

에스에프에이

BUY(유지)

056190 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	55,000원	현재주가(01/23)	37,600원	Up/Downside	+46.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 01. 24

늘어나는 수주에 답이 있다

▶ 탐방 코멘트

4Q18 견고한 실적 예상: 에스에프에이의 4Q18 연결 매출액은 3,730억원(-12.4%YoY, -5.0%QoQ), 영업이익은 529억원(+3.8%YoY, -7.1%QoQ)로 컨센서스(502억원)에 부합하는 견고한 실적이 예상된다. 일반 물류 매출 비중은 20% 후반대를 기록하고, 지속적인 내부 원가 절감을 통해 견고한 수익성을 기록할 것으로 판단된다.

19년 신규수주 다시 성장: 보수적인 추정에도, 에스에프에이의 2019년 신규수주는 1.1조(+56.7%YoY)로, 16년 이후 3년만에 증가하는 모습을 보일 것으로 판단된다. 국내 고객사의 QD-OLED는 상반기 중 LOI가 발행 될 것으로 전망되며, 중국의 BOE B12, GVO V3등 중소형 OLED 투자와 HKC, CSOT의 대형 LCD 투자를 통한 중화권 신규 수주도 견조한 성장이 예상된다. 2월 중, 삼성전자의 폴더블 스마트폰 출시가 예상되고, 애플의 외아욱타 적용 가능성을 감안하면 삼성전자의 추가적인 중소형 OLED capa 투자 필요성(A5 fab 투자)이 높아진다고 판단된다. 하지만 장비 입고 이후 아직 가동을 시작하지 않은 A4 fab의 가동이 확인되기 전까지 A5 투자에 대해서는 보수적인 시각을 유지하여 19년 신규수주에 반영하지 않았다.

▶ Action

투자의견 BUY, 목표주가 55,000원 유지: 삼성디스플레이의 QD-OLED, 폴더블 디바이스 등, 신규 제품군 역량 강화를 위해서는 중장기적인 관점에서 추가 증설이 필요하다고 판단된다. 특히 QD-OLED 투자의 경우 가시성이 높으며, 국내 고객사향 신규 수주는 주가에 모멘텀으로 이어질 것으로 전망된다. 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원을 유지한다.

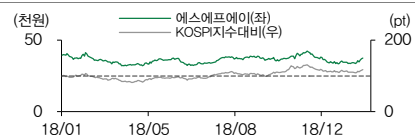
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
FYE Dec					
매출액	1,320	1,920	1,543	1,642	1,776
(증가율)	150.9	45.5	-19.7	6.4	8.2
영업이익	121	236	222	229	252
(증가율)	108.3	95.4	-6.0	3.1	10.1
지배주주순이익	78	197	158	162	180
EPS	2,179	5,484	4,404	4,523	5,018
PER (H/L)	15.1/10.7	9.3/5.8	7.9	8.3	7.5
PBR (H/L)	2.1/1.5	2.4/1.5	2.8	1.3	1.2
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.4	5.0/1.7	2.1	1.9	1.2
영업이익률	9.2	12.3	14.4	13.9	14.2
ROE	14.7	29.3	18.9	16.9	16.6

Stock Data

52주 최저/최고	32,050/42,400원
KOSDAQ /KOSPI	696/2,128pt
시가총액	13,502억원
60일-평균거래량	140,453
외국인지분율	27.8%
60일-외국인지분율변동추이	-1.4%p
주요주주	디와이홀딩스 외 4인 36.2%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.7	1.6	-4.8
상대기준	8.2	5.0	22.4

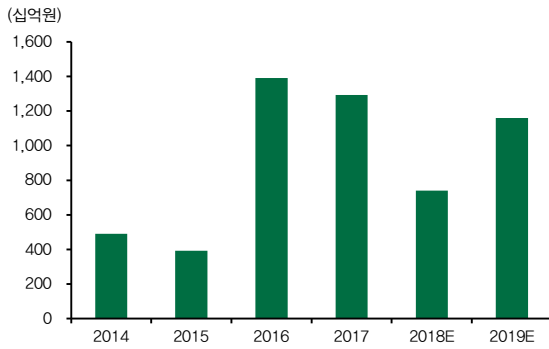
도표 1. 에스에프에이 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	404	373	393	373	382	416	410	434	1,920	1,543	1,642
에스에프에이 (별도)	259	235	232	219	224	259	252	271	1,314	946	1,006
SFA반도체	103	104	111	109	116	117	117	119	450	427	468
에스엔유	30	16	23	24	24	24	25	29	116	93	102
연결조정 및 기타	12	17	27	21	19	16	16	16	41	77	66
영업이익	51	61	57	53	56	54	54	64	236	222	229
세전이익	53	65	55	40	54	53	53	63	265	213	223
지배주주순이익	37	47	40	34	40	39	37	47	197	158	162
수익성											
영업이익률	12.7	16.3	14.5	14.2	14.6	13.1	13.3	14.8	12.3	14.4	13.9
세전이익률	13.0	17.6	14.1	10.8	14.1	12.7	12.9	14.6	13.8	13.8	13.6
순이익률	9.3	12.6	10.2	9.0	10.4	9.3	9.1	10.8	10.3	10.2	9.9

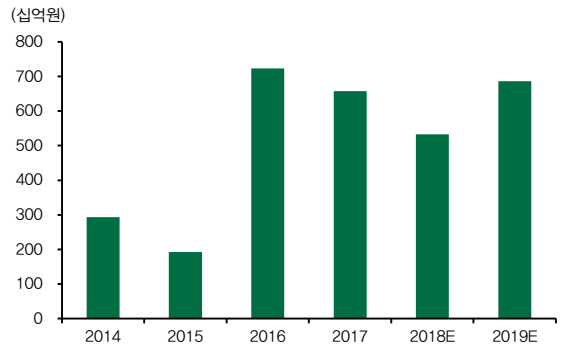
자료: 에스에프에이, DB금융투자

도표 2. 별도 기준 연간 신규수주



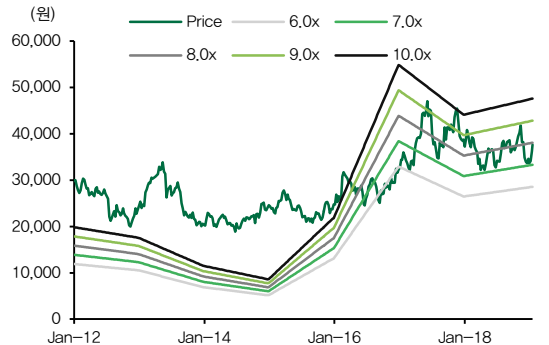
자료: Dalaguide, DB금융투자

도표 3. 별도 기준 수주잔고



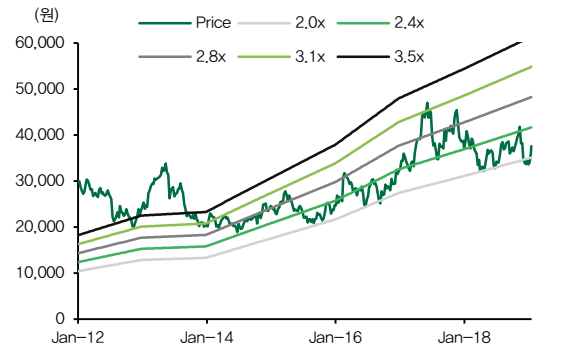
자료: Dalaguide, DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dalaguide, DB금융투자

도표 5. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dalaguide, DB금융투자

대차대조표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
유동자산	824	1,133	1,262	1,447	1,637
현금및현금성자산	276	586	885	1,038	1,228
매출채권및기타채권	439	407	201	223	209
재고자산	40	29	37	36	37
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	1,904	2,048	2,204
유동부채	457	541	605	619	633
매입채무및기타채무	348	444	507	522	536
단기차입금및단기차세	3	1	1	1	1
유동성장기부채	77	37	37	37	37
비유동부채	272	285	185	185	185
사채및투자차입금	207	212	112	112	112
부채총계	730	826	790	804	818
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
이익잉여금	553	730	851	972	1,105
비자배주주지분	207	208	216	224	234
자본총계	776	985	1,114	1,244	1,386

손익계산서

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,320	1,920	1,543	1,642	1,776
매출원가	1,126	1,595	1,226	1,311	1,416
매출총이익	194	325	317	331	360
판매비	73	89	95	102	108
영업이익	121	236	222	229	252
EBITDA	194	310	311	316	332
영업외손익	-16	29	-8	-5	-5
금융손익	4	-8	-1	-4	-4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	37	-7	-1	-1
세전이익	105	265	213	223	246
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	203	166	171	190
차배주주지분순이익	78	197	158	162	180
비자배주주지분순이익	1	6	8	9	9
총포괄이익	81	187	166	171	190
증감률(%YoY)					
매출액	150.9	45.5	-19.7	6.4	8.2
영업이익	108.3	95.4	-6.0	3.1	10.1
EPS	153.7	151.7	-19.7	2.7	10.9

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

현금흐름표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	164	377	525	251	297
당기순이익	80	203	166	171	190
현금유출이없는비용및수익	143	127	137	143	141
유형및무형자산상각비	74	74	89	87	80
영업관련자산부채변동	-35	85	268	-12	22
매출채권및기타채권의감소	-191	-3	206	-22	15
재고자산의감소	-8	9	-9	1	-1
매입채무및기타채무의증가	104	-41	64	14	14
투자활동현금흐름	-77	-53	-56	-35	-36
CAPEX	-29	-82	-40	-30	-30
투자자산의순증	-5	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-58	-6	-156	-48	-53
사채및차입금의 증가	-63	-38	-100	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	16	0	0	0
배당금지급	-7	-20	-45	-37	-42
기타현금흐름	0	-8	-14	-15	-18
현금의증가	29	309	299	153	190
기초현금	247	276	586	885	1,038
기말현금	276	586	885	1,038	1,228

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	2,179	5,484	4,404	4,523	5,018
BPS	15,838	21,646	12,512	28,383	32,096
DPS	560	1,245	1,100	1,250	1,400
Multiple(배)					
P/E	14.8	7.1	7.9	8.3	7.5
P/B	2.0	1.8	2.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.0	3.9	2.1	1.9	1.2
수익성(%)					
영업이익률	9.2	12.3	14.4	13.9	14.2
EBITDA마진	14.7	16.1	20.1	19.2	18.7
순이익률	6.0	10.6	10.8	10.4	10.7
ROE	14.7	29.3	18.9	16.9	16.6
ROA	5.9	12.3	9.0	8.7	8.9
ROIC	12.5	27.2	40.4	66.7	90.0
안정성및기타					
부채비율(%)	94.1	83.9	70.8	64.6	59.0
이자보상배율(배)	11.0	21.3	20.2	20.8	22.9
배당성향(배)	24.6	22.0	22.1	24.5	24.7

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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 투자자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

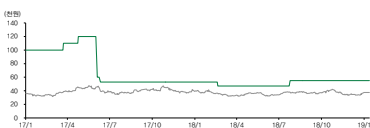
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

에스에프에이 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	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