

# 에스에프에이

# BUY(유지)

056190 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	56,000원	현재주가(02/24)	39,000원	Up/Downside	+43.6%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 02. 25

## 저희는 종합장비 회사입니다

### Comment

**2019년 실적 선방:** 에스에프에이의 2019년 연결기준 실적은 매출액 1.58조원(+1.0%), 영업이익 2,134억원(-9.2%)으로 전방산업 투자 제한 환경 속에서도 호실적을 기록할 전망이다. 삼성 디스플레이의 신규 투자가 제한적인 상황에서도 중국 패널업체향 물류 및 모듈장비 신규 수주와 2차전지향 신규 장비 수주 증가 등의 영향으로 실적 하락을 방어할 것으로 판단된다. 또한 자회사 SFA반도체의 가파른 실적 개선도 동사의 수익성에 기여할 전망이다.

**위기에도 흔들리지 않았다:** 에스에프에이는 삼성디스플레이의 신규 투자가 제한된 2018~2019년 동안 중국향 물류 및 모듈장비 및 2차전지를 포함한 일반물류로 사업을 다각화하며 고객 다변화로 실적 방어에 성공했다. 2020년 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 및 A5 신규 투자 재개와 중국 패널업체 및 2차전지 업체들의 투자 지속, 거기에 반도체 신규 고객향 매출 본격화로 연간 매출액 1.82조원(+15.2%), 영업이익 2,512억원(+17.7%)의 사상최대 실적을 기록할 전망이다.

### Action

**투자조건 매수, 목표주가 56,000원 유지:** 동사는 지난 3년간 어려운 상황 속에서도 사업다각화로 연간 영업이익 2천억원 이상을 지속 달성하며 안정적 수익성을 기록했다. 2020년 이후에는 삼성디스플레이의 신규 투자 증가로 본업의 반등 속에 2차전지 및 중국 패널 업체향 모듈장비, 반도체 장비의 공급 증가도 기대된다. 그럼에도 현 시점 PER은 7.3배(2020E), 6.1배(2021E) 수준으로 매력적인 수준이다. 동사에 대해 매수 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
	(단위: 십억원, 원, 백, %)						
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	34,450/47,500원
매출액	1,920	1,560	1,577	1,816	2,058	KOSDAQ /KOSPI	639/2,079pt
(증가율)	45.5	-18.8	1.1	15.2	13.3	시가총액	14,004억원
영업이익	236	234	213	251	309	60일-평균거래량	125,035
(증가율)	95.4	-0.7	-8.9	17.7	23.1	외국인지분율	22.9%
지배주주순이익	197	158	172	194	232	60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
EPS	5,484	4,399	4,790	5,396	6,467	주요주주	디와이홀딩스 외 4인 36.2%
PER (H/L)	9.3/5.8	9.7/7.1	9.7	7.2	6.0		
PBR (H/L)	2.4/1.5	2.0/1.4	1.8	1.3	1.1	<b>주가상승률</b>	
EV/EBITDA (H/L)	5.0/1.7	5.3/4.0	6.6	4.9	3.9	절대기준	1M: -11.1, 3M: -8.8, 12M: -11.4
영업이익률	12.3	15.0	13.5	13.8	15.0	상대기준	1M: -4.6, 3M: -9.5, 12M: 3.1
ROE	29.3	20.2	20.3	19.6	20.0		

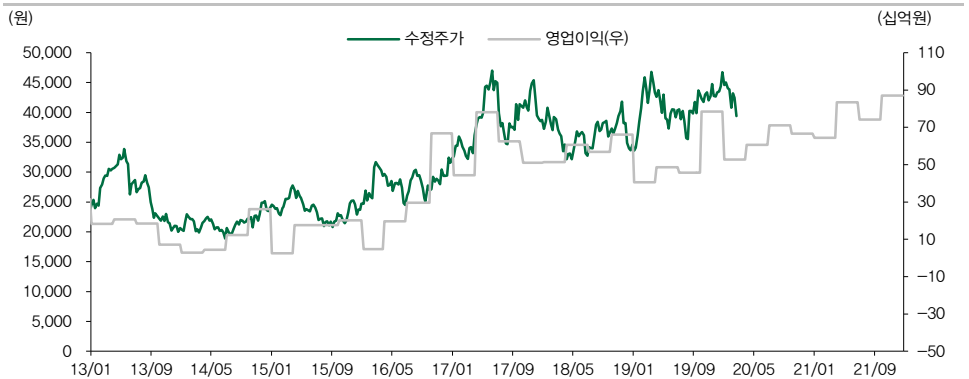
도표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019E	2020E	2021E	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
<b>매출액</b>	1,577	1,816	2,058	319	349	409	500	391	450	491	484
물류시스템	727	897	1,112	136	149	191	251	182	230	256	228
공정장비	159	198	207	43	34	31	51	56	45	44	53
SFA반도체 외	590	650	667	117	148	161	165	130	155	180	185
<b>매출원가</b>	1,272	1,458	1,631	256	279	333	405	319	362	390	388
매출원가율(%)	80.7	80.3	79.2	80.3	79.9	81.4	81.0	81.5	80.5	79.5	80.0
<b>매출총이익</b>	304	357	427	63	70	76	95	72	88	101	97
총이익율(%)	19.3	19.7	20.8	19.7	20.1	18.6	19.0	18.5	19.5	20.5	20.0
<b>판매비</b>	91	106	118	22	22	30	16	20	27	29	30
판매비율(%)	5.8	5.9	5.7	7.0	6.2	7.4	3.3	5.0	6.0	6.0	6.3
<b>영업이익</b>	213.4	251.2	309.2	40.6	48.7	45.7	78.5	52.8	60.7	71.1	66.6
영업이익률(%)	13.5	13.8	15.0	12.7	14.0	11.2	15.7	13.5	13.5	14.5	13.7
<b>세전이익</b>	231.0	268.8	321.0	40.8	47.0	37.5	105.7	50.9	59.3	57.5	101.0
법인세	59.0	75.0	88.8	10.5	20.0	13.3	15.1	13.2	21.8	12.2	27.9
<b>순이익</b>	172.0	193.8	232.2	30.3	27.0	24.2	90.6	37.8	37.5	45.3	73.2
<b>EPS(원)</b>	4,790	5,396	6,467								
PER(배)	8.3	7.3	6.1								
<b>BPS(원)</b>	25,455	29,659	34,934								
PBR(배)	1.6	1.3	1.1								

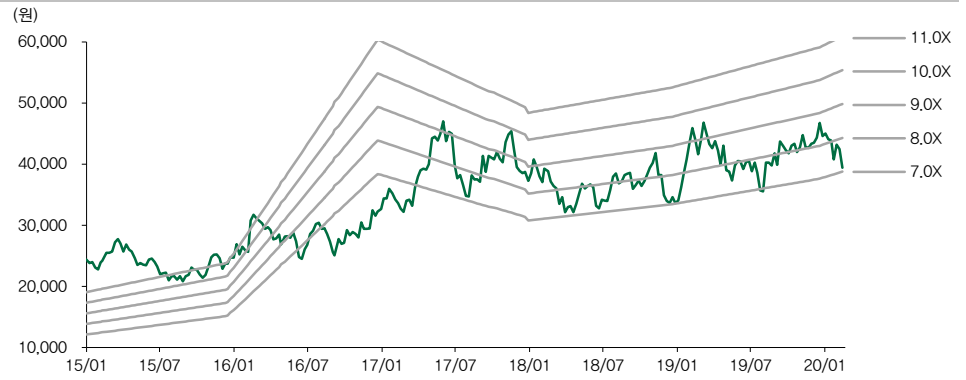
자료: DB 금융투자

도표 2. 에스에프에이 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



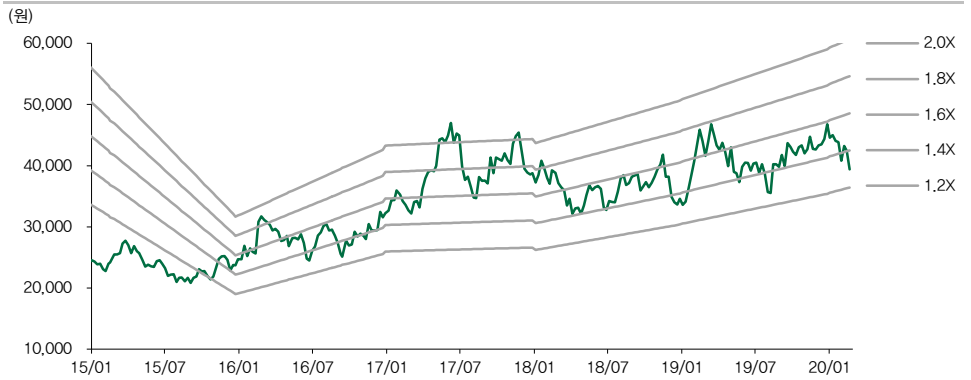
자료: DB 금융투자

도표 3. 에스에프에이 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 4. 에스에프에이 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
유동자산	1,133	959	923	1,080	1,315
현금및현금성자산	586	329	151	219	342
매출채권및기타채권	172	173	159	177	211
재고자산	29	76	38	43	54
비유동자산	678	702	693	682	675
유형자산	504	495	498	496	496
무형자산	108	89	77	68	61
투자자산	11	66	66	66	66
자산총계	1,811	1,661	1,844	1,991	2,219
유동부채	541	405	447	428	449
매입채무및기타채무	185	160	202	183	205
단기차입금및단기사채	30	43	43	43	43
유동성장기부채	8	2	2	2	2
비유동부채	285	253	253	253	253
사채및장기차입금	212	206	206	206	206
부채총계	826	658	699	681	702
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35	35
이익잉여금	730	824	953	1,104	1,293
비지배주주지분	208	218	231	245	263
자본총계	985	1,003	1,145	1,310	1,517

현금흐름표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	377	38	279	174	227
당기순이익	203	170	185	208	249
현금유출이없는비용및수익	127	155	117	131	145
유형및무형자산상각비	74	60	72	68	65
영업관련자산부채변동	85	-215	23	-105	-96
매출채권및기타채권의감소	-3	-16	14	-19	-33
재고자산의감소	9	-4	38	-5	-11
매입채무및기타채무의증가	-41	-21	42	-18	21
투자활동현금흐름	-53	-163	-54	-54	-52
CAPEX	-82	-38	-62	-57	-58
투자자산의순증	-2	-55	0	0	0
재무활동현금흐름	-6	-134	-51	-51	-51
사채및차입금의 증가	-38	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	16	0	0	0	0
배당금지급	-20	-45	-43	-43	-43
기타현금흐름	-8	2	-352	0	0
현금의증가	309	-257	-178	68	123
기초현금	276	586	329	151	219
기말현금	586	329	151	219	342

자료: 에스에프에이, DB 금융투자 주: FFS 연결기준

손익계산서

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,920	1,560	1,577	1,816	2,058
매출원가	1,595	1,232	1,272	1,458	1,631
매출총이익	325	328	304	357	427
판매비	89	93	91	106	118
영업이익	236	234	213	251	309
EBITDA	310	294	285	319	374
영업외손익	29	-10	18	17	11
금융손익	-8	4	1	-3	-9
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	37	-14	17	20	20
세전이익	265	224	231	269	321
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	203	170	185	208	249
자배주주지분순이익	197	158	172	194	232
비지배주주지분순이익	6	12	13	14	17
총포괄이익	187	174	185	208	249
증감률(%YoY)					
매출액	45.5	-18.8	1.1	15.2	13.3
영업이익	95.4	-0.7	-8.9	17.7	23.1
EPS	151.7	-19.8	8.9	12.6	19.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당자료(원)					
EPS	5,484	4,399	4,790	5,396	6,467
BPS	21,646	21,857	25,455	29,659	34,934
DPS	1,245	1,278	1,278	1,278	1,278
Multiple(배)					
P/E	7.1	7.9	9.7	7.2	6.0
P/B	1.8	1.6	1.8	1.3	1.1
EV/EBITDA	3.9	4.3	6.6	4.9	3.9
수익성(%)					
영업이익률	12.3	15.0	13.5	13.8	15.0
EBITDA마진	16.1	18.9	18.1	17.6	18.2
순이익률	10.6	10.9	11.7	11.5	12.1
ROE	29.3	20.2	20.3	19.6	20.0
ROA	12.3	9.8	10.5	10.9	11.8
ROC	27.2	25.2	20.9	23.0	25.6
안정성및기타					
부채비율(%)	83.9	65.6	61.1	52.0	46.3
이자보상배율(배)	21.3	22.8	24.9	29.3	36.1
배당성향(배)	22.0	25.2	23.2	20.6	17.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이력 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

기업 투자이력은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

에스에프에이 현주가 및 목표주가 차트



업종 투자이력은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 5년간 투자이력 및 목표주가 변경

일자	투자이력	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이력	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
17/07/03	Buy	53,000	-25.9	-10.8					
18/03/13	Buy	47,000	-26.1	-18.2					
18/08/16	Buy	55,000	-28.4	-13.6					
19/08/16	1년경과		-26.2	-20.5					
19/09/23	Buy	56,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경