

# 에스에프에이

# BUY(유지)

056190 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	47,000원	현재주가(06/20)	34,450원	Up/Downside	+36.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018 06 21

## 탐방노트: 기초 체력을 다지는 시기

## Comment

**국내 OLED 투자 모멘텀 축소에도 견고한 신규수주:** 낮아진 중소형 OLED 투자 모멘텀으로 인해 2016~17년 급증했던 국내 OLED 장비 신규수주액은 올해 역성장이 불가피한 상황이다. 다만, Glass, 일반 물류와 공장 자동화 관련 장비의 견고한 수주 모멘텀을 통해 1Q18 별도 기준 수주 잔고는 8,000억원 이상의 높은 수준을 유지하고 있다. 특히, 일반 물류와 관련해 2014년 롯데마트 온라인 물류 자동화 설비 (약 200억원), 2017년 다이소 물류 자동화 설비 (약 780억원)등의 수주 레퍼런스를 보유하고 있으며 스마트 팩토리 관련 소프트웨어 역량 강화를 위한 R&D를 지속하고 있기 때문에 중장기적으로는 온라인 유통 시장 성장으로 인한 물류 시장의 외형 확대가 전망된다.

**2Q18 매출액 3,650억원, 영업이익 370억원 전망:** 에스에프에이의 2Q18 매출액은 3,650억원 ( $-36.5\% \text{YoY}$ ) 영업이익은 370억원 ( $-52.5\% \text{YoY}$ )로 역대 최대 분기 실적을 기록한 2Q17와 비교하면 하락폭이 클 것으로 전망된다. IFRS 15 변경으로 인해 1Q18 매출액에 약 250억원의 증분 효과가 있었던 점을 감안하면 비슷한 수준이다. 하반기에는 점진적인 실적 회복이 가능할 것으로 전망된다. 역대 최대 수준인 2,189억원의 해외 OLED 장비 수주 찬고에 대한 매출 인식 확대와 일반물류, Glass 부문의 매출 확대가 예상되기 때문이다.

▷ Action

**긴 호흡으로 바라보자:** 포트폴리오 다변화와 연결 자회사의 높아진 이익 기여를 통해 현재와 같은 down-cycle에서도 에스에프에이의 실적 변동성은 동종 업체들 대비 크지 않다. 낮아진 신규 OLED 장비 수주 모멘텀이 단기간 내에 상승 반전 하기는 어렵겠지만, 보수적인 상황에서도 1조원 중반 이상의 매출액과 high-teen 수준의 ROE를 지킬 수 있는 기초 체력을 보유했다고 판단된다. 단기 실적보다, OLED 산업 성장을 통한 에스에프에이의 수혜를 긴 호흡으로 바라볼 필요가 있다.

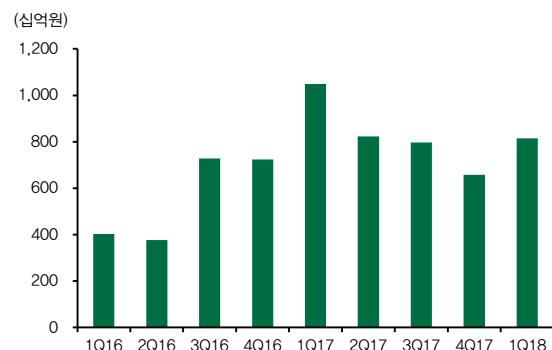
Investment Fundamentals (IFRS연결)			(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고 32,050/47,300원
매출액	1,320	1,920	1,661	1,821	2,095	KOSDAQ /KOSPI 840/2,364pt
(증가율)	150.9	45.5	-13.5	9.7	15.0	시가총액 12,371억원
영업이익	121	236	186	225	258	60일-평균거래량 168,101
(증가율)	108.3	95.4	-21.1	20.6	14.9	외국인자본율 28.4%
지배주주순이익	78	197	142	171	199	60일-외국인자본율변동추이 +0.7%
EPS	2,179	5,484	3,963	4,775	5,546	주요주주 디와이어홀딩스 외 4 인 36.2%
PER (H/L)	15.1/10.7	9.3/5.8	8.7	7.2	6.2	(천원) (pt)
PBR (H/L)	2.1/1.5	2.4/1.5	2.8	2.5	2.1	50 200
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.4	5.0/1.7	2.4	1.6	0.9	0 0
영업이익률	9.2	12.3	11.2	12.3	12.3	17/06 17/09 18/01 18/04
ROE	14.7	29.3	17.2	18.1	18.4	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -6.4 -0.7 -20.6
						상대기준 -3.1 5.2 -36.8

도표 1. 별도 기준 부문별 신규 수주 비중



자료: 에스에프에이, DB금융투자

도표 2. 분기별 수주 잔고 추이



자료: 에스에프에이, DB금융투자

도표 3. 에스에프에이 실적 추정

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
<b>매출액 (연결)</b>	<b>461</b>	<b>575</b>	<b>458</b>	<b>426</b>	<b>404</b>	<b>365</b>	<b>446</b>	<b>446</b>	<b>1,920</b>	<b>1,661</b>	<b>1,821</b>
에스에프에이 (별도)	308	431	317	257	259	208	285	281	1,314	1,034	1,155
SFA반도체	116	109	107	118	103	118	121	125	450	467	493
에스엔유	28	24	24	40	30	28	28	28	116	114	125
연결조정 및 기타	10	10	10	11	12	12	12	12	41	47	48
<b>영업이익</b>	<b>44</b>	<b>78</b>	<b>63</b>	<b>51</b>	<b>51</b>	<b>37</b>	<b>50</b>	<b>48</b>	<b>236</b>	<b>186</b>	<b>225</b>
세전이익	61	74	65	66	53	38	50	48	265	188	231
<b>지배주주순이익</b>	<b>49</b>	<b>54</b>	<b>50</b>	<b>45</b>	<b>37</b>	<b>28</b>	<b>38</b>	<b>39</b>	<b>197</b>	<b>142</b>	<b>171</b>
<b>수익성</b>											
영업이익률	9.6	13.6	13.7	12.0	12.7	10.2	11.2	10.8	12.3	11.2	12.3
세전이익률	13.2	12.8	14.2	15.4	13.0	10.3	11.1	10.8	13.8	11.3	12.7
지배주주순이익률	10.6	9.3	10.9	10.5	9.3	7.8	8.4	8.7	10.3	8.6	9.4

자료: 에스에프에이, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	<b>824</b>	<b>1,133</b>	<b>1,253</b>	<b>1,448</b>	<b>1,662</b>
현금및현금성자산	276	586	864	1,019	1,220
매출채권및기타채권	439	407	211	239	236
재고자산	40	29	40	40	44
<b>비유동자산</b>	<b>682</b>	<b>678</b>	<b>643</b>	<b>601</b>	<b>568</b>
유형자산	498	504	469	427	394
무형자산	124	108	108	108	108
투자자산	9	11	11	11	11
<b>자산총계</b>	<b>1,505</b>	<b>1,811</b>	<b>1,895</b>	<b>2,048</b>	<b>2,230</b>
<b>유동부채</b>	<b>457</b>	<b>541</b>	<b>617</b>	<b>636</b>	<b>661</b>
매입채무및기타채무	348	444	520	539	564
단기应付및당기차채	3	1	1	1	1
유동성장기부채	77	37	37	37	37
<b>비유동부채</b>	<b>272</b>	<b>285</b>	<b>185</b>	<b>185</b>	<b>185</b>
사채및장기차입금	207	212	112	112	112
<b>부채총계</b>	<b>730</b>	<b>826</b>	<b>802</b>	<b>821</b>	<b>846</b>
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
이익잉여금	553	730	834	962	1,113
비자매주주지분	207	208	212	218	224
<b>자본총계</b>	<b>776</b>	<b>985</b>	<b>1,094</b>	<b>1,227</b>	<b>1,384</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>164</b>	<b>377</b>	<b>499</b>	<b>243</b>	<b>295</b>
당기순이익	80	203	147	177	206
현금유동이없는비용및수익	143	127	127	134	132
유형및무형자산상각비	74	74	89	87	80
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-35</b>	<b>85</b>	<b>267</b>	<b>-14</b>	<b>18</b>
매출채권및기타채권의감소	-191	-3	196	-28	3
재고자산의감소	-8	9	-11	0	-4
매입채무및기타채무의증가	104	-41	76	19	24
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-77</b>	<b>-53</b>	<b>-54</b>	<b>-28</b>	<b>-26</b>
CAPEX	-29	-82	-40	-30	-30
투자자산의순증	-5	-2	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-58</b>	<b>-6</b>	<b>-153</b>	<b>-45</b>	<b>-50</b>
사채및원금의증가	-63	-38	-100	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	16	0	0	0
배당금지급	-7	-20	-45	-38	-43
기타현금흐름	0	-8	-14	-15	-18
<b>현금의증가</b>	<b>29</b>	<b>309</b>	<b>278</b>	<b>155</b>	<b>201</b>
기초현금	247	276	586	864	1,019
기말현금	276	586	864	1,019	1,220

자료: 에스에프에이 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>1,320</b>	<b>1,920</b>	<b>1,661</b>	<b>1,821</b>	<b>2,095</b>
매출원가	1,126	1,595	1,385	1,500	1,731
<b>매출총이익</b>	<b>194</b>	<b>325</b>	<b>275</b>	<b>322</b>	<b>364</b>
판관비	73	89	89	97	106
<b>영업이익</b>	<b>121</b>	<b>236</b>	<b>186</b>	<b>225</b>	<b>258</b>
EBITDA	194	310	275	312	339
<b>영업외손익</b>	<b>-16</b>	<b>29</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>9</b>
금융순익	4	-8	3	7	10
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	37	-1	-1	-1
<b>세전이익</b>	<b>105</b>	<b>265</b>	<b>188</b>	<b>231</b>	<b>267</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>80</b>	<b>203</b>	<b>147</b>	<b>177</b>	<b>206</b>
자비주주지분순이익	78	197	142	171	199
비자매주주지분순이익	1	6	5	6	6
<b>총포괄이익</b>	<b>81</b>	<b>187</b>	<b>147</b>	<b>177</b>	<b>206</b>
증감률(%YoY)					
매출액	150.9	45.5	-13.5	9.7	15.0
영업이익	108.3	95.4	-21.1	20.6	14.9
EPS	153.7	151.7	-27.7	20.5	16.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(원 %, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,179	5,484	3,963	4,775	5,546
BPS	15,838	21,646	12,273	14,056	16,152
DPS	1,120	1,245	1,100	1,250	1,400
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	14.8	7.1	8.7	7.2	6.2
P/B	2.0	1.8	2.8	2.5	2.1
EV/EBITDA	7.0	3.9	2.4	1.6	0.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	9.2	12.3	11.2	12.3	12.3
EBITDA마진	14.7	16.1	16.6	17.1	16.2
순이익률	6.0	10.6	8.8	9.7	9.8
ROE	14.7	29.3	17.2	18.1	18.4
ROA	5.9	12.3	7.9	9.0	9.6
ROIC	12.5	27.2	33.9	65.2	90.5
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	94.1	83.9	73.3	66.9	61.1
이자보상배율(배)	11.0	21.3	21.8	33.4	38.4
배당성향(배)	24.6	22.0	26.0	24.5	23.6

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 별간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 별간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

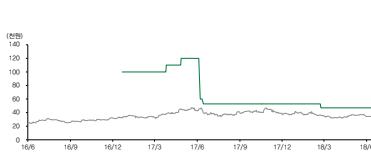
■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 에스에프에이 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 1년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
		평균	최고/최저			평균	최고/최저
17/01/09	Buy	100,000	-31.2	-	-	-24.1	-
17/04/14	Buy	110,000	-26.6	-	-	-16.8	-
17/05/16	Buy	120,000	-25.8	-	-	-20.4	-
17/06/26	Buy	60,000	-23.7	-	-	-22.0	-
17/07/03	Buy	53,000	-25.9	-	-	-10.8	-
18/03/13	Buy	47,000	-	-	-	-	-

주: \*표는 담당자 변경