



2018/08/16

# 에스에프에이 (056190)

디스플레이 정원석

(2122-9203) wschung@hi-ib.com

## 동종 업종 내 가장 안정적인 실적 흐름 예상

### Buy (Maintain)

#### ■ 주력 고객사 신규 투자 부재에도 2Q18 호실적 달성

동사 2Q18 연결 기준 실적은 매출액 3,728억원 (YoY: -35%, QoQ: -8%), 영업이익 606억원 (YoY: -22%, QoQ: +18%)를 기록하며 시장 기대치 (매출액 3,815억원, 영업이익 419억원)를 크게 상회하였다. 주력 고객사인 삼성디스플레이의 신규 투자 부재로 OLED 장비 매출액은 2Q18을 기점으로 꾸준히 감소 중인 것으로 추정되나 수익성이 높은 중국향 디스플레이 장비 비중이 확대되고 있다는 점이 긍정적이다. 또한 Glass 제조, 일반 물류 & 자동화 설비 등 디스플레이 외 신규 수주가 빠르게 증가하면서 동종 타업체 대비 매출 변동성을 줄이고 영업이익률도 전분기 대비 약 3%pt 개선된 것으로 판단된다. 동사의 하반기 실적도 Glass 제조, 일반 물류 & 자동화 설비 매출이 꾸준히 이어지고 계열사인 SFA 반도체의 계절적 성수기 진입으로 양호한 흐름을 보일 것으로 예상된다. 이를 반영한 연결 기준 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원 (YoY: -20%), 영업이익 2,332억원 (YoY -1%)을 기록할 전망이다.

#### ■ 2019~2020년 Smart factory 시장 진출 계획 발표

동사는 2Q18 실적 설명회에서 현재 보유하고 있는 자동화 설비 기술을 기반으로 지분 투자 혹은 M&A 등을 통해 주요 업체들과의 Partnership을 강화하여 Smart factory 시장에 진출할 계획에 대해 언급하였다. 이와 관련하여 향후 3년 동안 Smart factory 관련 경쟁력을 갖추기 위해 내부 투자에만 650~1,000억원 가량을 투입할 예정이다. Smart factory는 공장 내 설비와 기계에 IoT (Internet of things)를 설치하여 공정 데이터를 실시간으로 수집하고 이를 분석해 목적된 바에 따라 스스로 제어할 수 있는 공장을 의미한다. 과거 디스플레이 장비 수주 산업의 변동성이 컸다는 점을 감안할 때 향후 동사가 Smart factory 시장에 진입할 경우 중장기적인 신성장 동력을 확보할 수 있을 것으로 판단된다.

#### ■ 매수 투자 의견과 목표주가 유지

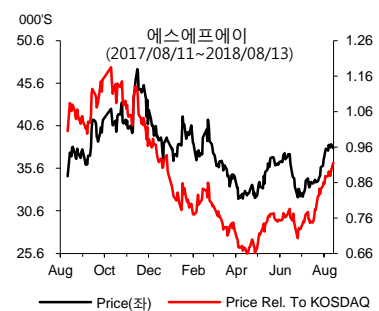
동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 동사는 디스플레이 장비 외에도 제품 다변화가 되어 있어 동종 업종 내에서 가장 안정적인 실적을 나타낼 것으로 전망된다. 특히 2020년부터 Smart factory 시장에 진입할 경우 디스플레이 장비 산업을 벗어나 중장기적인 성장 동력을 확보할 가능성이 높다는 점도 긍정적이다. 이를 고려할 때 18년 실적 기준 P/E 7.1배 수준에 불과한 현 주가는 저평가되어 있다고 판단되어 긍정적인 시각을 유지한다.

목표주가(12M)	45,000원
종가(2018/08/13)	38,000원

#### Stock Indicator

자본금	18십억원
발행주식수	3,591만주
시가총액	1,365십억원
외국인지분율	29.2%
배당금(2017)	1,245원
EPS(2018E)	5,305원
BPS(2018E)	25,324원
ROE(2018E)	22.6%
52주 주가	32,050~47,300원
60일평균거래량	129,615주
60일평균거래대금	4.6십억원

#### Price Trend



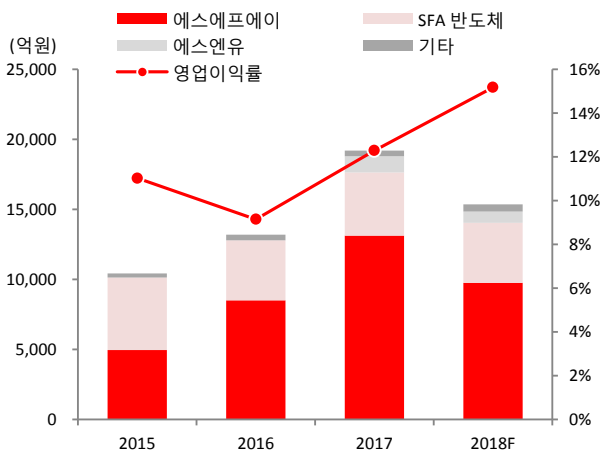
<표 1> 에스에프에이 분기별 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F
매출액 (연결 기준)	4,615	5,748	4,582	4,259	4,043	3,728	3,752	3,843	13,197	19,204	15,367
에스에프에이	3,081	4,315	3,168	2,574	2,595	2,355	2,413	2,396	8,500	13,139	9,758
SFA 반도체	1,158	1,090	1,071	1,176	1,030	1,043	1,051	1,167	4,292	4,496	4,291
에스엔유	279	239	241	403	301	156	171	163	-	1,162	792
기타	96	104	102	105	117	175	117	117	406	407	525
YoY	125%	106%	43%	-17%	-12%	-35%	-18%	-10%	151%	46%	-20%
QoQ	-10%	25%	-20%	-7%	-5%	-8%	1%	2%	-	-	-
매출원가	3,956	4,751	3,779	3,468	3,304	2,900	2,914	2,993	11,261	15,953	12,111
매출원가율	86%	83%	82%	81%	82%	78%	78%	78%	85%	83%	79%
매출총이익	659	997	804	791	739	828	839	850	1,936	3,251	3,256
매출총이익률	14%	17%	18%	19%	18%	22%	22%	22%	15%	17%	21%
영업이익	444	781	626	510	514	606	620	592	1,208	2,361	2,332
영업이익률	10%	14%	14%	12%	13%	16%	17%	15%	9%	12%	15%
YoY	831%	299%	112%	-24%	16%	-22%	-1%	16%	108%	95%	-1%
QoQ	-34%	76%	-20%	-19%	1%	18%	2%	-4%	-	-	-
세전이익	611	735	649	657	526	655	700	673	1,053	2,652	2,554
세전이익률	13%	13%	14%	15%	13%	18%	19%	18%	8%	14%	17%
당기순이익	471	560	515	487	408	505	540	513	796	2,033	1,967
당기순이익률	10%	10%	11%	11%	10%	14%	14%	13%	6%	11%	13%
YoY	268%	239%	103%	96%	-13%	-10%	5%	5%	158%	156%	-3%
QoQ	89%	19%	-8%	-5%	-16%	24%	7%	-5%	-	-	-

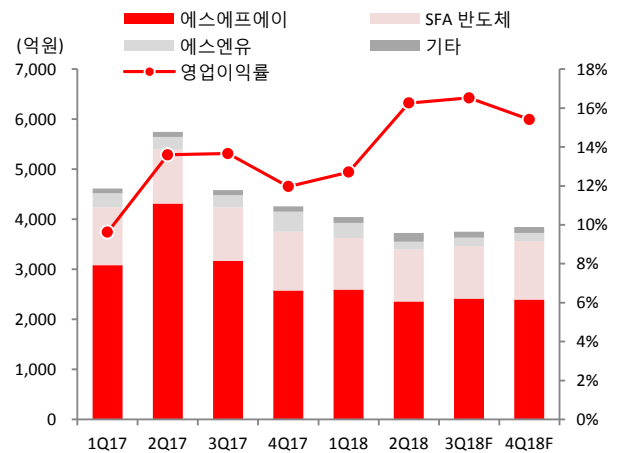
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

<그림 1> 에스에프에이 연간 실적 추이 및 전망



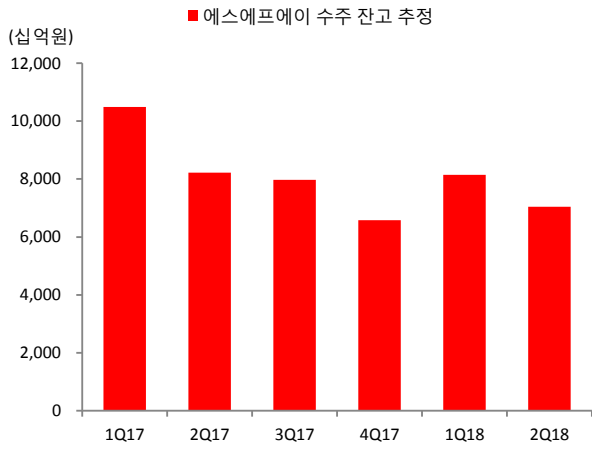
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

<그림 2> 에스에프에이 분기별 실적 추이 및 전망



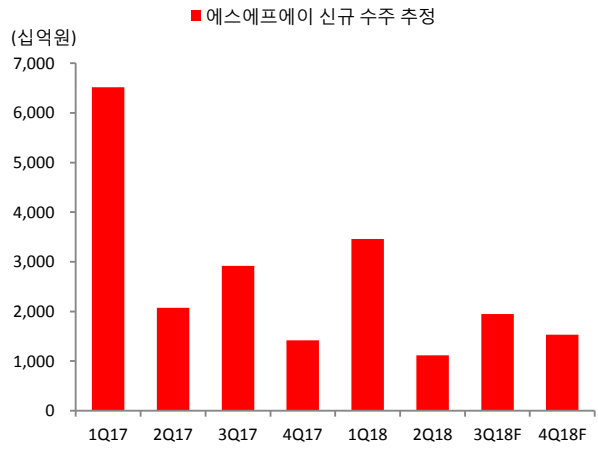
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

<그림 3> 에스에프에이 분기별 수주 잔고 추이



자료: 에스에프에이, 하이투자증권

<그림 4> 에스에프에이 분기별 신규 수주 추이 및 전망



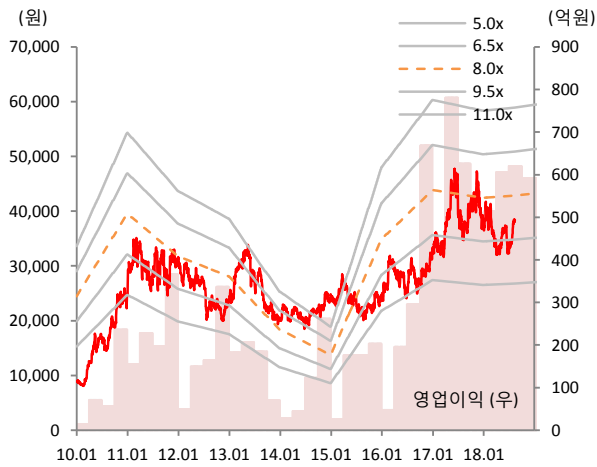
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

<표 2> 에스에프에이 목표주가 산출

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	비고
EPS (원)	4,943	3,972	3,514	2,301	1,717	4,358	5,484	5,305	5,404	
BPS (원)	19,845	20,776	25,714	26,594	27,645	31,676	21,646	25,324	29,091	
고점 P/E (배)	8.5	7.1	8.0	9.6	11.0	16.5	7.4	8.7	7.9	최근 3년간 평균: 10.1
평균 P/E (배)	5.3	6.1	6.4	7.5	9.4	13.8	6.4	7.1	6.8	최근 3년간 평균: 8.5
저점 P/E (배)	2.7	5.0	5.0	5.5	8.0	11.7	5.4	5.8	6.0	최근 3년간 평균: 7.2
고점 P/B (배)	3.5	4.8	3.0	2.6	1.9	2.1	2.0	2.2	1.6	최근 3년간 평균: 2.0
평균 P/B (배)	2.2	4.1	2.4	2.1	1.6	1.7	1.8	1.8	1.4	최근 3년간 평균: 1.7
저점 P/B (배)	1.1	3.3	1.9	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.3	최근 3년간 평균: 1.4
ROE	28.6%	19.6%	15.1%	8.8%	6.3%	14.7%	29.3%	22.6%	19.9%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)									8.5	최근 3년간 고점-평균 P/E 배수 중간값
적용 EPS (원) = 18년									5,404	
적정주가 (원)									45,995	
목표주가 (원)									45,000	18년 예상 실적 기준 P/E 8.3배
전일 증가 (원)									38,400	18년 예상 실적 기준 P/E 7.1배
상승 여력									17%	

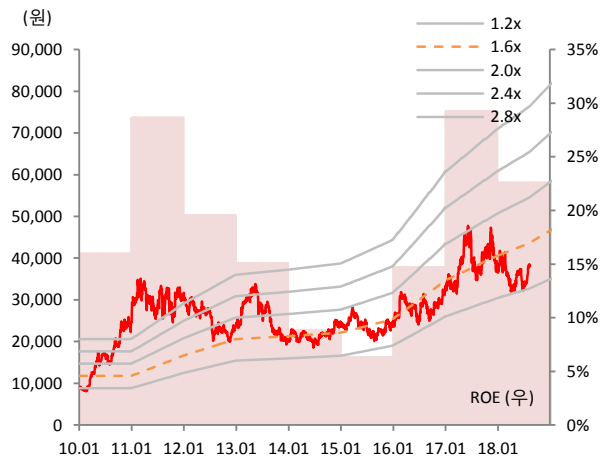
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

<그림 5> 에스에프에이 12개월 Forward P/E Chart



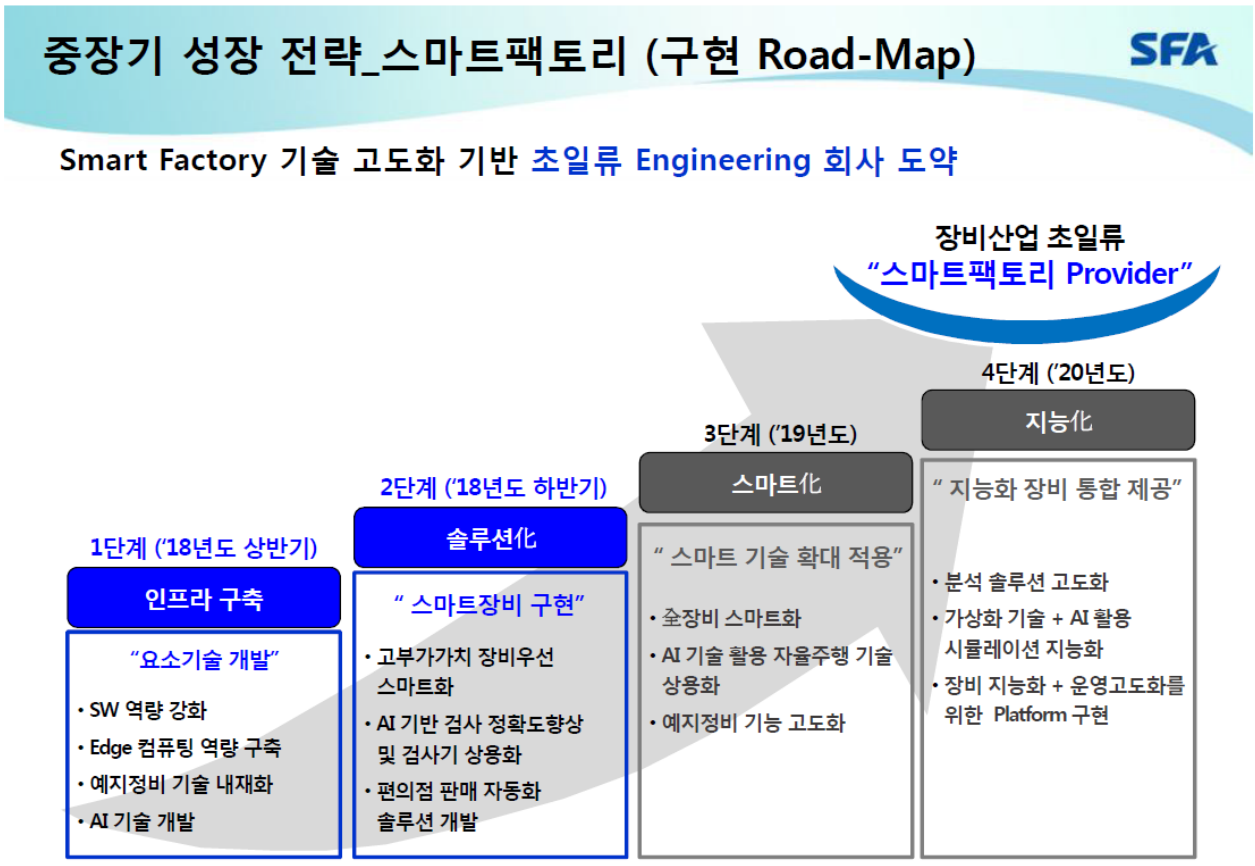
자료: 하이투자증권

<그림 6> 에스에프에이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

<그림 7> 에스에프에이 Smart factory 중장기 Roadmap



자료: 에스에프에이, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,133	1,335	1,499	1,693
현금 및 현금성자산	586	747	972	1,111
단기금융자산	87	91	87	91
매출채권	407	439	389	440
재고자산	29	35	28	29
비유동자산	678	620	577	539
유형자산	504	450	405	368
무형자산	108	108	108	108
자산총계	1,811	1,954	2,075	2,232
유동부채	541	557	534	544
매입채무	444	475	444	459
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	37	37	37	37
비유동부채	285	274	277	279
사채	20	20	20	20
장기차입금	192	192	192	192
부채총계	826	831	811	823
지배주주지분	777	909	1,045	1,182
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35
이익잉여금	730	880	1,032	1,187
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	208	214	220	226
자본총계	985	1,123	1,265	1,409

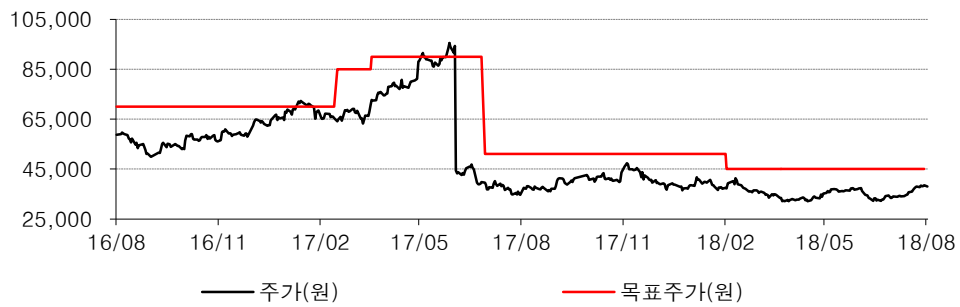
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,920	1,537	1,488	1,531
증가율(%)	45.5	-20.0	-3.2	2.9
매출원가	1,595	1,211	1,174	1,207
매출총이익	325	326	314	324
판매비와관리비	89	92	88	90
연구개발비	14	14	14	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	236	233	226	234
증가율(%)	95.4	-1.2	-3.1	3.4
영업이익률(%)	12.3	15.2	15.2	15.3
이자수익	6	11	12	13
이자비용	11	10	10	10
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	37	22	34	28
세전계속사업이익	265	255	260	264
법인세비용	62	59	60	61
세전계속이익률(%)	13.8	16.6	17.5	17.2
당기순이익	203	197	200	203
순이익률(%)	10.6	12.8	13.5	13.3
지배주주귀속 순이익	197	190	194	197
기타포괄이익	-16	-17	-17	-17
총포괄이익	187	179	183	186
지배주주귀속총포괄이익	197	190	194	197

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	377	227	269	198
당기순이익	203	197	200	203
유형자산감가상각비	74	64	55	47
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-53	54	61	53
유형자산의 처분(취득)	4	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-42	-4	5	-4
재무활동 현금흐름	-6	-45	-41	-42
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-29	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-20	-45	-41	-42
현금및현금성자산의증감	309	161	225	139
기초현금및현금성자산	276	586	747	972
기말현금및현금성자산	586	747	972	1,111

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	5,484	5,305	5,404	5,481
BPS	21,646	25,324	29,091	32,930
CFPS	7,538	7,082	6,936	6,789
DPS	1,245	1,204	1,227	1,227
Valuation(배)				
PER	7.1	7.2	7.0	6.9
PBR	1.8	1.5	1.3	1.2
PCR	5.1	5.4	5.5	5.6
EV/EBITDA	3.1	2.6	2.0	1.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	29.3	22.6	19.9	17.7
EBITDA 이익률	16.1	19.3	18.9	18.3
부채비율	83.9	74.0	64.1	58.4
순부채비율	-43.1	-52.5	-64.0	-67.7
매출채권회전율(x)	4.5	3.6	3.6	3.7
재고자산회전율(x)	56.3	48.7	47.8	54.4

자료 : 에스에프에이, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(에스에프에이)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-02-27	Buy	85,000	6개월	-60.5%	-58.4%
2017-03-30	Buy	90,000	6개월	-53.4%	-46.9%
2017-07-10	Buy	51,000	1년	-22.6%	-7.3%
2018-02-13	Buy	45,000	1년		

**Compliance notice**

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 정원석\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
  - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-