



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원
주가(8/19): 32,950원
시가총액: 11,832억원

디스플레이

Analyst 김소원
02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/19)	818.74pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	47,100원	27,500원	
최고/최저가 대비 등락률	-30.0%	19.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-2.4%	-6.6%
	6M	-21.4%	-34.2%
	1Y	-15.9%	-37.7%

Company Data

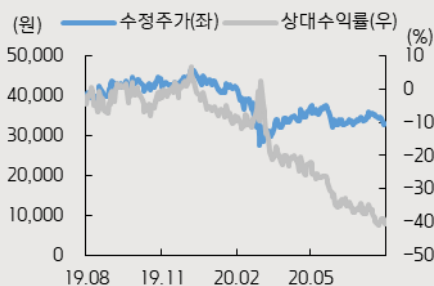
발행주식수	35,909 천주
일평균 거래량(3M)	212천주
외국인 지분율	20.3%
배당수익률(20E)	3.7%
BPS(20E)	26,592원
주요 주주	디와이홀딩스 외 4인 36.2%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,670.4	1,940.8
영업이익	234.4	214.2	215.8	240.8
EBITDA	294.3	273.1	271.9	295.4
세전이익	224.2	196.9	197.6	223.1
순이익	169.7	147.0	151.1	170.5
지배주주지분순이익	157.9	132.0	140.6	158.7
EPS(원)	4,399	3,676	3,916	4,420
증감률(% YoY)	-19.8	-16.4	6.5	12.9
PER(배)	7.9	12.6	8.4	7.5
PBR(배)	1.6	1.9	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	5.0	7.1	4.3	3.1
영업이익률(%)	15.0	13.6	12.9	12.4
ROE(%)	20.2	15.9	15.4	15.3
순차입금비율(%)	0.4	4.8	-22.7	-37.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



에스에프에이 (056190)

낭중지추(囊中之錐)를 기대하며



2Q20 영업이익 489억원(+14%QoQ)으로, 예상치 하회. 중국향 매출액 비중 감소 및 일회성 비용이 반영됐고, 자회사 SFA반도체의 실적 또한 모바일 부문의 부진으로 예상치 하회. 그러나 2H20은 디스플레이 업체들의 투자 축소에도 이차전지 및 반도체 장비 등의 수주 확대에 힘입어 5,182억원(+43%HoH)의 신규 수주를 기록할 전망이다. 주가는 2020E P/E 8배, P/B 1.2배 수준으로, 동사의 사업 다각화 경쟁력이 반영되지 않았다는 판단. 디스플레이 장비 업종 Top Pick으로 매수 추천함.

>>> 2Q20 영업이익 489억원(+14%QoQ), 예상치 하회

에스에프에이의 2Q20 연결실적은 매출액 4,188억원(+14%QoQ, +20%YoY), 영업이익 489억원(+14%QoQ, flat YoY)으로, 당사 예상치(559억원) 및 시장 컨센서스(543억원)를 하회했다.

- **에스에프에이:** 별도 매출액 2,265억원(+12%QoQ, +31%YoY), 영업이익 301억원(-7%QoQ, flat YoY) 기록. 매출액은 예상치에 부합했으나, 영업 이익은 수익성 높은 중국향 매출액 비중이 감소했고, 일부 중국향 수주에 대한 대손상각비(30억원)가 반영되며 예상치 하회. 한편 별도 기준 2Q20 신규 수주액은 2,373억 원(+88%QoQ)으로, 기존 예상과 같이 BOE B12 및 HKC H5형 클린물류 등의 수주를 확보한 것으로 파악됨
- **SFA반도체:** 매출액 1,539억원(+7%QoQ, +2%YoY), 영업이익 83억원(+12%QoQ, flat YoY) 기록. 서버 부문의 호조에도 불구하고, 모바일 부문의 부진으로 인해 매출액과 영업이익이 모두 예상치 하회. 특히 eMCP 패키징 등을 담당하는 SSK 공장은 적자전환 한 것으로 추정됨. 3Q20 모바일 부문의 회복 및 서버 DRAM 호조 지속에 힘입어 실적 개선 기대

>>> 사업 다각화 경쟁력 대비 극히 저평가 된 주가

3Q20의 연결실적은 매출액 4,207억원(flat QoQ, +3%YoY) 영업이익 569억원(+16%QoQ, +25%YoY)이 전망된다. 기확보한 국내 및 중국 디스플레이 고객사향 수주를 중심으로 매출 인식이 진행될 전망이다. 중국향 매출 비중 증가와 일회성 비용 소멸, SFA반도체의 실적 개선 등에 힘입어 수익성은 정상화될 전망이다. 2H20은 디스플레이 업체들의 투자 축소에도 불구하고, 이차전지 장비와 반도체 웨이퍼 이송 장비 등의 수주 확대에 힘입어 5,182억원(+43%HoH)의 신규 수주가 예상된다. 이 외에도 이차전지 검사기, 반도체 패키징 테스트 장비 등 장비 포트폴리오를 확대하고 있고, 일부 장비는 고객사의 품질 인증을 진행 중에 있어 향후 지속적인 수주 확대가 전망된다. 현 주가는 2020E P/E 8.4배, P/B 1.2배 수준으로, 동사의 사업 다각화 경쟁력이 반영되지 않았다는 판단이다. 향후 이차전지 및 반도체 부문의 재평가를 기대하며, 디스플레이 장비 업종 Top Pick으로 비중확대를 추천한다.

이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

에스에프에이 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

	2Q20					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	426.2	418.8	-2%	418.7	0%	1,773.7	1,670.4	-6%
에스에프에이	224.2	226.5	1%	-		948.5	902.5	-5%
SFA 반도체	173.0	153.9	-11%	-		658.6	644.7	-2%
기타	29.0	38.3	32%	-		126.6	123.1	-3%
영업이익	55.9	48.9	-13%	54.3	-10%	235.4	215.8	-8%
세전이익	57.5	46.5	-19%	-		208.7	197.6	-5%
당기순이익	44.2	33.4	-25%	-		162.0	151.1	-7%
영업이익률	13%	12%	-1.4%p	13%	-1.3%p	13%	13%	-0.6%p
세전이익률	13%	11%	-2.4%p	-		12%	12%	-0.9%p
순이익률	10%	8%	-2.4%p	-		9%	9%	-0.9%p

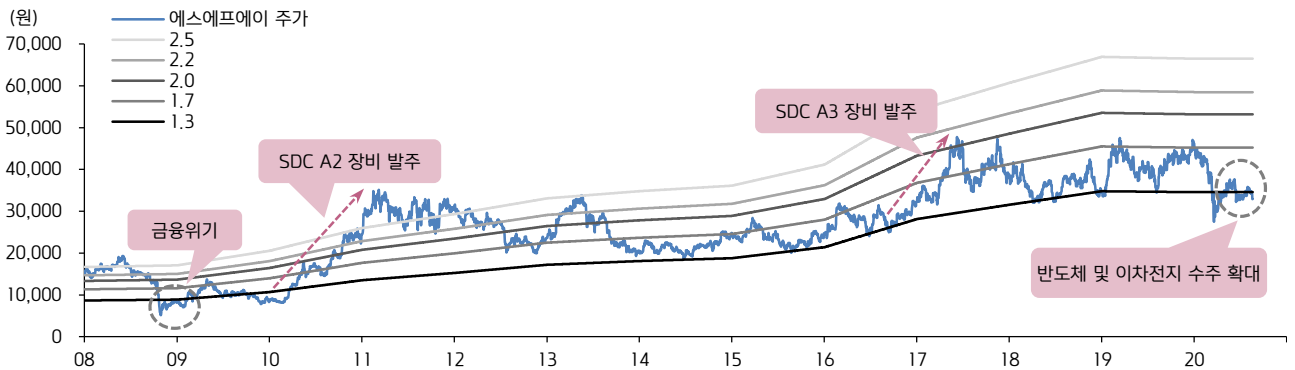
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

에스에프에이 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	319.3	348.8	408.8	500.9	367.6	418.8	420.7	463.3	1,560.1	1,577.7	1,670.4
%QoQ/%YoY	-18%	9%	17%	23%	-27%	14%	0%	10%	-19%	1%	6%
에스에프에이	168.5	172.2	221.9	296.9	202.4	226.5	222.6	250.9	944.3	859.5	902.5
SFA 반도체	117.0	147.9	160.6	163.5	143.5	153.9	170.9	176.5	457.9	588.9	644.7
SNU 및 기타 자회사	33.7	27.4	26.3	40.5	21.7	38.3	27.2	35.8	157.9	128.0	123.1
매출원가	256.3	278.6	332.7	392.8	298.7	340.2	336.5	368.1	1,232.3	1,260.4	1,343.4
매출원가율	80%	80%	81%	78%	81%	81%	80%	79%	79%	80%	80%
매출총이익	63.0	70.2	76.1	108.1	68.9	78.6	84.2	95.1	327.7	317.4	326.9
판관비	22.5	21.5	30.4	28.8	25.9	29.7	27.4	28.1	93.4	103.2	111.1
영업이익	40.6	48.7	45.7	79.3	43.0	48.9	56.9	67.0	234.4	214.2	215.8
%QoQ/%YoY	-38%	20%	-6%	73%	-46%	14%	16%	18%	-1%	-9%	1%
영업이익률	13%	14%	11%	16%	12%	12%	14%	14%	15%	14%	13%
법인세차감전손익	40.8	47.0	37.5	71.6	30.7	46.5	55.8	64.6	224.2	197.0	197.6
법인세비용	8.3	15.1	5.7	20.9	5.8	13.1	12.8	14.9	54.6	50.0	46.6
당기순이익	32.5	32.0	31.8	50.8	25.0	33.4	43.0	49.7	169.7	147.0	151.1
당기순이익률	10%	9%	8%	10%	7%	8%	10%	11%	11%	9%	9%

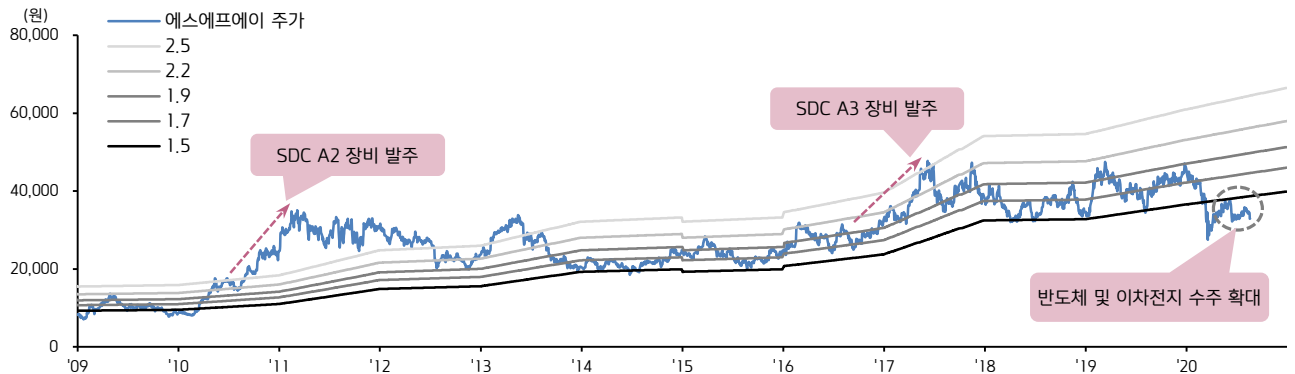
자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 12개월 Trailing P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이차전지 및 반도체 장비 수주 확대 가능성 주목

주요 성과

2차전지 고부가 제조 장비/물류 시스템 사업 가속화 및 글로벌 진출 확대

- 3D CT 비파괴 검사기, AI외관 검사기 등 스마트장비 개발 및 수주 확보
- Degassing 장비, 분리막 제조 장비, Stack 측정기 등 핵심장비 수주 및 글로벌 사업화 진행 중
- 국내외 화성공정 및 분리막공정 자동화시스템 (High Performance Stacker Crane, RTV 등) 수주
- 전국 및 조립 공정 turnkey 시스템, 모듈 생산 라인 설비/시스템 사업화 추진 중

주요 성과

국내외 주요 고객사향 신규 수주 및 사업 확대 가속화

- OHT, Lifter, Stocker, Application Test 등 자동화 설비의 신규 수주 및 사업 확대

후공정 및 Main Fab 연계라인의 OHT 시스템 사업화 기반 확보

- Package & Test 라인 및 Main Fab 연계 라인 사업화 지속

AI, PdM 등 스마트기술 적용으로 차별화된 경쟁력 확보

- PdM, AI 세계 최초 현장 적용
- 자동화 설비 8대 성능 지표 세계 최고 달성

자료: 에스에프에이, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,670.4	1,940.8	2,099.9
매출원가	1,232.3	1,260.4	1,343.4	1,564.1	1,692.4
매출총이익	327.7	317.4	326.9	376.6	407.5
판관비	93.4	103.2	111.1	135.9	135.6
영업이익	234.4	214.2	215.8	240.8	271.9
EBITDA	294.3	273.1	271.9	295.4	326.1
영업외손익	-10.1	-17.3	-18.2	-17.7	-10.6
이자수익	9.9	8.3	10.6	15.6	23.9
이자비용	10.3	9.9	8.0	8.9	9.6
외환관련이익	26.7	28.1	20.1	23.4	25.3
외환관련손실	12.5	18.5	19.6	22.8	24.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.9	-25.3	-21.3	-25.0	-25.5
법인세차감전이익	224.2	196.9	197.6	223.1	261.4
법인세비용	54.6	50.0	46.6	52.6	61.6
계속사업순이익	169.7	147.0	151.1	170.5	199.8
당기순이익	169.7	147.0	151.1	170.5	199.8
지배주주순이익	157.9	132.0	140.6	158.7	186.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.8	1.1	5.9	16.2	8.2
영업이익 증감율	-0.7	-8.6	0.7	11.6	12.9
EBITDA 증감율	-5.0	-7.2	-0.4	8.6	10.4
지배주주순이익 증감율	-19.8	-16.4	6.5	12.9	17.2
EPS 증감율	-19.8	-16.4	6.5	12.9	17.2
매출총이익율(%)	21.0	20.1	19.6	19.4	19.4
영업이익률(%)	15.0	13.6	12.9	12.4	12.9
EBITDA Margin(%)	18.9	17.3	16.3	15.2	15.5
지배주주순이익률(%)	10.1	8.4	8.4	8.2	8.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	958.6	1,098.5	1,168.6	1,419.9	1,729.9
현금 및 현금성자산	329.3	209.0	474.1	771.9	1,098.6
단기금융자산	150.8	162.7	143.1	125.3	135.5
매출채권 및 기타채권	173.1	221.5	168.8	176.4	168.0
재고자산	75.6	124.4	70.3	65.2	62.2
기타유동자산	229.8	380.9	312.3	281.1	265.6
비유동자산	702.0	707.4	667.6	672.7	657.2
투자자산	66.0	57.6	61.0	70.9	76.7
유형자산	495.5	490.8	473.4	463.9	441.0
무형자산	89.0	77.4	80.7	84.4	85.4
기타비유동자산	51.5	81.6	52.5	53.5	54.1
자산총계	1,660.5	1,805.9	1,836.3	2,092.6	2,387.1
유동부채	404.8	665.3	578.5	655.7	780.8
매입채무 및 기타채무	160.0	214.6	261.8	310.4	419.5
단기금융부채	241.0	413.7	305.6	334.6	348.7
기타유동부채	3.8	37.0	11.1	10.7	12.6
비유동부채	252.7	28.5	55.8	64.6	80.1
장기금융부채	243.0	11.9	38.9	46.9	61.9
기타비유동부채	9.7	16.6	16.9	17.7	18.2
부채총계	657.5	693.8	634.3	720.3	860.9
지배지분	784.9	875.4	954.9	1,113.4	1,253.6
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.0	35.3	35.3	35.3	35.3
기타자본	-87.0	-85.9	-110.0	-70.7	-70.7
기타포괄손익누계액	-4.7	-3.0	0.4	3.9	7.3
이익잉여금	823.7	911.1	1,011.2	1,127.0	1,263.8
비지배지분	218.1	236.6	247.1	258.8	272.6
자본총계	1,003.0	1,112.1	1,201.9	1,372.3	1,526.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38.2	7.7	436.4	339.5	426.2
당기순이익	169.7	147.0	151.1	170.5	199.8
비현금항목의 가감	155.2	154.4	137.2	139.4	141.5
유형자산감가상각비	48.1	49.3	48.4	46.3	45.1
무형자산감가상각비	11.8	9.5	7.7	8.3	9.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	95.3	95.6	81.1	84.8	87.4
영업활동자산부채증감	-214.9	-251.0	191.9	75.2	132.0
매출채권및기타채권의감소	-16.4	-179.6	52.7	-7.7	8.4
재고자산의감소	-3.5	-57.4	54.1	5.1	3.0
매입채무및기타채무의증가	-21.2	31.1	47.2	48.6	109.1
기타	-173.8	-45.1	37.9	29.2	11.5
기타현금흐름	-71.8	-42.7	-43.8	-45.6	-47.1
투자활동 현금흐름	-162.6	-78.0	-53.3	-68.3	-75.7
유형자산의 취득	-38.1	-41.9	-32.5	-38.6	-23.8
유형자산의 처분	0.2	0.2	1.5	1.8	1.6
무형자산의 순취득	-1.3	-5.3	-11.0	-12.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-54.9	8.4	-3.4	-9.9	-5.8
단기금융자산의감소(증가)	-66.2	-11.9	19.5	17.9	-10.3
기타	-2.3	-27.5	-27.4	-27.5	-27.4
재무활동 현금흐름	-133.9	-50.0	-124.8	32.7	-13.9
차입금의 증가(감소)	-2.3	-6.7	-63.1	36.0	31.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-87.0	1.5	-24.1	39.3	0.0
배당금지급	-44.7	-42.8	-35.4	-40.5	-42.9
기타	0.1	-2.0	-2.2	-2.1	-2.1
기타현금흐름	1.7	0.0	6.8	-6.2	-9.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-256.6	-120.3	265.1	297.7	326.7
기초현금 및 현금성자산	585.9	329.3	209.0	474.1	771.8
기말현금 및 현금성자산	329.3	209.0	474.1	771.8	1,098.5

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,399	3,676	3,916	4,420	5,179
BPS	21,857	24,380	26,592	31,007	34,910
CFPS	9,047	8,392	8,028	8,631	9,504
DPS	1,278	1,056	1,206	1,278	1,468
주가배수(배)					
PER	7.9	12.6	8.4	7.5	6.4
PER(최고)	9.7	13.2	11.8		
PER(최저)	7.1	9.0	7.0		
PBR	1.6	1.9	1.2	1.1	0.9
PBR(최고)	2.0	2.0	1.7		
PBR(최저)	1.4	1.4	1.0		
PSR	0.8	1.1	0.7	0.6	0.6
PCFR	3.8	5.5	4.1	3.8	3.5
EV/EBITDA	5.0	7.1	4.3	3.1	1.9
주요비율(%)					
배당성향(%:보통주, 현금)	25.2	24.1	26.8	25.2	24.7
배당수익률(%:보통주, 현금)	3.7	2.3	3.7	3.9	4.5
ROA	9.8	8.5	8.3	8.7	8.9
ROE	20.2	15.9	15.4	15.3	15.7
ROIC	20.0	16.4	17.2	23.2	30.8
매출채권회전율	9.1	8.0	8.6	11.2	12.2
재고자산회전율	30.0	15.8	17.2	28.7	33.0
부채비용	65.6	62.4	52.8	52.5	56.4
순차입금비용	0.4	4.8	-22.7	-37.6	-54.0
이자보상배율	22.8	21.6	26.8	27.0	28.4
총차입금	483.9	425.6	344.5	381.5	410.6
순차입금	3.9	53.9	-272.8	-515.7	-823.5
NOPLAT	294.3	273.1	271.9	295.4	326.1
FCF	-14.2	-76.7	371.2	265.8	362.2

Compliance Notice

- 당사는 8월 19일 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.

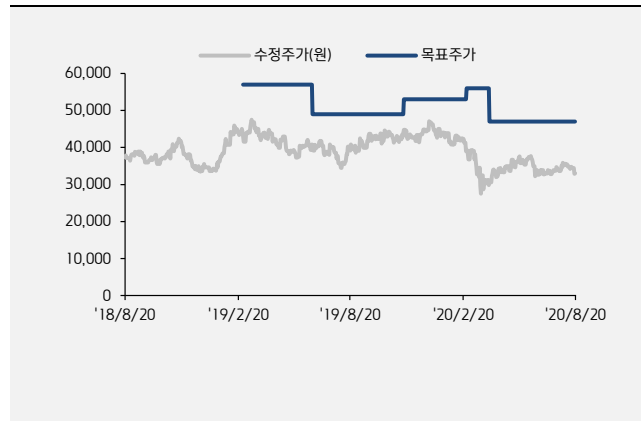
고지사항

- 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	목표 가격 대상 사원	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스에프에이 (056190)	2019-02-27	BUY(Initiate)	57,000원	6개월	-23.93	-16.67
	2019-05-02	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-26.59	-16.67
	2019-06-20	BUY(Maintain)	49,000원	6개월	-17.06	-8.98
담당자변경	2019-11-15	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-18.20	-11.13
	2020-02-25	BUY(Reinitiate)	56,000원	6개월	-38.57	-29.55
	2020-04-02	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-34.11	-31.28
	2020-04-07	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-28.19	-21.91
	2020-05-13	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-26.63	-20.00
	2020-06-02	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-26.82	-19.89
	2020-08-20	BUY(Maintain)	47,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%