

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

매수 (상향)

목표주가	44,000원
현재가 (1/11)	34,100원

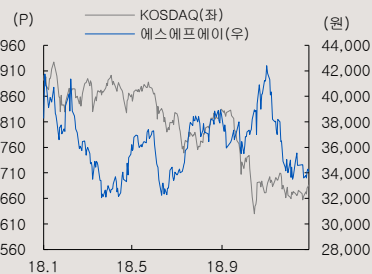
KOSDAQ (1/11)	686.33pt
시가총액	12,245억원
발행주식수	35,909천주
액면가	500원
52주 최고가	42,400원
최저가	32,050원
60일 일평균거래대금	53억원
외국인 지분율	28.1%
배당수익률 (2018F)	3.0%

주주구성	
디와이홀딩스 외 4인	36.15%
삼성디스플레이	10.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	20%	10%
절대기준	0%	2%	-11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	중립	▲
목표주가	44,000	44,000	-
EPS(18)	4,408	4,499	▼
EPS(19)	4,080	4,243	▼

에스에프에이 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에스에프에이 (056190)

바닥권에 접근, Upgrade

주가 과매도 국면, 투자의견 BUY로 상향

스마트폰 중소형 OLED 수요 전망이 여전히 어두워 신규 설비투자 기대가 낮음에도 불구하고, 동사 주식에 대하여 기존 목표주가 44,000원을 유지하고 투자의견을 BUY로 상향 조정한다. (1)현재 동사 주가는 Valuation 밴드의 역사적 하단까지 떨어져 이미 Global 경기둔화 우려와 불투명한 디스플레이 설비투자 환경, 4Q18~1Q19 실적부진을 상당부분 반영한 것으로 판단한다. (2)가장 업황이 좋지 못한 LCD의 경우도 세트가격 대비 패널 비중이 역사적 저점에 도달하면서 연초 이후 패널가격이 안정화되는 흐름을 보이기 시작했다. (3)삼성전자의 LCD 8-1 생산라인의 QD-OLED 파일럿 전환이 2Q19부터는 구체화될 가능성이 높아 보인다.

LCD 패널가격 안정세로 전환될 전망

LED-TV Set 소매가격에서 Panel 원가가 차지하는 비중은 과거 20~36% 범위에서 고점과 저점 등락을 반복하며 수급 Cycle과 일치하는 패턴을 보여주었다. 경기 바닥이었던 2016년 2월 20% 비중을 바닥으로, LCD 가격회복에 힘입어 2017년 1월 35%까지 상승하여 가격 고점을 기록하였다. 이후 패널가격 급락으로 다시 2018년 6월 19%까지 떨어진 후, 지난 여름 잠시 패널 가격이 반등하기도 하였으나 다시 하락, 현재 20% 수준에 도달하였다. 패널가격의 추가 하락은 제한적이라고 판단하며, 이는 대형 디스플레이 업황이 바닥권에 와 있다는 시그널로 해석된다.

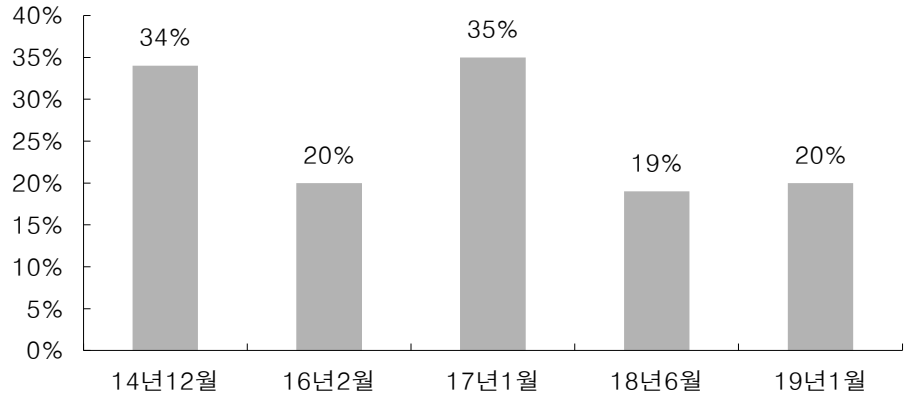
2Q19부터는 삼성의 8라인 생산전환 구체화될 듯

삼성디스플레이의 LCD 8-1 생산라인의 QD-OLED 파일럿 라인 전환이 2Q19부터는 구체화될 가능성이 높아 보인다. 물론 과거 7라인의 OLED 전환 시기와는 환경이 다르지만, 전환 규모에 따라서는 LCD 수급 개선에 영향을 줄 수 있다. 어쨌든 생산라인 전환작업을 동사가 수행할 것으로 예상되고, 향후 삼성의 QD-OLED TV 양산 투자 여부에 따라서 수혜 정도가 결정될 것 같다.

(단위: 억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,197	19,204	15,584	16,475	18,582
영업이익	1,208	2,361	2,186	2,072	2,519
세전이익	1,053	2,652	2,228	2,073	2,535
지배주주순이익	782	1,969	1,583	1,465	1,792
EPS(원)	2,179	5,484	4,408	4,080	4,989
증가율(%)	153.7	151.7	-19.6	-7.5	22.3
영업이익률(%)	9.2	12.3	14.0	12.6	13.6
순이익률(%)	6.0	10.6	11.0	9.7	10.5
ROE(%)	14.7	29.3	19.8	16.7	18.0
PER	29.6	7.1	7.8	8.4	6.9
PBR	4.1	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.1	4.1	4.3	4.2	3.2

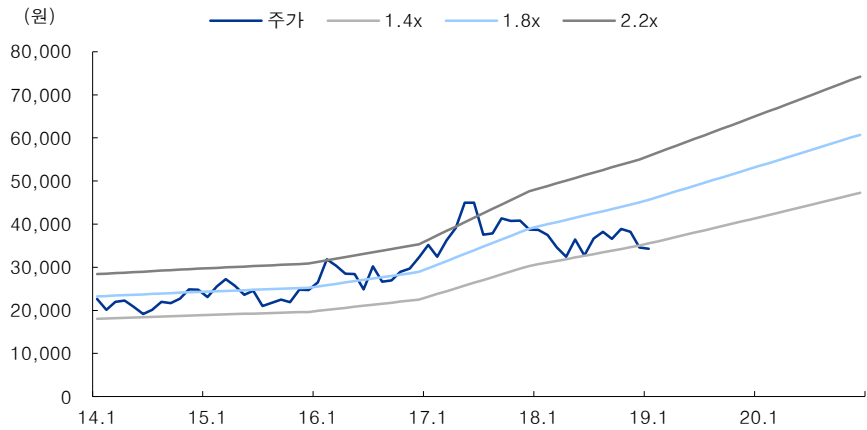
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. LED-TV Set 가격에서 패널가격이 차지하는 비중 추이



자료: IBK투자증권

그림 2. 에스에프에이 rolling average P/B 밴드와 주가



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	13,197	19,204	15,584	16,475	18,582
증가율(%)	150.9	45.5	-18.8	5.7	12.8
매출원가	11,261	15,953	12,431	13,343	14,966
매출총이익	1,936	3,251	3,153	3,133	3,615
매출총이익률 (%)	14.7	16.9	20.2	19.0	19.5
판매비	728	890	967	1,061	1,096
판매비율(%)	5.5	4.6	6.2	6.4	5.9
영업이익	1,208	2,361	2,186	2,072	2,519
증가율(%)	108.3	95.4	-7.4	-5.2	21.6
영업이익률(%)	9.2	12.3	14.0	12.6	13.6
순금융손익	40	-79	34	2	16
이자손익	-58	-46	-1	2	16
기타	98	-33	35	0	0
기타영업외손익	-195	370	8	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,053	2,652	2,228	2,073	2,535
법인세	257	618	509	481	589
법인세율	24.4	23.3	22.9	23.2	23.2
계속사업이익	796	2,033	1,719	1,592	1,947
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	796	2,033	1,719	1,592	1,947
증가율(%)	158.0	155.6	-15.5	-7.4	22.3
당기순이익률 (%)	6.0	10.6	11.0	9.7	10.5
지배주주당기순이익	782	1,969	1,583	1,465	1,792
기타포괄이익	19	-165	68	0	0
총포괄이익	814	1,869	1,787	1,592	1,947
EBITDA	1,944	3,098	2,925	2,831	3,307
증가율(%)	181.6	59.4	-5.6	-3.2	16.8
EBITDA마진율(%)	14.7	16.1	18.8	17.2	17.8

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,179	5,484	4,408	4,080	4,989
BPS	15,838	21,646	22,922	25,841	29,669
DPS	1,120	1,245	1,245	1,245	1,245
밸류에이션(배)					
PER	29.6	7.1	7.8	8.4	6.9
PBR	4.1	1.8	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.1	4.1	4.3	4.2	3.2
성장성지표(%)					
매출증가율	150.9	45.5	-18.8	5.7	12.8
EPS증가율	153.7	151.7	-19.6	-7.5	22.3
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	3.2	3.0	3.0	3.0
ROE	14.7	29.3	19.8	16.7	18.0
ROA	5.9	12.3	9.6	8.4	9.1
ROIC	11.3	31.0	29.0	26.5	34.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.1	83.9	68.7	74.3	72.0
순차입금 비율(%)	1.0	-34.2	-18.6	-23.7	-31.5
이자보상배율(배)	11.0	21.3	21.1	19.8	23.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	12.2	10.0	9.8	9.2
재고자산회전율	38.2	56.3	30.4	19.5	18.3
총자산회전율	1.0	1.2	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	8,237	11,331	10,193	12,777	15,173
현금및현금성자산	2,764	5,859	4,380	5,292	6,730
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,492	1,652	1,477	1,902	2,145
재고자산	397	285	740	952	1,074
비유동자산	6,815	6,777	7,410	7,461	7,431
유형자산	4,976	5,037	4,824	4,425	4,137
무형자산	1,244	1,076	1,021	1,021	1,021
투자자산	88	111	1,053	1,356	1,530
자산총계	15,053	18,108	17,603	20,238	22,603
유동부채	4,572	5,409	4,563	5,876	6,627
매입채무및기타채무	1,650	1,137	0	0	0
단기차입금	0	0	348	448	506
유동성장기부채	772	369	0	0	0
비유동부채	2,725	2,850	2,603	2,751	2,835
사채	210	197	198	198	198
장기차입금	1,863	1,922	1,893	1,893	1,893
부채총계	7,296	8,260	7,166	8,627	9,462
지배주주지분	5,687	7,773	8,231	9,279	10,654
자본금	90	180	180	180	180
자본잉여금	285	354	349	349	349
자본조정등	-225	0	-513	-513	-513
기타포괄이익누계액	11	-61	-29	-29	-29
이익잉여금	5,526	7,301	8,244	9,292	10,667
비지배주주지분	2,069	2,076	2,206	2,332	2,488
자본총계	7,756	9,849	10,437	11,612	13,141
비이자부채	4,451	5,772	4,727	6,087	6,865
총차입금	2,845	2,488	2,440	2,540	2,597
순차입금	81	-3,371	-1,940	-2,752	-4,133

현금흐름표

(억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,645	3,766	1,698	1,750	2,391
당기순이익	796	2,033	1,719	1,592	1,947
비현금성 비용 및 수익	1,431	1,268	660	758	772
유형자산감가상각비	736	738	739	760	788
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-348	846	-86	-602	-344
매출채권등의 감소	0	0	-60	-425	-243
재고자산의 감소	-83	92	-30	-213	-122
매입채무등의 증가	900	-465	0	0	0
기타 영업현금흐름	-234	-382	-595	2	16
투자활동 현금흐름	-770	-529	-2,016	-1,845	-1,350
유형자산의 증가(CAPEX)	-289	-823	-397	-360	-500
유형자산의 감소	26	44	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	11	19	-7	0	0
투자자산의 감소(증가)	61	-213	-2,594	-303	-173
기타	-579	445	981	-1,182	-676
재무활동 현금흐름	-582	-60	-826	1,007	398
차입금의 증가(감소)	-489	-294	-84	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-93	234	-742	1,007	398
기타 및 조정	1	-83	-335	0	0
현금의 증가	294	3,095	-1,479	912	1,439
기초현금	2,471	2,764	5,859	4,380	5,292
기말현금	2,764	5,859	4,380	5,292	6,730

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	85.3
중립	24	14.7
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

에스에프에이 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.21	중립	44,000	-19.62	-					
	2019.01.14	매수	44,000							