기업브리프

실적 Preview

키움증권

2020. 4. 2

에스에프에이 (056190)

금융위기 때보다 낮은 주가 수준

BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원(하향)

주가(4/1): 29,850원

시가총액: 10,719억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/1)		551.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	47,100원	27,500원
최고/최저가 대비 등락률	-36.6%	8.5%
주가수익률	절대	상대
1M	-18.8%	-10.1%
6M	-31.0%	-20.9%
1Y	-31.8%	-8.6%

Company Data

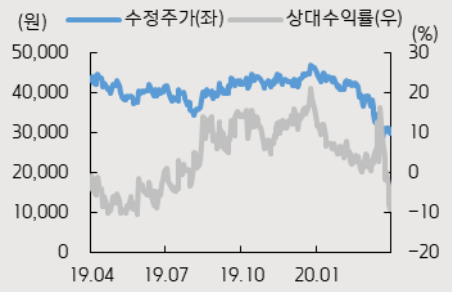
발행주식수		35,909 천주
일평균 거래량(3M)		166천주
외국인 지분율		22.2%
배당수익률(20E)		4.0%
BPS(20E)		27,153원
주요 주주	디와이홀딩스 외 4 인	36.2%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,720.2	2,024.1
영업이익	234.4	214.2	236.3	255.0
EBITDA	294.3	278.4	296.8	313.2
세전이익	224.2	196.9	222.6	239.5
순이익	169.7	147.0	171.4	184.4
지배주주지분순이익	157.9	132.0	159.5	171.7
EPS(원)	4,399	3,676	4,443	4,780
증감률(%,YoY)	-19.8	-16.4	20.9	7.6
PER(배)	7.9	12.6	6.7	6.2
PBR(배)	1.6	1.9	1.1	0.9
EV/EBITDA(배)	5.0	7.1	3.7	2.8
영업이익률(%)	15.0	13.6	13.7	12.6
ROE(%)	20.2	15.9	17.2	16.2
순차입금비율(%)	0.4	7.2	-18.6	-31.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



1Q20 영업이익 484억원(-39%QoQ, +19%YoY)으로, 예상치 하회할 전망. 코로나19로 인해 Tianma를 비롯한 중국 고객사향 납품이 지연된 영향. 조정된 2020년 신규 수주 전망치를 반영하여 목표주가를 47,000원으로 하향하나, 주가는 2020E P/B 1.1배로 금융위기 때보다 낮은 수준으로 밸류에이션 매력 충분하다고 판단됨.

>>> 1Q20 실적, 코로나19 영향으로 예상치 하회할 전망

에스에프에이의 1Q20 연결실적은 매출액 3,812억원(-24%QoQ, +19%YoY), 영업이익 484억원(-39%QoQ, +19%YoY)으로, 예상치를 소폭 하회할 것으로 전망된다. 4Q19말 기준 에스에프에이 별도 기준 수주 잔고가 7,360억원에 달하나, 코로나 19로 인해 Tianma와 Visionox 등 중국 고객사향 공급이 지연되며 관련 매출 인식 또한 제한적이었기 때문이다. 다만 수익성은 판관비 감소 및 자회사 SFA반도체의 믹스 개선에 힘입어 당초 예상 대비 양호할 전망이다. 자회사 SFA반도체의 실적은 코로나19로 인해 모바일 DRAM 패키징 수요는 감소했으나, 서버 DRAM 패키징 수요가 호조를 보이며 예상치에 부합할 것으로 전망된다.

>>> 2Q20부터 수주 모멘텀 재개되나, 일부 발주 지연 불가피

2Q20의 연결실적은 매출액 4,283억원(+12%QoQ, +23%YoY) 영업이익 600억원(+24%QoQ, +23%YoY)이 전망된다. 디스플레이 사업 부문에서는 2Q20에 BOE B12향 클린물류를 시작으로, 2H20은 HKC LCD 8.5세대향 클린물류 장비와 중국 고객사향 모듈 장비 수주가 예상되고, 일반 물류 부문에서는 2차 전지 fab향을 중심으로 한 수주가 지속될 전망이다.

2020년 연간으로는 코로나19로 인해 Tianma를 비롯한 중국 고객사들의 신규 투자가 기존 예상 대비 지연될 것으로 판단되나, 2차 전지 업체향을 포함한 일반 물류 부문의 수주액은 예상치를 소폭 상회하며 디스플레이 수주 감소분을 일부 상쇄할 것으로 전망된다. 이를 반영한 2020년 예상 신규 수주액은 1.0조원(-7%YoY)으로, 당초 추정 대비 -14% 하향 조정한다.

>>> 목표주가 47,000원으로 하향, 2020E P/B 1.1배 수준

조정된 2020년 신규 수주 전망치를 반영하여 동사의 목표주가를 47,000원으로 하향한다. 그러나 일부 수주가 지연됨에도 불구하고, 올해 실적은 매출액 1조 7,202억원(+9%YoY), 영업이익 2,363억원(+10%YoY)으로 성장할 전망이다. 주가는 2020년 실적 기준 P/B 1.1배, P/E 7.0배로, 금융위기 때보다 낮은 수준이다. 일부 고객사의 투자 지연에도 불구하고, 여전히 견조한 펀더멘탈에 2분기부터 재개될 수주 모멘텀, 그리고 하반기부터 점차 가시화될 삼성디스플레이의 투자 등을 고려하면 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단된다.

>>> 1Q20 실적, 코로나19 영향으로 예상치 하회할 전망

에스에프에이의 1Q20 연결실적은 매출액 3,812억원(-24%QoQ, +19%YoY), 영업이익 484억원(-39%QoQ, +19%YoY)으로, 당사 예상치 및 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 코로나 19로 인해 Tianma를 비롯한 중국 고객사향 클린물류 및 모듈 장비 공급이 지연되며 관련 매출 인식 또한 2Q20부터 정상화될 것으로 전망된다. 다만 수익성은 판관비 감소와 자회사 SFA반도체의 믹스 개선에 힘입어 당초 예상 대비 양호할 것으로 전망된다. 자회사 SFA반도체는 코로나19로 인해 모바일 DRAM 패키징 수요는 감소했으나, 수익성 높은 서버 DRAM 패키징 수요가 호조를 보이는 것으로 예상된다. 현재 모바일 DRAM 패키징은 국내 천안 공장에서, 서버 DRAM 패키징은 필리핀 공장에서 담당하고 있으며, 코로나19가 필리핀 공장 가동에 미치는 영향은 없는 것으로 파악된다.

에스에프에이 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

	1Q20E					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	**419.8**	**381.2**	**-9%**	**423.6**	**-10%**	**1,854.2**	**1,720.2**	**-7%**
에스에프에이	228.4	190.6	-17%	-		1,064.2	923.6	-13%
SFA 반도체	161.2	160.2	-1%	-		674.8	672.6	0%
기타	30.3	30.4	0%	-		115.2	124.0	8%
영업이익	**50.3**	**48.4**	**-4%**	**52.5**	**-8%**	**241.6**	**236.3**	**-2%**
세전이익	51.1	49.2	-4%	-		253.2	222.6	-12%
당기순이익	39.3	37.9	-4%	-		194.9	171.4	-12%
영업이익률	12%	13%	0.7%p	12%	0.7%p	13%	14%	0.7%p
세전이익률	12%	13%	0.7%p	-		14%	13%	-0.7%p
순이익률	9%	10%	0.6%p	-		11%	10%	-0.6%p

자료: WiseFn 컨센서스, 키움증권 리서치센터

에스에프에이 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	**319.3**	**348.8**	**408.8**	**500.9**	**381.2**	**428.3**	**434.0**	**476.6**	**1,560.1**	**1,577.7**	**1,720.2**
%QoQ/%YoY	-18%	9%	17%	23%	-24%	12%	1%	10%	-19%	1%	9%
에스에프에이	168.5	172.2	221.9	296.9	190.6	231.0	233.9	268.2	944.3	859.5	923.6
SFA 반도체	117.0	147.9	160.6	163.5	160.2	167.4	173.4	171.7	457.9	588.9	672.6
SNU 및 기타 자회사	33.7	27.4	26.3	40.5	30.4	30.0	26.8	36.8	157.9	128.0	124.0
매출원가	256.3	278.6	332.7	392.8	306.0	341.2	346.5	376.7	1,232.3	1,260.4	1,370.5
매출원가율	80%	80%	81%	78%	80%	80%	80%	79%	79%	80%	80%
매출총이익	63.0	70.2	76.1	108.1	75.3	87.1	87.5	99.9	327.7	317.4	349.8
판관비	22.5	21.5	30.4	28.8	26.8	27.1	32.2	27.4	93.4	103.2	113.5
영업이익	**40.6**	**48.7**	**45.7**	**79.3**	**48.4**	**60.0**	**55.3**	**72.5**	**234.4**	**214.2**	**236.3**
%QoQ/%YoY	-38%	20%	-6%	73%	-39%	24%	-8%	31%	-1%	-9%	10%
영업이익률	13%	14%	11%	16%	13%	14%	13%	15%	15%	14%	14%
법인세차감전손익	40.8	47.0	37.5	71.6	49.2	61.6	50.3	61.5	224.2	196.9	222.6
법인세비용	8.3	15.1	5.7	20.9	11.3	14.2	11.6	14.1	54.6	50.0	51.2
당기순이익	**32.5**	**32.0**	**31.8**	**50.7**	**37.9**	**47.4**	**38.8**	**47.3**	**169.7**	**147.0**	**171.4**
당기순이익률	10%	9%	8%	10%	10%	11%	9%	10%	11%	9%	10%

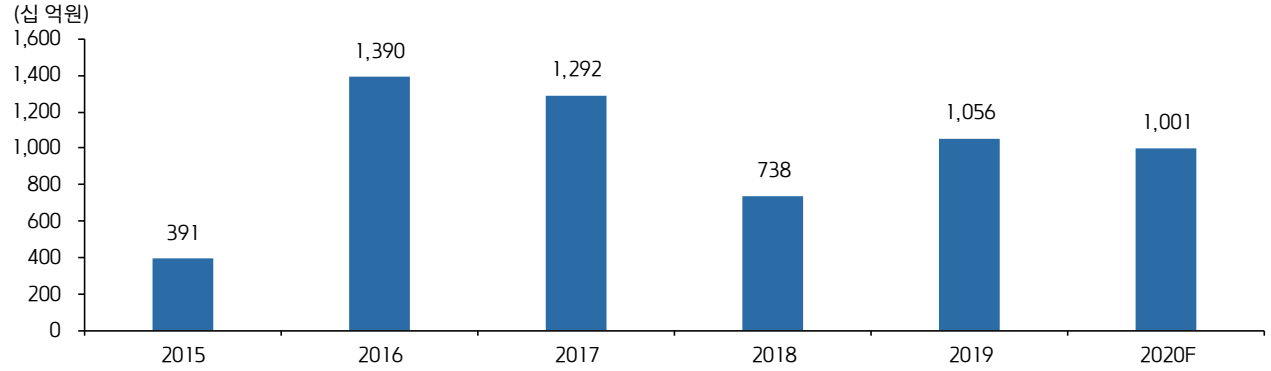
자료: 키움증권 리서치센터

>>> 2Q20부터 수주 모멘텀 재개되나, 일부 발주 지연 불가피

2Q20의 연결실적은 매출액 4,283억원(+12%QoQ, +23%YoY) 영업이익 600억원(+24%QoQ, +23%YoY)으로, 예상치에 부합할 것으로 전망된다. 디스플레이 사업 부문에서는 2Q20에 BOE B12향 클린물류를 시작으로, 2H20은 HKC LCD 8.5세대향 클린물류 장비와 중국 고객사향 모듈 장비 수주가 재개될 것으로 예상된다. 일반 물류 부문에서는 SK이노베이션의 2차전지 fab향을 중심으로 한 수주가 지속될 전망이다.

2020년 연간으로는 코로나19로 인해 중국 고객사들의 기존 라인 가동이 지연되며 수율 개선이 더딤에 따라 Tianma나 CSOT 등의 신규 투자 또한 당초 예상(2Q20~3Q20) 대비 지연될 것으로 예상된다. 그러나 2차 전지 업체향을 포함한 일반 물류 부문의 수주액은 예상치를 소폭 상회하며 디스플레이 수주 감소분을 일부 상쇄할 것으로 전망된다. 이를 반영한 2020년 예상 신규 수주액은 1.0조원(-7%YoY)으로, 기존 대비 -14% 하향 조정한다.

에스에프에이 연간 신규 수주액 추이 및 전망

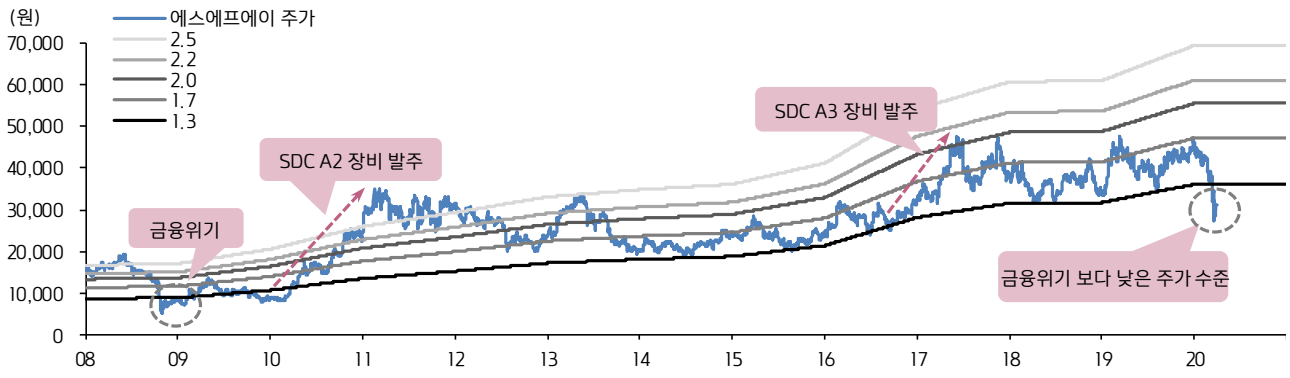


자료: 키움증권 리서치센터

>>> 목표주가 47,000원으로 하향, 2020E P/B 1.1배 수준

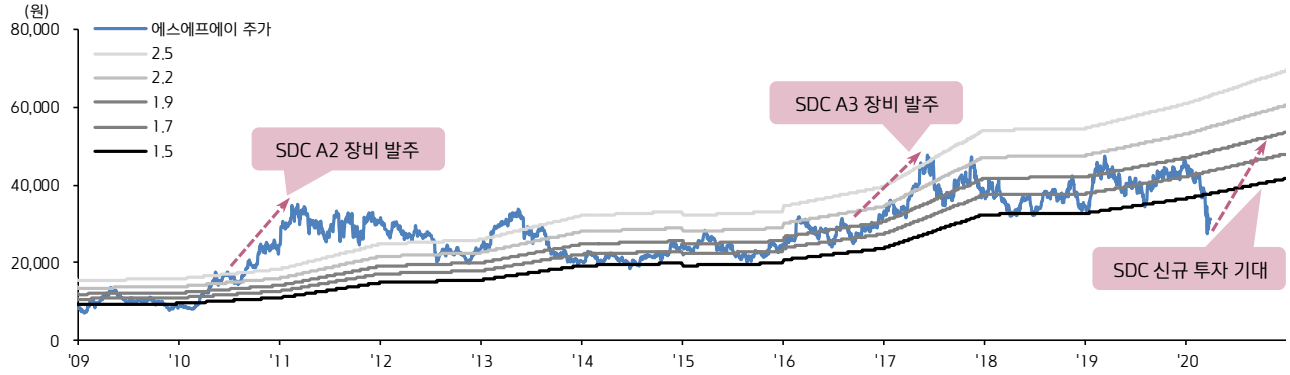
조정된 2020년 신규 수주 전망치를 반영하여 동사의 목표주가를 47,000원으로 하향한다. 일부 수주가 지연됨에도 불구하고, 올해 실적은 매출액 1조 7,202억원(+9%YoY), 영업이익 2,363억원(+10%YoY)으로 전년 대비 성장할 전망이다. 주가는 2020년 실적 기준 P/B 1.1배, P/E 7.0배로, 금융위기 때에도 평균 12개월 Forward P/B가 1.3배, P/E가 8.0배였음을 고려하면 역사적 저점 수준이다. 일부 고객사의 투자 지연에도 불구하고, 여전히 견조한 펀더멘탈에 2분기부터 재개될 수주 모멘텀, 그리고 하반기부터 점차 가시화될 삼성디스플레이의 투자 등을 고려하면 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단된다.

에스에프에이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 6개월 목표주가 47,000원 제시

Multiple	2020E	2021E	비고	
PER				
Normalized EPS	4,465	5,251	Market Risk Premium	7.0%
Intrinsic P/E	9.7	9.7	Risk Free Rate	1.5%
Intrinsic Value	43,266	50,883	Beta	1.3
PBR				
BPS	27,153	31,933	Normalized ROE	16.4%
ROE	17.2%	16.2%	Cost of Equity	10.3%
Intrinsic P/B	1.6	1.6	Terminal Growth	0.0%
Intrinsic Value	43,266	50,883		
Target Price – 6M	47,074			

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,720.2	2,024.1	2,190.0
매출원가	1,232.3	1,260.4	1,370.5	1,627.4	1,760.9
매출총이익	327.7	317.4	349.8	396.6	429.2
판관비	93.4	103.2	113.5	141.7	127.4
영업이익	234.4	214.2	236.3	255.0	301.8
EBITDA	294.3	278.4	296.8	313.2	358.9
영업외손익	-10.1	-17.3	-13.7	-15.5	-8.6
이자수익	9.9	6.4	9.5	13.6	19.9
이자비용	10.3	9.8	7.9	8.9	9.6
외환관련이익	26.7	16.6	18.1	21.3	23.0
외환관련손실	12.5	12.7	13.8	16.3	17.6
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.9	-17.8	-19.6	-25.2	-24.3
법인세차감전이익	224.2	196.9	222.6	239.5	293.1
법인세비용	54.6	50.0	51.2	55.1	67.4
계속사업순손익	169.7	147.0	171.4	184.4	225.7
당기순이익	169.7	147.0	171.4	184.4	225.7
지배주주순이익	157.9	132.0	159.5	171.7	210.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.8	1.1	9.0	17.7	8.2
영업이익 증감율	-0.7	-8.6	10.3	7.9	18.4
EBITDA 증감율	-5.0	-5.4	6.6	5.5	14.6
지배주주순이익 증감율	-19.8	-16.4	20.8	7.6	22.4
EPS 증감율	-19.8	-16.4	20.9	7.6	22.4
매출총이익율(%)	21.0	20.1	20.3	19.6	19.6
영업이익률(%)	15.0	13.6	13.7	12.6	13.8
EBITDA Margin(%)	18.9	17.6	17.3	15.5	16.4
지배주주순이익률(%)	10.1	8.4	9.3	8.5	9.6

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	958.6	1,098.1	1,178.4	1,400.2	1,651.2
현금 및 현금성자산	329.3	208.7	448.5	733.7	1,002.3
단기금융자산	150.8	171.4	150.8	131.9	142.8
매출채권 및 기타채권	173.1	221.5	190.6	184.0	175.2
재고자산	75.6	124.4	83.2	75.9	71.4
기타유동자산	229.8	372.1	305.3	274.7	259.5
비유동자산	702.0	707.5	664.8	667.1	648.3
투자자산	66.0	56.3	61.4	72.2	78.1
유형자산	495.5	490.8	467.6	453.2	426.0
무형자산	89.0	77.4	81.6	86.1	87.8
기타비유동자산	51.5	83.0	54.2	55.6	56.4
자산총계	1,660.5	1,805.6	1,843.1	2,067.3	2,299.5
유동부채	404.8	665.3	561.8	588.5	622.6
매입채무 및 기타채무	160.0	210.8	224.7	217.1	234.0
단기금융부채	241.0	449.0	332.2	368.1	385.1
기타유동부채	3.8	5.5	4.9	3.3	3.5
비유동부채	252.7	28.5	57.9	70.9	88.7
장기금융부채	243.0	11.1	39.7	51.3	68.3
기타비유동부채	9.7	17.4	18.2	19.6	20.4
부채총계	657.5	693.8	619.6	659.4	711.3
지배지분	784.9	875.1	975.0	1,146.7	1,311.3
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
기타자본	-87.0	-85.9	-108.9	-69.9	-69.9
기타포괄손익누계액	-4.7	-3.0	0.9	4.7	8.6
이익잉여금	823.7	911.1	1,030.1	1,158.9	1,319.7
비지배지분	218.1	236.6	248.5	261.2	276.8
자본총계	1,003.0	1,111.7	1,223.5	1,407.9	1,588.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38.2	77.0	418.5	316.7	363.3
당기순이익	169.7	147.0	171.4	184.4	225.6
비현금항목의 가감	155.2	155.4	148.7	148.4	154.9
유형자산감가상각비	48.1	54.8	53.8	50.7	48.8
무형자산감가상각비	11.8	9.3	6.8	7.5	8.3
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	95.3	91.3	88.1	90.2	97.8
영업활동자산부채증감	-214.9	-172.1	148.0	34.3	40.0
매출채권및기타채권의감소	-16.4	-48.4	30.8	6.6	8.8
재고자산의감소	-3.5	-48.8	41.2	7.3	4.5
매입채무및기타채무의증가	-21.2	50.8	13.9	-7.6	16.8
기타	-173.8	-125.7	62.1	28.0	9.9
기타현금흐름	-71.8	-53.3	-49.6	-50.4	-57.2
투자활동 현금흐름	-162.6	-63.5	-30.9	-45.1	-53.1
유형자산의 취득	-38.1	-52.5	-32.5	-38.6	-23.8
유형자산의 처분	0.2	2.3	1.9	2.3	2.2
무형자산의 순취득	-1.3	2.3	-11.0	-12.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-54.9	9.8	-5.1	-10.8	-5.9
단기금융자산의감소(증가)	-66.2	-20.6	20.6	18.8	-10.8
기타	-2.3	-4.8	-4.8	-4.8	-4.8
재무활동 현금흐름	-133.9	-16.2	-128.6	45.1	-7.0
차입금의 증가(감소)	-2.3	11.1	-70.2	46.6	35.9
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-87.0	15.5	-23.0	39.0	0.0
배당금지급	-44.7	-42.8	-35.4	-40.5	-42.9
기타	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	1.7	-117.9	-19.0	-31.6	-34.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-256.6	-120.7	239.9	285.2	268.5
기초현금 및 현금성자산	585.9	329.3	208.7	448.5	733.7
기말현금 및 현금성자산	329.3	208.7	448.5	733.7	1,002.2

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,399	3,676	4,443	4,780	5,849
BPS	21,857	24,370	27,153	31,933	36,519
CFPS	9,047	8,420	8,914	9,268	10,597
DPS	1,278	1,056	1,206	1,278	1,468
주가배수(배)					
PER	7.9	12.6	6.7	6.2	5.1
PER(최고)	9.7	13.2	10.4		
PER(최저)	7.1	9.0	6.2		
PBR	1.6	1.9	1.1	0.9	0.8
PBR(최고)	2.0	2.0	1.7		
PBR(최저)	1.4	1.4	1.0		
PSR	0.8	1.1	0.6	0.5	0.5
PCFR	3.8	5.5	3.3	3.2	2.8
EV/EBITDA	5.0	7.1	3.7	2.8	1.8
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	25.2	24.1	23.6	23.3	21.8
배당수익률(%,보통주,현금)	3.7	2.3	4.0	4.3	4.9
ROA	9.8	8.5	9.4	9.4	10.3
ROE	20.2	15.9	17.2	16.2	17.1
ROIC	20.0	16.1	18.1	22.3	28.1
매출채권회전율	9.1	8.0	8.3	10.8	12.2
재고자산회전율	30.0	15.8	16.6	25.5	29.8
부채비율	65.6	62.4	50.6	46.8	44.8
순차입금비율	0.4	7.2	-18.6	-31.7	-43.6
이자보상배율	22.8	22.0	30.0	28.7	31.4
총차입금	483.9	460.1	371.9	419.5	453.4
순차입금	3.9	80.1	-227.4	-446.2	-691.7
NOPLAT	294.3	278.4	296.8	313.2	358.9
FCF	-14.2	6.6	349.3	241.4	298.3

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 4월 1일 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

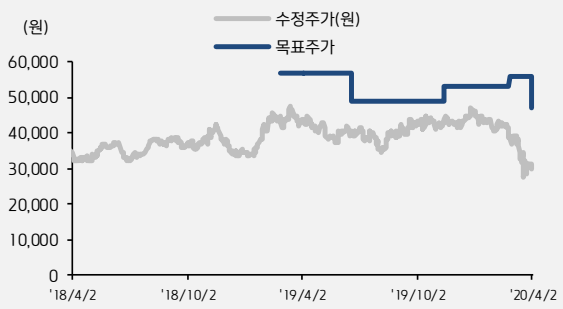
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
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	-18.20	-11.13
담당자변경	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	56,000원	6개월	-38.57	-29.55
	2020-04-02	BUY(Maintain)	47,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%