



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원(상향)

주가(11/14): 43,900원

시가총액: 15,764억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

02) 3787-5063 yuak.pak@kiwoom.com

RA 김소원

02) 3787-4736 sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		663.31pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	47,500원	33,500원	
최고/최저가 대비 등락률	-7.6%	31.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	2.9%	-0.5%
	6M	14.6%	22.7%
	1Y	5.4%	6.7%

Company Data

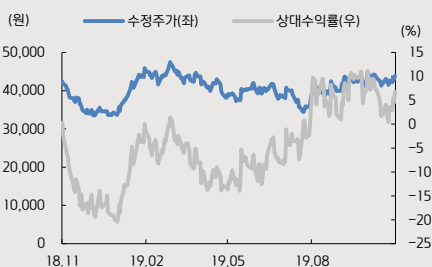
발행주식수	35,909천주	
일평균 거래량(3M)	184천주	
외국인 지분율	22.5%	
배당수익률(19E)	2.9%	
BPS(19E)	24,392원	
주요 주주	디와이홀딩스 외 4 인	36.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	1,920.4	1,560.1	1,534.9	1,878.5
영업이익	236.1	234.4	192.0	232.2
EBITDA	309.8	294.3	257.5	298.0
세전이익	265.2	224.2	182.4	222.3
순이익	203.3	169.7	139.6	171.2
지배주주지분순이익	196.9	157.9	130.0	159.4
EPS(원)	5,484	4,399	3,620	4,438
증감률(%YoY)	151.7	-19.8	-17.7	22.6
PER(배)	7.1	7.9	12.1	9.9
PBR(배)	1.8	1.6	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	5.0	5.0	5.8	4.9
영업이익률(%)	12.3	15.0	12.5	12.4
ROE(%)	29.3	20.2	15.7	17.0
순부채비율(%)	-3.9	0.4	-27.3	-29.8

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

에스에프에이 (056190)

To Infinity and Beyond



3Q19 영업이익 457억원으로 당사 기대치 소폭 상회. 연결법인인 SFA반도체의 실적이 기대치를 상회했기 때문. 영업외 부문에서의 일회성 손실이 크게 발생했으나, 대부분 원/달러 환율 상승에 따른 악영향으로, 4Q19에는 해소될 전망. 중장기적으로는 에스에프에이 본업의 시장 점유율 확대와 고객사 다변화에 주목. 디스플레이 뿐만 아니라, 반도체와 이차전지로의 사업 영역 확대 중. 목표주가를 53,000원으로 상향 조정하며, 매수 추천을 지속함.

>>> 3Q19 영업이익 457억원, 기대치 소폭 상회

에스에프에이의 3Q19 연결 실적은 매출액 4,088억원(+17%QoQ, +4%YoY), 영업이익 457억원(-6%QoQ, -20%YoY)으로, 당사 예상치를 소폭 상회했다. 연결법인인 SFA반도체의 실적이 기대치를 상회했기 때문이며, 개별 기준 실적은 당초 예상치에 부합했다. SFA반도체는 서버 물량 증가가 반영된 필리핀 공장의 실적이 크게 개선됐고, 수익성이 높은 범핑 부분 매출액이 증가한 영향 때문인 것으로 파악된다. 다만 영업외손익 부문에서는 원/달러 환율 상승으로 인한 파생상품거래 손실이 크게 반영되며, 예상 대비 부진한 모습을 기록했다. 4Q19는 원/달러 환율이 재차 하락세에 접어들고 있기 때문에, 관련 일회성 손실의 지속 가능성은 낮아 보인다.

>>> 제품 및 고객 다변화 성공 중, 더해지는 OLED TV 수혜

에스에프에이 주요 제품의 '시장 점유율 확대'와 '고객사 다변화'가 나타나고 있다. 최근 들어 디스플레이와 반도체용 클린물류 장비의 수주가 증가하고 있고, 이차 전지 업체로의 물류 설비 공급도 크게 확대되고 있다. 반도체와 이차 전지 고객들로부터의 수주 금액 증가는 그 동안 디스플레이에 치우쳐져 있던 실적의 변동성을 크게 낮춰주는 개기가 될 것이다. 실적 감소가 지속됐던 디스플레이 부문의 경우에도 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 투자와 중국 고객들의 공격적인 투자에 힘입어 크게 개선될 것으로 보인다. 이를 반영한 에스에프에이의 2020년 연결 실적은 매출액 1.9조원(+22%YoY), 영업이익 2,322억원(+21%YoY)을 기록하며, 큰 폭으로 성장할 것으로 전망된다.

>>> 목표주가 53,000원으로 상향 조정

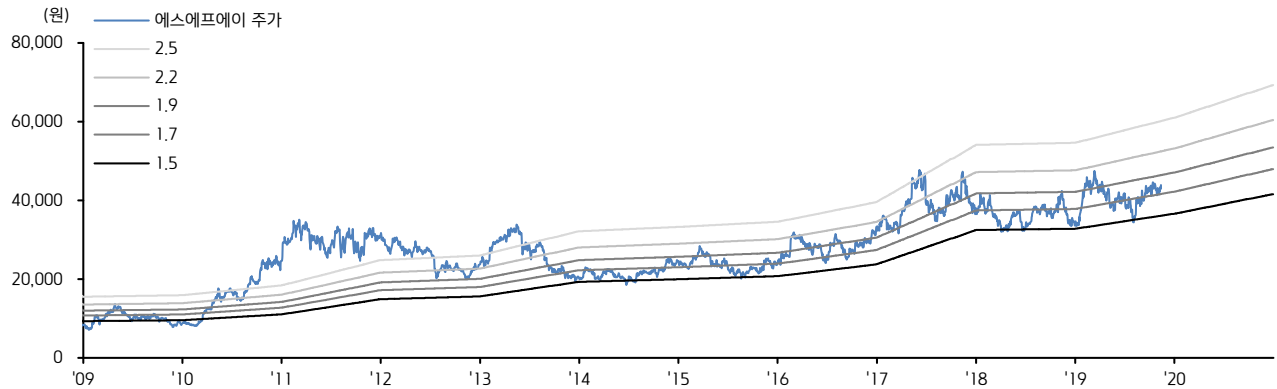
반도체 및 디스플레이 부문의 실적 전망치를 상향조정하고, 목표주가를 기존 49,000원에서 53,000원으로 상향한다. 삼성디스플레이의 QD-OLED TV의 장비 투자가 연내에 본격화될 것으로 기대되는 만큼, 에스에프에이의 주가 역시 당분간 강세 기조를 유지할 가능성이 높다고 판단된다. 주가 수준 역시 최근 상승에도 불구하고, 12MF P/E 9.9배와 P/B 1.6배 수준에 불과해 추가 상승 여력도 충분하다는 판단이다. 투자의견 'BUY' 의견을 유지한다.

에스에프에이 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019E	2020E
매출액	319.3	348.8	408.8	458.0	450.8	488.8	480.3	458.7	1,560.1	1,534.9	1,878.5
%QoQ/%YoY	-18%	9%	17%	12%	-2%	8%	-2%	-4%	-19%	-2%	22%
에스에프에이	168.6	173.5	221.9	277.8	272.0	291.4	279.9	265.9	944.3	841.7	1,109.2
SFA 반도체	117.0	147.9	160.6	164.6	161.3	167.4	173.4	172.8	457.9	590.1	674.9
SNU 및 기타 자회사	33.7	27.4	26.3	15.7	17.5	30.0	27.0	20.0	157.9	103.1	94.4
매출원가	256.3	278.6	332.7	364.9	359.0	387.8	382.8	367.0	1,232.3	1,232.5	1,496.5
매출원가율	80%	80%	81%	80%	80%	79%	80%	80%	79%	80%	80%
매출총이익	63.0	70.2	76.1	93.1	91.8	101.0	97.5	91.7	327.7	302.4	382.0
판관비	22.5	21.5	30.4	36.1	36.6	38.4	38.0	37.0	93.4	110.5	149.9
영업이익	40.6	48.7	45.7	57.0	55.2	62.6	59.5	54.8	234.4	192.0	232.2
%QoQ/%YoY	-38%	20%	-6%	25%	-3%	13%	-5%	-8%	-1%	-18%	21%
영업이익률	13%	14%	11%	12%	12%	13%	12%	12%	15%	13%	12%
법인세차감전손익	40.8	47.0	37.5	57.1	56.0	64.2	54.6	47.6	224.2	182.4	222.3
법인세비용	8.3	15.1	5.7	13.7	12.9	14.8	12.6	10.9	54.6	42.8	51.1
당기순이익	32.5	32.0	31.8	43.4	43.1	49.4	42.0	36.6	169.7	139.6	171.2
당기순이익률	10.2%	9%	8%	9%	10%	10%	9%	8%	11%	9%	9%

자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	3Q19			2019E		
	수정전	발표치	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	387.3	408.8	6%	1493.1	1,534.9	3%
에스에프에이	215.1	221.9	3%	857	841.7	-2%
SFA 반도체	133.5	160.6	20%	505.3	590.1	17%
기타	38.7	26.3	-32%	130.8	103.1	-21%
영업이익	42.2	45.7	8%	172.3	192.0	11%
세전이익	42.5	37.5	-12%	173	182.4	5%
당기순이익	32.7	31.8	-3%	133.7	139.6	4%
영업이익률	11%	11%		12%	13%	
세전이익률	11%	9%		12%	12%	
순이익률	8%	8%		9%	9%	

자료: WiseFn Consensus, 키움증권 리서치센터

에스에프에이 6개월 목표주가 53,000원 제시

Multiple	2020E	2021E	비고
PER			
Normalized EPS	4,505	5,051	Market Risk Premium 7.0%
Intrinsic P/E	13.2	13.2	Risk Free Rate 1.8%
Intrinsic Value	59,591	66,816	Beta 125.3%
PBR			
BPS	27,727	31,089	Normalized ROE 16.2%
ROE	17.0%	14.9%	Cost of Equity 10.6%
Intrinsic P/B	1.8	1.8	Terminal Growth 3.0%
Intrinsic Value	48,588	54,478	
Target Price - 6M	53,148		

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,920.4	1,560.1	1,534.9	1,878.5	1,976.2
매출원가	1,595.3	1,232.3	1,232.5	1,496.5	1,574.3
매출총이익	325.1	327.7	302.5	382.0	401.9
판매비	89.0	93.4	110.5	149.9	157.7
영업이익	236.1	234.4	192.0	232.2	244.2
EBITDA	309.8	294.3	257.5	298.0	309.2
영업외손익	29.1	-10.1	-9.5	-9.8	-25.2
이자수익	6.5	9.9	9.9	5.7	4.5
이자비용	11.1	10.3	10.1	10.3	10.3
외환관련이익	8.9	26.7	16.1	19.8	20.8
외환관련손실	23.7	12.5	12.3	15.1	15.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	48.5	-23.9	-13.1	-9.9	-24.3
법인세차감전이익	265.2	224.2	182.4	222.3	219.0
법인세비용	61.8	54.6	42.8	51.1	50.4
계속사업손익	203.3	169.7	139.6	171.2	168.6
당기순이익	203.3	169.7	139.6	171.2	168.6
지배주주순이익	196.9	157.9	130.0	159.4	157.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	45.5	-18.8	-1.6	22.4	5.2
영업이익 증감율	95.4	-0.7	-18.1	20.9	5.2
EBITDA 증감율	59.4	-5.0	-12.5	15.7	3.8
지배주주순이익 증감율	151.7	-19.8	-17.7	22.6	-1.5
EPS 증감율	151.7	-19.8	-17.7	22.6	-1.5
매출총이익율(%)	16.9	21.0	19.7	20.3	20.3
영업이익률(%)	12.3	15.0	12.5	12.4	12.4
EBITDA Margin(%)	16.1	18.9	16.8	15.9	15.6
지배주주순이익률(%)	10.3	10.1	8.5	8.5	7.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,133.1	958.6	1,239.6	1,387.4	1,530.5
현금 및 현금성자산	585.9	329.3	572.0	566.3	552.3
단기금융자산	84.5	150.8	207.0	287.8	400.0
매출채권 및 기타채권	171.6	173.1	186.0	200.9	228.4
재고자산	28.5	75.6	48.5	55.8	58.7
기타유동자산	262.6	229.8	226.1	276.6	291.1
비유동자산	677.7	702.0	697.2	684.9	664.9
투자자산	11.1	66.0	69.0	83.2	87.2
유형자산	503.7	495.5	487.5	464.5	450.3
무형자산	107.6	89.0	89.3	84.3	74.0
기타비유동자산	55.3	51.5	51.4	52.9	53.4
자산총계	1,810.8	1,660.5	1,936.7	2,072.3	2,195.4
유동부채	540.9	404.8	582.7	588.0	583.4
매입채무 및 기타채무	184.8	160.0	149.4	161.9	162.6
단기금융부채	356.1	241.0	240.3	250.0	252.8
기타유동부채	0.0	3.8	193.0	176.1	168.0
비유동부채	285.0	252.7	250.4	249.1	244.4
장기금융부채	276.1	243.0	237.6	235.7	230.8
기타비유동부채	8.9	9.7	12.8	13.4	13.6
부채총계	826.0	657.5	833.1	837.1	827.8
지배지분	777.3	784.9	875.9	995.7	1,116.4
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.4	35.0	35.0	35.0	35.0
기타자본	0.0	-87.0	-87.0	-87.0	-87.0
기타포괄손익누계액	-6.1	-4.7	-0.8	3.0	6.9
이익잉여금	730.1	823.7	910.8	1,026.7	1,143.5
비지배지분	207.6	218.1	227.8	239.6	251.2
자본총계	984.9	1,003.0	1,103.7	1,235.2	1,367.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	376.6	38.2	435.4	192.0	217.6
당기순이익	203.3	169.7	139.6	171.2	168.6
비현금항목의 가감	126.8	155.2	139.4	153.7	153.8
유형자산감가상각비	59.8	48.1	54.8	53.8	50.7
무형자산감가상각비	13.9	11.8	10.7	12.0	14.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	53.1	95.3	73.9	87.9	88.8
영업활동자산부채증감	84.6	-214.9	199.4	-77.3	-48.6
매출채권및기타채권의감소	-2.7	-16.4	-12.9	-14.9	-27.5
재고자산의감소	9.2	-3.5	27.1	-7.3	-2.9
매입채무및기타채무의증가	-40.7	-21.2	-10.6	12.5	0.7
기타	118.8	-173.8	195.8	-67.6	-18.9
기타현금흐름	-38.1	-71.8	-43.0	-55.6	-56.2
투자활동 현금흐름	-52.9	-162.6	-89.3	-74.9	-99.0
유형자산의 취득	-82.3	-38.1	-48.4	-32.5	-38.6
유형자산의 처분	4.4	0.2	1.5	1.7	2.1
무형자산의 순취득	1.9	-1.3	-11.0	-7.0	-4.0
투자자산의감소(증가)	-2.3	-54.9	-2.9	-14.2	-4.0
단기금융자산의감소(증가)	-39.4	-66.2	-56.2	-80.7	-112.2
기타	64.8	-2.3	27.7	57.8	57.7
재무활동 현금흐름	-6.0	-133.9	-46.8	-32.0	-41.6
차입금의 증가(감소)	-29.4	-2.3	-4.0	10.8	1.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	43.0	-87.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.5	-44.7	-42.8	-42.8	-43.5
기타	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-8.3	1.7	-56.5	-90.7	-91.1
현금 및 현금성자산의 순증가	309.5	-256.6	242.7	-5.7	-14.0
기초현금 및 현금성자산	276.4	585.9	329.3	572.0	566.3
기말현금 및 현금성자산	585.9	329.3	572.0	566.3	552.3

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,484	4,399	3,620	4,438	4,371
BPS	21,646	21,857	24,392	27,727	31,089
CFPS	9,195	9,047	7,769	9,049	8,978
DPS	1,245	1,278	1,278	1,298	1,198
주가배수(배)					
PER	7.1	7.9	12.1	9.9	10.0
PER(최고)	9.3	9.7	13.4		
PER(최저)	5.8	7.1	9.2		
PBR	1.8	1.6	1.8	1.6	1.4
PBR(최고)	2.4	2.0	2.0		
PBR(최저)	1.5	1.4	1.4		
PSR	0.7	0.8	1.0	0.8	0.8
PCFR	4.2	3.8	5.7	4.9	4.9
EV/EBITDA	5.0	5.0	5.8	4.9	4.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	22.0	25.2	30.7	25.4	23.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.2	3.7	2.9	3.0	2.7
ROA	12.3	9.8	7.8	8.5	7.9
ROE	29.3	20.2	15.7	17.0	14.9
ROIC	20.8	20.0	18.3	24.6	24.5
매출채권회전율	6.3	9.1	8.5	9.7	9.2
재고자산회전율	56.3	30.0	24.7	36.0	34.5
부채비율	83.9	65.6	75.5	67.8	60.5
순차입금비율	-3.9	0.4	-27.3	-29.8	-34.3
이자보상배율	21.3	22.8	18.9	22.5	23.8
총차입금	632.3	483.9	477.9	485.7	483.7
순차입금	-38.2	3.9	-301.1	-368.3	-468.7
NOPLAT	309.8	294.3	257.5	298.0	309.2
FCF	257.3	-14.2	354.0	129.5	163.9

Compliance Notice

- 당사는 11월 14일 현재 '에스에프에이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

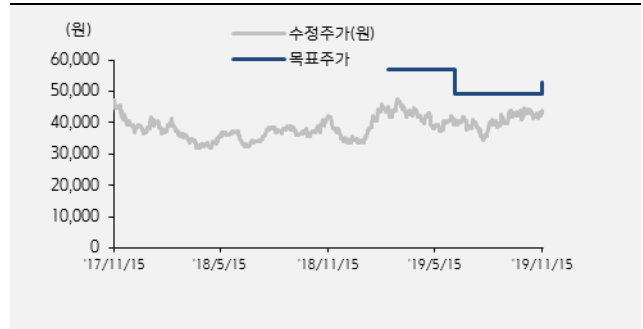
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스에프에이	2019-02-27	BUY(Initiate)	57,000원	6개월	-23.93	-16.67
(056190)	2019-05-02	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-26.59	-16.67
	2019-06-20	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-17.06	-8.98
	2019-11-15	BUY(Maintain)	53,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/10/01~2019/09/30)

매수	중립	매도
93.98%	5.42%	0.60%