에스에프에이 BUY(유지)

056190 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	55,000원	현재주가(02/11)	44,150원	Up/Downside	+24.6%

2019. 02. 12

기록적인 수익성 달성

4Q18 Review

서프라이즈 실적 달성: 에스에프에이의 4Q18 연결 매출액은 3,910억원(-8.2%YoY, -0.4%QoQ), 영업이익은 671억원(+31.5%YoY, +17.8%QoQ)으로 DB추정치(529억원)와 컨센서스(494억원)를 크게 상회했다. 실적 서프라이즈의 주된 요인은 1) 장비 포트폴리오 다변화와 내부 원가절감 효과로 21.5%(+2.8%ptQoQ)의 높은 별도 기준 영업이익률을 기록한 점과, 2) 자회사 SFA반도체 필리핀 2공장 가동과 범핑 매출 확대로 인한 수익성 개선 (4Q18 OPM 11.7%, +6.8%ptQoQ)으로 판단된다.

Comment

19년 신규수주 다시 성장: 에스에프에이의 2019년 신규수주는 1.1조 (+56.7%YoY)로, 16년 이후 3년만에 증가하는 모습을 보일 것으로 판단된다. 국내 고객사의 QD-OLED는 상반기 중 LOI가 발행될 것으로 전망되며, 중화권 고객사의 중소형 OLED와 대형 LCD 투자로 인해 해외 수주도 견조한 성장이 예상된다. 삼성전자의 추가적인 중소형 OLED capa 투자 필요성(A5 fab 투자)이 높아진 상황이지만 A4 fab의 가동이 시점이 확인되지 않은 만큼 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. 1) 폴더블 디바이스의 성공적인 런칭, 2) A4 라인 가동 시점 확인, 그리고 3) QD-OLED 장비 발주 시작을 확인하며 긴 호흡을 갖고 big cycle에 대비해야 한다. 18년 실적을 반영하였으며, 19년 실적 추정치는 큰 변화가 없기 때문에 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

FYE Dec	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	1,320	1,920	1,561	1,676	1,809
(증가율)	150.9	45.5	-18.7	7.4	8.0
영업이익	121	236	236	241	264
(증가율)	108.3	95.4	0.0	2.1	9.6
지배주주순이익	78	197	158	168	184
EPS	2,179	5,484	4,389	4,684	5,112
PER (H/L)	15.1/10.7	9.3/5.8	7.9	9.4	8.6
PBR (H/L)	2.1/1.5	2.4/1.5	1.4	1.6	1.4
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.4	5.0/1.7	2.0	2.5	1.9
영업이익률	9.2	12.3	15.1	14.4	14.6
ROE	14.7	29.3	18.9	17.6	16.9

Stock Data

52주 최저/최고	32,050/44,200원
KOSDAQ /KOSPI	733/2,181pt
시가총액	15,854억원
60日-평균거래량	147,404
외국인지분율	27.1%
60日-외국인지분율변동추이	-2.1%p
주요주주	디와이홀딩스 외 4 인 36.2%

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	29.5	9.8	19.2
상대기준	21.2	2.9	36.9

Analyst 권효 02 369 3713 hmkwon86@db-fi.com

도표 1. 에스에프에이 4Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	4Q18P	4Q17	%YoY	3Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	**391.0**	**425.9**	**-8.2**	**392.7**	**-0.4**	**373.0**	**4.8**	**383.8**	**1.9**
별도	217.7	257.4	-15.4	231.7	-6.0	218.9	-0.6		
SFA반도체	139.3	117.6	18.4	111.3	25.2	108.8	28.0		
에스엔유	13.7	40.3	-66.0	23.2	-40.9	24.1	-43.1		
영업이익	**67.1**	**51.0**	**31.5**	**56.9**	**17.8**	**52.9**	**26.8**	**49.4**	**35.7**
지배주주순이익	33.1	44.8	-26.1	40.1	-17.5	33.6	-1.6	39.6	-16.5
수익성									
영업이익률	17.2	12.0	5.2	14.5	2.7	14.2	3.0	12.9	4.3
순이익률	8.5	10.5	-2.0	10.2	-1.7	9.0	-0.6	10.3	-1.9

자료: Bloomberg, DB금융투자

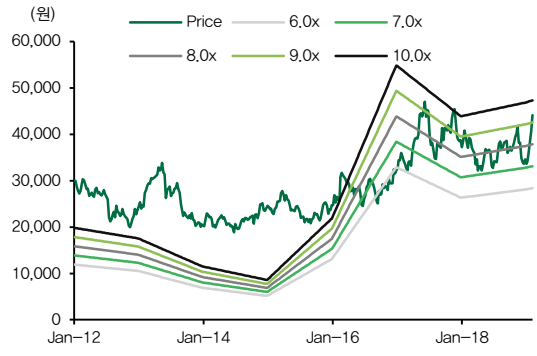
도표 2. 에스에프에이 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	**404**	**373**	**393**	**391**	**391**	**424**	**418**	**443**	**1,920**	**1,561**	**1,676**
에스에프에이 (별도)	259	235	232	218	224	259	252	270	1,314	944	1,006
SFA반도체	103	104	111	139	125	125	125	127	450	458	502
에스엔유	30	16	23	14	24	24	25	29	116	83	102
연결조정 및 기타	12	17	27	20	19	16	16	16	41	76	66
영업이익	**51**	**61**	**57**	**67**	**60**	**59**	**57**	**64**	**236**	**236**	**241**
세전이익	53	65	55	51	59	58	56	63	265	224	235
지배주주순이익	**37**	**47**	**40**	**33**	**42**	**41**	**38**	**46**	**197**	**158**	**168**
수익성											
영업이익률	12.7	16.3	14.5	17.2	15.4	14.0	13.7	14.4	12.3	15.1	14.4
세전이익률	13.0	17.6	14.1	13.0	15.0	13.6	13.4	14.2	13.8	14.4	14.0
순이익률	9.3	12.6	10.2	8.5	10.8	9.8	9.2	10.4	10.3	10.1	10.0

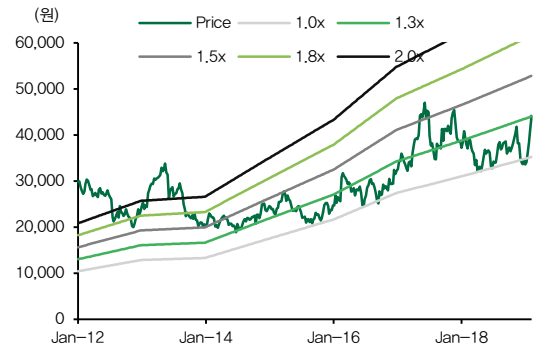
자료: 에스에프에이, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 4. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	**824**	**1,133**	**1,261**	**1,456**	**1,653**
현금및현금성자산	276	586	883	1,043	1,241
매출채권및기타채권	439	407	202	226	212
재고자산	40	29	38	37	38
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**	**1,903**	**2,057**	**2,221**
유동부채	**457**	**541**	**606**	**622**	**636**
매입채무및기타채무	348	444	509	525	539
단기차입금및단기사채	3	1	1	1	1
유동성장기부채	77	37	37	37	37
비유동부채	**272**	**285**	**185**	**185**	**185**
사채및장기차입금	207	212	112	112	112
부채총계	**730**	**826**	**791**	**807**	**821**
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
이익잉여금	553	730	845	970	1,106
비지배주주지분	207	208	220	233	246
자본총계	**776**	**985**	**1,112**	**1,249**	**1,400**

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	**164**	**377**	**522**	**264**	**306**
당기순이익	80	203	170	181	197
현금유출이없는비용및수익	**143**	**127**	**144**	**146**	**146**
유형및무형자산상각비	74	74	89	87	80
영업관련자산부채변동	**-35**	**85**	**262**	**-8**	**23**
매출채권및기타채권의감소	-191	-3	204	-24	15
재고자산의감소	-8	9	-9	1	-1
매입채무및기타채무의증가	104	-41	65	16	14
투자활동현금흐름	**-77**	**-53**	**-56**	**-35**	**-36**
CAPEX	-29	-82	-40	-30	-30
투자자산의순증	-5	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	**-58**	**-6**	**-156**	**-54**	**-55**
사채및차입금의 증가	-63	-38	-100	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	16	0	0	0
배당금지급	-7	-20	-45	-43	-44
기타현금흐름	0	-8	-14	-15	-18
현금의증가	**29**	**309**	**297**	**161**	**198**
기초현금	**247**	**276**	**586**	**883**	**1,043**
기말현금	**276**	**586**	**883**	**1,043**	**1,241**

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	**1,320**	**1,920**	**1,561**	**1,676**	**1,809**
매출원가	1,126	1,595	1,232	1,332	1,436
매출총이익	**194**	**325**	**329**	**344**	**373**
판관비	73	89	93	103	109
영업이익	**121**	**236**	**236**	**241**	**264**
EBITDA	**194**	**310**	**325**	**328**	**344**
영업외손익	**-16**	**29**	**-12**	**-5**	**-5**
금융손익	4	-8	-1	-4	-4
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-20	37	-11	-1	-1
세전이익	**105**	**265**	**224**	**235**	**258**
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**80**	**203**	**170**	**181**	**197**
지배주주지분순이익	78	197	158	168	184
비지배주주지분순이익	1	6	12	13	14
총포괄이익	**81**	**187**	**170**	**181**	**197**
증감률(%YoY)					
매출액	150.9	45.5	-18.7	7.4	8.0
영업이익	108.3	95.4	0.0	2.1	9.6
EPS	153.7	151.7	-20.0	6.7	9.1

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

주요 투자지표

12월 결산(원, %, 배)	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,179	5,484	4,389	4,684	5,112
BPS	15,838	21,646	24,843	28,316	32,123
DPS	560	1,245	1,278	1,300	1,400
Multiple(배)					
P/E	14.8	7.1	7.9	9.4	8.6
P/B	2.0	1.8	1.4	1.6	1.4
EV/EBITDA	7.0	3.9	2.0	2.5	1.9
수익성(%)					
영업이익률	9.2	12.3	15.1	14.4	14.6
EBITDA마진	14.7	16.1	20.8	19.6	19.0
순이익률	6.0	10.6	10.9	10.8	10.9
ROE	14.7	29.3	18.9	17.6	16.9
ROA	5.9	12.3	9.2	9.1	9.2
ROIC	12.5	27.2	41.7	70.4	93.4
안정성및기타					
부채비율(%)	94.1	83.9	71.2	64.6	58.6
이자보상배율(배)	11.0	21.3	21.5	21.9	24.0
배당성향(배)	24.6	22.0	25.2	24.1	23.7

자료: 에스에프에이, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

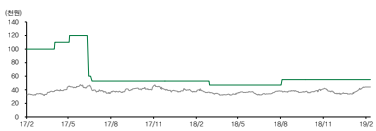
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 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 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) – **매수**(79.0%) **중립**(21.0%) **매도**(0.0%)

기업 투자의견은 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 투자의견은 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 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 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