



2020년 2월 13일 | Equity Research

에스에프에이 (056190)

4Q19 Review : 수익성 상승 지속

4Q19 Review : 고 수익성 프로젝트 매출 증가

에스에프에이 4분기 실적은 매출 4,860억원(YoY +25%, QoQ +19%), 영업이익 639억원(YoY -2%, QoQ +40%)로 컨센서스를 상회하며 4개 분기 연속 전분기 대비 성장세를 이어갔다. 에스에프에이 별도 기준 영업이익은 565억원으로 전년 동기 대비 +21% 성장했는데(영업이익률 19%) 이는 중국 BOE 라미네이팅 장비 및 2차전지 관련 물류 장비 등 고 수익성 프로젝트 매출 인식에 따른 것으로 추정된다.

2020년 삼성디스플레이 투자 확대 및 자회사 실적 증가

1분기 실적은 매출 4,601억원(YoY +44%, QoQ -5%), 영업이익 522억원(YoY +29%, QoQ -18%)이 전망된다. 2019년 하반기 크게 증가한 중국 패널메이커 및 2차전지 관련 물류 장비 매출 인식이 1분기 진행되고 있으나 중국 코로나 바이러스 영향으로 일부 매출은 2분기로 자연이 불가피할 전망이다. 이에 따라 별도 기준 매출은 2,601억원으로 전분기 대비 -13% 감소할 전망이다. 2020년 실적은 매출 2.1조원(YoY +36%), 영업이익 2,713억원(YoY +36%)으로 3년만의 이익 성장이 전망된다. 1) 삼성디스플레이의 QD-OLED 투자가 시작되며 삼성향 수주가 증가하는 과정에서 하나금융 투자는 연내 모바일 OLED 라인인 A5 투자 가능성 높다고 판단하며 이에 따라 삼성디스플레이 시장 내 OLED 물류 장비 독점 중인 에스에프에이 수혜가 전망된다. 2) 한편, 연결 자회사 SFA반도체의 경우 범핑 및 패키징 물량 낙수 효과에 따른 매출 증가 및 필리핀 법인 수익성 상승으로 연결 실적 기여도 확대될 전망이다.

목표주가 51,000원 유지

목표주가 51,000원을 유지한다. 주가의 Swing Factor는 결국 삼성디스플레이의 투자와 분기별 신규 수주 흐름이다. 삼성디스플레이의 투자는 1분기 QD 투자를 시작으로 A5 및 QD 추가 투자까지 확대될 것으로 판단한다. 한편 BOE B12 역시 1분기 중 발주 시작 예상되며, 이외 2차 전지 관련 추가적인 수주 예상된다는 점 역시 고무적이다.

Update

BUY

| TP(12M): 51,000원 | CP(2월 12일): 42,800원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	686.59		
52주 최고/최저(원)	47,500/34,450	1,539.5	1,929.7
시가총액(십억원)	1,536.9	194.9	261.4
시가총액비중(%)	0.62	143.5	198.0
발행주식수(천주)	35,908.8		
60일 평균 거래량(천주)	127.6		
60일 평균 거래대금(십억원)	5.5		
19년 배당금(예상,원)	1,278		
19년 배당수익률(예상,%)	2.76		
외국인지분율(%)	23.21		
주요주주 지분율(%)			
디와이홀딩스 외 4 인	36.16		
삼성디스플레이	10.15		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.9) 18.9 (1.7)		
상대	(6.8) 2.9 4.6		

Stock Price	
(천원)	에스에프에이(좌) 삼성디스플레이(우)

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	1,920.4	1,560.1	1,562.9	2,122.6	2,209.7
영업이익	십억원	236.1	234.4	198.9	271.3	284.2
세전이익	십억원	265.2	224.2	189.3	271.8	288.0
순이익	십억원	196.9	157.9	118.8	160.6	170.3
EPS	원	5,484	4,399	3,307	4,473	4,742
증감률	%	151.7	(19.8)	(24.8)	35.3	6.0
PER	배	7.07	7.87	13.98	9.57	9.03
PBR	배	1.79	1.43	1.74	1.44	1.28
EV/EBITDA	배	3.91	4.30	8.33	5.39	4.65
ROE	%	29.26	20.22	14.39	17.36	16.25
BPS	원	21,646	24,280	26,510	29,790	33,340
DPS	원	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278



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

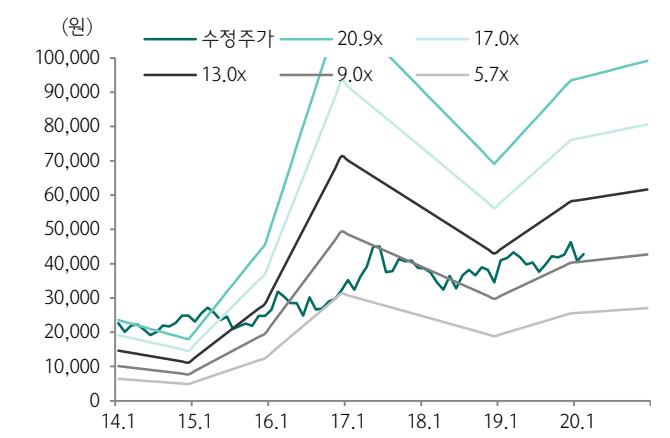
표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
매출액	319.3	348.8	408.8	486.0	460.0	508.5	563.4	590.7	1,560.7	1,562.9	2,122.6	2,209.7
SFA	168.6	173.5	221.9	298.7	261.0	309.8	364.1	391.3	944.3	862.7	1,326.2	1,395.7
디스플레이	115.1	105.7	177.7	237.4	201.1	248.7	295.0	320.2	763.3	635.9	1,064.9	1,065.3
반도체	11.3	7.1	8.4	8.0	7.8	7.4	10.6	11.6	29.2	34.8	37.4	60.8
일반 물류 등	42.1	60.7	35.8	53.4	52.1	53.8	58.5	59.5	151.7	191.9	223.8	269.6
SFA반도체	117.0	147.5	160.6	164.9	171.5	172.9	174.3	175.6	457.9	590.0	694.3	716.8
SNU	11.8	18.4	10.1	9.9	9.7	9.5	9.3	9.1	83.3	50.0	37.5	34.6
연결조정	21.9	9.5	16.3	12.5	17.8	16.4	15.7	14.7	75.2	60.2	64.7	62.6
영업이익	40.6	48.7	45.7	63.9	52.2	64.9	74.7	79.4	234.4	198.9	271.3	284.2
세전이익	40.8	47.0	37.5	52.8	59.8	65.8	76.0	70.0	224.3	178.2	271.6	309.7
지배지분순이익	32.5	32.0	31.8	38.9	44.1	47.6	55.8	51.3	169.7	135.1	198.8	226.5
수익성												
영업이익률	12.7%	14.0%	11.2%	13.2%	11.4%	12.8%	13.3%	13.4%	15.0%	12.7%	12.8%	12.9%
세전이익률	12.8%	13.5%	9.2%	10.9%	13.0%	12.9%	13.5%	11.8%	14.4%	11.4%	12.8%	14.0%
지배지분순이익률	10.2%	9.2%	7.8%	8.0%	9.6%	9.4%	9.9%	8.7%	10.9%	8.6%	9.4%	10.3%
성장률(QoQ/YoY)												
전체 매출	-18%	9%	17%	19%	-5%	11%	11%	5%	-19%	0%	36%	4%
SFA	-23%	3%	28%	35%	-13%	19%	18%	7%	-28%	-9%	54%	5%
디스플레이	-24%	-8%	68%	34%	-15%	24%	19%	9%	-38%	-17%	67%	0%
반도체	14%	-37%	18%	-5%	-2%	-5%	44%	10%	20%	19%	7%	62%
일반 물류 등	-25%	44%	-41%	49%	-2%	3%	9%	2%	155%	26%	17%	20%
SFA반도체	-16%	26%	9%	3%	4%	1%	1%	1%	2%	29%	18%	3%
SNU	-14%	56%	-45%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-28%	-40%	-25%	-8%
매출비중												
디스플레이	36%	30%	43%	49%	44%	49%	52%	54%	49%	41%	50%	48%
반도체	4%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	3%
일반 물류 등	13%	17%	9%	11%	11%	11%	10%	10%	10%	12%	11%	12%
SFA반도체	37%	42%	39%	34%	37%	34%	31%	30%	29%	38%	33%	32%
SNU	4%	5%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	5%	3%	2%	2%

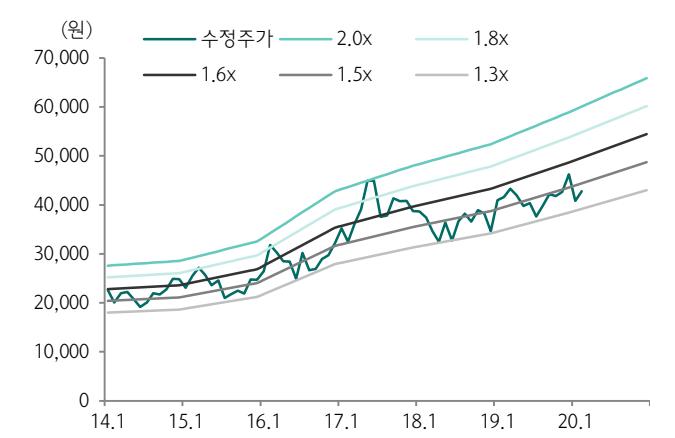
자료: 하나금융투자

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	1,562.9	2,122.6	2,209.7
매출원가	1,595.3	1,232.3	1,259.8	1,715.6	1,783.5
매출총이익	325.1	327.8	303.1	407.0	426.2
판관비	89.0	93.4	104.2	135.7	142.0
영업이익	236.1	234.4	198.9	271.3	284.2
금융손익	(7.9)	3.6	3.5	0.6	3.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	(13.8)	(13.0)	0.0	0.0
세전이익	265.2	224.2	189.3	271.8	288.0
법인세	61.8	54.6	44.2	61.3	64.8
계속사업이익	203.3	169.7	145.1	210.6	223.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	203.3	169.7	145.1	210.6	223.2
비지배주주지분					
순이익	6.4	11.7	26.4	50.0	53.0
지배주주순이익	196.9	157.9	118.8	160.6	170.3
지배주주지분포괄이익	189.8	158.7	119.5	147.6	156.4
NOPAT	181.0	177.3	152.4	210.1	220.3
EBITDA	309.8	294.3	198.9	271.3	284.2
성장성(%)					
매출액증가율	45.5	(18.8)	0.2	35.8	4.1
NOPAT증가율	98.2	(2.0)	(14.0)	37.9	4.9
EBITDA증가율	59.4	(5.0)	(32.4)	36.4	4.8
영업이익증가율	95.4	(0.7)	(15.1)	36.4	4.8
(지배주주)순익증가율	151.8	(19.8)	(24.8)	35.2	6.0
EPS증가율	151.7	(19.8)	(24.8)	35.3	6.0
수익성(%)					
매출총이익률	16.9	21.0	19.4	19.2	19.3
EBITDA이익률	16.1	18.9	12.7	12.8	12.9
영업이익률	12.3	15.0	12.7	12.8	12.9
계속사업이익률	10.6	10.9	9.3	9.9	10.1

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,484	4,399	3,307	4,473	4,742
BPS	21,646	24,280	26,510	29,790	33,340
CFPS	9,195	9,047	3,451	7,574	7,935
EBITDAPS	8,629	8,195	5,539	7,554	7,914
SPS	53,480	43,445	43,523	59,110	61,536
DPS	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278

주가지표(배)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
PER					
PBR	7.1	7.9	14.0	9.6	9.0
PCFR	1.8	1.4	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.2	3.8	13.4	5.7	5.4
PSR	3.9	4.3	8.3	5.4	4.7
재무비율(%)					
ROE	29.3	20.2	14.4	17.4	16.3
ROA	11.9	9.1	6.8	8.3	8.0
ROIC	25.5	25.8	20.0	26.0	26.7
부채비율	83.9	65.6	62.0	61.1	50.4
순부채비율					
(39.4)	(19.5)	(22.9)	(29.4)	(38.9)	
이자보상배율(배)					
21.3	22.8	20.3	28.3	29.6	

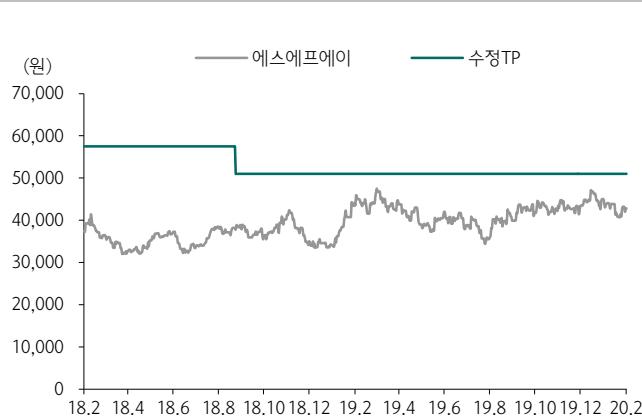
자료: 하나금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산					
금융자산	1,133.1	958.6	1,097.5	1,347.7	1,474.9
현금성자산	672.9	480.6	502.4	624.3	816.3
매출채권 등	585.9	329.3	393.4	507.6	703.5
재고자산	171.6	173.1	215.5	262.0	238.5
기타유동자산	28.5	75.6	94.2	114.4	104.2
비유동자산	260.1	229.3	285.4	347.0	315.9
유동부채	677.7	702.0	713.0	722.8	729.4
투자자산	11.1	66.0	71.4	74.2	72.7
금융자산	11.1	10.4	12.9	15.7	14.3
유형자산	503.7	495.5	507.1	514.1	522.1
무형자산	107.6	89.0	88.9	88.9	88.9
기타비유동자산	55.3	51.5	45.6	45.6	45.7
자산총계	1,810.8	1,660.5	1,810.5	2,070.5	2,204.3
유동부채	540.9	404.8	649.3	738.3	693.3
금융부채	37.6	44.3	217.4	217.4	
매입채무 등	184.8	160.0	199.2	242.1	220.4
기타유동부채	318.5	200.5	232.7	278.8	255.5
비유동부채	285.0	252.7	43.8	46.9	45.3
금융부채	247.0	241.1	29.3	29.3	29.3
기타비유동부채	38.0	11.6	14.5	17.6	16.0
부채총계	826.0	657.5	693.0	785.2	738.6
지배주주지분	777.3	784.9	866.1	983.9	1,111.3
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.4	35.0	35.3	35.3	35.3
자본조정	0.0	(87.0)	(85.9)	(85.9)	(85.9)
기타포괄이익누계액	(6.1)	(4.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
이익잉여금	730.1	823.7	899.4	1,017.2	1,144.6
비지배주주지분	207.6	218.1	251.4	301.4	354.4
자본총계	984.9	1,003.0	1,117.5	1,285.3	1,465.7
순금융부채	(388.4)	(195.2)	(255.6)	(377.6)	(569.6)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름					
당기순이익	376.6	38.2	158.4	174.6	241.4
조정	203.3	169.7	145.1	210.6	223.2
감가상각비	88.7	83.4	(70.8)	0.0	0.0
외환거래손익	73.8	59.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	9.8	(3.6)	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동	5.1	27.1	(70.8)	0.0	0.0
자산부채	84.6	(214.9)	84.1	(36.0)	18.2
변동					
투자활동 현금흐름					
투자자산감소(증가)	(52.9)	(162.6)	(37.8)	(17.5)	(2.7)
유형자산감소(증가)	(2.3)	(54.9)	(5.3)	(2.8)	1.4
기타	(77.9)	(38.0)	(32.8)	(7.0)	(8.0)
27.3	(69.7)	0.3	(7.7)	3.9	
재무활동 현금흐름					
금융부채증가(감소)	(6.0)	(133.9)	(58.5)	(42.8)	(42.8)
자본증가(감소)	(37.7)	0.8	(38.7)	0.0	0.0
기타재무활동	15.9	(0.4)	0.3	0.0	0.0
배당지급	35.3	(89.6)	22.7	0.0	0.0
(19.5)	(44.7)	(42.8)	(42.8)	(42.8)	
현금의 증감	309.5	(256.6)	64.0	114.2	195.9
Unlevered CFO	330.2	324.9	123.9	272.0	284.9
Free Cash Flow	294.2	0.0	125.4	167.6	233.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

에스에프에이



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 입력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 02월 13일 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

