

# 에스에프에이 (056190)

## 장비 업종 Top pick

### 1Q20 Review : 장비 일부 설치 지연

에스에프에이 1분기 실적은 매출 3,676억원(YoY +15%, QoQ -26%), 영업이익 430억원(YoY +6%, QoQ -45%)로 컨센서스를 하회했다. 별도 기준 실적은 매출 YoY +20%, 영업이익 YoY -6%로 다소 부진했는데, COVID-19으로 인해 중국 고객사향 장비 일부가 설치 지연된데 따른 것으로 추정된다.

### 삼성디스플레이 투자 확대 수혜 전망

2분기 실적은 매출 4,295억원(YoY +23%, QoQ +17%), 영업이익 567억원(YoY +16%, QoQ +32%)이 전망된다. 4월부터 중국 고객사향 장비 설치 재개되며 1분기에 지연된 매출 및 기존 수주 잔고 물량이 예정대로 매출 인식될 전망이다. 이에 따라 별도 기준 매출은 2,530억원(YoY +46%)으로 크게 증가할 전망이다. 2020년 실적은 매출 1.7조원(YoY +10%), 영업이익 2,251억원(YoY +5%)으로 3년만의 이익 성장이 전망된다. 1) 글로벌 Flexible OLED 투자 지속 및 삼성디스플레이의 QD디스플레이 투자 개시 낙수효과로 에스에프에이 연간 신규 수주 금액은 전년 대비 +2% 증가한 1.1조원이 전망된다. 삼성디스플레이 투자 재개로 인해 해당 시장 OLED 물류 장비 독점 중인 에스에프에이 수혜가 확대될 전망이다. 2) 연결 자회사 SFA반도체의 경우 범핑 및 패키징 물량 낙수 효과에 따른 매출 증가 및 필리핀 법인 수익성 상승으로 연결 실적 기여도 확대될 전망이다.

### OLED 장비 업종 Top pick

목표주가 51,000원을 유지한다. 삼성디스플레이 연간 CAPEX가 2017년 14조원, 2018년 3조원, 2019년 2조원으로 감소한 이후 QD디스플레이 전환 투자 및 모바일 OLED 투자로 인해 2020년 4조원 2021년 6조원으로 증가하며 에스에프에이 수주 모멘텀 확대될 전망이다. 최근 3년간 디스플레이 투자 감소 추세였으나 고수익성 OLED 장비, 2차전지 및 일반 물류 장비 비중 높이며 연간 신규 수주 1조원, ROE 15% 내외를 유지하고 있다. 현 주가는 12M Fwd EPS 기준 7배 불과, 매력적인 매수 기회라고 판단한다. 장비 업종 내 Top pick으로 추천한다.

Update

**BUY**

TP(12M): 51,000원 | CP(5월 14일): 34,600원

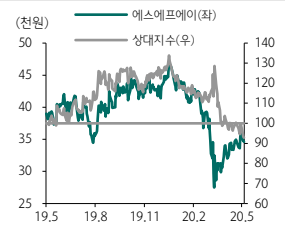
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	690.57
52주 최고/최저(원)	47,100/27,500
시가총액(십억원)	1,242.4
시가총액비중(%)	0.49
발행주식수(천주)	35,908.8
60일 평균 거래량(천주)	190.7
60일 평균 거래대금(십억원)	6.5
20년 배당금(예상, 원)	1,056
20년 배당수익률(예상, %)	3.05
외국인지분율(%)	20.71
주요주주 지분율(%)	
다이나믹홀딩스 외 4인	36.17
삼성디스플레이	10.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.6 (21.2) (9.7)
상대	(4.9) (24.3) (7.1)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,838.9	2,089.5
영업이익(십억원)	246.7	283.2
순이익(십억원)	181.5	216.3
EPS(원)	4,644	5,442
BPS(원)	29,748	33,976

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,560.1	1,577.7	1,737.9	2,198.3	2,279.8
영업이익	십억원	234.4	214.2	225.1	307.2	312.4
세전이익	십억원	224.2	196.9	213.6	311.8	321.8
순이익	십억원	157.9	132.0	145.0	209.1	215.7
EPS	원	4,399	3,676	4,039	5,823	6,007
증감률	%	(19.8)	(16.4)	9.9	44.2	3.2
PER	배	7.87	12.58	8.57	5.94	5.76
PBR	배	1.43	1.73	1.16	1.00	0.87
EV/EBITDA	배	4.30	6.62	2.78	1.99	1.77
ROE	%	20.22	15.90	15.59	19.51	17.27
BPS	원	24,280	26,771	29,825	34,661	39,682
DPS	원	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056



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

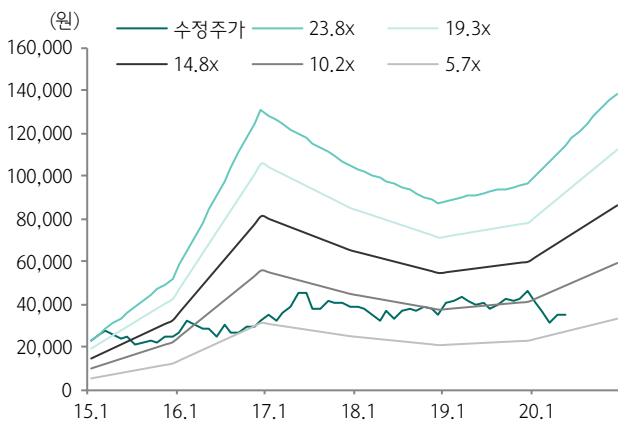
표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>319.3</b>	<b>348.8</b>	<b>408.8</b>	<b>486.0</b>	<b>367.6</b>	<b>429.5</b>	<b>439.3</b>	<b>501.5</b>	<b>1,560.7</b>	<b>1,577.7</b>	<b>1,737.9</b>	<b>2,198.3</b>
SFA	168.6	173.5	221.9	298.7	202.4	253.0	257.4	313.9	944.3	860.8	1,026.7	1,435.6
디스플레이	115.1	105.7	177.7	237.4	117.5	185.0	200.7	256.5	763.3	641.2	759.7	1,169.2
반도체	11.3	7.1	8.4	8.0	8.0	7.9	11.5	13.0	29.2	36.6	40.4	60.6
일반 물류 등	42.1	60.7	35.8	53.4	28.9	12.1	12.2	13.3	151.7	105.0	66.6	60.5
SFA반도체	117.0	147.5	160.6	164.9	146.0	146.4	153.8	161.4	457.9	588.9	607.6	658.8
SNU	11.8	18.4	10.1	9.9	14.6	13.1	11.8	10.6	83.3	51.2	50.2	40.5
연결조정	21.9	9.5	16.3	12.5	4.6	16.9	16.4	15.5	75.2	76.8	53.4	63.4
<b>영업이익</b>	<b>40.6</b>	<b>48.7</b>	<b>45.7</b>	<b>63.9</b>	<b>43.0</b>	<b>56.7</b>	<b>57.0</b>	<b>68.3</b>	<b>234.4</b>	<b>214.2</b>	<b>225.1</b>	<b>307.2</b>
세전이익	40.8	47.0	37.5	64.0	30.7	56.9	57.3	68.7	224.3	196.9	213.6	311.8
지배지분순이익	30.3	27.0	24.2	37.3	19.8	38.7	39.9	46.6	157.9	132.0	145.0	209.1
<b>수익성</b>												
영업이익률	12.7%	14.0%	11.2%	13.2%	11.7%	13.2%	13.0%	13.6%	15.0%	13.6%	12.9%	14.0%
세전이익률	12.8%	13.5%	9.2%	13.2%	8.4%	13.2%	13.0%	13.7%	14.4%	12.5%	12.3%	14.2%
지배지분순이익률	9.5%	7.7%	5.9%	7.7%	5.4%	9.0%	9.1%	9.3%	10.1%	8.4%	8.3%	9.5%
<b>성장률(QoQ/YoY)</b>												
전체 매출	-18%	9%	17%	19%	-27%	17%	2%	14%	-19%	1%	10%	26%
SFA	-23%	3%	28%	35%	-32%	25%	2%	22%	-28%	-9%	19%	40%
디스플레이	-24%	-8%	68%	34%	-51%	57%	9%	28%	-38%	-16%	18%	54%
반도체	14%	-37%	18%	-5%	-20%	-1%	46%	12%	20%	25%	10%	50%
일반 물류 등	-25%	44%	-41%	49%	-11%	-58%	1%	9%	155%	-31%	-37%	-9%
SFA반도체	-16%	26%	9%	3%	-11%	0%	5%	5%	2%	29%	3%	8%
SNU	-14%	56%	-45%	-2%	33%	-10%	-10%	-10%	-28%	-39%	-2%	-19%
<b>매출비중</b>												
디스플레이	36%	30%	43%	49%	32%	43%	46%	51%	49%	41%	44%	53%
반도체	4%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	2%	2%	2%	3%
일반 물류 등	13%	17%	9%	11%	8%	3%	3%	3%	10%	7%	4%	3%
SFA반도체	37%	42%	39%	34%	40%	34%	35%	32%	29%	37%	35%	30%
SNU	4%	5%	2%	2%	4%	3%	3%	2%	5%	3%	3%	2%

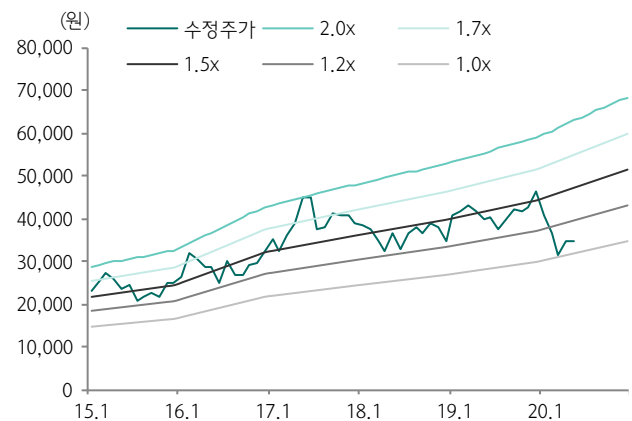
자료: 하나금융투자

그림 1. 에스에프에이 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 에스에프에이 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>1,560.1</b>	<b>1,577.7</b>	<b>1,737.9</b>	<b>2,198.3</b>	<b>2,279.8</b>
매출원가	1,232.3	1,260.4	1,401.8	1,749.8	1,820.7
매출중이익	327.8	317.3	336.1	448.5	459.1
판매비	93.4	103.2	111.1	141.3	146.7
<b>영업이익</b>	<b>234.4</b>	<b>214.2</b>	<b>225.1</b>	<b>307.2</b>	<b>312.4</b>
금융손익	3.6	1.2	0.4	4.7	9.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(13.8)	(18.4)	(11.9)	0.0	0.0
<b>세전이익</b>	<b>224.2</b>	<b>196.9</b>	<b>213.6</b>	<b>311.8</b>	<b>321.8</b>
법인세	54.6	50.0	51.0	76.9	79.4
계속사업이익	169.7	147.0	162.6	235.0	242.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>169.7</b>	<b>147.0</b>	<b>162.6</b>	<b>235.0</b>	<b>242.4</b>
비지배주주지분 손익	11.7	15.0	17.5	25.8	26.7
<b>지배주주순이익</b>	<b>157.9</b>	<b>132.0</b>	<b>145.0</b>	<b>209.1</b>	<b>215.7</b>
지배주주지분포괄이익	158.7	131.9	174.5	252.2	260.2
NOPAT	177.3	159.8	171.3	231.4	235.3
EBITDA	294.3	273.1	400.1	415.3	379.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(18.8)	1.1	10.2	26.5	3.7
NOPAT증가율	(2.0)	(9.9)	7.2	35.1	1.7
EBITDA증가율	(5.0)	(7.2)	46.5	3.8	(8.7)
영업이익증가율	(0.7)	(8.6)	5.1	36.5	1.7
(지배주주)순이익증가율	(19.8)	(16.4)	9.8	44.2	3.2
EPS증가율	(19.8)	(16.4)	9.9	44.2	3.2
<b>수익성(%)</b>					
매출중이익률	21.0	20.1	19.3	20.4	20.1
EBITDA이익률	18.9	17.3	23.0	18.9	16.6
영업이익률	15.0	13.6	13.0	14.0	13.7
계속사업이익률	10.9	9.3	9.4	10.7	10.6

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,399	3,676	4,039	5,823	6,007
BPS	24,280	26,771	29,825	34,661	39,682
CFPS	9,047	8,392	10,818	11,572	10,565
EBITDAPS	8,195	7,604	11,143	11,567	10,560
SPS	43,445	43,938	48,399	61,219	63,489
DPS	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056
<b>주기지표(배)</b>					
PER	7.9	12.6	8.6	5.9	5.8
PBR	1.4	1.7	1.2	1.0	0.9
PCFR	3.8	5.5	3.2	3.0	3.3
EV/EBITDA	4.3	6.6	2.8	2.0	1.8
PSR	0.8	1.1	0.7	0.6	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	20.2	15.9	15.6	19.5	17.3
ROA	9.1	7.6	7.8	10.3	9.5
ROIC	25.8	18.8	19.5	31.3	33.7
부채비율	65.6	62.4	56.0	47.4	48.0
순부채비율	(19.5)	(8.1)	(31.1)	(48.3)	(53.3)
이자보상배율(배)	22.8	21.6	23.5	32.0	32.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>958.6</b>	<b>1,098.5</b>	<b>1,394.2</b>	<b>1,682.2</b>	<b>2,062.1</b>
금융자산	480.6	380.4	675.3	984.0	1,176.3
현금성자산	329.3	209.0	503.8	815.1	983.1
매출채권 등	173.1	221.5	221.7	215.4	273.3
재고자산	75.6	124.4	124.5	121.0	153.5
기타유동자산	229.3	372.2	372.7	361.8	459.0
<b>비유동자산</b>	<b>702.0</b>	<b>707.4</b>	<b>539.4</b>	<b>439.1</b>	<b>372.9</b>
투자자산	66.0	57.6	57.6	57.5	58.1
금융자산	10.4	2.1	2.1	2.1	2.6
유형자산	495.5	490.8	346.2	256.4	194.3
무형자산	<b>89.0</b>	<b>77.4</b>	<b>53.9</b>	<b>43.5</b>	<b>38.9</b>
기타비유동자산	<b>51.5</b>	<b>81.6</b>	<b>81.7</b>	<b>81.7</b>	<b>81.6</b>
<b>자산총계</b>	<b>1,660.5</b>	<b>1,805.9</b>	<b>1,933.6</b>	<b>2,121.4</b>	<b>2,435.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>404.8</b>	<b>665.3</b>	<b>665.8</b>	<b>654.5</b>	<b>756.8</b>
금융부채	44.3	278.1	278.2	277.1	286.8
매입채무 등	160.0	214.6	214.8	208.6	264.8
기타유동부채	200.5	172.6	172.8	168.8	205.2
<b>비유동부채</b>	<b>252.7</b>	<b>28.5</b>	<b>28.5</b>	<b>28.1</b>	<b>32.4</b>
금융부채	<b>241.1</b>	<b>11.8</b>	<b>11.8</b>	<b>11.8</b>	<b>11.8</b>
기타비유동부채	11.6	16.7	16.7	16.3	20.6
<b>부채총계</b>	<b>657.5</b>	<b>693.8</b>	<b>694.3</b>	<b>682.6</b>	<b>789.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>784.9</b>	<b>875.5</b>	<b>985.1</b>	<b>1,158.8</b>	<b>1,339.0</b>
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.0	35.3	35.3	35.3	35.3
자본조정	(87.0)	(85.9)	(85.9)	(85.9)	(85.9)
기타포괄이익누계액	(4.7)	(3.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
이익잉여금	823.7	911.1	1,020.7	1,194.4	1,374.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>218.1</b>	<b>236.6</b>	<b>254.2</b>	<b>280.0</b>	<b>306.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,003.0</b>	<b>1,112.1</b>	<b>1,239.3</b>	<b>1,438.8</b>	<b>1,645.7</b>
순금융부채	(195.2)	(90.4)	(385.3)	(695.0)	(877.6)

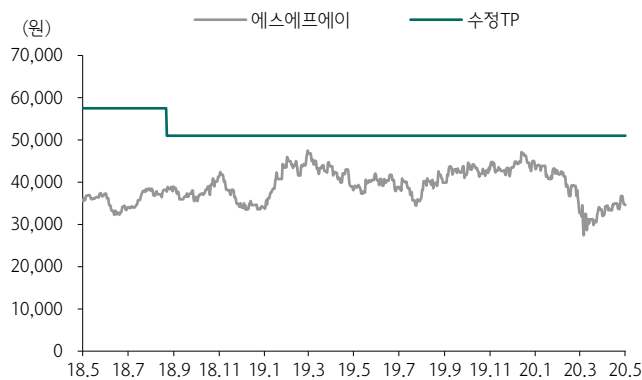
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>38.2</b>	<b>7.7</b>	<b>337.3</b>	<b>353.1</b>	<b>218.7</b>
당기순이익	169.7	147.0	162.6	235.0	242.4
조정	83.4	111.7	175.1	108.1	66.8
감가상각비	59.9	58.8	175.1	108.2	66.8
외환거래손익	(3.6)	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	27.1	51.1	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 변동	(214.9)	(251.0)	(0.4)	10.0	(90.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(162.6)</b>	<b>(78.0)</b>	<b>(7.1)</b>	<b>(5.3)</b>	<b>(24.9)</b>
투자자산감소(증가)	(54.9)	8.4	(0.0)	0.1	(0.6)
유형자산감소(증가)	(38.0)	(41.7)	(7.0)	(8.0)	0.0
기타	(69.7)	(44.7)	(0.1)	2.6	(24.3)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(133.9)</b>	<b>(50.0)</b>	<b>(35.3)</b>	<b>(36.5)</b>	<b>(25.8)</b>
금융부채증가(감소)	0.8	4.6	0.0	(1.1)	9.6
자본증가(감소)	(0.4)	0.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(89.6)	(12.1)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(44.7)	(42.8)	(35.4)	(35.4)	(35.4)
<b>현금의 증감</b>	<b>(256.6)</b>	<b>(120.3)</b>	<b>294.8</b>	<b>311.3</b>	<b>168.0</b>
Unlevered CFO	324.9	301.3	388.4	415.5	379.4
Free Cash Flow	0.0	(34.2)	330.3	345.1	218.7

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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 5월 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 2020년 05월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 05월 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.