

에스에프에이 (056190)

가파르게 증가 하는 신규 수주

3Q19 Review : 대손 상각 1회성 비용, 신규 수주 대폭 증가

에스에프에이 3분기 실적은 매출 4,088억원(YoY +4%, QoQ +17%), 영업이익 457억원(YoY -20%, QoQ -6%)으로 당사 추정치를 소폭 하회했다. 1) 매출의 경우 상반기 수주한 중국 패널메이커향 크린 물류 장비의 매출 인식 돌입하며 견조한 성장세를 이어갔으나, 2) 해외 고객사 매출채권 회수 리스크로 대손충당금 설정함에 따라 마진은 소폭 훼손된 것으로 추정된다. 3) 한편, BOE B11 라인 라미네이팅 장비 등 대규모 수주 증가하며 분기 신규 수주 금액은 4,150억원으로 최근 2년내 최대치를 기록했다.

반도체 및 2차전지 관련 수주 증가

4분기 실적은 매출 4,204억원(YoY +8%, QoQ +3%), 영업이익 521억원(YoY -20%, QoQ +14%)으로 3개 분기 연속 전분기 대비 성장이 전망된다. 최근 수주한 BOE 라미네이팅 장비 및 2차전지 수주 물량 매출 인식 돌입하며 성장세 이어갈 전망이다. 2020년 실적은 매출 2,130억원(YoY +43%), 영업이익 2,693억원(YoY +44%)으로 가파른 성장이 전망된다.

1) 지난 2년간 신규 투자가 전무했던 삼성디스플레이가 향후 QD-OLED 투자를 시작으로 2020년 Flexible OLED 투자 역시 재개할 것으로 전망하며 해당 시장 내 클린물류 장비 독점 중인 에스에프에이 수혜가 전망된다. 2) 중국 패널 메이커들 역시 매년 60K/월 이상 OLED 라인 투자 지속하며 실적 성장을 견인할 전망이다. 3) 반도체 부문의 경우 고객사 다변화를 통한 신규 수주 확대 전망되며 2차전지 물류의 경우 배터리 셀 업체들의 가파른 CAPA 확장 추세 속 수주 물량 급증이 전망된다.

OLED 투자 증가 사이클 돌입으로 주가 상승세 지속 전망

에스에프에이에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 51,000원을 유지한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS에 장비 업체 평균 PER 10배를 적용하여 산출하였다. 현 주가는 2020년 예상 EPS 대비 8.5배로, 과거 삼성디스플레이 투자 증가 사이클 당시 에스에프에이 평균 PER 13배 대비 저평가 상태라고 판단된다. 향후 삼성 및 중국 패널 메이커들의 OLED 투자 증가 사이클 돌입함에 따라 주가 역시 상승세 지속할 것으로 판단한다.

Update

BUY

| TP(12M): 51,000원 | CP(11월 14일): 43,900원

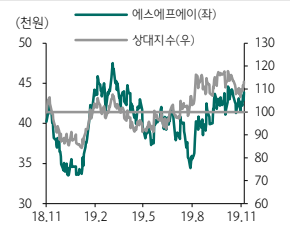
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	663.31
52주 최고/최저(원)	47,500/33,500
시가총액(십억원)	1,576.4
시가총액비중(%)	0.67
발행주식수(천주)	35,908.8
60일 평균 거래량(천주)	184.3
60일 평균 거래대금(십억원)	7.7
19년 배당금(예상, 원)	1,278
19년 배당수익률(예상, %)	2.91
외국인지분율(%)	22.46
주요주주 지분율(%)	
다와이홀딩스 외 4인	36.16
삼성디스플레이	10.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.9 14.6 5.4
상대	(0.5) 22.7 6.7

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	1,548.8	1,901.3
영업이익(십억원)	205.7	264.0
순이익(십억원)	151.4	199.7
EPS(원)	3,910	5,173
BPS(원)	26,374	30,619

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,920.4	1,560.1	1,497.3	2,146.6	2,368.9
영업이익	십억원	236.1	234.4	187.1	269.3	304.3
세전이익	십억원	265.2	224.2	178.1	271.6	309.7
순이익	십억원	196.9	157.9	123.0	184.9	210.7
EPS	원	5,484	4,399	3,424	5,148	5,868
증감률	%	151.7	(19.8)	(22.2)	50.4	14.0
PER	배	7.07	7.87	12.82	8.53	7.48
PBR	배	1.79	1.43	1.65	1.44	1.25
EV/EBITDA	배	3.91	4.30	8.17	5.35	4.31
ROE	%	29.26	20.22	14.87	19.71	19.33
BPS	원	21,646	24,280	26,582	30,452	35,042
DPS	원	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278



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

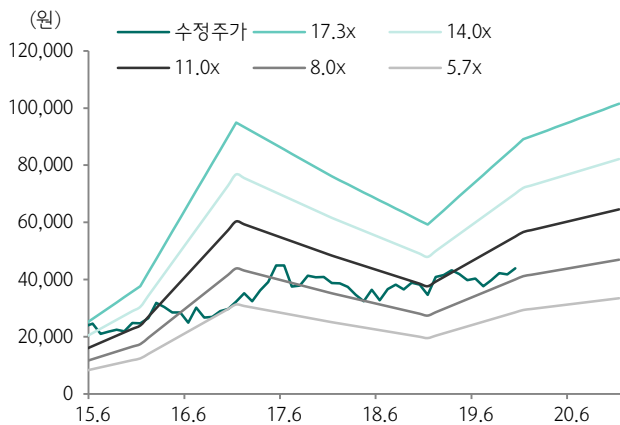
표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	404.3	372.8	392.7	391.0	319.3	348.8	408.8	420.4	1,920.4	1,560.7	1,497.3	2,146.6
SFA	259.5	235.5	231.7	217.7	168.6	173.5	221.9	229.4	1,313.9	944.3	793.4	1,334.7
디스플레이	233.2	200.5	177.8	151.9	115.1	105.7	177.7	171.4	1,230.2	763.3	569.9	1,087.3
반도체	8.2	5.5	5.7	9.9	11.3	7.1	8.4	8.0	24.3	29.2	34.8	37.4
일반 물류 등	18.1	29.5	48.2	55.9	42.1	60.7	35.8	50.1	59.4	151.7	188.7	210.0
SFA반도체	103.0	104.3	111.3	139.3	117.0	147.5	160.6	168.6	449.5	457.9	593.7	709.8
SNU	30.2	16.2	23.2	13.7	11.8	18.4	10.1	9.9	115.7	83.3	50.0	37.5
연결조정	11.6	16.8	26.5	20.3	21.9	9.5	16.3	12.5	41.3	75.2	60.2	64.7
영업이익	51.4	60.6	56.9	65.4	40.6	48.7	45.7	52.1	236.1	234.4	187.1	269.3
세전이익	52.6	65.4	55.2	51.0	40.8	47.0	37.5	52.8	265.2	224.3	178.2	271.6
지배지분순이익	40.8	50.5	40.9	37.4	32.5	32.0	31.8	38.9	203.3	169.7	135.1	198.8
수익성												
영업이익률	12.7%	16.3%	14.5%	16.7%	12.7%	14.0%	11.2%	12.4%	12.3%	15.0%	12.5%	12.5%
세전이익률	13.0%	17.6%	14.1%	13.0%	12.8%	13.5%	9.2%	12.6%	13.8%	14.4%	11.9%	12.7%
지배지분순이익률	10.1%	13.6%	10.4%	9.6%	10.2%	9.2%	7.8%	9.3%	10.6%	10.9%	9.0%	9.3%
성장률(QoQ/YoY)												
전체 매출	-5%	-8%	5%	0%	-18%	9%	17%	3%	46%	-19%	-4%	43%
SFA	1%	-9%	-2%	-6%	-23%	3%	28%	3%	55%	-28%	-16%	68%
디스플레이	17%	-14%	-11%	-15%	-24%	-8%	68%	-4%	20%	-38%	-25%	91%
반도체	17%	-33%	3%	75%	14%	-37%	18%	-5%	9%	20%	19%	7%
일반 물류 등	-1%	63%	63%	16%	-25%	44%	-41%	40%	11%	155%	24%	11%
SFA반도체	-12%	1%	7%	25%	-16%	26%	9%	5%	-5%	2%	30%	20%
SNU	-24%	-46%	43%	-41%	-14%	56%	-45%	-2%	6%	-28%	-40%	-25%
매출비중												
디스플레이	12%	54%	45%	39%	36%	30%	43%	41%	64%	49%	38%	51%
반도체	2%	1%	1%	3%	4%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%
일반 물류 등	4%	8%	12%	14%	13%	17%	9%	12%	3%	10%	13%	10%
SFA반도체	25%	28%	28%	36%	37%	42%	39%	40%	23%	29%	40%	33%
SNU	7%	4%	6%	4%	4%	5%	2%	2%	6%	5%	3%	2%

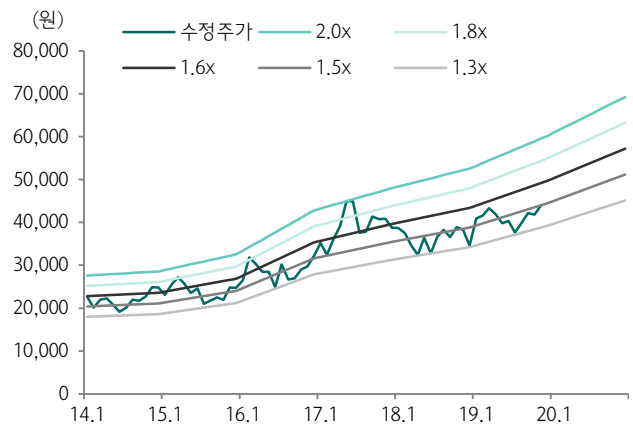
자료: 하나금융투자

그림 1. 에스에프에이 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 에스에프에이 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

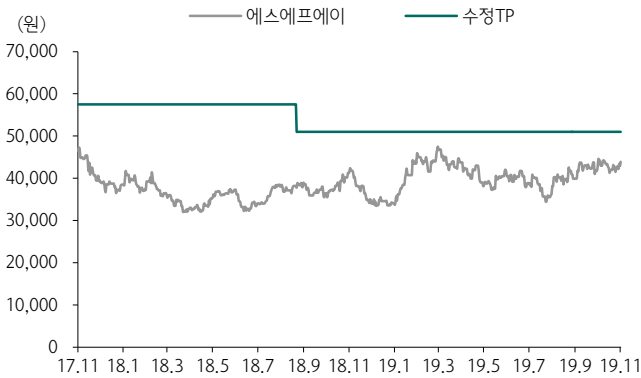
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,920.4	1,560.1	1,497.3	2,146.6	2,368.9
매출원가	1,595.3	1,232.3	1,210.0	1,740.3	1,912.3
매출총이익	325.1	327.8	287.3	406.3	456.6
판매비	89.0	93.4	100.1	137.1	152.3
영업이익	236.1	234.4	187.1	269.3	304.3
금융손익	(7.9)	3.6	1.5	2.3	5.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	(8.5)	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	(13.8)	(2.0)	0.0	0.0
세전이익	265.2	224.2	178.1	271.6	309.7
법인세	61.8	54.6	43.0	72.8	83.1
계속사업이익	203.3	169.7	135.1	198.8	226.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	203.3	169.7	135.1	198.8	226.5
비지배주주지분 순이익	6.4	11.7	12.2	13.9	15.8
지배주주순이익	196.9	157.9	123.0	184.9	210.7
지배주주지분포괄이익	189.8	158.7	117.0	161.8	184.5
NOPAT	181.0	177.3	141.9	197.0	222.7
EBITDA	309.8	294.3	187.1	269.3	304.3
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	(18.8)	(4.0)	43.4	10.4
NOPAT증가율	98.2	(2.0)	(20.0)	38.8	13.0
EBITDA증가율	59.4	(5.0)	(36.4)	43.9	13.0
영업이익증가율	95.4	(0.7)	(20.2)	43.9	13.0
(지배주주)순이익증가율	151.8	(19.8)	(22.1)	50.3	14.0
EPS증가율	151.7	(19.8)	(22.2)	50.4	14.0
수익성(%)					
매출총이익률	16.9	21.0	19.2	18.9	19.3
EBITDA이익률	16.1	18.9	12.5	12.5	12.8
영업이익률	12.3	15.0	12.5	12.5	12.8
계속사업이익률	10.6	10.9	9.0	9.3	9.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,484	4,399	3,424	5,148	5,868
BPS	21,646	24,280	26,582	30,452	35,042
CFPS	9,195	9,047	3,395	7,499	8,476
EBITDAPS	8,629	8,195	5,210	7,499	8,476
SPS	53,480	43,445	41,696	59,780	65,971
DPS	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278
주가지표(배)					
PER	7.1	7.9	12.8	8.5	7.5
PBR	1.8	1.4	1.7	1.4	1.3
PCFR	4.2	3.8	12.9	5.9	5.2
EV/EBITDA	3.9	4.3	8.2	5.3	4.3
PSR	0.7	0.8	1.1	0.7	0.7
재무비율(%)					
ROE	29.3	20.2	14.9	19.7	19.3
ROA	11.9	9.1	7.2	9.8	9.8
ROIC	25.5	25.8	18.9	25.0	26.8
부채비율	83.9	65.6	60.1	61.0	58.0
순부채비율	(39.4)	(19.5)	(25.5)	(30.6)	(36.8)
이자보상배율(배)	21.3	22.8	19.8	29.6	33.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,133.1	958.6	1,070.6	1,315.9	1,554.4
금융자산	672.9	480.6	555.7	658.4	802.5
현금성자산	585.9	329.3	400.0	494.2	632.6
매출채권 등	171.6	173.1	186.4	238.1	272.3
재고자산	28.5	75.6	81.4	104.0	118.9
기타유동자산	260.1	229.3	247.1	315.4	360.7
비유동자산	677.7	702.0	694.7	704.8	714.8
투자자산	11.1	66.0	51.6	54.7	56.7
금융자산	11.1	10.4	11.1	14.2	16.3
유형자산	503.7	495.5	510.2	517.2	525.2
무형자산	107.6	89.0	89.3	89.3	89.3
기타비유동자산	55.3	51.5	43.6	43.6	43.6
자산총계	1,810.8	1,660.5	1,765.2	2,020.7	2,269.3
유동부채	540.9	404.8	411.7	510.8	576.4
금융부채	37.6	44.3	35.9	35.9	35.9
매입채무 등	184.8	160.0	172.3	220.1	251.7
기타유동부채	318.5	200.5	203.5	254.8	288.8
비유동부채	285.0	252.7	251.1	254.6	256.9
금융부채	247.0	241.1	238.6	238.6	238.6
기타비유동부채	38.0	11.6	12.5	16.0	18.3
부채총계	826.0	657.5	662.8	765.4	833.3
지배주주지분	777.3	784.9	868.6	1,007.6	1,172.5
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)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
이익잉여금	730.1	823.7	903.7	1,042.6	1,207.5
비지배주주지분	207.6	218.1	233.8	247.7	263.5
자본총계	984.9	1,003.0	1,102.4	1,255.3	1,436.0
순금융부채	(388.4)	(195.2)	(281.2)	(383.9)	(528.0)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	376.6	38.2	167.6	158.7	200.0
당기순이익	203.3	169.7	135.1	198.8	226.5
조정	88.7	83.4	(58.3)	(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	(58.3)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	84.6	(214.9)	90.8	(40.1)	(26.5)
투자활동 현금흐름	(52.9)	(162.6)	(32.4)	(18.7)	(15.7)
투자자산감소(증가)	(2.3)	(54.9)	14.4	(3.1)	(2.0)
유형자산감소(증가)	(77.9)	(38.0)	(26.4)	(7.0)	(8.0)
기타	27.3	(69.7)	(20.4)	(8.6)	(5.7)
재무활동 현금흐름	(6.0)	(133.9)	(65.0)	(45.9)	(45.9)
금융부채증가(감소)	(37.7)	0.8	(10.9)	0.0	0.0
자본증가(감소)	15.9	(0.4)	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	35.3	(89.6)	(11.6)	0.0	0.0
배당지급	(19.5)	(44.7)	(42.8)	(45.9)	(45.9)
현금의 증감	309.5	(256.6)	70.7	94.1	138.4
Unlevered CFO	330.2	324.9	121.9	269.3	304.3
Free Cash Flow	294.2	0.0	141.0	151.7	192.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스에프에이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)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 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2019년 11월 15일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.