

에스티아이(039440)

탐방노트: 씨앗에서 떡잎으로

CCSS 점유율 잘 지켜내 삼성전자향 수주 3건 공시

반도체/디스플레이용 인프라스트럭처 장치 CCSS(Central Chemical Supply System) 공급사 에스티아이는 2019년 4월과 8월에 삼성전자향 장치 공급계약을 3건 공시했다. 8월 수주에서 CCSS 공급사 3사간의 점유율 변화가 발생했는데, 에스티아이의 수주규모로 짐작하건대 커넥팅 자동화 장치 등으로 기술력을 인정받아 점유율을 지켜낸 것으로 추정된다. 이에 따라 2019년 매출은 2018년 2,866억원 대비 늘어난 3,000억원을 시현할 가능성이 높다. 상반기 매출은 1,548억원이었고, 하반기 매출은 상반기와 크게 차이 나지 않을 것으로 전망된다. 하반기 중에서 3분기 매출이 4분기 대비 상대적으로 높을 것으로 추정된다.

삼성전자 이후에도 중국 OLED 및 마이크론향 수주 가시적

본업에 대해서 안심이다. 최근 원익IPS 등 공정장비 공급사가 중국 OLED 고객사와 공급계약을 체결했고, 에스티아이가 이미 중국 내에서 확고한 레퍼런스를 보유하고 있어, 기존 수주 이후에도 지속적 수주 가시성이 높다. 아울러 마이크론이 오랜만에 증설을 추진하고 있어 에스티아이에 유리한 상황이 전개될 것으로 기대된다. 적어도 2020년 1분기까지 실적에 대해 우려하지 않아도 될 것으로 판단된다.

프린팅 장비의 채택 가시성, 한 걸음씩 앞으로 전진

투자자들의 최대 관심사는 OCR(Optical Clear Resin, 광접착레진) 프린팅 장비의 채택 여부이다. 프린팅 기술의 적용 분야는 RGB층과 봉지층 사이에서 오락가락하다가, 후공정에서 ① 고객사 원가 절감 현실화, ② 디스플레이 내구성 강화로 가닥이 잡혀 가고 있다. OCR 프린팅 장비 수주는 결국 마지막에 뚜껑이 열려야 결판이 나겠지만, 2018년 유상증자(560억원) 이후 투자자 커뮤니케이션과 관련해 에스티아이가 어려운 터널을 통과했다는 점을 감안하면, 앞으로는 높아진 투자자 기대에 부응하는 모습을 보여줄 것으로 기대된다.

Update

Not Rated

| CP(9월 9일): 17,150원

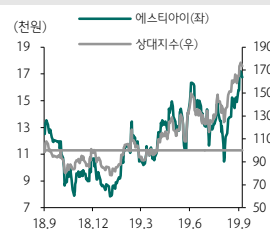
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	625.77
52주 최고/최저 (원)	17,600/8,250
시가총액(십억원)	271.5
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	15,830.0
60일 평균 거래량(천주)	283.0
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
19년 배당금(예상, 원)	250
19년 배당수익률(예상, %)	1.46
외국인지분율(%)	5.69
주요주주 지분율(%)	
성도이엔지 외 4인	27.40
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	35.0 61.8 22.9
상대	27.3 90.3 60.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	305.8	N/A
영업이익(십억원)	28.8	N/A
순이익(십억원)	24.1	N/A
EPS(원)	1,503	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	십억원	121.2	125.5	180.4	287.0	286.6
영업이익	십억원	8.7	12.0	22.1	33.2	22.1
세전이익	십억원	6.9	12.1	21.5	33.1	25.5
순이익	십억원	5.2	10.0	16.6	25.1	19.5
EPS	원	396	743	1,197	1,802	1,283
증감률	%	15.8	87.6	61.1	50.5	(28.8)
PER	배	13.40	9.12	9.05	14.92	7.14
PBR	배	1.77	1.86	2.32	4.22	0.91
EV/EBITDA	배	5.23	4.58	5.07	9.70	5.13
ROE	%	14.82	22.90	29.33	33.49	16.44
BPS	원	3,008	3,636	4,673	6,370	10,053
DPS	원	70	100	150	250	250



Semiconductor Analyst
김경민, CFA
dairekm.kim@hanafn.com

Semiconductor RA
이진우
jinwlee@hanafn.com

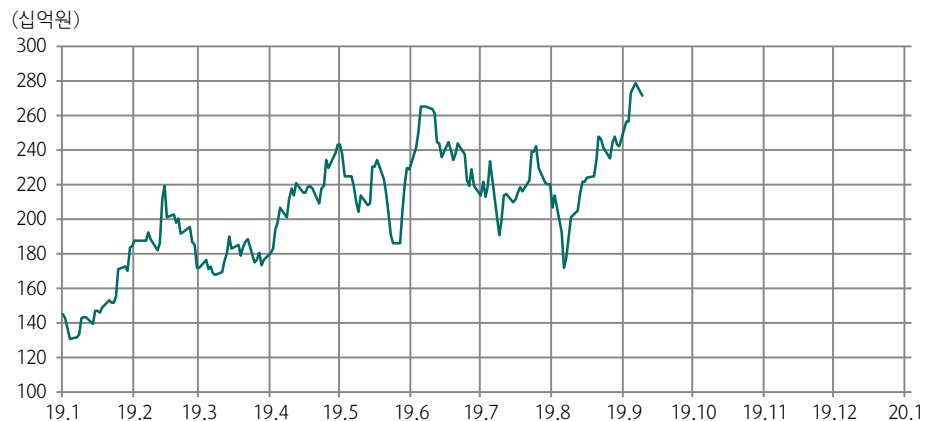
표 1. 에스티아이의 실적

(단위: 십억원, %)

연결실적	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
매출	61.7	67.2	89.5	68.7	80.1	75.7	66.1	64.7	67.9	86.9	125.5	180.4	287.0	286.6	154.8
매출원가	50.5	54.4	68.3	58.8	66.1	62.9	51.7	53.5	55.0	70.1	101.8	142.9	231.9	234.2	125.1
매출총이익	11.2	12.8	21.3	9.9	14.0	12.9	14.4	11.2	12.9	16.8	23.8	37.5	55.1	52.4	29.6
판매비와관리비	3.3	3.3	8.8	6.6	7.2	7.0	8.0	8.2	8.4	8.2	11.7	15.4	21.9	30.4	16.6
영업이익	7.9	9.5	12.5	3.3	6.7	5.9	6.4	3.0	4.5	8.5	12.1	22.1	33.2	22.1	13.0
세전계속사업이익	7.4	11.0	12.9	1.8	6.7	7.7	8.0	3.2	5.9	8.9	12.1	21.5	33.1	25.6	14.9
법인세비용	2.6	2.4	3.1	-0.3	1.4	2.1	1.7	0.6	0.8	2.0	2.0	4.3	7.9	5.8	2.8
당기순이익	4.8	8.6	9.8	2.1	5.3	5.6	6.3	2.6	5.1	7.0	10.2	17.1	25.2	19.8	12.1
마진	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
GPM%	18.1%	19.0%	23.7%	14.4%	17.5%	17.0%	21.8%	17.3%	19.0%	19.3%	18.9%	20.8%	19.2%	18.3%	19.1%
OPM%	12.8%	14.1%	14.0%	4.8%	8.4%	7.8%	9.7%	4.7%	6.6%	9.8%	9.6%	12.3%	11.6%	7.7%	8.4%
NPM%	7.8%	12.5%	10.8%	3.2%	6.1%	7.8%	9.3%	3.9%	7.7%	8.0%	8.0%	9.2%	8.7%	6.8%	7.8%
비용	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	2015	2016	2017	2018	1H19
매출원가율	81.9%	81.0%	76.3%	85.6%	82.6%	83.0%	78.2%	82.7%	81.0%	80.7%	81.1%	79.2%	80.8%	81.7%	80.9%
판매비율	5.3%	4.9%	9.8%	9.6%	9.0%	9.2%	12.1%	12.6%	12.3%	9.5%	9.3%	8.5%	7.6%	10.6%	10.7%

자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 1. 에스티아이의 시가총액 추이와 주요 이벤트(2019년)



1월	반도체 대형주 주가 회복 힘입어 장비/장치 공급사 주가 동반 상승
2월	2/7 매출액 또는 손익구조 30% 변동 공시. 실적 실망감으로 종순 이후 주가 하락
3월	삼성전자 비메모리 관련주가 주목 받으며 관련성 낮은 중소형주 주가는 상대적으로 소외
4월	4/4 삼성전자향 반도체 제조장비(710억원) 공급 계약 공시. 잉크젯 프린팅 신사업 기대감 확산
5월	5/15 분기보고서 공시로 1Q19 실적 발표. 전년 동기 대비 매출, 영업이익 감소
6월	잉크젯 프린팅 신사업 기대감 영향으로 주가 변동성 확대
7월	일본 소재 수출 규제 관련 국산화 수혜주가 주목 받으며 관련성 낮은 중소형 주가는 상대적으로 소외
8월	2Q19 실적 발표. 전년 동기 대비 성장. 8/22 및 8/23 삼성전자향 반도체 제조장비 공급 계약 공시

자료: WISEfn, 하나금융투자

표 2. 인프라장치(Central Chemical Supply System, Gas Cabinet, Scrubber) 공급사와 비교

기업	시총	주가	주가수익률(%)				P/E(배)	
			1주	1개월	3개월	6개월	2019F	2020F
에스티아이	271.5	17,150	5.9%	35.0%	2.4%	61.8%	11.4	N/A
한양이엔지	217.8	12,100	0.0%	15.2%	-9.7%	-12.6%	N/A	N/A
오션브릿지	94.8	9,950	1.1%	-0.2%	-11.6%	7.3%	7.2	5.5
윌익홀딩스	325.9	4,220	8.5%	15.9%	8.6%	8.1%	N/A	N/A
유니셀	127.3	4,150	-0.1%	8.8%	-16.5%	0.6%	7.6	4.8

주: 컨센서스 기준이며 컨센서스가 없어 해당지표의 추정치 어려운 경우 N/A로 표시

자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	121.2	125.5	180.4	287.0	286.6
매출원가	100.5	101.8	142.9	231.9	234.2
매출총이익	20.7	23.7	37.5	55.1	52.4
판관비	12.0	11.7	15.4	21.9	30.4
영업이익	8.7	12.0	22.1	33.2	22.1
금융손익	(1.5)	(0.7)	(0.5)	3.6	0.7
중속/관계기업손익	(0.5)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.8	(0.1)	(3.6)	2.8
세전이익	6.9	12.1	21.5	33.1	25.5
법인세	1.5	2.0	4.3	7.8	5.8
계속사업이익	5.4	10.2	17.1	25.2	19.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	5.4	10.2	17.1	25.2	19.8
비배주주지분 손이익	0.2	0.1	0.6	0.2	0.3
지배주주순이익	5.2	10.0	16.6	25.1	19.5
지배주주지분포괄이익	5.1	9.4	15.7	25.6	18.0
NOPAT	6.8	10.1	17.6	25.3	17.1
EBITDA	10.4	14.2	24.3	35.8	25.2
성장성(%)					
매출액증가율	21.6	3.5	43.7	59.1	(0.1)
NOPAT증가율	30.8	48.5	74.3	43.8	(32.4)
EBITDA증가율	52.9	36.5	71.1	47.3	(29.6)
영업이익증가율	61.1	37.9	84.2	50.2	(33.4)
(지배주주)순이익증가율	15.6	92.3	66.0	51.2	(22.3)
EPS증가율	15.8	87.6	61.1	50.5	(28.8)
수익성(%)					
매출총이익률	17.1	18.9	20.8	19.2	18.3
EBITDA이익률	8.6	11.3	13.5	12.5	8.8
영업이익률	7.2	9.6	12.3	11.6	7.7
계속사업이익률	4.5	8.1	9.5	8.8	6.9
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018
주당지표(원)					
EPS	396	743	1,197	1,802	1,283
BPS	3,008	3,636	4,673	6,370	10,053
CFPS	1,027	1,257	1,853	2,683	1,934
EBITDAPS	792	1,051	1,753	2,572	1,657
SPS	9,197	9,293	13,041	20,616	18,851
DPS	70	100	150	250	250
주가지표(배)					
PER	13.4	9.1	9.0	14.9	7.1
PBR	1.8	1.9	2.3	4.2	0.9
PCR	5.2	5.4	5.8	10.0	4.7
EV/EBITDA	5.2	4.6	5.1	9.7	5.1
PSR	0.6	0.7	0.8	1.3	0.5
재무비율(%)					
ROE	14.8	22.9	29.3	33.5	16.4
ROA	7.7	11.3	13.5	16.2	9.3
ROIC	28.4	45.5	55.5	45.6	16.6
부채비율	92.8	102.9	119.1	89.2	66.9
순부채비율	(37.4)	(54.3)	(39.6)	(23.7)	(11.2)
이자보상배율(배)	52.5	68.5	85.4	192.2	35.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	46.7	73.2	110.4	127.3	203.6
금융자산	18.9	35.1	31.9	24.6	62.9
현금성자산	5.4	35.0	31.9	24.3	62.7
매출채권 등	25.6	35.0	73.6	70.9	93.7
재고자산	1.4	2.2	3.6	7.4	12.6
기타유동자산	0.8	0.9	1.3	24.4	34.4
비유동자산	29.5	28.5	33.9	37.4	51.2
투자자산	1.4	1.4	0.3	0.2	0.3
금융자산	0.7	0.7	0.3	0.2	0.2
유형자산	15.1	15.1	21.5	26.3	40.2
무형자산	7.8	6.6	6.2	6.2	4.6
기타비유동자산	5.2	5.4	5.9	4.7	6.1
자산총계	76.3	101.7	144.4	164.7	254.8
유동부채	34.7	49.7	76.1	76.6	99.6
금융부채	3.1	7.3	5.6	4.0	45.9
매입채무 등	19.3	27.1	42.6	39.4	35.4
기타유동부채	12.3	15.3	27.9	33.2	18.3
비유동부채	2.0	1.9	2.4	1.0	2.6
금융부채	1.0	0.6	0.2	0.0	0.0
기타비유동부채	1.0	1.3	2.2	1.0	2.6
부채총계	36.7	51.6	78.5	77.6	102.1
지배주주지분	38.6	49.0	63.9	86.0	151.3
자본금	6.0	6.3	6.3	6.4	7.9
자본잉여금	18.5	21.7	22.4	22.9	77.1
자본조정	1.7	(0.0)	(0.4)	(2.5)	(7.7)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	12.4	21.0	35.5	59.2	74.0
비지배주주지분	0.9	1.1	2.0	1.1	1.3
자본총계	39.5	50.1	65.9	87.1	152.6
순금융부채	(14.8)	(27.2)	(26.1)	(20.6)	(17.0)
현금흐름표					
	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	15.9	13.6	7.6	1.9	(32.6)
당기순이익	5.4	10.2	17.1	25.2	19.8
조정	7.1	5.0	6.2	5.4	1.8
감가상각비	1.7	2.1	2.1	2.6	3.1
외환거래손익	0.5	0.7	1.2	3.0	1.3
지분법손익	0.5	0.0	0.7	0.0	0.0
기타	4.4	2.2	2.2	(0.2)	(2.6)
영업활동 자산부채 변동	3.4	(1.6)	(15.7)	(28.7)	(54.2)
투자활동 현금흐름	(10.5)	11.9	(7.9)	(3.7)	(17.4)
투자자산감소(증가)	6.8	0.0	1.1	0.1	(0.1)
유형자산감소(증가)	(0.1)	(0.9)	(7.4)	(6.0)	(16.5)
기타	(17.2)	12.8	(1.6)	2.2	(0.8)
재무활동 현금흐름	(3.1)	4.1	(3.0)	(5.4)	88.4
금융부채증가(감소)	(1.9)	3.7	(2.0)	(1.8)	41.9
자본증가(감소)	(0.1)	3.5	0.7	0.5	55.7
기타재무활동	(1.1)	(2.3)	(0.5)	(2.2)	(6.1)
배당지급	0.0	(0.8)	(1.2)	(1.9)	(3.1)
현금의 증감	2.3	29.5	(3.1)	(7.6)	38.4
Unlevered CFO	13.5	17.0	25.6	37.4	29.4
Free Cash Flow	15.3	12.7	0.2	(4.3)	(50.3)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스티아이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
	Not Rated			

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재주가 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	88.7%	10.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 9월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 09월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경민)는 2019년 09월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.