

에스에프에이(056190)

매수(유지) / TP: 48,000원(유지)

주가(10/11, 원)	35,500
시가총액(십억원)	1,275
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저가(원)	47,300/32,050
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	7,461
유동주식비율(%)	47.3
외국인지분율(%)	29.1
주요주주(%)	디아이홀딩스 외 4인 26.9
	삼성디스플레이 10.5

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,320	121	78	1,121	26.9	194	28.8	6.9	2.0	14.7	1.7
2017A	1,920	236	197	5,544	394.6	310	7.0	3.9	1.8	29.3	3.2
2018F	1,494	204	160	4,609	(16.9)	274	7.7	3.8	1.4	19.1	3.5
2019F	1,558	207	170	5,046	9.5	278	7.0	3.7	1.3	17.7	3.9
2020F	1,639	216	172	5,119	1.5	288	6.9	3.5	1.1	15.9	3.9

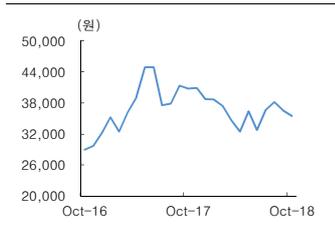
주: 순이익은 자본법적용 순이익

QD-OLED 투자 수혜 예상

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(6.8)	8.9	(15.1)
상대주가(%p)	6.9	29.0	(21.9)

주가추이



기회가 보인다: 에스에프에이는 삼성디스플레이향 장비 업체 중 규모가 가장 크고 다양한 장비 포트폴리오에 강점이 있다. 2019년부터 시작될 삼성디스플레이 QD-OLED 투자 최선호주로 선정하고 매수의견과 목표주가 48,000원을 유지한다. 디스플레이 투자에 필요한 클린물류장비를 독점하고 있고 OLED용 진공물류장비와 모듈장비 공급 경험도 다수 있어 수주가 발생할 것이다. 아직 QD-OLED 패널 생산에 대한 투자 검토가 진행 중인 것으로 파악되고 물류장비 수주 외에 다른 장비 수주는 불확실하지만, 다양한 장비군을 보유하고 있어 신규 장비 채택 기회는 많다. 모듈장비에서도 경쟁사들의 점유율도 높지 않고 일부 경쟁업체는 점유율 감소가 예상돼 삼성디스플레이향 장비 업체 중 수혜 강도가 클 것이다.

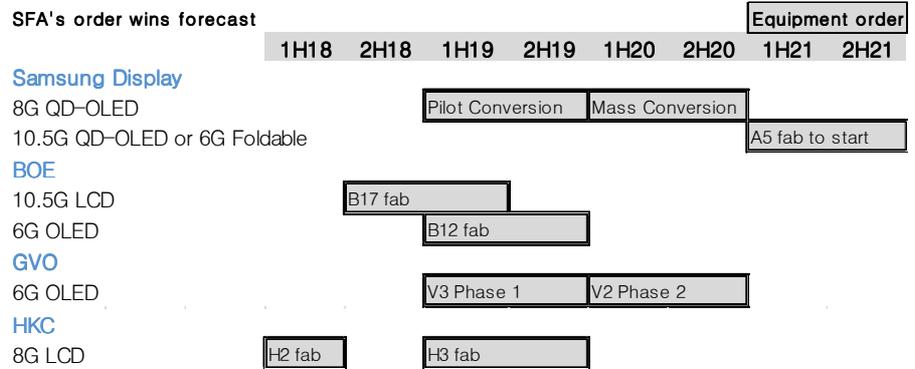
2019년 수주 기대감 회복 예상: 주요 고객사의 투자가 없어 2018년 수주액은 전년대비 36% 감소한 0.8조를 예상한다. 연초에 예상한 1.5조원 보다 크게 감소하는데 삼성디스플레이 A5 투자 중지와 중국 패널업체들의 투자 지연 때문이다. 대신 2019년에는 삼성디스플레이의 QD-OLED 파일럿 라인 투자와 중국 패널 업체 BOE, GVO의 OLED 추가 라인투자가 계획되어 있고 내년말 OLED 패널 양산 계획에 따른 후공정 모듈장비 투자가 집중돼 1.1조원(+34% YoY)의 신규 수주가 예상된다. 2018년을 수주 저점으로 반등을 예상한다. 폴더블 디스플레이 투자 기대감도 지금은 낮지만 폴더블 스마트폰이 출시되는 내년부터 다시 상승할 전망이다. 2020년 폴더블 패널 물량 증가와 2021년 대규모 생산을 예상한다면 2019~2020년에 투자가 시작돼야 하기 때문이다.

삼성디스플레이 투자 발표시 최선호주: 2019년초 삼성디스플레이의 QD-OLED 투자 발표를 예상하고 그에 따른 에스에프에이의 주가 모멘텀을 예상한다. 비록 첫 투자는 파일럿 라인으로 예상되고 삼성디스플레이의 대형 패널 기술 로드맵이 아직 확정되지 않아 수주 규모 추정은 어려우나, 지난 3년간 없었던 대형 패널 투자가 시작된다는 것 만으로도 의의가 있다. 파일럿 라인 투자는 양산 라인 투자로 이어질 가능성이 높다는 뜻이기 때문이다. 현재 주가 수준은 2019년 추정 EPS 대비 PER 7배 수준으로, 꾸준한 연간 실적과 삼성디스플레이향 주요 장비 업체라는 점을 감안하면 비싸지 않다.

김정환

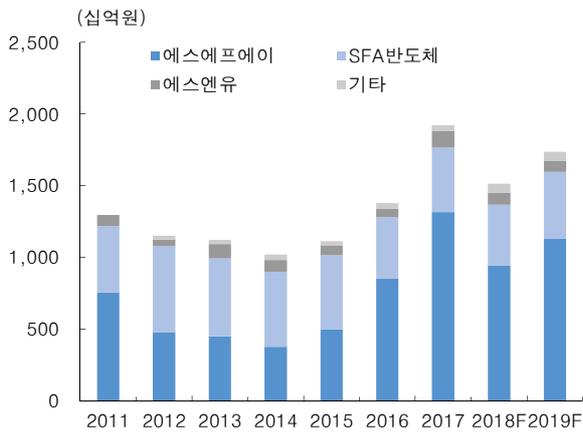
junghwan.kim@truefriend.com

[그림 30] 예상 장비 수주 timeline: 2019년 해외 고객사향 신규 수주 양호할 전망



자료: 한국투자증권

[그림 31] 연결 매출액 추이



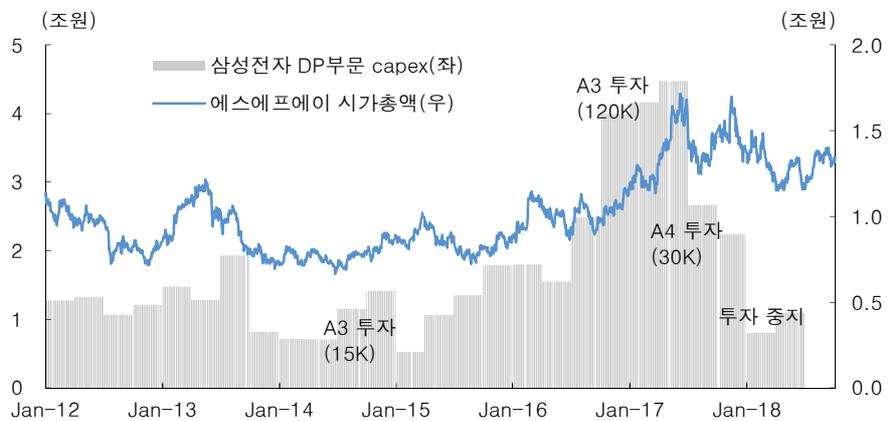
주: K-IFRS 1115호 적용에 따른 2017년 실적 변동을 고려하지 않음
자료: 한국투자증권

[그림 32] 주가는 신규 수주액과 연동됨



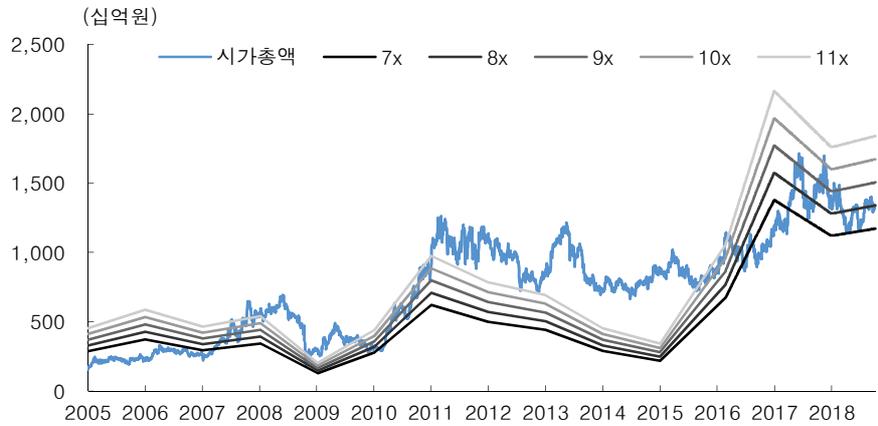
자료: 한국투자증권

[그림 33] 삼성디스플레이 투자 재개시 주가 상승할 전망



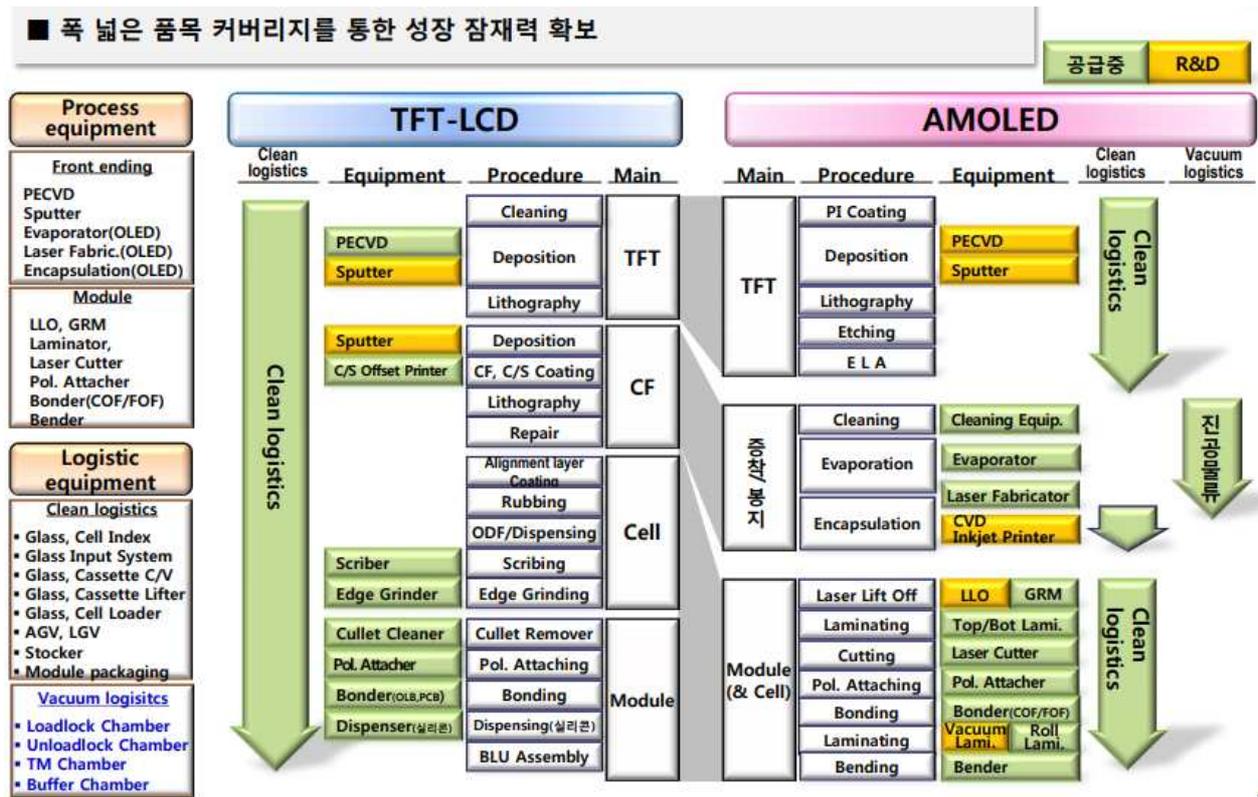
자료: 한국투자증권

[그림 34] 에스에프에이 12MF PER band



자료: 한국투자증권

[그림 35] 클린물류장비, 진공장비, 라미네이팅 장비를 포함한 모듈 장비 등 넓은 장비 스펙트럼 보유



자료: 에스에프에이, 한국투자증권

〈표 8〉 에스에프에이 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	404.3	372.8	361.3	356.1	355.2	400.9	404.9	396.5	1,319.7	1,920.4	1,494.5	1,557.5
에스에프에이 별도	259.5	235.5	194.4	199.7	198.8	260.8	254.0	234.4	850.0	1,313.9	889.1	948.0
SFA반도체	103.0	104.3	111.4	108.9	118.6	116.0	118.7	116.1	429.2	449.6	427.6	469.4
에스엔유	30.1	15.6	17.6	20.6	19.1	21.3	18.6	20.8	-	116.2	83.9	79.7
기타 (종속법인 매출 등)	12.0	17.0	25.2	25.2	25.2	10.2	25.2	25.2	40.6	40.7	79.4	85.9
신규 수주액	346.1	113.7	146.3	217.7	363.4	258.6	284.0	198.0	1,390.4	1,292.2	823.8	1,104.0
물류시스템	338.9	101.7	116.3	137.7	326.4	209.6	197.0	129.0	1,036.7	983.0	694.5	862.0
공정장비	7.2	12.0	30.0	80.0	37.0	49.0	87.0	69.0	353.7	309.2	129.2	242.0
수주잔고	814.2	704.8	644.2	662.2	826.8	704.8	854.6	818.2	723.3	728.0	662.2	818.2
매출원가	330.4	290.0	292.1	290.6	290.3	320.6	323.9	325.3	1,126.1	1,595.3	1,203.0	1,260.0
매출원가율 (%)	81.7	77.8	80.8	81.6	81.7	80.0	80.0	82.0	85.3	83.1	80.5	80.9
매출총이익	73.9	82.8	69.2	65.5	64.9	80.4	81.0	71.2	193.6	325.0	291.4	297.5
매출총이익률 (%)	18.3	22.2	19.2	18.4	18.3	20.0	20.0	18.0	14.7	16.9	19.5	19.1
영업이익	51.4	60.6	47.2	45.2	44.4	58.1	57.8	47.0	120.8	235.9	204.3	207.3
에스에프에이 별도	40.6	46.5	31.1	30.0	29.8	47.0	44.4	34.0	104.7	192.0	148.1	155.2
SFA반도체	6.0	5.9	6.7	6.5	7.1	7.0	8.3	8.1	14.8	25.5	25.2	30.5
에스엔유	4.6	1.0	1.6	2.5	1.9	2.3	1.5	2.1	-	5.9	9.6	8.4
영업이익률 (%)	12.7	16.3	13.1	12.7	12.5	14.5	14.3	11.9	9.2	12.3	13.7	13.3
에스에프에이 별도	15.7	19.7	16.0	15.0	15.0	18.0	17.5	14.5	12.3	14.6	16.7	16.4
SFA반도체	5.8	5.7	6.0	6.0	6.0	6.0	7.0	7.0	3.5	5.7	5.9	6.5
에스엔유	15.2	6.3	9.0	12.0	10.0	11.0	8.0	10.0	-	5.1	11.5	10.5
세전이익	52.6	65.5	48.9	43.8	51.1	60.7	73.6	39.7	105.3	264.9	210.9	225.2
세전이익률 (%)	13.0	17.6	13.5	12.3	14.4	15.1	18.2	10.0	8.0	13.8	14.1	14.5
연결당기순이익	40.8	50.5	38.9	34.8	40.6	48.1	58.3	31.4	79.6	203.1	165.1	178.4
순이익률 (%)	10.1	13.6	10.8	9.8	11.4	12.0	14.4	7.9	6.0	10.6	11.0	11.5

자료: 한국투자증권

기업개요

에스에프에이는 디스플레이 라인설비 내 클린물류장비, 디스플레이패널 공정장비, 제조업 물류장비를 공급함. 전신은 삼성항공(구 삼성테크윈)으로 삼성디스플레이와 디스플레이장비 국산화를 이끌었음. 2016년에는 STS반도체(현 SFA반도체, 상장사)를 인수해 반도체 패키징사업에 진출했고, 2017년에는 에스엔유프리스전(상장사)를 인수해 디스플레이 검사장비 및 OLED증착기 역량을 키웠음. 2016년 에스에프에이 본사 별도 매출액 구성은 물류시스템 78%, 공정장비 22%.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	824	1,133	1,069	1,176	1,253
현금성자산	276	586	598	592	590
매출채권및기타채권	439	407	224	343	410
재고자산	40	29	75	70	74
비유동자산	682	678	747	750	773
투자자산	9	11	92	96	101
유형자산	498	504	504	504	519
무형자산	124	108	105	101	107
자산총계	1,505	1,811	1,816	1,925	2,027
유동부채	457	541	441	447	423
매입채무및기타채무	348	444	359	374	344
단기차입금및단기사채	3	1	0	0	0
유동성장기부채	77	37	37	37	37
비유동부채	272	285	266	239	230
사채	21	20	18	17	16
장기차입금및금융부채	221	227	218	189	180
부채총계	730	826	707	686	653
지배주주지분	569	777	895	1,018	1,143
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
기타자본	(22)	0	0	0	0
이익잉여금	553	730	848	971	1,096
비지배주주지분	207	208	213	222	231
자본총계	776	985	1,108	1,240	1,374

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	164	377	257	149	168
당기순이익	80	203	165	178	181
유형자산감가상각비	74	74	70	71	72
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(35)	85	25	(112)	(96)
기타	45	15	(3)	12	11
투자활동현금흐름	(77)	(53)	(187)	(69)	(104)
유형자산투자	(29)	(82)	(70)	(74)	(90)
유형자산매각	3	4	0	3	3
투자자산순증	(15)	21	(81)	(4)	(5)
무형자산순증	1	2	3	3	(5)
기타	(37)	2	(39)	3	(7)
재무활동현금흐름	(58)	(6)	(58)	(86)	(66)
자본의증가	0	43	0	0	0
차입금의순증	(49)	(29)	(11)	(30)	(10)
배당금지급	(7)	(20)	(45)	(42)	(47)
기타	(2)	0	(2)	(14)	(9)
기타현금흐름	0	(8)	0	0	0
현금의증가	29	309	12	(6)	(2)

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,320	1,920	1,494	1,558	1,639
매출원가	1,126	1,595	1,203	1,260	1,327
매출총이익	194	325	291	298	311
판매관리비	73	89	87	90	95
영업이익	121	236	204	207	216
금융수익	16	7	15	16	16
이자수익	5	6	14	14	14
금융비용	12	15	13	14	15
이자비용	11	11	8	8	7
기타영업외손익	(20)	37	5	15	15
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	105	265	211	225	232
법인세비용	26	62	46	47	51
연결당기순이익	80	203	165	178	181
지배주주지분순이익	78	197	160	170	172
기타포괄이익	2	(16)	0	0	0
총포괄이익	81	187	165	178	181
지배주주지분포괄이익	78	190	160	170	172
EBITDA	194	310	274	278	288

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,121	5,544	4,609	5,046	5,119
BPS	16,464	21,646	24,934	28,345	31,824
DPS	560	1,245	1,245	1,400	1,400
성장성(% YoY)					
매출증가율	150.9	45.5	(22.2)	4.2	5.2
영업이익증가율	108.3	95.4	(13.5)	1.5	4.4
순이익증가율	153.7	151.7	(18.8)	6.0	1.5
EPS증가율	26.9	394.6	(16.9)	9.5	1.5
EBITDA증가율	181.6	59.4	(11.6)	1.6	3.6
수익성(%)					
영업이익률	9.2	12.3	13.7	13.3	13.2
순이익률	5.9	10.3	10.7	10.9	10.5
EBITDA Margin	14.7	16.1	18.3	17.9	17.6
ROA	5.9	12.3	9.1	9.5	9.2
ROE	14.7	29.3	19.1	17.7	15.9
배당수익률	1.7	3.2	3.5	3.9	3.9
배당성향	25.0	22.7	26.2	27.7	27.3
안정성					
순차입금(십억원)	1	(388)	(451)	(473)	(488)
차입금/자본총계비율(%)	41.6	28.9	24.7	19.6	17.0
Valuation(X)					
PER	28.8	7.0	7.7	7.0	6.9
PBR	2.0	1.8	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	6.9	3.9	3.8	3.7	3.5