



하나금융그룹

2019년 8월 14일 | Equity Research

에스에프에이 (056190)

꾸준한 실적 성장과 편안한 가격대

2Q19 Review : 환율 효과 및 중국 수주 잔고 물량 인식

에스에프에이 2분기 실적은 매출 3,488억원(YoY -6%, QoQ +9%), 영업이익 496억원(YoY -18%, QoQ +22%)로 컨센서스를 10% 상회했다. 1) 일반적인 크린물류 장비 리드타임이 6~9개월인 상황에서 원달러 환율이 2018년 하반기 대비 가파르게 상승하며 환율 효과에 따른 실적 상승효과가 있었던 것으로 추정되며, 2) 중국 고객사들의 Flexible OLED 라인 수주 잔고 물량 인식 및 삼성디스플레이 와이옥타 공정 전환 장비 매출 인식으로 견조한 실적이 유지됐다.

디스플레이 신규 투자 감소에도 전년과 유사한 실적 유지

2019년 실적은 매출 1.6조원(YoY +2%), 영업이익 2,284억 원(YoY -3%)으로 전년대비 소폭 역성장이 불가피할 전망이다. 하지만 삼성디스플레이 신규 투자가 최근 1년간 사실상 없었고, 2019년 상반기 중국 Flexible OLED 라인 투자가 지지부진함에도 불구하고 고객사들의 기존 라인 물류 장비 교체 수요 및 삼성디스플레이 신규 공정 전환 투자, 일반 물류 및 2차전지 관련 공장 자동화 설비 수주 증가하며 전년과 유사한 수준의 실적 유지할 것으로 전망된다.

2020년 실적 기준 PER 6.6배

에스에프에이에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 51,000원을 유지한다. 현 주가는 2020년 예상 EPS 대비 6.6배로, 최근 5년간 PER 밴드 하단에 위치해있으며 장비 신규 수주 싸이클이었던 2016년 PER 14.8배의 절반이 안되는 수준이다. 어려운 업황에도 20% 대 ROE를 꾸준히 유지하면서 디스플레이 장비 업체 중 압도적인 자본 효율성을 보여주고 있다. 하반기 중국 Flexible OLED 라인 투자 증가, 삼성디스플레이 QD-OLED 투자 가능성, 향후 2차전지 공장 자동화 설비 수요 증가 등 감안하면 실적 및 Valuation Factor 모두 우상향 추세 지속할 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 51,000원 | CP(8월 13일): 36,300원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	590.75		
52주 최고/최저(원)	47,500/33,500	1,568.7	1,801.0
시가총액(십억원)	1,303.5	205.6	248.6
시가총액비중(%)	0.64	156.7	193.0
발행주식수(천주)	35,908.8	EPS(원)	4,103 5,051
60일 평균 거래량(천주)	172.6	BPS(원)	26,455 30,703
60일 평균 거래대금(십억원)	6.7		
19년 배당금(예상,원)	1,278		
19년 배당수익률(예상, %)	3.52		
외국인지분율(%)	22.79		
주요주주 지분율(%)			
디와이홀딩스 외 4 인	36.16		
삼성디스플레이	10.15		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(6.6) (20.9) (4.5)		
상대	7.7 (0.9) 22.2		

Stock Price	
	(천원)
에스에프에이(초)	140
상대지수(우)	130
120	110
100	90
80	70
60	50
40	35
30	30
18.8	18.11
19.2	19.5
19.8	19.8

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,920.4	1,560.1	1,592.4	1,927.2	2,108.6
영업이익	십억원	236.1	234.4	228.4	274.5	282.7
세전이익	십억원	265.2	224.2	228.2	276.3	288.1
순이익	십억원	196.9	157.9	163.2	196.7	268.4
EPS	원	5,484	4,399	4,544	5,477	7,473
증감률	%	151.7	(19.8)	3.3	20.5	36.4
PER	배	7.07	7.87	7.99	6.63	4.86
PBR	배	1.79	1.43	1.37	1.18	1.01
EV/EBITDA	배	3.91	4.30	5.70	4.28	3.47
ROE	%	29.26	20.22	19.77	20.87	24.16
BPS	원	21,646	24,280	26,495	30,779	35,867
DPS	원	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

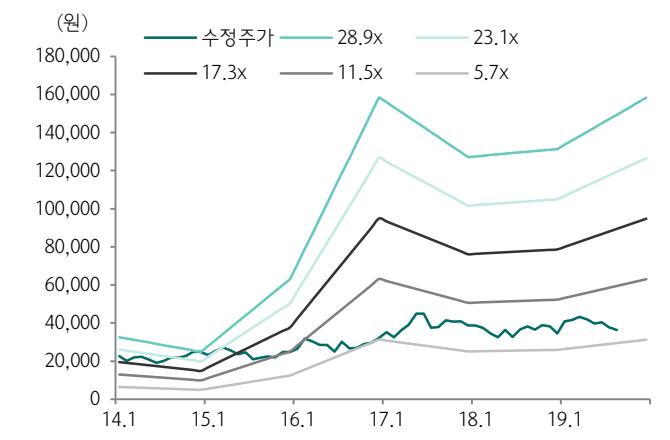
표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	404.3	372.8	392.7	391.0	385.2	408.7	385.3	392.7	1,920.4	1,560.7	1,572.0	1,851.9
SFA	259.5	235.5	231.7	217.7	215.3	236.9	211.6	217.1	1,313.9	944.3	880.9	1,142.6
LCD	48.7	64.5	76.1	55.4	44.2	43.2	43.3	43.4	192.1	244.7	174.1	159.1
OLED	184.4	136.0	102.1	96.5	119.2	148.7	129.7	140.0	1,038.1	519.0	537.6	837.1
반도체	8.2	5.5	5.7	9.9	9.8	9.8	6.6	6.0	24.3	29.2	32.2	24.9
일반 물류 등	18.1	29.5	47.8	55.9	42.0	35.3	32.0	27.7	59.4	151.4	136.9	121.5
SFA반도체	103.0	104.3	111.3	139.3	140.4	141.5	142.7	143.8	449.5	457.9	568.4	586.8
SNU	30.2	16.2	23.2	13.7	13.4	13.2	12.9	12.6	115.7	83.3	52.1	48.1
연결조정	11.6	16.8	26.5	20.3	16.1	17.1	18.1	19.2	41.3	75.2	70.5	74.4
영업이익	51.4	60.6	55.9	67.1	54.9	60.3	59.5	63.2	236.1	235.0	237.9	296.7
세전이익	52.6	65.4	55.2	67.8	56.8	62.2	61.1	65.6	265.2	241.1	245.7	311.5
지배지분순이익	37.4	47.0	40.1	50.7	42.1	46.2	45.2	48.4	203.3	175.2	182.0	229.8
수익성												
영업이익률	12.7%	16.3%	14.2%	17.2%	14.3%	14.8%	15.4%	16.1%	12.3%	15.1%	15.1%	16.0%
세전이익률	13.0%	17.6%	14.1%	17.3%	14.8%	15.2%	15.9%	16.7%	13.8%	15.4%	15.6%	16.8%
지배지분순이익률	9.3%	12.6%	10.2%	13.0%	10.9%	11.3%	11.7%	12.3%	10.6%	11.2%	11.6%	12.4%
성장률(QoQ/YoY)												
전체 매출	-5%	-8%	5%	0%	-1%	6%	-6%	2%	46%	-19%	1%	18%
SFA	1%	-9%	-2%	-6%	-1%	10%	-11%	3%	55%	-28%	-7%	30%
LCD	17%	32%	18%	-27%	-20%	-2%	0%	0%	20%	27%	-29%	-9%
OLED	-3%	-26%	-25%	-5%	24%	25%	-13%	8%	59%	-50%	4%	56%
반도체	17%	-33%	3%	75%	-1%	0%	-33%	-8%	9%	20%	10%	-23%
일반 물류 등	-1%	63%	62%	17%	-25%	-16%	-9%	-14%	11%	155%	-10%	-11%
SFA반도체	-12%	1%	7%	25%	1%	1%	1%	1%	-5%	2%	24%	3%
SNU	-24%	-46%	43%	-41%	-2%	-2%	-2%	-2%	6%	-28%	-37%	-8%
매출비중												
LCD	12%	17%	19%	14%	11%	11%	11%	11%	10%	16%	11%	9%
OLED	46%	36%	26%	25%	31%	36%	34%	36%	54%	33%	34%	45%
반도체	2%	1%	1%	3%	3%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	1%
일반 물류 등	4%	8%	12%	14%	11%	9%	8%	7%	3%	10%	9%	7%
SFA반도체	25%	28%	28%	36%	36%	35%	37%	37%	23%	29%	36%	32%
SNU	7%	4%	6%	4%	3%	3%	3%	3%	6%	5%	3%	3%

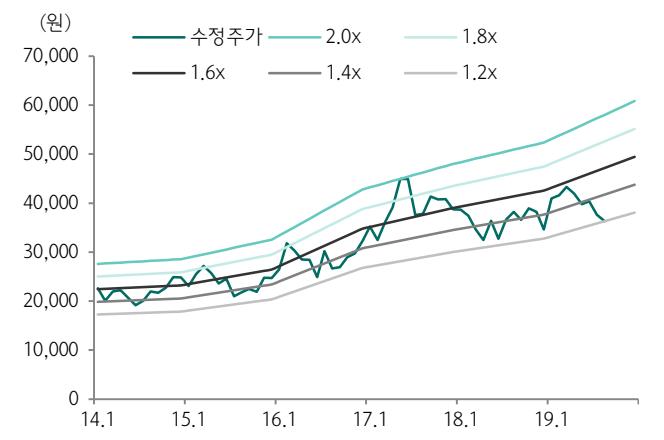
자료: 하나금융투자

그림 1. 에스에프에이 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 에스에프에이 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자



추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,920.4	1,560.1	1,592.4	1,927.2	2,108.6
매출원가	1,595.3	1,232.3	1,266.0	1,537.4	1,700.2
매출총이익	325.1	327.8	326.4	389.8	408.4
판관비	89.0	93.4	98.0	115.4	125.7
영업이익	236.1	234.4	228.4	274.5	282.7
금융순익	(7.9)	3.6	(0.0)	1.8	5.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	(13.8)	(0.2)	0.0	0.0
세전이익	265.2	224.2	228.2	276.3	288.1
법인세	61.8	54.6	53.1	65.1	0.0
계속사업이익	203.3	169.7	175.2	211.1	288.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	203.3	169.7	175.2	211.1	288.1
비지배주주지분					
순이익	6.4	11.7	12.0	14.5	19.7
지배주주순이익	196.9	157.9	163.2	196.7	268.4
지배주주지분포괄이익	189.8	158.7	157.3	185.6	253.2
NOPAT	181.0	177.3	175.3	209.8	282.7
EBITDA	309.8	294.3	228.4	274.5	282.7
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	(18.8)	2.1	21.0	9.4
NOPAT증가율	98.2	(2.0)	(1.1)	19.7	34.7
EBITDA증가율	59.4	(5.0)	(22.4)	20.2	3.0
영업이익증가율	95.4	(0.7)	(2.6)	20.2	3.0
(지배주주)순이익증가율	151.8	(19.8)	3.4	20.5	36.5
EPS증가율	151.7	(19.8)	3.3	20.5	36.4
수익성(%)					
매출총이익률	16.9	21.0	20.5	20.2	19.4
EBITDA이익률	16.1	18.9	14.3	14.2	13.4
영업이익률	12.3	15.0	14.3	14.2	13.4
계속사업이익률	10.6	10.9	11.0	11.0	13.7

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,484	4,399	4,544	5,477	7,473
BPS	21,646	24,280	26,495	30,779	35,867
CFPS	9,195	9,047	5,817	7,644	7,873
EBITDAPS	8,629	8,195	6,360	7,644	7,873
SPS	53,480	43,445	44,346	53,669	58,721
DPS	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278
주가지표(배)					
PER	7.1	7.9	8.0	6.6	4.9
PBR	1.8	1.4	1.4	1.2	1.0
PCFR	4.2	3.8	6.2	4.7	4.6
EV/EBITDA	3.9	4.3	5.7	4.3	3.5
PSR	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
재무비율(%)					
ROE	29.3	20.2	19.8	20.9	24.2
ROA	11.9	9.1	9.2	10.1	12.7
ROIC	25.5	25.8	22.8	25.9	34.5
부채비율	83.9	65.6	70.2	60.7	49.2
순부채비율	(39.4)	(19.5)	(21.2)	(29.6)	(40.0)
이자보상배율(배)	21.3	22.8	22.2	31.7	33.5

자료: 하나금융투자

대차대조표

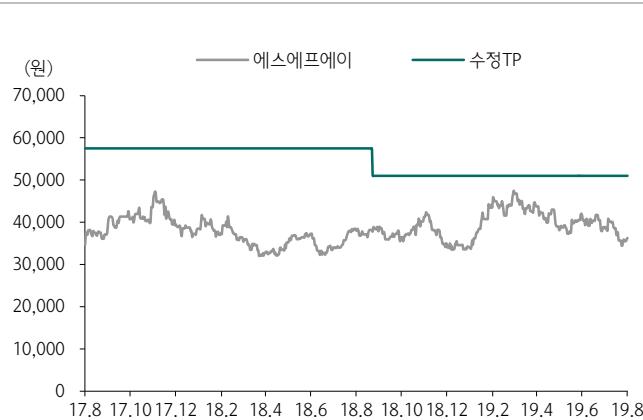
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,133.1	958.6	1,146.7	1,303.6	1,454.6
금융자산	672.9	480.6	512.9	604.4	817.7
현금성자산	585.9	329.3	296.7	384.3	601.4
매출채권 등	171.6	173.1	229.5	253.2	230.6
재고자산	28.5	75.6	100.3	110.6	100.7
기타유동자산	260.1	229.3	304.0	335.4	305.6
비유동자산	677.7	702.0	722.2	730.6	737.3
투자자산	11.1	66.0	74.4	75.8	74.5
금융자산	11.1	10.4	13.7	15.1	13.8
유형자산	503.7	495.5	509.2	516.2	524.2
무형자산	107.6	89.0	88.0	88.0	88.0
기타비유동자산	55.3	51.5	50.6	50.6	50.6
자산총계	1,810.8	1,660.5	1,869.0	2,034.2	2,191.9
유동부채	540.9	404.8	515.7	561.0	517.7
금융부채	37.6	44.3	39.8	39.8	39.8
매입채무 등	184.8	160.0	212.2	234.0	213.2
기타유동부채	318.5	200.5	263.7	287.2	264.7
비유동부채	285.0	252.7	255.4	207.0	205.5
금융부채	247.0	241.1	238.7	188.7	188.7
기타비유동부채	38.0	11.6	16.7	18.3	16.8
부채총계	826.0	657.5	771.1	768.0	723.2
지배주주지분	777.3	784.9	865.6	1,019.4	1,202.0
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.4	35.0	35.2	35.2	35.2
자본조정	0.0	(87.0)	(85.9)	(85.9)	(85.9)
기타포괄이익누계액	(6.1)	(4.7)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	730.1	823.7	901.2	1,055.0	1,237.7
비지배주주지분	207.6	218.1	232.3	246.8	266.6
자본총계	984.9	1,003.0	1,097.9	1,266.2	1,468.6
순금융부채	(388.4)	(195.2)	(232.9)	(374.5)	(587.8)

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	376.6	38.2	122.1	192.8	305.6
당기순이익	203.3	169.7	175.2	211.1	288.1
조정	88.7	83.4	(11.7)	0.0	0.0
감가상각비	73.8	59.9	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	9.8	(3.6)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.1	27.1	(11.7)	0.0	0.0
영업활동 변동	84.6	(214.9)	(41.4)	(18.3)	17.5
투자활동 현금흐름	(52.9)	(162.6)	(95.2)	(12.3)	(2.9)
투자자산감소(증가)	(2.3)	(54.9)	(8.4)	(1.4)	1.3
유형자산감소(증가)	(77.9)	(38.0)	(14.6)	(7.0)	(8.0)
기타	27.3	(69.7)	(72.2)	(3.9)	3.8
재무활동 현금흐름	(6.0)	(133.9)	(60.6)	(92.8)	(85.6)
금융부채증가(감소)	(37.7)	0.8	(6.8)	(50.0)	0.0
자본증가(감소)	15.9	(0.4)	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	35.3	(89.6)	(11.3)	0.0	0.0
배당지급	(19.5)	(44.7)	(42.8)	(42.8)	(85.6)
현금의 증감	309.5	(256.6)	(32.6)	87.6	217.0
Unlevered CFO	330.2	324.9	208.9	274.5	282.7
Free Cash Flow	294.2	0.0	107.3	185.8	297.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

에스에프에이



날짜	투자의견	목표주가	피리울	
			평균	최고/최저
18.10.9	BUY	51,000		
18.9.5	Analyst Change	51,000	-26.18%	-
17.5.22	BUY	57,500	-33.57%	-16.96%

투자등급 관련사항 및 투자의견 **비율공시**

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대) : 업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립) : 업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소) : 업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 13일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
 - 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 - 당사는 2019년 08월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
 - 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 08월 14일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자 및 정보제공 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당시가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 염려진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재와 중증부로서 사용될 수 없습니다.

