

에스에프에이 (056190)

디스플레이



김광진

02 3770 5594

kwangjin.kim@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	52,000원 (U)
현재주가 (1/29)	37,800원
상승여력	38%

시가총액	13,574억원
총발행주식수	35,908,760주
60일 평균 거래대금	98억원
60일 평균 거래량	252,581주
52주 고	43,200원
52주 저	27,500원
외인지분율	19.78%
주요주주	디와이홀딩스 외 6인 43.87%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.7)	(0.3)	(9.6)
상대	1.3	(12.6)	(34.7)
절대(달러환산)	(4.0)	0.9	(4.8)

디스플레이 수주 모멘텀 부각될 것

하반기 디스플레이 수주 모멘텀 부각

지난해 삼성디스플레이의 대규모 투자 부재, 중국향 매출 인식 지연 등의 영향으로 힘든 시기를 보냈으나, 올해 하반기부터 삼성디스플레이의 투자 재개로 디스플레이 장비 부문의 신규 수주 모멘텀 부각될 수 있을 것으로 판단. 그 시작은 L7-2 팜(7세대 LCD)의 중소형 Flexible OLED로의 전환 투자가 될 전망. 6세대로 전환이 진행될 경우 원장 사이즈 차이로 인해 단순 보완투자 이상의 설비 투자 불가피. 30K/월 기준 약 1,500~2,000억원 수준의 수주 가능할 것으로 기대

중국향 수주 모멘텀도 양호. 지난해 4분기 Tianma TM18향 클린물류 장비 수주 성공한 데 이어, 올해 BOE, Tianma 향 모듈 장비 수주도 기대. Tianma TM18 수주분을 포함한 올해 디스플레이 부문 신규 수주는 6,000억원을 상회할 것으로 예상되며, L7-2까지 포함될 경우 8,000억원에 육박

올해 매출 1.74조원 전망

올해 예상 실적은 매출액 1.74조원(+10.5% YoY), 영업이익 1,967억원(+16.5% YoY) 달성 전망. 디스플레이 부문과 함께 반도체 부문과 이차전지 부문의 성장도 두드러질 것으로 판단. 반도체 부문은 OHT 수주 증가, 이차전지 부문은 SK이노베이션향 수주 증가에 기인. 각각 1,600억원, 2,200억원의 신규 수주 기대. 당사 추정치는 L7-2 전환투자 관련 신규 수주분을 감안하지 않은 것으로 투자 가시화 시 추정치 상향 필요

목표주가 52,000원으로 상향

목표주가를 기존 47,000원에서 52,000원으로 10.6% 상향. 올해 예상 EPS에 Target P/E 13.5X 적용. Target P/E는 동사의 과거 2개년 P/E Band의 고점 수준으로, A3 투자 당시 기대감이 반영되던 '16년 동사가 부여 받았던 평균 P/E 수준. 부담스러운 수준은 아니라 판단. 삼성 L7-2향 수주를 시작으로 하반기부터 디스플레이 장비 수주 모멘텀 부각될 수 있다는 점을 감안할 때 현 시점이 Re-rating이 시작될 수 있는 적기

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	412	-17.7	8.1	453	-9.0
영업이익	45	-43.1	41.6	50	-10.5
세전계속사업이익	46	-36.3	28.7	45	0.9
지배순이익	31	-38.3	28.7	31	-0.9
영업이익률 (%)	10.9	-4.9 %pt	+2.5 %pt	11.1	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	7.6	-2.5 %pt	+1.2 %pt	6.9	+0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	1,560	1,578	1,580	1,745
영업이익	234	214	169	197
지배순이익	158	132	105	138
PER	8.3	11.2	13.2	9.8
PBR	1.7	1.7	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.5	5.8	6.4	4.5
ROE	20.2	15.9	11.2	13.7

자료: 유안타증권

표1. 에스에프에이 Valuation

구분	추정가액	비고
EPS(원)	3,851원	'21년 예상 EPS
Target P/E(배)	13.5X	과거 2개년 P/E Band 고점
목표주가(원)	52,000원	
현재주가(원)	37,800원	1/29 종가
Upside(%)	37.6%	

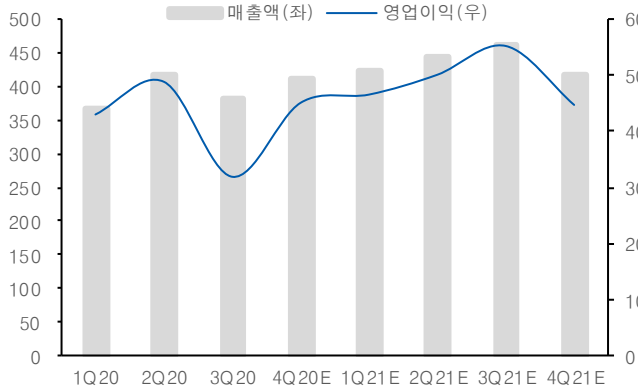
자료: 유안타증권 리서치센터

표2. 에스에프에이 분기별 실적 추이(연결)

(단위 : 십억원, %)

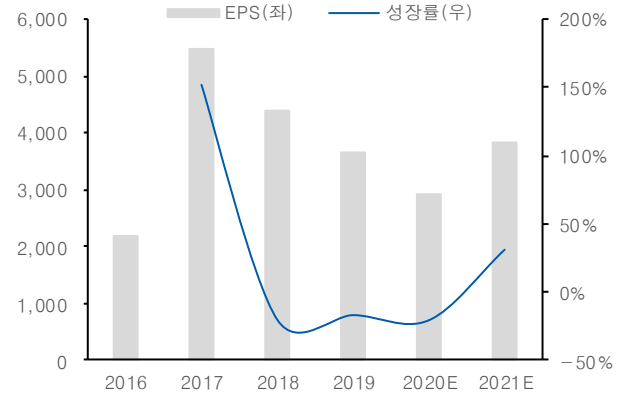
	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	Y2020E	Y2021E	Y2022E
매출액	367.6	418.8	381.1	412.2	422.8	443.1	462.0	416.9	1,579.7	1,744.9	1,901.0
에스에프에이	202.4	226.5	198.8	208.9	240.3	245.5	280.2	199.3	836.7	965.3	1,096.5
디스플레이	119.1	166.8	93.8	139.6	139.6	159.6	134.8	94.8	519.3	528.9	596.8
비 디스플레이	35.8	37.7	31.1	34.5	49.4	53.9	57.7	57.8	317.4	436.4	499.7
SFA 반도체	143.5	153.9	138.9	170.9	150.6	161.6	145.9	179.4	607.2	637.6	656.7
SNU	14.6	20.0	21.3	22.4	21.9	22.0	22.4	23.5	78.3	89.8	94.3
연결조정	7.1	18.3	22.1	9.9	10.0	14.0	13.6	14.6	57.5	52.2	53.6
YoY%	15.2%	19.9%	-6.8%	-17.7%	15.0%	5.8%	21.2%	1.2%	0.1%	10.5%	8.9%
에스에프에이	20.1%	30.5%	-10.4%	-29.6%	18.7%	8.4%	40.9%	-4.6%	-2.8%	15.4%	13.6%
디스플레이	2.7%	58.4%	-47.2%	-42.4%	17.2%	-4.3%	43.7%	-32.1%	-19.0%	1.8%	12.8%
비 디스플레이	-16.7%	41.4%	4.8%	-18.5%	38.0%	43.0%	85.9%	67.6%	44.5%	37.5%	14.5%
SFA 반도체	22.6%	4.1%	-13.5%	4.5%	5.0%	5.0%	5.0%	5.0%	3.1%	5.0%	3.0%
SNU	24.0%	9.1%	112.2%	-7.4%	50.0%	10.0%	5.0%	5.0%	21.7%	14.7%	5.0%
매출총이익	68.9	78.6	55.7	72.4	74.9	79.3	86.3	72.5	275.7	313.0	341.9
YoY%	9.4%	11.9%	-26.8%	-33.0%	8.7%	0.9%	54.9%	0.1%	-13.1%	13.6%	9.2%
매출총이익율%	18.8%	18.8%	14.6%	17.6%	17.7%	17.9%	18.7%	17.4%	17.5%	17.9%	18.0%
영업이익	43.0	48.9	31.9	45.1	46.6	50.1	55.3	44.7	168.8	196.7	215.8
YoY%	6.1%	0.4%	-30.3%	-43.1%	8.3%	2.6%	73.5%	-0.8%	-21.2%	16.5%	9.7%
영업이익율%	11.7%	11.7%	8.4%	10.9%	11.0%	11.3%	12.0%	10.7%	10.7%	11.3%	11.3%

그림 1. 분기별 매출액 및 영업이익 추이 (단위 : 십억원)



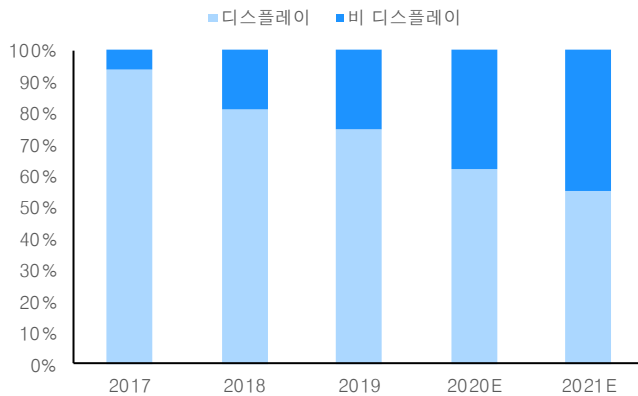
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 2. 연도별 EPS 및 EPS 성장률 추이 (단위 : 원, %)



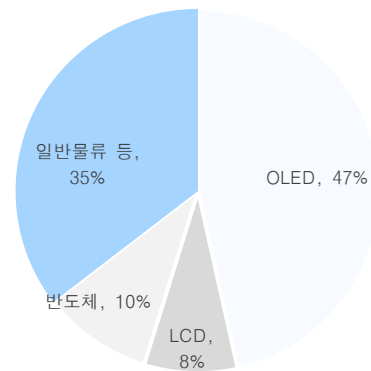
자료: 유안타증권 리서치센터

그림 3. 비 디스플레이 부문 비중 확대 추세 (단위 : %)



자료: 에스에프에이, 유안타증권 리서치센터

그림 4. 에스에프에이 별도 기준 부문별 매출구성(2021E)



자료: 유안타증권 리서치센터

표3. 에스에프에이 주요 장비 개요

부문	세부 구분	장비	고객사	경쟁사
디스플레이	클린물류	Clean Stocker, Clean Lifter, Glass Loader 등	삼성 및 중국 패널사	다이후꾸, 시너스텍
	전공정 장비	Evaporator, Encapsulation, Sputter 등	삼성 및 중국 패널사	캐논도키 등
	모듈 장비	Laminator, Scriber, Edge Grinder, Bonder 등	삼성 및 중국 패널사	AP 시스템, 제이스텍 등
Glass 솔루션	-	원판 Glass 성형/가공 설비, 검사 시스템 등	코닝	-
반도체 솔루션	클린물류	OHT, LBS, EMS, AGV/LGV 등	삼성전자, SK 하이닉스, 마이크론	다이후꾸, 세메스
일반물류 솔루션	2차전지	2차전지 자동창고, 라인 자동화 시스템, 외관 검사기 등	SK 이노베이션	코원테크, LG PRI 등
	일반물류	유통물류센터, On-Line 물류센터 택배물류센터 등	-	-

자료: 에스에프에이, 유안타증권 리서치센터

에스에프에이 (056190) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,560	1,578	1,580	1,745	1,901
매출원가	1,232	1,260	1,304	1,432	1,559
매출총이익	328	317	276	313	342
판매비	93	103	107	116	126
영업이익	234	214	169	197	216
EBITDA	294	273	181	246	265
영업외손익	-10	-17	-11	6	19
외환관련손익	14	10	6	6	6
이자손익	0	-2	7	6	13
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-24	-25	-24	-6	1
법인세비용차감전순손익	224	197	158	202	235
법인세비용	55	50	38	47	55
계속사업순손익	170	147	120	155	180
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	170	147	120	155	180
지배지분순이익	158	132	105	138	161
포괄순이익	174	150	121	144	169
지배지분포괄이익	159	132	105	131	154

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38	8	287	278	298
당기순이익	170	147	120	155	180
감가상각비	48	49	12	49	49
외환손익	-4	2	-4	-6	-6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-215	-251	72	2	5
기타현금흐름	39	61	87	77	70
투자활동 현금흐름	-163	-78	-63	-32	-69
투자자산	-113	-14	53	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-38	-42	-43	-42	-53
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-12	-23	-73	11	-16
재무활동 현금흐름	-134	-50	-240	-53	-51
단기차입금	0	0	-3	-3	-1
사채 및 장기차입금	-2	-7	-261	-10	-10
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-43	-35	-38	-38
기타현금흐름	-87	-1	60	-2	-2
연결범위변동 등 기타	2	0	183	-169	-67
현금의 증감	-257	-120	168	24	111
기초 현금	586	329	209	377	401
기말 현금	329	209	377	401	512
NOPLAT	234	214	169	197	216
FCF	-16	-74	170	160	166

자료: 유안타증권

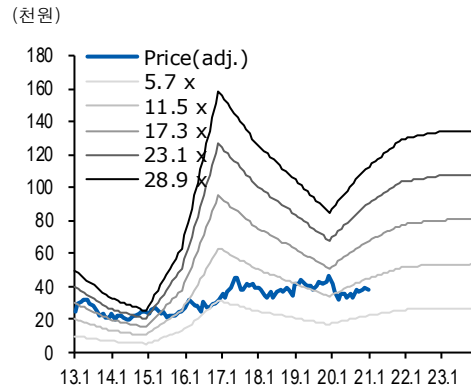
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	959	1,098	1,006	1,058	1,227
현금및현금성자산	329	209	377	400	512
매출채권 및 기타채권	173	221	293	307	318
재고자산	76	124	133	149	165
비유동자산	702	707	700	696	707
유형자산	495	491	485	478	481
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	66	58	87	82	82
자산총계	1,661	1,806	1,706	1,754	1,935
유동부채	405	665	384	429	478
매입채무 및 기타채무	160	215	247	295	345
단기차입금	43	39	13	10	9
유동성장기부채	0	203	0	0	0
비유동부채	253	29	44	34	24
장기차입금	187	5	20	10	0
사채	18	0	0	0	0
부채총계	658	694	428	462	501
지배지분	785	875	1,004	1,016	1,128
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	39	39	39
이익잉여금	824	911	981	1,004	1,127
비지배지분	218	237	274	276	305
자본총계	1,003	1,112	1,278	1,292	1,433
순차입금	-195	-127	-498	-535	-687
총차입금	285	253	41	28	17

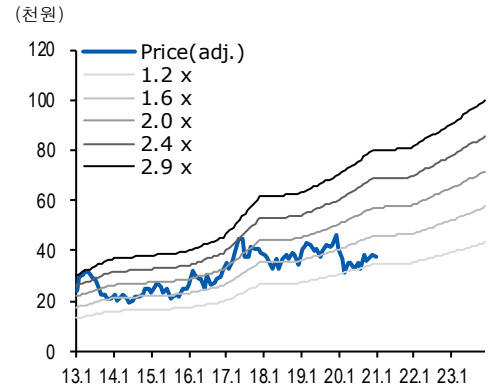
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	4,399	3,676	2,933	3,851	4,473
BPS	21,857	24,380	27,961	28,308	31,421
EBITDAPS	8,195	7,604	5,048	6,853	7,381
SPS	43,445	43,938	43,992	48,592	52,941
DPS	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056
PER	8.3	11.2	13.2	9.8	8.5
PBR	1.7	1.7	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	5.8	6.4	4.5	3.7
PSR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-18.8	1.1	0.1	10.5	8.9
영업이익 증가율 (%)	-0.7	-8.6	-21.2	16.5	9.7
지배순이익 증가율 (%)	-19.8	-16.4	-20.2	31.3	16.2
매출총이익률 (%)	21.0	20.1	17.5	17.9	18.0
영업이익률 (%)	15.0	13.6	10.7	11.3	11.3
지배순이익률 (%)	10.1	8.4	6.7	7.9	8.4
EBITDA 마진 (%)	18.9	17.3	11.5	14.1	13.9
ROIC	42.3	29.3	20.5	22.9	25.7
ROA	9.1	7.6	6.0	8.0	8.7
ROE	20.2	15.9	11.2	13.7	15.0
부채비율 (%)	65.6	62.4	33.5	35.8	35.0
순차입금/자기자본 (%)	-24.9	-14.5	-49.6	-52.6	-60.9
영업이익/금융비용 (배)	22.8	21.6	3,317.8	-346.3	-520.3

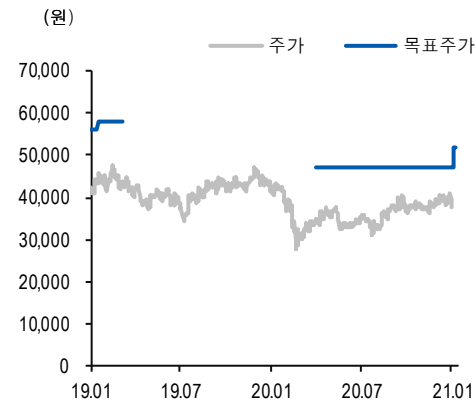
P/E band chart



P/B band chart



에스에프에이 (056190) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-01	BUY	52,000	1년		
2020-04-28	BUY	47,000	1년	-22.92	-12.45
2020-02-12	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-39.51	-26.72
2019-02-12	BUY	58,000	1년	-29.89	-18.10
2019-01-21	BUY	56,000	1년	-25.39	-15.18

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 김광진)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.