

에스에프에이 (056190)

Beyond Display

종합 물류 자동화 설비 회사로 변모 중

디스플레이 물류 장비 회사 에스에프에이의 연간 신규 수주금액은 2018년 7,100억원, 2019년 1조 1,000억원, 2020년 8,300억원으로 감소할 전망이다. 글로벌 디스플레이 투자가 LCD, OLED 모두 감소하는 상황에서 2020년 신규 수주 감소는 불가피하다. 당분간 디스플레이 투자 증가 사이클 기대하기 어려운 상황이지만 2차전지 물류 장비, 물류 센터 자동화 설비 신규 수주 증가하며 향후 전사 수주 금액은 2021년 8,500억원, 2022년 9,700억원으로 증가할 전망이다. 특히, 디스플레이 장비 위주였던 제품 포트폴리오가 2차전지, 물류 센터, 반도체 등으로 확장되며 전체 수주 금액 중 non-디스플레이 장비 비중은 2019년 25%, 2020년 19%, 2021년 25%, 2022년 47%로 상승할 전망이다.

non-디스플레이 장비 매출 비중 2021년 37% 전망

4분기 실적은 매출 4,142억원(YoY -17%), 영업이익 393억원(YoY -50%)이 전망된다. 디스플레이 부문 매출 하락세 진입한 가운데, 2차전지/일반 물류 장비 부문이 전년 동기 대비 성장하며 디스플레이 부문 부진을 일부 상쇄하겠으나, 전사 실적 역성장 불가피할 전망이다. 2021년 실적은 매출 1.6조원(YoY +2%), 영업이익 1,815억원(YoY +11%)이 전망된다. 1) 글로벌 OLED 투자 감소 불구, 2차전지/일반 물류/반도체 수주 증가하며(3개 부문 합산 신규 수주 금액 YoY +31% 전망) 전사 기준 신규 수주 금액은 소폭 증가할 전망이다(연간 신규 수주 금액 8,500억원, YoY +1% 전망). 2) 이에 따라 상기 3개 부문 합산 매출은 2021년 YoY +12% 증가 전망하며, 전사 실적 대비 non-디스플레이 부문 매출 비중은 2019년 26%, 2020년 34%, 2021년 37%로 상승할 전망이다.

주요 고객사 2차전지 장비 투자 재개에 따른 수혜 전망

투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 글로벌 디스플레이 투자 감소 반영하여 46,000원으로 하향한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 최근 2년 평균 PER 13배를 적용하여 산출하였다. 향후 주가 흐름은 non-디스플레이 부문 신규 수주, 특히 2차전지 물류 장비 부문의 실적 기여도 상승에 주로 영향을 받을 전망이다. 2차전지 장비 주요 고객사의 투자 지연 원인(소송 등) 해소 시 본격적인 수주 모멘텀 회복될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 46,000원(하향) | CP(12월10일): 37,450원

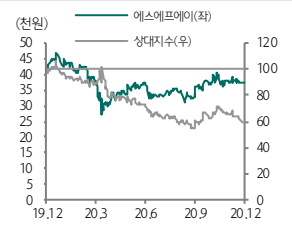
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	921.70
52주 최고/최저(원)	47,100/27,500
시가총액(십억원)	1,344.8
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	35,908.8
60일 평균 거래량(천주)	314,831.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.8
20년 배당금(예상, 원)	1,056
20년 배당수익률(예상, %)	2.84
외국인지분율(%)	19.51
주요주주 지분율(%)	
다와이홀딩스 외 6인	43.87
삼성디스플레이	10.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.1) 1.9 (9.5)
상대	(8.9) (16.1) (38.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,649.0	1,868.8
영업이익(십억원)	184.4	229.4
순이익(십억원)	127.5	163.4
EPS(원)	3,127	4,068
BPS(원)	26,312	29,337

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	1,560.1	1,577.7	1,581.8	1,618.1	1,755.1
영업이익	십억원	234.4	214.2	163.0	181.5	186.9
세전이익	십억원	224.2	196.9	153.2	189.7	196.1
순이익	십억원	157.9	132.0	101.4	127.6	131.8
EPS	원	4,399	3,676	2,823	3,554	3,669
증감율	%	(19.78)	(16.44)	(23.20)	25.89	3.24
PER	배	7.87	12.58	13.27	10.54	10.21
PBR	배	1.43	1.73	1.30	1.20	1.11
EV/EBITDA	배	4.30	6.62	7.57	6.24	5.86
ROE	%	20.22	15.90	10.79	12.18	11.56
BPS	원	24,280	26,771	28,767	31,265	33,878
DPS	원	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056



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

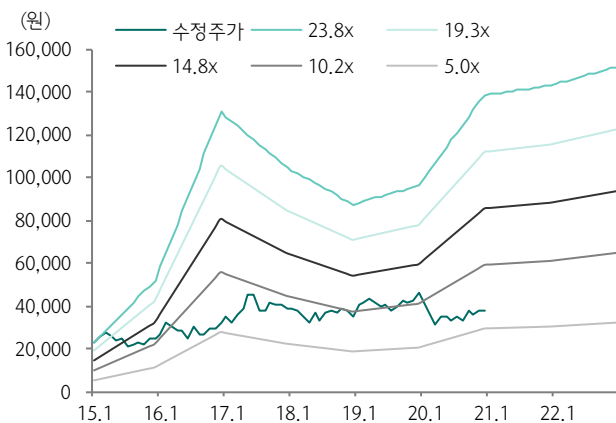
표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	367.6	418.8	381.1	414.2	451.3	413.1	374.9	378.7	1,577.7	1,581.8	1,618.1	1,755.1
SFA	202.4	226.5	198.8	232.1	267.2	227.9	190.6	191.9	860.8	859.9	877.5	898.2
디스플레이	117.5	166.8	93.8	188.6	187.6	150.4	103.1	107.4	641.2	566.8	548.6	469.4
반도체	8.0	5.6	4.7	4.5	5.4	6.4	7.6	8.9	36.6	22.8	28.2	55.2
일반 물류 등	28.9	32.1	26.3	29.9	31.1	31.7	32.4	33.0	105.0	117.2	128.2	162.3
SFA반도체	143.5	153.9	138.9	145.9	147.0	148.2	149.4	150.6	588.9	582.1	595.2	716.6
SNU	14.6	20.0	21.3	19.2	18.8	18.4	18.0	17.7	51.2	75.1	72.9	67.3
연결조정	7.1	18.3	22.1	17.1	18.3	18.7	16.9	18.6	76.8	64.6	72.5	73.0
영업이익	43.0	48.9	31.9	39.3	52.5	48.1	40.5	40.5	214.2	163.0	181.5	186.9
세전이익	30.7	46.5	35.5	40.6	54.5	50.4	42.5	42.4	196.9	153.2	189.7	196.1
지배지분순이익	19.8	30.1	24.2	27.2	36.9	33.6	28.6	28.5	132.0	101.4	127.6	131.8
수익성												
영업이익률	11.7%	11.7%	8.4%	9.5%	11.6%	11.6%	10.8%	10.7%	13.6%	10.3%	11.2%	10.6%
세전이익률	8.4%	11.1%	9.3%	9.8%	12.1%	12.2%	11.3%	11.2%	12.5%	9.7%	11.7%	11.2%
지배지분순이익률	5.4%	7.2%	6.4%	6.6%	8.2%	8.1%	7.6%	7.5%	8.4%	6.4%	7.9%	7.5%
성장률(QoQ/YoY)												
전체 매출	-27%	14%	-9%	9%	9%	-8%	-9%	1%	1%	0%	2%	8%
SFA	-32%	12%	-12%	17%	15%	-15%	-16%	1%	-9%	0%	2%	2%
디스플레이	-51%	42%	-44%	101%	-1%	-20%	-31%	4%	-16%	-12%	-3%	-14%
반도체	-20%	-31%	-15%	-6%	20%	20%	18%	17%	25%	-38%	24%	96%
일반 물류 등	-11%	11%	-18%	14%	4%	2%	2%	2%	-31%	12%	9%	27%
SFA반도체	-12%	7%	-10%	5%	1%	1%	1%	1%	29%	-1%	2%	20%
SNU	33%	37%	6%	-10%	-2%	-2%	-2%	-2%	-39%	47%	-3%	-8%
매출비중												
디스플레이	32%	40%	25%	46%	42%	36%	28%	28%	41%	36%	34%	27%
반도체	2%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	3%
일반 물류 등	8%	8%	7%	7%	7%	8%	9%	9%	7%	7%	8%	9%
SFA반도체	39%	37%	36%	35%	33%	36%	40%	40%	37%	37%	37%	41%
SNU	4%	5%	6%	5%	4%	4%	5%	5%	3%	5%	5%	4%

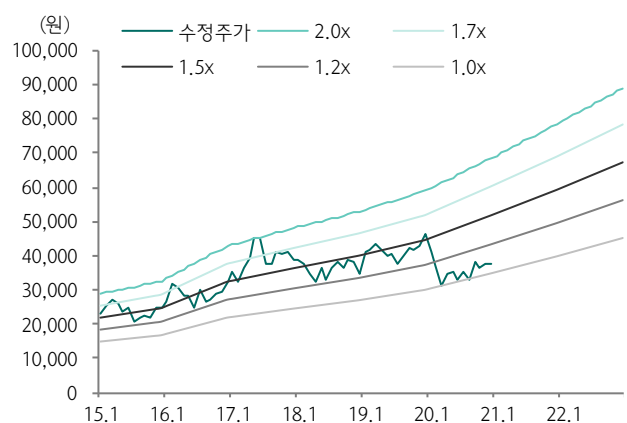
자료: 하나금융투자

그림 1. 에스에프에이 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 에스에프에이 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,581.8	1,618.1	1,755.1
매출원가	1,232.3	1,260.4	1,311.6	1,327.7	1,450.7
매출총이익	327.8	317.3	270.2	290.4	304.4
판매비	93.4	103.2	107.2	108.9	117.5
영업이익	234.4	214.2	163.0	181.5	186.9
금융손익	3.6	1.2	(0.5)	8.2	9.2
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(13.8)	(18.4)	(9.2)	0.0	0.0
세전이익	224.2	196.9	153.2	189.7	196.1
법인세	54.6	50.0	37.3	46.3	48.0
계속사업이익	169.7	147.0	116.0	143.4	148.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	169.7	147.0	116.0	143.4	148.0
비배주주지분 손이익	11.7	15.0	14.6	15.8	16.3
지배주주순이익	157.9	132.0	101.4	127.6	131.8
지배주주지분포괄이익	158.7	131.9	104.9	137.1	141.6
NOPAT	177.3	159.8	123.3	137.2	141.1
EBITDA	294.3	273.1	163.0	181.5	186.9
성장성(%)					
매출액증가율	(18.76)	1.13	0.26	2.29	8.47
NOPAT증가율	(2.04)	(9.87)	(22.84)	11.27	2.84
EBITDA증가율	(5.00)	(7.20)	(40.31)	11.35	2.98
영업이익증가율	(0.72)	(8.62)	(23.90)	11.35	2.98
(지배주주)순이익증가율	(19.81)	(16.40)	(23.18)	25.84	3.29
EPS증가율	(19.78)	(16.44)	(23.20)	25.89	3.24
수익성(%)					
매출총이익률	21.01	20.11	17.08	17.95	17.34
EBITDA이익률	18.86	17.31	10.30	11.22	10.65
영업이익률	15.02	13.58	10.30	11.22	10.65
계속사업이익률	10.88	9.32	7.33	8.86	8.43

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	958.6	1,098.5	958.5	1,036.4	1,203.5
금융자산	480.6	380.4	539.4	653.3	715.4
현금성자산	329.3	209.0	398.7	518.4	563.4
매출채권	167.4	210.0	173.7	158.8	202.2
재고자산	75.6	124.4	102.9	94.1	119.8
기타유동자산	235.0	383.7	142.5	130.2	166.1
비유동자산	702.0	707.4	699.7	707.6	708.0
투자자산	66.0	57.6	73.8	73.6	74.0
금융자산	66.0	57.6	73.8	73.6	74.0
유형자산	495.5	490.8	479.9	487.9	487.9
무형자산	89.0	77.4	73.1	73.1	73.1
기타비유동자산	51.5	81.6	72.9	73.0	73.0
자산총계	1,660.5	1,805.9	1,658.2	1,744.0	1,911.5
유동부채	404.8	665.3	250.7	232.3	286.1
금융부채	44.3	278.1	47.1	44.4	52.1
매입채무	103.8	130.7	108.1	98.8	125.9
기타유동부채	256.7	256.5	95.5	89.1	108.1
비유동부채	252.7	28.5	151.1	149.9	153.4
금융부채	241.1	11.8	137.3	137.3	137.3
기타비유동부채	11.6	16.7	13.8	12.6	16.1
부채총계	657.5	693.8	401.8	382.2	439.5
지배주주지분	784.9	875.5	1,002.8	1,092.5	1,186.4
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.0	35.3	39.4	39.4	39.4
자본조정	(87.0)	(85.9)	(30.2)	(30.2)	(30.2)
기타포괄이익누계액	(4.7)	(3.0)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
이익잉여금	823.7	911.1	977.0	1,066.6	1,160.5
비지배주주지분	218.1	236.6	253.6	269.3	285.6
자본총계	1,003.0	1,112.1	1,256.4	1,361.8	1,472.0
순금융부채	(195.2)	(90.4)	(355.0)	(471.5)	(526.1)

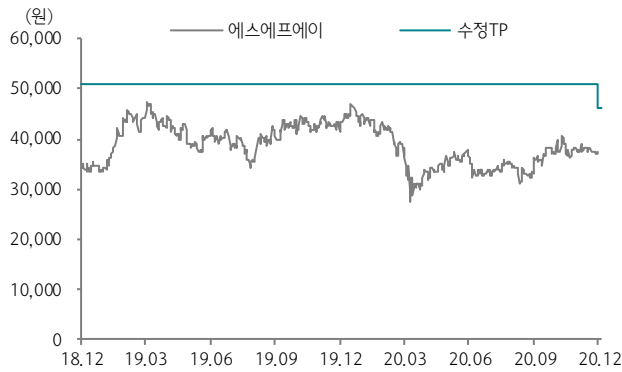
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,399	3,676	2,823	3,554	3,669
BPS	24,280	26,771	28,767	31,265	33,878
CFPS	9,047	8,392	5,798	5,055	5,205
EBITDAPS	8,195	7,604	4,539	5,055	5,205
SPS	43,445	43,938	44,050	45,062	48,877
DPS	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056
주가지표(배)					
PER	7.87	12.58	13.27	10.54	10.21
PBR	1.43	1.73	1.30	1.20	1.11
PCFR	3.82	5.51	6.46	7.41	7.20
EV/EBITDA	4.30	6.62	7.57	6.24	5.86
PSR	0.80	1.05	0.85	0.83	0.77
재무비율(%)					
ROE	20.22	15.90	10.79	12.18	11.56
ROA	9.10	7.62	5.85	7.50	7.21
ROIC	28.19	20.48	15.03	18.27	18.35
부채비율	65.56	62.39	31.98	28.06	29.86
순부채비율	(19.46)	(8.13)	(28.26)	(34.62)	(35.74)
이자보상배율(배)	22.83	21.56	0.00	0.00	0.00

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2020F	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	38.2	7.7	107.4	162.3	92.9
당기순이익	169.7	147.0	116.0	143.4	148.0
조정	8	11	5	0	0
감가상각비	59.9	58.8	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	(3.6)	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(48.3)	(49.6)	5.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(214.9)	(251.0)	(55.0)	18.9	(55.2)
투자활동 현금흐름	(162.6)	(78.0)	(17.5)	(2.0)	(17.6)
투자자산감소(증가)	(54.9)	8.4	(16.2)	0.1	(0.4)
자본증가(감소)	(38.0)	(41.7)	(25.4)	(8.0)	0.0
기타	(69.7)	(44.7)	24.1	5.9	(17.2)
재무활동 현금흐름	(133.9)	(50.0)	(97.4)	(40.5)	(30.3)
금융부채증가(감소)	0.8	4.6	(105.8)	(2.6)	7.6
자본증가(감소)	(0.4)	0.3	4.1	0.0	0.0
기타재무활동	(89.6)	(12.1)	39.7	0.0	0.0
배당지급	(44.7)	(42.8)	(35.4)	(37.9)	(37.9)
현금의 증감	(256.6)	(120.3)	189.7	119.8	45.0
Unlevered CFO	324.9	301.3	208.2	181.5	186.9
Free Cash Flow	0.0	(34.2)	81.9	154.3	92.9

자료: 하나금융투자

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스에프에이



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.10	BUY	46,000	-	-
19.10.9	1년 경과			
18.10.9	BUY	51,000	-21.82%	-6.86%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

• 투자이전의 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 07일

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 12월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 12월 10일 현재 해당회사의 유가증권에 보유하고 있지 않습니다.
- 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인
- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등

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.