



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8688

hsjeong@ebestsec.co.kr

## Buy (maintain)

목표주가	15,000 원
현재주가	10,400 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회

## Stock Data

KOSDAQ (11/20)	690.81pt
시가총액	1,135 억원
발행주식수	10,910 천주
52 주 최고가/최저가	12,450 / 9,140 원
90 일 일평균거래대금	0.66 억원
외국인 지분율	53.2%
배당수익률(18.12E)	4.8%
BPS(18.12E)	13,261 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 13.2%
	6 개월 16.8%
	12 개월 3.9%
주주구성 Foster Electric Co.외 2인	49.6%
	자사주 22.9%

## Stock Price



## 에스텍 (069510)

## 성장성 + 저평가 + 배당메리트

## 2분기 연속 수주잔고 최대 기록

동사의 3Q18 수주잔고(분기보고서 사업의 내용, 수주상황 참고)는 917억원(Car용 429억원, TV용 225억원, 모바일용 232억원, 기타 30억원)으로 2Q18 수주잔고 906억원에 이어 최대 수주잔고를 경신하고 있다. 동사의 수주잔고가 중요한 이유는 다음분기 실적을 예상(그림 1참고, 수주잔고 ~ 납기까지 약 3개월 소요, 수주잔고는 다음분기 매출액 방향으로 연결되는 경우가 많음, 최근 4분기 오차율: -7.7%)하는데 도움을 주기 때문이다.

동사는 과거 4번(2Q16, 3Q16, 2Q17, 3Q17) 800억원대 분기 수주잔고를 기록한 적은 있지만, 2Q18 900억원을 처음 상회하고 3Q18에도 예상대비 높은 수주잔고를 기록한 것이다. 이번 수주잔고 동향을 통해, 동사의 자동차 & TV용 스피커의 수요가 상승하고 있음을 확인할 수 있다.

## Valuation 저평가 &amp; 배당메리트 &amp; 자산가치

동사는 2018년 P/E 7.4배, P/B 0.8배(ROE 11.5%), EV/EBITDA 2.2배 수준으로 저평가 상태다. 또한 안정적인 현금흐름을 기반으로 매년 주주 친화적인 배당정책(과거 5년 평균 Payout Ratio 24.3%)을 유지하고 있으며, 전년과 동일한 DPS를 적용할 경우 배당수익률은 4.8% 수준이다. 또한 동사의 순현금은 2013년 224억원 → 2014년 274억원 → 2015년 332억원 → 2016년 437억원 → 2017년 405억원 규모로 현금흐름이 좋으며, 자사주 가치(260억원)를 합산할 경우 665억원으로 시가총액의 58% 수준이다.

## Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	290.5	300.4	305.1	314.2	322.4
영업이익	17.2	16.0	16.7	17.5	18.3
세전계속사업손익	20.1	15.6	19.2	20.1	20.9
순이익	14.7	9.9	15.4	15.6	16.3
EPS (원)	1,352	908	1,415	1,433	1,490
증감률 (%)	4.0	-32.8	55.8	1.3	4.0
PER (x)	6.6	9.8	7.4	7.3	7.0
PBR (x)	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	3.4	3.5	2.2	1.8	1.5
영업이익률 (%)	5.9	5.3	5.5	5.6	5.7
EBITDA 마진 (%)	8.5	8.0	8.2	8.3	8.4
ROE (%)	12.5	8.0	11.5	10.4	10.0
부채비율 (%)	54.1	48.2	42.5	39.0	35.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>2,223</b>	<b>2,749</b>	<b>2,702</b>	<b>2,905</b>	<b>3,004</b>	<b>3,051</b>	<b>3,142</b>
YoY	5.6%	23.7%	-1.7%	7.5%	3.4%	1.6%	3.0%
CAR	1,332	1,378	1,277	1,304	1,382	1,521	1,628
TV	665	1,033	802	779	643	745	781
Mobile	78	234	540	710	787	621	582
기타	148	104	83	113	192	163	151
〈YoY〉							
CAR	2.4%	3.5%	-7.3%	2.1%	6.0%	10.0%	7.0%
TV	-6.0%	55.3%	-22.4%	-2.8%	-17.5%	16.0%	4.8%
Mobile	0.0%	197.8%	130.9%	31.5%	10.9%	-21.0%	-6.3%
기타	54.1%	-29.6%	-20.1%	35.1%	70.5%	-15.1%	-7.6%
〈% of Sales〉							
CAR	59.9%	50.1%	47.3%	44.9%	46.0%	49.9%	51.8%
TV	29.9%	37.6%	29.7%	26.8%	21.4%	24.4%	24.9%
Mobile	3.5%	8.5%	20.0%	24.4%	26.2%	20.4%	18.5%
기타	6.7%	3.8%	3.1%	3.9%	6.4%	5.3%	4.8%
<b>영업이익</b>	<b>129</b>	<b>179</b>	<b>159</b>	<b>172</b>	<b>160</b>	<b>167</b>	<b>175</b>
% of sales	5.8%	6.5%	5.9%	5.9%	5.3%	5.5%	5.6%
% YoY	33.8%	38.7%	-11.3%	8.4%	-7.1%	4.1%	5.0%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
<b>매출액</b>	<b>683</b>	<b>697</b>	<b>838</b>	<b>786</b>	<b>647</b>	<b>701</b>	<b>854</b>	<b>843</b>
YoY	3.9%	-8.2%	18.1%	0.8%	-5.2%	0.5%	2.0%	7.2%
CAR	302	342	341	397	320	370	414	417
TV	175	152	201	115	161	168	221	195
Mobile	176	171	251	189	138	138	157	188
기타	30	32	45	85	21	64	36	43
〈YoY〉								
CAR	-7.1%	5.1%	10.9%	14.7%	5.7%	8.1%	21.6%	5.0%
TV	-1.9%	-25.6%	6.9%	-44.8%	-8.0%	10.8%	10.2%	69.2%
Mobile	29.3%	-19.0%	49.4%	-2.9%	-21.8%	-19.2%	-37.3%	-0.3%
기타	71.1%	71.5%	-2.0%	178.0%	-29.0%	96.6%	-20.8%	-49.9%
〈% of Sales〉								
CAR	44.3%	49.1%	40.7%	50.5%	49.4%	52.8%	48.5%	49.5%
TV	25.6%	21.8%	24.0%	14.7%	24.9%	24.0%	25.9%	23.1%
Mobile	25.8%	24.5%	30.0%	24.0%	21.3%	19.7%	18.4%	22.4%
기타	4.4%	4.7%	5.4%	10.8%	3.3%	9.1%	4.2%	5.1%
<b>영업이익</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>65</b>	<b>33</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>75</b>	<b>42</b>
% of sales	4.1%	4.9%	7.8%	4.2%	2.8%	4.4%	8.8%	5.0%
% YoY	-26.1%	-10.0%	25.0%	-26.2%	-33.9%	-9.8%	15.5%	28.1%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	2,982	3,054	3,051	3,142	2.3%	2.9%
영업이익	151	156	167	175	10.2%	11.9%
순이익	131	136	154	156	18.0%	14.7%

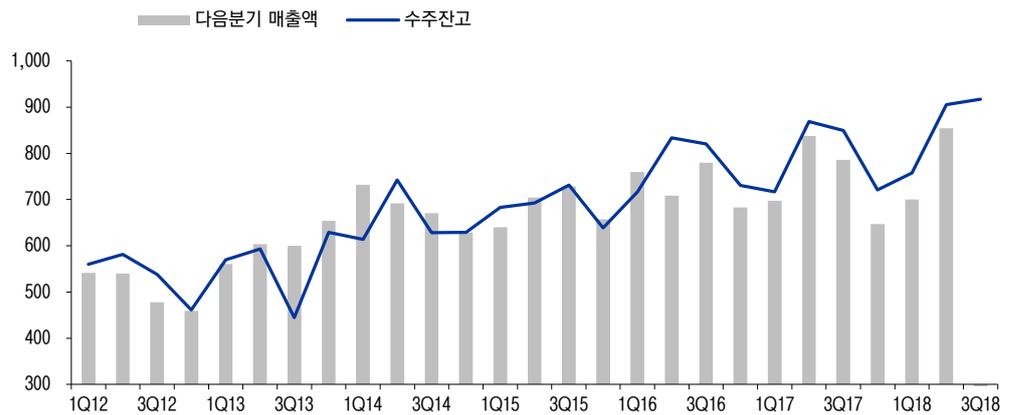
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표4 3Q18 Review

(단위: 억원)	3Q17	3Q16	YoY	2Q17	QoQ	기존추정치	오차
매출액	854	838	2.0%	701	22.0%	855	0.0%
영업이익	75	65	15.5%	31	143.8%	67	12.3%
순이익	79	44	80.4%	52	50.5%	62	26.5%
OPM	8.8%	7.8%		4.4%		7.8%	
NPM	9.2%	5.2%		7.5%		7.3%	

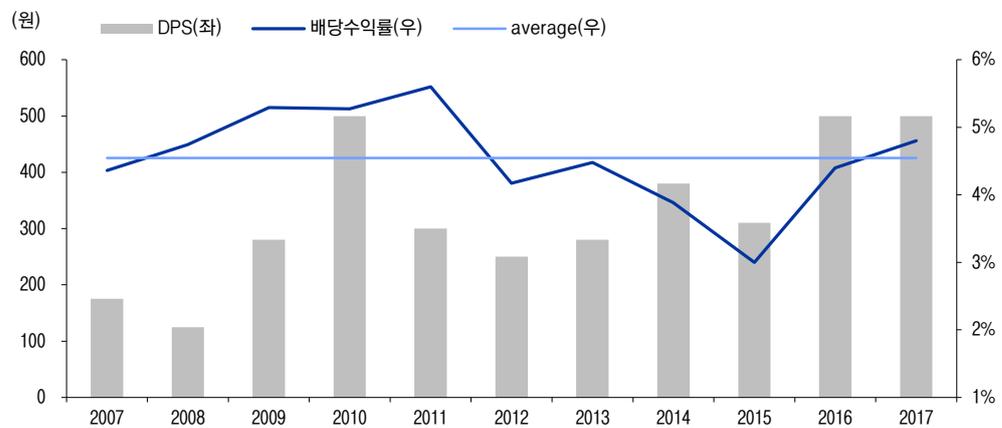
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림1 에스텍의 수주잔고 & 다음분기 매출액 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림2 DPS & 배당수익률 추이: 과거 평균 4.8%, 2018E 4.8%



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

## 에스텍 (069510)

### 재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>유동자산</b>	150.5	143.6	162.5	170.5	179.1
현금 및 현금성자산	38.5	34.0	50.0	54.7	60.2
매출채권 및 기타채권	55.2	54.0	55.4	57.1	58.6
재고자산	33.2	32.7	33.5	34.5	35.4
기타유동자산	23.6	22.9	23.5	24.2	24.9
<b>비유동자산</b>	40.8	40.8	43.6	46.6	49.4
관계기업투자등	0.0	1.0	1.0	1.0	1.1
유형자산	34.1	33.0	35.2	37.6	39.9
무형자산	2.0	2.3	2.7	3.1	3.5
<b>자산총계</b>	<b>191.3</b>	<b>184.4</b>	<b>206.1</b>	<b>217.1</b>	<b>228.5</b>
<b>유동부채</b>	64.5	56.2	57.7	57.2	56.6
매입채무 및 기타채무	36.1	31.2	34.2	35.2	36.1
단기금융부채	17.2	15.3	13.8	12.3	10.7
기타유동부채	11.2	9.7	9.7	9.7	9.7
<b>비유동부채</b>	2.7	3.7	3.8	3.8	3.8
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	2.7	3.7	3.8	3.8	3.8
<b>부채총계</b>	<b>67.2</b>	<b>60.0</b>	<b>61.4</b>	<b>60.9</b>	<b>60.4</b>
<b>지배주주지분</b>	124.1	124.5	144.7	156.1	168.2
<b>자본금</b>	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
<b>자본잉여금</b>	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
<b>이익잉여금</b>	125.4	131.2	142.4	153.8	165.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>124.1</b>	<b>124.5</b>	<b>144.7</b>	<b>156.1</b>	<b>168.2</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>23.8</b>	<b>12.9</b>	<b>33.4</b>	<b>22.5</b>	<b>23.6</b>
당기순이익(손실)	14.7	9.9	15.4	15.6	16.3
비현금수익비용가감	14.9	17.9	17.3	8.5	8.8
유형자산감가상각비	7.2	7.7	7.8	8.0	8.2
무형자산상각비	0.3	0.4	0.5	0.6	0.6
기타현금수익비용	0.3	3.3	9.0	-0.1	-0.1
영업활동 자산부채변동	-0.1	-10.8	0.7	-1.6	-1.5
매출채권 감소(증가)	-3.3	-8.3	-1.4	-1.7	-1.5
재고자산 감소(증가)	3.0	-2.1	-0.8	-1.0	-0.9
매입채무 증가(감소)	2.0	2.0	3.0	1.0	0.9
기타자산, 부채변동	-1.8	-2.4	0.0	0.0	0.0
<b>투자활동 현금</b>	<b>-13.5</b>	<b>-10.4</b>	<b>-11.7</b>	<b>-12.1</b>	<b>-12.3</b>
유형자산처분(취득)	-9.9	-9.4	-10.1	-10.4	-10.6
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.6	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산 감소(증가)	-3.5	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7
기타투자활동	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>-6.3</b>	<b>-4.9</b>	<b>-5.7</b>	<b>-5.7</b>	<b>-5.7</b>
차입금의 증가(감소)	-3.7	-0.7	-1.5	-1.5	-1.5
자본의 증가(감소)	-2.6	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
배당금의 지급	2.6	4.2	4.2	4.2	4.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>4.6</b>	<b>-4.5</b>	<b>16.0</b>	<b>4.7</b>	<b>5.5</b>
기초현금	33.9	38.5	34.0	50.0	54.7
기말현금	38.5	34.0	50.0	54.7	60.2

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>290.5</b>	<b>300.4</b>	<b>305.1</b>	<b>314.2</b>	<b>322.4</b>
매출원가	245.3	255.6	259.2	266.8	273.6
<b>매출총이익</b>	<b>45.3</b>	<b>44.8</b>	<b>45.9</b>	<b>47.4</b>	<b>48.9</b>
판매비 및 관리비	28.0	28.8	29.2	29.9	30.5
<b>영업이익</b>	<b>17.2</b>	<b>16.0</b>	<b>16.7</b>	<b>17.5</b>	<b>18.3</b>
(EBITDA)	24.8	24.1	25.0	26.1	27.2
금융손익	2.1	-1.3	0.4	0.5	0.5
이자비용	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	0.9	2.2	2.2	2.1
<b>세전계속사업이익</b>	<b>20.1</b>	<b>15.6</b>	<b>19.2</b>	<b>20.1</b>	<b>20.9</b>
계속사업법인세비용	5.3	5.7	3.8	4.5	4.7
계속사업이익	14.7	9.9	15.4	15.6	16.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>14.7</b>	<b>9.9</b>	<b>15.4</b>	<b>15.6</b>	<b>16.3</b>
지배주주	14.7	9.9	15.4	15.6	16.3
<b>총포괄이익</b>	<b>15.2</b>	<b>4.5</b>	<b>15.4</b>	<b>15.6</b>	<b>16.3</b>
매출총이익률 (%)	15.6	14.9	15.0	15.1	15.2
영업이익률 (%)	5.9	5.3	5.5	5.6	5.7
EBITDA 마진률 (%)	8.5	8.0	8.2	8.3	8.4
당기순이익률 (%)	5.1	3.3	5.1	5.0	5.0
ROA (%)	8.0	5.3	7.9	7.4	7.3
ROE (%)	12.5	8.0	11.5	10.4	10.0
ROIC (%)	15.9	12.5	15.9	15.6	15.5

### 주요 투자지표

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	6.6	9.8	7.4	7.3	7.0
P/B	1.0	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	3.4	3.5	2.2	1.8	1.5
P/CF	4.3	4.5	3.5	4.7	4.5
배당수익률 (%)	4.3	4.3	4.8	4.8	4.8
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	7.5	3.4	1.6	3.0	2.6
영업이익	8.4	-7.1	4.1	5.0	4.7
세전이익	11.4	-22.3	23.4	4.7	3.9
당기순이익	4.0	-32.8	55.8	1.3	4.0
EPS	4.0	-32.8	55.8	1.3	4.0
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	54.1	48.2	42.5	39.0	35.9
유동비율	233.4	255.4	281.7	298.3	316.7
순차입금/자기자본	-35.2	-32.5	-40.5	-42.0	-43.6
영업이익/금융비용	58.4	55.1	57.2	63.4	70.5
총차입금 (십억원)	17.2	15.3	13.8	12.3	10.7
순차입금 (십억원)	-43.7	-40.5	-58.7	-65.6	-73.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,754	1,178	1,835	1,859	1,933
BPS	11,379	11,407	13,261	14,309	15,414
CFPS	2,718	2,546	2,996	2,212	2,295
DPS	500	500	500	500	500

에스텍 목표주가 추이		투자 의견 변동내역										
				괴리율(%)								
	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2015.05.28	변경	정홍식								
		2017.03.07	Buy	17,000	-12.6	-29.7						
		2018.03.08	Buy	17,000	-34.7	-39.0						
		2018.10.02	Buy	15,000								

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+20% 이상 기대 -20% ~ +20% 기대 -20% 이하 기대	94.4% 5.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
		<b>합계</b>		<b>100.0%</b>	투자의견 비율은 2017. 10. 1 ~ 2018. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)