



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원

주가(11/16): 39,150원

시가총액: 14,058억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/16)	847.33pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	47,100원	27,500원
최고/최저가 대비 등락률	-16.9%	42.4%
주가수익률	절대	상대
	1M	4.1%
	6M	8.4%
	1Y	-10.7%
		-29.5%

Company Data

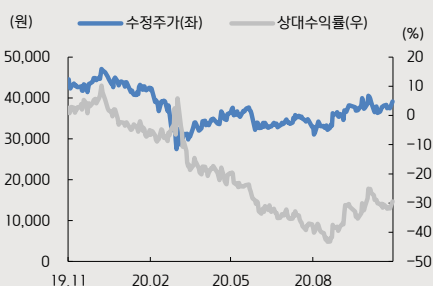
발행주식수	35,909 천주
일평균 거래량(3M)	368천주
외국인 지분율	19.7%
배당수익률(20E)	3.1%
BPS(20E)	25,731원
주요 주주	디와이홀딩스 외 4인
	43.9%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,616.0	1,882.5
영업이익	234.4	214.2	172.1	222.9
EBITDA	294.3	273.1	228.2	277.5
세전이익	224.2	196.9	158.6	207.5
순이익	169.7	147.0	120.9	158.1
지배주주지분순이익	157.9	132.0	112.5	147.2
EPS(원)	4,399	3,676	3,134	4,100
증감률(% YoY)	-19.8	-16.4	-14.7	30.8
PER(배)	7.9	12.6	12.5	9.5
PBR(배)	1.6	1.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	5.0	7.1	6.2	4.3
영업이익률(%)	15.0	13.6	10.6	11.8
ROE(%)	20.2	15.9	12.5	14.8
순차입금비용(%)	0.4	4.8	-21.0	-35.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

에스에프에이 (056190)

2차전지 및 반도체 장비 수주 확대가 관건



3Q20 영업이익은 319억원으로, 기대치 하회. 전반적인 매출 인식의 지연 및 상대적으로 매출원가율이 높은 수주 위주로 실적 인식이 진행되며 수익성 악화. 4Q20 실적은 매출액 인식이 일부 정상화되며 영업이익 484억원(+52%QoQ) 예상. 4Q20 신규 수주액 또한 중국향 수주를 중심으로 3,417억원(+323%QoQ)으로 급증할 전망이다. 향후 2차전지 및 반도체 신규 장비 수주의 빠른 확대가 내년 관전 포인트가 될 것으로 판단됨.

>>> 3Q20 영업이익 319억원(-35%QoQ), 예상치 하회

에스에프에이의 3Q20 연결실적은 매출액 3,811억원(-9%QoQ, -7%YoY), 영업이익 319억원(-35%QoQ, -30%YoY)으로, 당사 예상치(569억원) 및 시장 컨센서스(578억원)를 크게 하회했다.

- **에스에프에이:** 별도 매출액 1,988억원(-12%QoQ, -10%YoY), 영업이익 204억원(-32%QoQ, -45%YoY) 기록. 코로나19 영향이 지속되며 전반적인 매출 인식이 지연되고 있고, 상대적으로 매출원가율이 높은 수주 위주로 실적 인식이 진행되며 수익성이 악화됨. 3Q20 신규 수주액은 808억원(-66%QoQ)으로, 2H20 대부분의 수주가 4Q20에 집중됨에 따라 수주 공백기 영향이 반영됨.
- **SFA반도체:** 매출액 1,389억원(-10%QoQ, -13%YoY), 영업이익 86억원(+3%QoQ, -30%YoY) 기록. 모바일 부문의 회복이 나타났으나 예상 대비 더디었고, 서버 부문 또한 1H20 강세를 보인 후 수요가 둔화되는 모습. 다만 9월부터 모바일 부문의 의미 있는 수요 회복이 나타남에 따라 4Q20 실적은 전년 수준으로 회복할 전망이다.

>>> 4Q20 신규 수주 3,417억원(+323%QoQ) 전망

4Q20 실적은 매출액 인식이 일부 정상화되며 영업이익 484억원(+52%QoQ, -39%YoY)을 기록할 것으로 전망된다. 4Q20 신규 수주액은 3,417억원(+323%QoQ)으로 예상되며, Xiamen Tianma향 클린 물류, 주요 2차 전지 및 반도체 고객사향 클린 물류 등이 반영될 전망이다.

3Q20 실적은 아쉽지만 1) 디스플레이 매출액 비중이 별도 기준 2017년 86% → 2020년 56%까지 하락하며 매출처 다변화를 지속하고 있는 것과 2) 그간 준비해온 2차전지 장비의 초도 물량을 신규 고객사에 납품하기 시작하는 등 질적으로 의미 있는 수주가 확대 중인 것은 긍정적이다. 주요 디스플레이 업체들의 대규모 투자가 제한적인 상황에서 얼마나 빠른 속도로 향후 2차 전지 및 반도체 신규 장비 수주를 확대할 수 있을지가 내년 관전 포인트가 될 것으로 판단된다. 2021년 실적을 반영하여 투자의견과 목표주가를 유지한다.

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

에스에프에이 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

	3Q20					2020E		
	수정전	수정후	증감률	컨센서스	차이	수정전	수정후	증감률
매출액	420.7	381.1	-9%	437.6	-13%	1,670.4	1,616.0	-3%
에스에프에이	222.6	198.8	-11%	-	-	902.5	864.1	-4%
SFA 반도체	170.9	138.9	-19%	-	-	644.7	602.2	-7%
기타	27.2	43.4	60%	-	-	123.1	149.7	22%
영업이익	56.9	31.9	-44%	57.8	-45%	215.8	172.1	-20%
세전이익	55.8	35.5	-36%	-	-	197.6	158.6	-20%
당기순이익	43.0	27.1	-37%	-	-	151.1	120.9	-20%
영업이익률	14%	8%	-1.4%p	13%	-4.9%	13%	11%	-2.3%p
세전이익률	13%	9%	-2.4%p	-	-	12%	10%	-2.2%p
순이익률	10%	7%	-2.4%p	-	-	9%	7%	-1.5%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

에스에프에이 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	319.3	348.8	408.8	500.9	367.6	418.8	381.1	448.5	1,560.1	1,577.7	1,616.0
%QoQ/%YoY	-18%	9%	17%	23%	-27%	14%	-9%	18%	-19%	1%	2%
에스에프에이	168.5	172.2	221.9	296.9	202.4	226.5	198.8	236.3	944.3	859.5	864.1
SFA 반도체	117.0	147.9	160.6	163.5	143.5	153.9	138.9	165.9	457.9	588.9	602.2
SNU 및 기타 자회사	33.7	27.4	26.3	40.5	21.7	38.3	43.4	46.3	157.9	128.0	149.7
매출원가	256.3	278.6	332.7	392.8	298.7	340.2	325.4	371.9	1,232.3	1,260.4	1,336.2
매출원가율	80%	80%	81%	78%	81%	81%	85%	83%	79%	80%	83%
매출총이익	63.0	70.2	76.1	108.1	68.9	78.6	55.7	76.5	327.7	317.4	279.8
판관비	22.5	21.5	30.4	28.8	25.9	29.7	23.9	28.1	93.4	103.2	107.6
영업이익	40.6	48.7	45.7	79.3	43.0	48.9	31.9	48.4	234.4	214.2	172.1
%QoQ/%YoY	-38%	20%	-6%	73%	-46%	14%	-35%	52%	-1%	-9%	-20%
영업이익률	13%	14%	11%	16%	12%	12%	8%	11%	15%	14%	11%
법인세차감전손익	40.8	47.0	37.5	71.6	30.7	46.5	35.5	46.0	224.2	197.0	158.6
법인세비용	8.3	15.1	5.7	20.9	5.8	13.1	8.3	10.6	54.6	50.0	37.7
당기순이익	32.5	32.0	31.8	50.8	25.0	33.4	27.1	35.4	169.7	147.0	120.9
당기순이익률	10%	9%	8%	10%	7%	8%	7%	8%	11%	9%	7%

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,616.0	1,882.5	2,036.9
매출원가	1,232.3	1,260.4	1,336.2	1,527.8	1,653.1
매출총이익	327.7	317.4	279.8	354.7	383.8
판매비	93.4	103.2	107.6	131.8	131.6
영업이익	234.4	214.2	172.1	222.9	252.1
EBITDA	294.3	273.1	228.2	277.5	306.3
영업외손익	-10.1	-17.3	-13.5	-15.4	-11.8
이자수익	9.9	8.3	10.0	14.7	22.5
이자비용	10.3	9.9	7.9	8.7	9.4
외환관련이익	26.7	28.1	19.5	22.7	24.6
외환관련손실	12.5	18.5	19.0	22.1	23.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-23.9	-25.3	-16.1	-22.0	-25.6
법인세차감전이익	224.2	196.9	158.6	207.5	240.4
법인세비용	54.6	50.0	37.7	49.4	57.2
계속사업순이익	169.7	147.0	120.9	158.1	183.2
당기순이익	169.7	147.0	120.9	158.1	183.2
지배주주순이익	157.9	132.0	112.5	147.2	170.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-18.8	1.1	2.4	16.5	8.2
영업이익 증감율	-0.7	-8.6	-19.7	29.5	13.1
EBITDA 증감율	-5.0	-7.2	-16.4	21.6	10.4
지배주주순이익 증감율	-19.8	-16.4	-14.8	30.8	15.8
EPS 증감율	-19.8	-16.4	-14.7	30.8	15.8
매출총이익율(%)	21.0	20.1	17.3	18.8	18.8
영업이익률(%)	15.0	13.6	10.6	11.8	12.4
EBITDA Margin(%)	18.9	17.3	14.1	14.7	15.0
지배주주순이익률(%)	10.1	8.4	7.0	7.8	8.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	958.6	1,098.5	1,126.2	1,362.4	1,651.6
현금 및 현금성자산	329.3	209.0	439.5	721.6	1,027.2
단기금융자산	150.8	162.7	143.1	125.3	135.5
매출채권 및 기타채권	173.1	221.5	163.3	171.1	163.0
재고자산	75.6	124.4	68.0	63.2	60.3
기타유동자산	229.8	380.9	312.3	281.2	265.6
비유동자산	702.0	707.4	665.5	670.4	654.7
투자자산	66.0	57.6	59.0	68.7	74.4
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	52.4	53.4	53.9
자산총계	1,660.5	1,805.9	1,791.7	2,032.8	2,306.3
유동부채	404.8	665.3	567.2	644.5	768.6
매입채무 및 기타채무	160.0	214.6	257.4	306.8	415.7
단기금융부채	241.0	413.7	298.6	326.9	340.4
기타유동부채	3.8	37.0	11.2	10.8	12.5
비유동부채	252.7	28.5	55.6	64.4	79.9
장기금융부채	243.0	11.9	38.9	46.9	61.9
기타비유동부채	9.7	16.6	16.7	17.5	18.0
부채총계	657.5	693.8	622.8	708.9	848.5
지배지분	784.9	875.4	924.0	1,068.0	1,189.2
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	980.3	1,081.6	1,199.4
비지배지분	218.1	236.6	245.0	255.9	268.6
자본총계	1,003.0	1,112.1	1,168.9	1,323.9	1,457.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38.2	7.7	406.2	326.9	408.0
당기순이익	169.7	147.0	120.9	158.1	183.2
비현금항목의 가감	155.2	154.4	128.5	136.5	137.9
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	72.4	81.9	83.8
영업활동자산부채증감	-214.9	-251.0	192.3	75.4	130.9
매출채권및기타채권의감소	-16.4	-179.6	58.2	-7.9	8.2
재고자산의감소	-3.5	-57.4	56.4	4.7	2.9
매입채무및기타채무의증가	-21.2	31.1	42.8	49.4	108.8
기타	-173.8	-45.1	34.9	29.2	11.0
기타현금흐름	-71.8	-42.7	-35.5	-43.1	-44.0
투자활동 현금흐름	-162.6	-78.0	-51.4	-68.1	-75.6
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	-1.4	-9.7	-5.6
단기금융자산의감소(증가)	-66.2	-11.9	19.5	17.9	-10.3
기타	-2.3	-27.5	-27.5	-27.5	-27.5
재무활동 현금흐름	-133.9	-50.0	-131.7	29.1	-17.5
차입금의 증가(감소)	-2.3	-6.7	-70.1	35.3	30.5
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	-43.3	-45.9
기타	0.1	-2.0	-2.1	-2.2	-2.1
기타현금흐름	1.7	0.0	7.4	-5.7	-9.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-256.6	-120.3	230.5	282.2	305.5
기초현금 및 현금성자산	585.9	329.3	209.0	439.5	721.6
기말현금 및 현금성자산	329.3	209.0	439.5	721.6	1,027.2

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,399	3,676	3,134	4,100	4,749
BPS	21,857	24,380	25,731	29,742	33,118
CFPS	9,047	8,392	6,944	8,206	8,940
DPS	1,278	1,056	1,206	1,278	1,468
주가배수(배)					
PER	7.9	12.6	12.5	9.5	8.2
PER(최고)	9.7	13.2	14.8		
PER(최저)	7.1	9.0	8.7		
PBR	1.6	1.9	1.5	1.3	1.2
PBR(최고)	2.0	2.0	1.8		
PBR(최저)	1.4	1.4	1.1		
PSR	0.8	1.1	0.9	0.7	0.7
PCFR	3.8	5.5	5.6	4.8	4.4
EV/EBITDA	5.0	7.1	6.2	4.3	3.0
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	25.2	24.1	35.8	29.0	28.8
배당수익률(%(보통주, 현금))	3.7	2.3	3.1	3.3	3.7
ROA	9.8	8.5	6.7	8.3	8.4
ROE	20.2	15.9	12.5	14.8	15.1
ROIC	20.0	16.4	13.7	21.5	28.6
매출채권회전율	9.1	8.0	8.4	11.3	12.2
재고자산회전율	30.0	15.8	16.8	28.7	33.0
부채비율	65.6	62.4	53.3	53.5	58.2
순차입금비용	0.4	4.8	-21.0	-35.7	-52.2
이자보상배율	22.8	21.6	21.8	25.5	26.8
총차입금	483.9	425.6	337.5	373.8	402.3
순차입금	3.9	53.9	-245.1	-473.1	-760.4
NOPLAT	294.3	273.1	228.2	277.5	306.3
FCF	-14.2	-76.7	337.7	251.8	345.4

Compliance Notice

- 당사는 11월 16일 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.

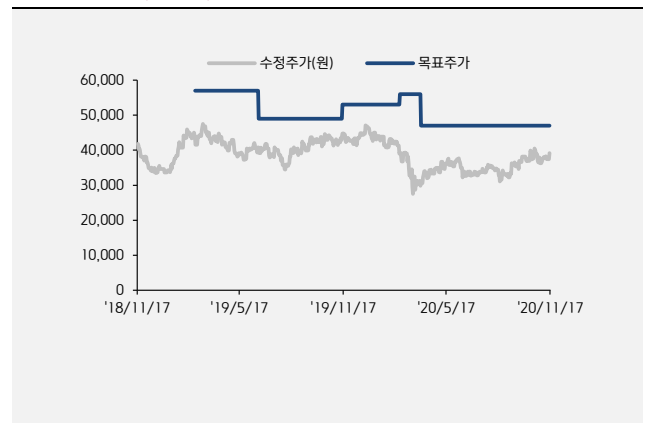
고지사항

- 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	목표가 가격 대상 시점	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
	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	-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	-26.69	-18.72
	2020-11-17	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%