)
무형자산순증	1	2	4	(7)	(6)
기타	(37)	2	1	(6)	(4)
재무활동현금흐름	(58)	(6)	(110)	(110)	(59)
자본의증가	0	43	0	0	0
차입금의순증	(49)	(29)	(61)	(60)	(10)
배당금지급	(7)	(20)	(45)	(44)	(44)
기타	(2)	0	(4)	(6)	(5)
기타현금흐름	0	(8)	0	0	0
현금의증가	29	309	(48)	19	47

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

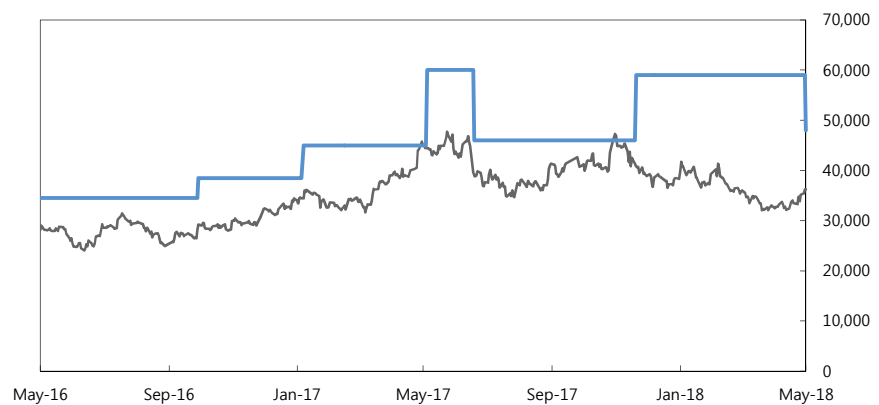
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,320	1,920	1,734	1,856	1,948
매출원가	1,126	1,595	1,439	1,540	1,627
매출총이익	194	325	296	315	321
판매관리비	73	89	100	107	123
영업이익	121	236	195	208	198
금융수익	16	7	11	11	12
이자수익	5	6	13	13	14
금융비용	12	15	13	16	14
이자비용	11	11	8	6	5
기타영업외손익	(20)	37	8	8	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	105	265	201	212	204
법인세비용	26	62	42	44	47
연결당기순이익	80	203	159	167	157
지배주주지분순이익	78	197	154	162	152
기타포괄이익	2	(16)	0	0	0
총포괄이익	81	187	159	167	157
지배주주지분포괄이익	78	190	154	162	152
EBITDA	194	310	265	279	270

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,242	5,544	4,323	4,578	4,289
BPS	32,928	21,646	24,700	27,985	30,984
DPS	1,120	1,245	1,245	1,245	1,245
성장성(% , YoY)					
매출증가율	150.9	45.5	(9.7)	7.0	5.0
영업이익증가율	108.3	95.4	(17.2)	6.6	(4.8)
순이익증가율	153.7	151.7	(21.9)	5.4	(6.3)
EPS증가율	26.9	147.3	(22.0)	5.9	(6.3)
EBITDA증가율	181.6	59.4	(14.5)	5.2	(3.3)
수익성(%)					
영업이익률	9.2	12.3	11.3	11.2	10.2
순이익률	5.9	10.3	8.9	8.7	7.8
EBITDA Margin	14.7	16.1	15.3	15.0	13.8
ROA	5.9	12.3	8.8	9.2	8.3
ROE	14.7	29.3	18.5	17.1	14.3
배당수익률	3.5	3.2	3.4	3.4	3.4
배당성향	25.0	22.7	28.7	27.2	29.0
안정성					
순차입금(십억원)	1	(388)	(401)	(486)	(548)
차입금/자본총계비율(%)	41.6	28.9	20.3	13.4	11.5
Valuation(X)					
PER	14.4	7.0	8.4	7.9	8.4
PBR	1.0	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	3.9	4.2	3.7	3.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에스에프에이(056190)	2016.04.27	매수	34,500원	-20.1	-8.8
	2016.10.14	매수	38,500원	-20.5	-10.0
	2017.01.22	매수	45,000원	-19.2	1.7
	2017.05.20	매수	60,000원	-25.8	-20.4
	2017.07.04	매수	46,000원	-13.6	2.8
	2017.12.05	매수	59,000원	-38.0	-29.2
	2018.05.16	매수	48,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 16일 현재 에스에프에이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.