

에스에프에이(056190)

하회 부합 **상회**

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

전환점

영업이익률 전분기대비 3.6%p 상승해 수주 감소에도 수익성 극대화
 대규모 디스플레이 장비 수주 없어 분기 신규수주액은 가장 낮은 수준
 실적 발표회 후기: 스마트팩토리 사업 준비로 장비 포트폴리오 다양화 추진

Facts : 수익성 극대화로 영업이익 전분기대비 18% 증가

2분기 연결 매출액은 3,728억원, 영업이익은 606억원으로 전분기대비 각각 8% 감소, 18% 증가했다. 영업이익률은 16.3%로 역사상 최고 수준이고 분기 영업이익은 컨센서스를 40% 상회했다. 1분기 수주한 중국 BOE향 OLED 장비 등 수익성 높은 장비들이 진행률 기준 매출로 인식됐고 내부 원가절감 덕분인 것으로 추정된다. 별도기준 2분기 신규 수주액은 1,100억원 수준으로 낮았는데 국내 패널 업체 투자 지연과 중국향 수주 부재 때문이다. 상반기 수주가 저조해 올해 매출액과 수주액은 각각 1.0조원 수준으로 전망하고 이는 전년대비 28%, 26% 감소하는 것이다. 연결회사인 SFA반도체 실적은 전분기와 유사했고 하반기부터 필리핀 2공장 가동과 비메모리 범핑(bumping) 사업 확대로 매출액 증가를 예상한다.

Pros & cons : 신규 디스플레이 장비 개발과 스마트팩토리 사업 추진

주요 고객사의 폴더블 패널과 대형 TV패널 투자가 2019년부터 시작돼 디스플레이 장비 수주가 재개될 전망이다. 폴더블 패널 제조에는 라미네이팅 장비 적용이 확대되는데 에스에프에이는 관련 장비의 국내외 공급 이력이 많고, 신규 TV패널은 open mask 방식 증착기와 잉크젯프린터가 필요한데 해당 신규 장비 개발에 착수한 것으로 보인다. 지난 14일 실적 발표회에서는 기존 자동화 설비 사업역량을 강화해 스마트 팩토리 관련 투자와 사업을 확장하겠다고 밝혀 중장기적 사업 방향성이 현재 둔화된 디스플레이 산업에 집중되지 않고 다각화되고 있다.

Action : 좋은 회사가 되는 과정

장비 포트폴리오 다각화를 추진하는 에스에프에이에 대해 매수의견과 목표주가 48,000원을 유지한다. 주요 고객사의 디스플레이 투자가 내년에 재개되는데 OLED 투자에 필수적인 클린물류장비와 모듈장비를 공급하고 있어 넓은 분야에서 수혜를 예상한다. 스마트팩토리 사업은 디스플레이 산업 외에 모든 산업에서 장비 수주가 가능해 사업 및 실적 안정성도 갖출 전망이다. 2018년 추정 EPS 기준 현재 주가는 PER 8.4배로 저평가이고, 자사주 신탁계약 500억원 추가 등 주주친화적 정책 확대로 회사 가치에 대한 재평가가 이루어질 것이다.

매수(유지)

목표주가: 48,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/14)	2,259
주가(8/14)	38,400
시가총액(십억원)	1,379
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저(가원)	47,300/32,050
일평균거래대금(6개월, 백만원)	6,091
유동주식비율/외국인지분율(%)	48.7/29.3
주요주주(%)	디와이홀딩스 외 4인 36.2
	삼성디스플레이 10.2

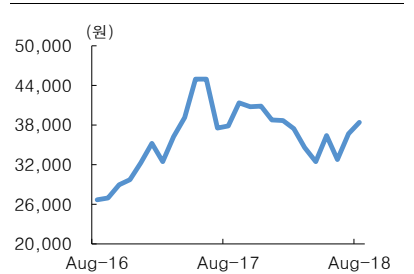
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	7.0	8.4	7.3
PBR(x)	1.8	1.5	1.3
ROE(%)	29.3	19.1	18.7
DY(%)	3.2	3.2	3.6
EV/EBITDA(x)	3.9	4.4	3.7
EPS(원)	5,544	4,574	5,267
BPS(원)	21,646	24,904	28,578

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	12.8	(2.2)	2.4
KOSDAQ 대비(%)	20.7	8.0	(18.7)

주가추이



자료: WISEfn

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

실적 발표회 주요 내용 요약

[디스플레이 관련]

- 최근 고객사의 OLED 가동률 상승, 폴더블 및 TV패널 투자 예상돼 2019~20년 신규 투자 관련 장비 발주 나올 것. 중국은 10.5세대 LCD 투자 지속되고 OLED는 지연 가능성 있지만 중장기적으로는 확대될 것
- OLED 증착기는 5.5세대 이하 장비 수주 계속될 것. 현재 WOLED 증착기 개발 중으로, 8세대/10.5세대 모두 준비. 용액공정 기술도 개발해 프린팅 공정 필요한 Encap/OLED/Imprint 장비 연구 중. 새로운 공법 도입 시 신규 장비 필요
- LCD/OLED 패널 capacity 확대로 glass 원판 수요 증가해 중국 Corning향 glass 제조장비 수주 지속 확대

[자동화 설비]

- 중국/동남아/인도 등 개발도상국의 공장자동화 확대 추세에 따라 수혜 예상. 물류센터, 무인점포 자동화 시스템 사업 확대로 품목 다변화
- 기보유한 자동화 관련 기술에 스마트 팩토리 기술 접목해 사업 확대
- 향후 3개년 동안 스마트 팩토리 역량 확보 투자(최대 1,000억원), 생태계 구축 위해 협력사 지분 투자와 인수합병(M&A) 추진할 것
- 딥러닝(deep learning), 빅데이터 분석, 가상화, edge computing 등의 필요역량 확보. 자동화 관련 소프트웨어 협업 등은 국내 메이저 업체들과 추진
- 반도체 제조용 물류/공정장비까지 자동화 관련 장비 coverage 확대. 3분기에 반도체 후공정 물류장비 공급 성공. 국내외 반도체 업체들과 공동 개발 과제 수행

[주주친화정책]

- 자사주신탁계약 500억원 추가(8/13 공시)해 주가안정 및 주주가치 증대
- 임직원 보유 주식 시장매각 자제, 주주가치 증대 위해 이익소각도 고려 중
- 배당성향은 기존 20~25%에서 더 확대할 것

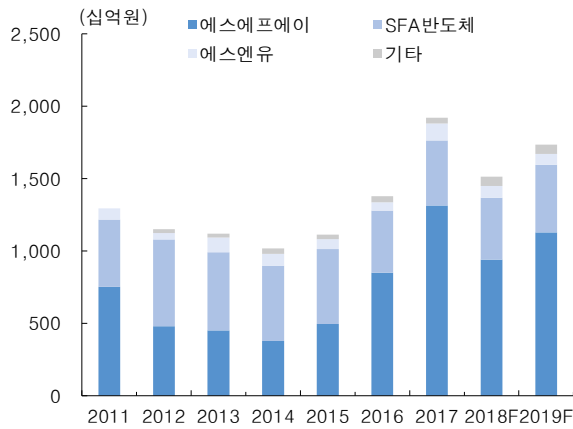
<표 1> 2분기 연결 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	574.8	458.2	425.9	404.3	372.8	(7.8)	(35.1)	400.2
영업이익	78.1	62.6	51.0	51.4	60.6	18.1	(22.4)	43.4
영업이익률(%)	13.6	13.7	12.0	12.7	16.3			9.9
세전이익	73.5	64.9	65.7	52.6	65.5	24.3	(11.0)	42.0
순이익	53.5	49.8	44.8	37.4	48.9	23.7	(9.9)	33.5

주: K-IFRS 제1115호 적용에 따른 수익 인식기준 변경으로 과거 실적 조정이 필요하나, 이익잉여금 조정으로 소급 조정하지 않음
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 2> 에스에프에이 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2018F
매출액	461.5	574.8	458.2	425.9	404.3	372.8	373.9	377.5	1,319.7	1,920.4	1,528.5	1,734.4
에스에프에이 별도	308.1	431.5	316.8	257.4	259.5	235.5	211.8	233.4	850.0	1,313.9	940.2	1,128.6
SFA반도체	115.8	109.0	107.1	117.6	103.0	104.3	110.9	108.5	429.2	449.6	426.6	467.3
에스엔유	27.9	23.9	24.1	40.3	30.1	15.6	17.9	18.7	-	116.2	82.3	74.1
기타 (중속법인 매출 등)	9.6	10.4	10.2	10.5	12.0	17.0	20.2	15.2	40.6	40.7	64.4	64.4
신규 수주액	651.5	207.2	291.5	142.1	346.1	113.7	225.3	267.1	1,390.4	1,292.2	952.2	1,143.0
물류시스템	581.1	95.3	224.5	82.1	338.9	101.7	165.3	197.1	1,036.7	983.0	802.9	801.0
공정장비	70.4	111.9	67.0	59.9	7.2	12.0	60.0	70.0	353.7	309.2	149.2	342.0
수주잔고	1,049.0	822.4	797.3	681.9	814.2	704.8	705.9	739.5	723.3	728.0	739.5	753.9
매출원가	395.6	475.1	377.9	346.8	330.4	290.0	306.1	309.7	1,126.1	1,595.3	1,236.1	1,414.9
매출원가율 (%)	85.7	82.7	82.5	81.4	81.7	77.8	81.9	82.0	85.3	83.1	80.9	81.6
매출총이익	65.9	99.7	80.4	79.1	73.9	82.8	67.8	67.8	193.6	325.0	292.4	319.4
매출총이익률 (%)	14.3	17.3	17.5	18.6	18.3	22.2	18.1	18.0	14.7	16.9	19.1	18.4
영업이익	44.4	78.1	62.6	50.8	51.4	60.6	45.4	45.2	120.8	236.0	202.6	229.3
에스에프에이 별도	35.7	65.4	52.6	38.3	40.6	46.5	31.8	31.5	104.7	192.0	150.3	163.7
SFA반도체	7.5	5.0	4.3	8.6	6.0	5.9	6.7	6.5	14.8	25.5	25.1	32.7
에스엔유	0.5	2.5	1.9	1.0	4.5	1.0	1.8	1.9	-	5.9	9.1	15.0
영업이익률 (%)	9.6	13.6	13.7	11.9	12.7	16.3	12.1	12.0	9.2	12.3	13.3	13.2
에스에프에이 별도	11.6	15.2	16.6	14.9	15.7	19.7	15.0	13.5	12.3	14.6	16.0	14.5
SFA반도체	6.5	4.6	4.0	7.3	5.8	5.7	6.0	6.0	3.5	5.7	5.9	7.0
에스엔유	2.0	10.4	8.1	2.5	15.0	6.3	10.0	10.0	-	5.1	11.1	20.3
세전이익	61.1	73.5	64.9	65.5	52.6	65.5	51.7	40.4	105.3	265.0	210.2	236.9
세전이익률 (%)	13.2	12.8	14.2	15.4	13.0	17.6	13.8	10.7	8.0	13.8	13.8	13.7
연결당기순이익	47.1	56.0	51.5	48.6	40.8	50.5	41.2	32.1	79.6	203.2	164.6	182.4
순이익률 (%)	10.2	9.8	11.2	11.4	10.1	13.6	11.0	8.5	6.0	10.6	10.8	10.5

자료: 한국투자증권

기업개요

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	824	1,133	1,177	1,327	1,443
현금성자산	276	586	550	624	669
매출채권및기타채권	439	407	382	451	497
재고자산	40	29	76	78	86
비유동자산	682	678	654	656	669
투자자산	9	11	9	10	11
유형자산	498	504	494	484	489
무형자산	124	108	107	113	115
자산총계	1,505	1,811	1,830	1,983	2,112
유동부채	457	541	457	496	505
매입채무및기타채무	348	444	367	416	401
단기차입금및단기사채	3	1	0	0	0
유동성장기부채	77	37	37	37	37
비유동부채	272	285	267	243	236
사채	21	20	18	17	16
장기차입금및금융부채	221	227	218	189	180
부채총계	730	826	723	738	741
지배주주지분	569	777	894	1,026	1,147
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
기타자본	(22)	0	0	0	0
이익잉여금	553	730	847	979	1,100
비지배주주지분	207	208	213	219	224
자본총계	776	985	1,107	1,245	1,371

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	164	377	115	225	201
당기순이익	80	203	165	186	174
유형자산감가상각비	74	74	70	71	72
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(35)	85	(117)	(43)	(55)
기타	45	15	(3)	11	10
투자활동현금흐름	(77)	(53)	(92)	(67)	(92)
유형자산투자	(29)	(82)	(60)	(64)	(80)
유형자산매각	3	4	0	3	3
투자자산순증	(15)	21	2	(1)	(1)
무형자산순증	1	2	1	(6)	(2)
기타	(37)	2	(35)	1	(12)
재무활동현금흐름	(58)	(6)	(59)	(84)	(64)
자본의증가	0	43	0	0	0
차입금의순증	(49)	(29)	(11)	(30)	(10)
배당금지급	(7)	(20)	(45)	(42)	(48)
기타	(2)	0	(3)	(12)	(6)
기타현금흐름	0	(8)	0	0	0
현금의증가	29	309	(36)	74	45

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

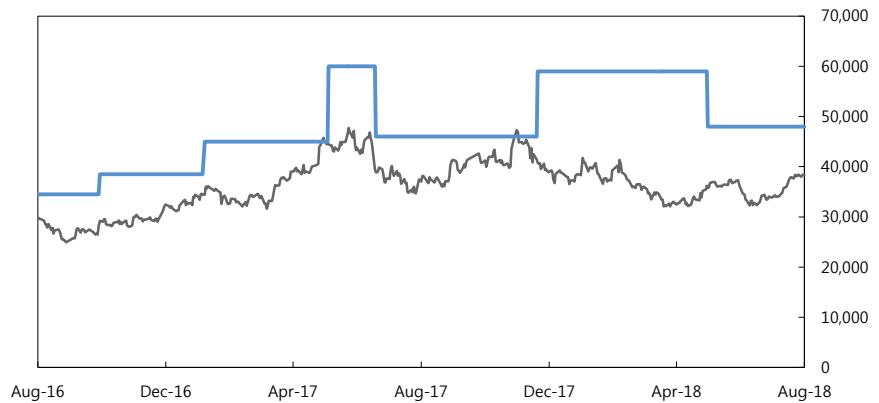
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,320	1,920	1,528	1,734	1,911
매출원가	1,126	1,595	1,236	1,415	1,596
매출총이익	194	325	292	319	315
판매관리비	73	89	90	90	99
영업이익	121	236	203	229	216
금융수익	16	7	14	16	17
이자수익	5	6	13	14	15
금융비용	12	15	13	16	15
이자비용	11	11	8	8	7
기타영업외손익	(20)	37	6	6	6
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	105	265	210	235	223
법인세비용	26	62	46	49	49
연결당기순이익	80	203	165	186	174
지배주주지분순이익	78	197	159	180	169
기타포괄이익	2	(16)	0	0	0
총포괄이익	81	187	165	186	174
지배주주지분포괄이익	78	190	159	180	169
EBITDA	194	310	272	300	288

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,121	5,544	4,574	5,267	4,948
BPS	16,464	21,646	24,904	28,578	31,949
DPS	560	1,245	1,245	1,400	1,400
성장성(% YoY)					
매출증가율	150.9	45.5	(20.4)	13.5	10.2
영업이익증가율	108.3	95.4	(14.2)	13.2	(5.8)
순이익증가율	153.7	151.7	(19.0)	12.7	(6.0)
EPS증가율	26.9	394.6	(17.5)	15.1	(6.0)
EBITDA증가율	181.6	59.4	(12.2)	10.3	(4.1)
수익성(%)					
영업이익률	9.2	12.3	13.3	13.2	11.3
순이익률	5.9	10.3	10.4	10.4	8.8
EBITDA Margin	14.7	16.1	17.8	17.3	15.1
ROA	5.9	12.3	9.0	9.7	8.5
ROE	14.7	29.3	19.1	18.7	15.5
배당수익률	1.7	3.2	3.2	3.6	3.6
배당성향	25.0	22.7	26.6	26.6	28.3
안정성					
순차입금(십억원)	1	(388)	(399)	(502)	(570)
차입금/자본총계비율(%)	41.6	28.9	24.7	19.5	17.0
Valuation(X)					
PER	28.8	7.0	8.4	7.3	7.8
PBR	2.0	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	6.9	3.9	4.4	3.7	3.6

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에스에프에이(056190)	2016.07.17	매수	34,500원	-18.6	-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 8월 16일 현재 에스에프에이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 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.