

에스에프에이

BUY(유지)

056190 기업분석 | IT 장비

목표주가(상향)	55,000원	현재주가(08/14)	38,400원	Up/Downside	+43.2%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 08. 16

놀라운 수익성 개선

2Q18 Review

영업이익 서프라이즈! 에스에프에이의 2Q18 연결 매출액은 3,728억원(-35.1%YoY, -7.8%QoQ), 영업이익은 606억원(-22.4%YoY, +18.1%QoQ)으로 매출액은 DB추정치에 부합했으며 영업이익의 경우 서프라이즈를 기록했다. 국내 고객사항 OLED 장비 수주가 줄어들며 전체적인 수주 규모는 전년 대비 축소 되었지만, 1) 非OLED 부문으로의 포트폴리오 다변화와 2) 고 수익성 위주의 양질의 신규 수주, 그리고 3) 사내 시스템 투자를 통한 생산성 향상과 원가 절감 노력을 통해 높은 수익성 달성이 가능했던 것으로 파악된다.

Comment

높아지는 기초 체력: 국내 OLED 장비 수주는 감소했지만 중화권 고객사항 신규 수주를 꾸준히 기록하고 있으며, 특히 Glass, 일반 물류와 공장 자동화 관련 장비의 견고한 수주 모멘텀으로 2Q18 수주 잔고는 7,000억원 이상의 높은 수준을 유지하고 있다. 非OLED 부문의 잔고는 56%로 국내 특정 고객사에 치중되었던 지난해와 달리 다양한 포트폴리오를 구축하고 있는 점은 긍정적이며, 스마트 팩토리 관련 역량 강화와 수익성 향상이 기대된다. 3Q18 매출액은 4,037억원(-11.9%YoY), 영업이익은 602억원(-3.8%YoY)을 전망한다.

Action

목표주가 55,000원으로 상향: 삼성디스플레이의 QD-OLED, 폴더블 디바이스 등의 신규 제품군 역량 강화를 위해서는 중장기적인 관점에서 추가 증설이 필요하다고 판단된다. 에스에프에이는 클린 물류 장비 수주로 인한 수혜가 전망되며, 대면적 증착기, 잉크젯 프린터 등 고객사의 투자 방향에 따라 적용 가능한 기술 개발을 진행 중에 있다. 2Q18 실적을 반영하고 하반기 수익성을 기존 대비 상향해 18년 순이익 추정치를 +17% 조정하고, 이를 반영하여 목표주가를 55,000원으로 상향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원 배, %)							
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	32,050/47,300원
매출액	1,320	1,920	1,571	1,822	2,051	KOSDAQ /KOSPI	762/2,259pt
(증가율)	150.9	45.5	-18.2	16.0	12.5	시가총액	13,789억원
영업이익	121	236	230	273	307	60일-평균거래량	129,421
(증가율)	108.3	95.4	-2.8	19.0	12.3	외국인지분율	29.3%
지배주주순이익	78	197	167	195	221	60일-외국인지분율변동추이	+1.1%p
EPS	2,179	5,484	4,644	5,433	6,144	주요주주	다와이홀딩스 외 4인 36.2%
PER (H/L)	15.1/10.7	9.3/5.8	8.3	7.1	6.3	(천원)	에스에프에이(좌) KOSPI지수대비(우)
PBR (H/L)	2.1/1.5	2.4/1.5	3.0	2.6	2.2	0	50
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.4	5.0/1.7	2.4	1.6	0.9	17/08	17/11
영업이익률	9.2	12.3	14.6	15.0	15.0	18/03	18/06
ROE	14.7	29.3	19.8	19.9	19.3	0	200
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	12.8 8.3 2.4
						상대기준	22.5 22.1 -15.4

도표 1. 에스에프에이 2Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q18	2Q17	%YoY	1Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	372.8	574.8	-35.1	404.3	-7.8	364.9	2.2	399.0	-6.6
별도	235.5	431.5	-45.4	259.5	-9.2	207.8	13.3		
SFA반도체	104.3	109.0	-4.3	103.0	1.2	117.6	-11.3		
에스엔유	15.6	23.9	-34.8	30.1	-48.4	27.8	-44.0		
영업이익	60.6	78.1	-22.4	51.4	18.1	37.1	63.3	43.3	40.2
지배주주순이익	47.0	53.5	-12.2	37.4	25.6	47.8	-1.6	31.5	49.2
수익성									
영업이익률	16.3	13.6	2.7	12.7	3.6	10.2	6.1	10.8	5.4
순이익률	12.6	9.3	3.3	9.3	3.4	13.1	-0.5	7.9	4.7

자료: Bloomberg, DB금융투자

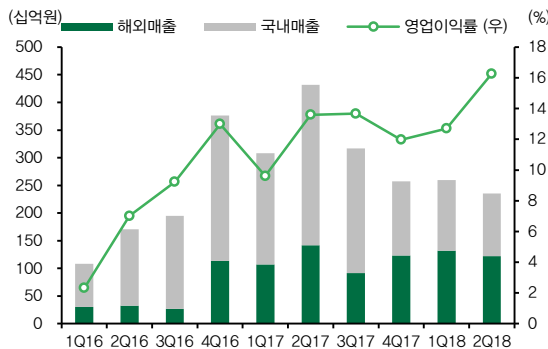
도표 2. 에스에프에이 실적 추정

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019P
매출액 (연결)	461	575	458	426	404	373	404	391	1,920	1,571	1,822
에스에프에이 (별도)	308	431	317	257	259	235	253	237	1,314	985	1,200
SFA반도체	116	109	107	118	103	104	115	113	450	435	459
에스엔유	28	24	24	40	30	16	21	26	116	93	102
연결조정 및 기타	10	10	10	11	12	17	15	15	41	58	60
영업이익	44	78	63	51	51	61	60	57	236	230	273
세전이익	61	74	65	66	53	65	56	51	265	225	268
지배주주순이익	49	54	50	45	37	47	41	41	197	167	195
수익성											
영업이익률	9.6	13.6	13.7	12.0	12.7	16.3	14.9	14.7	12.3	14.6	15.0
세전이익률	13.2	12.8	14.2	15.4	13.0	17.6	13.8	13.1	13.8	14.3	14.7
지배주주순이익률	10.6	9.3	10.9	10.5	9.3	12.6	10.2	10.5	10.3	10.6	10.7

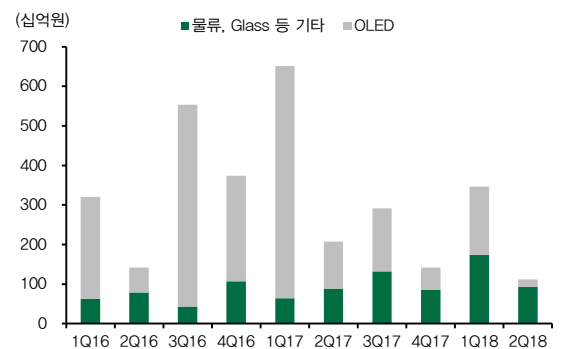
자료: 에스에프에이, DB금융투자

도표 3. 지역별 매출액과 영업이익률 추이



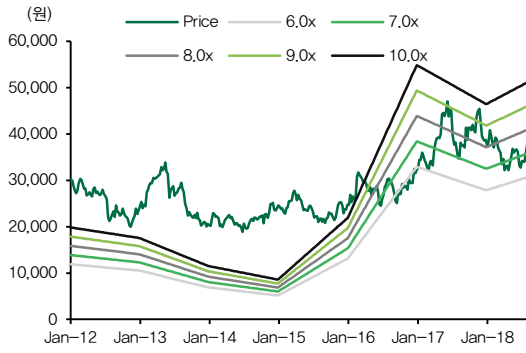
자료: Dataguide, DB금융투자

도표 4. 사업부문별 신규 수주 추이



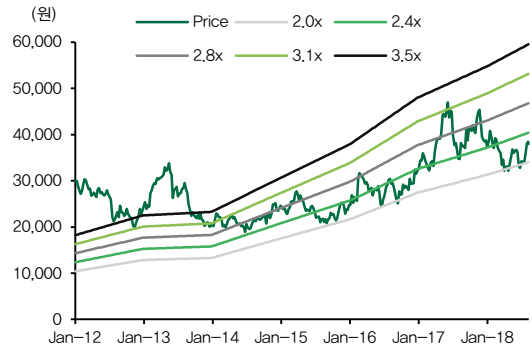
자료: Dataguide, DB금융투자

도표 5. 12개월 선행 PER



자료: Delaguide, DB금융투자

도표 6. 12개월 선행 PBR



자료: Delaguide, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	824	1,133	1,272	1,505	1,742
현금및현금성자산	276	586	893	1,076	1,304
매출채권및기타채권	439	407	203	239	232
재고자산	40	29	38	40	43
비유동자산	682	678	643	601	568
유형자산	498	504	469	427	394
무형자산	124	108	108	108	108
투자자산	9	11	11	11	11
자산총계	1,505	1,811	1,915	2,105	2,309
유동부채	457	541	607	636	657
매입채무및기타채무	348	444	510	539	560
단기차입금및단기차세	3	1	1	1	1
유동성장기부채	77	37	37	37	37
비유동부채	272	285	185	185	185
사채및차입금	207	212	112	112	112
부채총계	730	826	792	821	842
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
이익잉여금	553	730	859	1,010	1,182
비자배주주지분	207	208	216	227	238
자본총계	776	985	1,122	1,284	1,468

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,320	1,920	1,571	1,822	2,051
매출원가	1,126	1,595	1,242	1,437	1,623
매출총이익	194	325	329	385	428
판매비	73	89	99	112	121
영업이익	121	236	230	273	307
EBITDA	194	310	318	360	387
영업외손익	-16	29	-4	-5	-5
금융손익	4	-8	-3	-4	-4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	37	-1	-1	-1
세전이익	105	265	225	268	301
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	203	176	205	232
자배주주지분순이익	78	197	167	195	221
비자배주주지분순이익	1	6	9	10	12
총포괄이익	81	187	176	205	232
증감률(%YoY)					
매출액	150.9	45.5	-18.2	16.0	12.5
영업이익	108.3	95.4	-2.8	19.0	12.3
EPS	153.7	151.7	-15.3	17.0	13.1

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	164	377	535	282	336
당기순이익	80	203	176	205	232
현금유출이없는비용및수익	143	127	142	154	154
유형및무형자산상각비	74	74	89	87	80
영업관련자산부채변동	-35	85	267	-15	19
매출채권및기타채권의감소	-191	-3	203	-36	7
재고자산의감소	-8	9	-9	-2	-3
매입채무및기타채무의증가	104	-41	67	29	20
투자활동현금흐름	-77	-53	-59	-35	-36
CAPEX	-29	-82	-40	-30	-30
투자자산의순증	-5	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-58	-6	-156	-49	-54
사채및차입금의 증가	-63	-38	-100	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	16	0	0	0
배당금지급	-7	-20	-45	-38	-43
기타현금흐름	0	-8	-14	-15	-18
현금의증가	29	309	307	183	228
기초현금	247	276	586	893	1,076
기말현금	276	586	893	1,076	1,304

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E	
주당이익(원)	EPS	2,179	5,484	4,644	5,433	6,144
BPS	15,838	21,646	12,613	14,725	17,120	
DPS	1,120	1,245	1,100	1,250	1,400	
Multiple(배)						
P/E	14.8	7.1	8.3	7.1	6.3	
P/B	2.0	1.8	3.0	2.6	2.2	
EV/EBITDA	7.0	3.9	2.4	1.6	0.9	
수익성(%)						
영업이익률	9.2	12.3	14.6	15.0	15.0	
EBITDA마진	14.7	16.1	20.3	19.8	18.9	
순이익률	6.0	10.6	11.2	11.3	11.3	
ROE	14.7	29.3	19.8	19.9	19.3	
ROA	5.9	12.3	9.4	10.2	10.5	
ROIC	12.5	27.2	41.8	79.3	107.7	
안정성및기타						
부채비율(%)	94.1	83.9	70.6	64.0	57.3	
이자보상배율(배)	11.0	21.3	20.9	24.8	27.9	
배당성향(배)	24.6	22.0	21.8	21.1	20.9	

자료: 에스에프에이 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

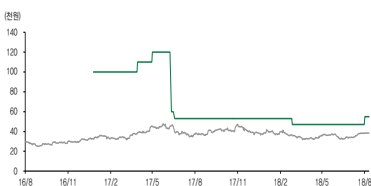
기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

에스에프에이 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			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	-26.1	-18.2					
18/08/16	Buy	55,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경