

Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

종립 (신규)

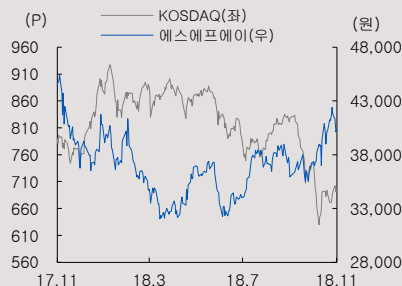
목표주가	44,000원
현재가 (11/21)	40,350원

KOSDAQ (11/21)	695.72pt
시가총액	1,449십억원
발행주식수	35,909천주
액면가	500원
52주 최고가	45,400원
최저가	32,050원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	29.3%
배당수익률 (2018F)	3.0%

주주구성	
디와이홀딩스 외 4 인	36.15%
삼성디스플레이	10.15%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	15% 37% 3%
절대기준	8% 9% -9%

	현재	직전	변동
투자 의견	종립	-	-
목표주가	44,000	-	-
EPS(18)	4,499	-	-
EPS(19)	4,243	-	-

에스에프에이 주가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에스에프에이 (056190)

안정된 실적 예상되나 투자매력은 크지 않다

투자의견 Hold와 목표주가 44,000원으로 커버리지 개시

물류 및 자동화 설비 전문업체 에스에프에이에 대하여 투자의견 Hold와 목표주가 44,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2017년과 2018년 평균 BVPS에 과거 평균 P/B 1.8배를 적용한 것이다. 동사 주가는 최근 삼성의 QD-OLED TV 투자 기대감과 일반물류 수주 확대에 따른 양호한 실적, 그리고 배당수익률 3%의 투자 매력으로 양호한 상승흐름을 보여 주었다. 그러나 업종 내 상대적으로 안정된 실적이 기대되기는 하지만, 전방산업 Down-cycle이 진행되는 가운데 이미 주가는 과거 평균 Valuation 수준에 접근한 상태여서 현재 투자매력은 적다는 판단이다.

삼성의 차세대 TV 및 폴더블 전용 라인 투자는 여전히 불투명

최근 언론보도에 의하면 최대 고객사인 삼성디스플레이가 기존의 LCD 8-1 생산라인 일부를 QD-OLED 파일럿 라인으로 전환한다고 한다. 그러나 삼성전자의 주력 TV는 아직 QLED이고, 차세대 TV에 대해서는 Micro LED, QD-OLED 등 여러 가지 안을 검토 중이며 어느 것도 확정된 건 없다. 양산모델로 가져가기에는 아직 채산성과 기술적 해결과제가 많기 때문에, 내년 양산 전용라인 건설 기대는 낮다. 한편 하반기 애플 신제품 영향으로 OLED 가동률이 상승하기는 했지만, 고가 스마트폰 업황 부진으로 아이폰 판매량 전망이 계속 하향추세에 있고, 기존 OLED 가동률이 여전히 낮아 한동안 신규 라인 투자는 어려워 보인다. 또한 최근 공개한 삼성 폴더블 폰은 다소 실망스러웠으며, 향후 초고가 대비 소비자에게 사용자 인터페이스나 그림감 면에서 만족감을 주는 제품으로 출시가 될지 좀 더 지켜보아야 할 것 같다.

하향 추세가 예상되나, 업종 내 비교적 안정된 실적 유지

클린물류 부진을 일반물류에서 적극적인 국내외 영업활동으로 수주를 보충하고 있고, 국내 OLED 발주가 거의 없는 가운데 중국으로부터 수주를 만회하고 있음은 고무적이다. 그러나 전방 수요 부진으로 전사 신규 수주 및 실적은 하향 추세가 예상된다.

(단위:십억원 배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,320	1,920	1,579	1,668	1,881
영업이익	121	236	223	215	262
세전이익	105	265	228	215	264
지배주주순이익	78	197	162	152	187
EPS(원)	2,179	5,484	4,499	4,243	5,204
증가율(%)	153.7	151.7	-18.0	-5.7	22.6
영업이익률(%)	9.2	12.3	14.2	12.9	13.9
순이익률(%)	6.0	10.6	11.1	9.9	10.8
ROE(%)	14.7	29.3	20.1	17.3	18.5
PER	29.6	7.1	8.9	9.4	7.7
PBR	4.1	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.1	4.1	5.0	4.7	3.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SFA 실적 추정 (K-IFRS 연결)

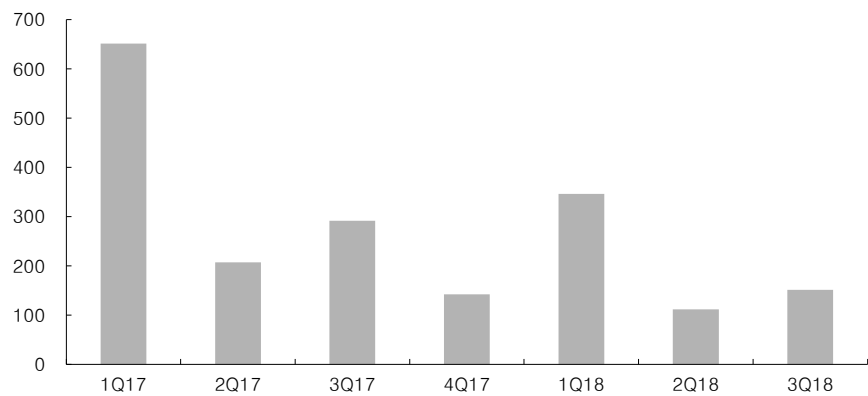
(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
매출액	458.2	425.9	404.3	372.8	392.7	409.0	1,319.7	1,920.4	1,578.7	1,668.4
에스에프에이(별도)	316.8	257.4	259.5	235.5	231.7	250.2	850.0	1,313.9	976.8	1,084.3
SFA반도체	107.1	117.6	103.0	104.3	111.3	111.3	429.2	449.6	429.9	421.3
에스엔유	24.1	40.3	30.1	15.6	23.2	23.6	57.9	116.2	92.5	83.3
연결조정 및 기타	10.2	10.5	11.7	17.5	26.5	23.9	-17.3	40.7	79.6	79.6
매출총이익	80.4	79.1	73.9	82.8	82.9	81.9	193.6	325.1	321.5	322.6
영업이익	62.6	51.0	51.4	60.6	56.9	54.5	120.8	236.1	223.4	215.1
에스에프에이(별도)	52.6	38.3	40.6	46.5	43.4	46.5	104.7	192.0	176.9	191.2
SFA반도체	4.3	8.6	6.0	6.0	5.4	4.3	14.8	25.5	21.6	16.6
에스엔유	2.0	0.9	4.6	1.0	4.4	3.7	-15.9	5.9	13.6	7.4
영업이익률	13.7%	12.0%	12.7%	16.3%	14.5%	13.3%	9.2%	12.3%	13.4%	12.9%
에스에프에이(별도)	16.6%	14.9%	15.7%	19.7%	18.7%	18.6%	12.3%	14.6%	18.1%	17.6%
SFA반도체	4.0%	7.3%	5.8%	5.7%	4.9%	3.9%	3.5%	5.7%	5.0%	3.9%
에스엔유	8.1%	2.3%	15.2%	6.3%	19.0%	15.5%	-27.4%	5.1%	14.7%	8.8%
세전이익	64.9	65.7	52.6	65.4	55.2	54.3	105.3	265.2	227.6	215.2
자배주주순이익	49.8	44.8	37.4	47.0	40.1	37.0	78.2	196.9	161.6	152.4

자료: IBK투자증권

그림 1. SFA(별도 기준) 신규 수주 추이

(십억원)



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,320	1,920	1,579	1,668	1,881
증가율(%)	150.9	45.5	-17.8	5.7	12.8
매출원가	1,126	1,595	1,257	1,346	1,509
매출총이익	194	325	322	323	373
매출총이익률 (%)	14.7	16.9	20.4	19.3	19.8
판매비	73	89	98	108	111
판매비율(%)	5.5	4.6	6.2	6.4	5.9
영업이익	121	236	223	215	262
증가율(%)	108.3	95.4	-5.4	-3.7	21.6
영업이익률(%)	9.2	12.3	14.2	12.9	13.9
순금융손익	4	-8	3	0	2
이자손익	-6	-5	0	0	2
기타	10	-3	4	0	0
기타영업외손익	-20	37	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	105	265	228	215	264
법인세	26	62	52	50	61
법인세율	24.4	23.3	22.9	23.1	23.1
계속사업이익	80	203	175	166	203
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	80	203	175	166	203
증가율(%)	158.0	155.6	-13.7	-5.6	22.6
당기순이익률 (%)	6.0	10.6	11.1	9.9	10.8
지배주주당기순이익	78	197	162	152	187
기타포괄이익	2	-16	7	0	0
총포괄이익	81	187	182	166	203
EBITDA	194	310	297	291	340
증가율(%)	181.6	59.4	-4.0	-2.1	16.9
EBITDA마진율(%)	14.7	16.1	18.8	17.4	18.1

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,179	5,484	4,499	4,243	5,204
BPS	15,838	21,646	23,013	26,095	30,137
DPS	1,120	1,245	1,245	1,245	1,245
밸류에이션(배)					
PER	29.6	7.1	8.9	9.4	7.7
PBR	4.1	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	7.1	4.1	5.0	4.7	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	150.9	45.5	-17.8	5.7	12.8
EPS증가율	153.7	151.7	-18.0	-5.7	22.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	3.2	3.0	3.0	3.0
ROE	14.7	29.3	20.1	17.3	18.5
ROA	5.9	12.3	9.7	8.8	9.6
ROIC	11.3	31.0	29.5	27.6	35.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	94.1	83.9	71.0	69.5	66.9
순차입금 비율(%)	1.0	-34.2	-17.5	-26.5	-34.5
이자보상배율(배)	11.0	21.3	21.6	20.5	24.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.1	12.2	9.9	10.1	10.0
재고자산회전율	38.2	56.3	29.7	20.1	20.1
총자산회전율	1.0	1.2	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	824	1,133	1,041	1,254	1,498
현금및현금성자산	276	586	430	561	716
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	149	165	155	176	199
재고자산	40	29	78	88	99
비유동자산	682	678	749	731	726
유형자산	498	504	482	442	414
무형자산	124	108	102	102	102
투자자산	9	11	111	126	142
자산총계	1,505	1,811	1,790	1,985	2,224
유동부채	457	541	480	544	613
매입채무및기타채무	165	114	0	0	0
단기차입금	0	0	37	42	47
유동성장기부채	77	37	0	0	0
비유동부채	272	285	263	270	278
사채	21	20	20	20	20
장기차입금	186	192	189	189	189
부채총계	730	826	743	814	891
지배주주지분	569	777	826	937	1,082
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
자본조정등	-22	0	-51	-51	-51
기타포괄이익누계액	1	-6	-3	-3	-3
이익잉여금	553	730	828	938	1,084
비지배주주지분	207	208	221	234	250
자본총계	776	985	1,047	1,171	1,332
비이자부채	445	577	497	563	635
총차입금	285	249	246	251	256
순차입금	8	-337	-184	-310	-460

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	164	377	162	212	250
당기순이익	80	203	175	166	203
비현금성 비용 및 수익	143	127	66	76	76
유형자산감가상각비	74	74	74	76	79
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-35	85	-19	-29	-32
매출채권등의 감소	0	0	-14	-21	-22
재고자산의 감소	-8	9	-7	-10	-11
매입채무등의 증가	90	-47	0	0	0
기타 영업현금흐름	-23	-38	-60	0	2
투자활동 현금흐름	-77	-53	-229	-108	-129
유형자산의 증가(CAPEX)	-29	-82	-40	-36	-50
유형자산의 감소	3	4	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	1	2	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	6	-21	-265	-15	-16
기타	-58	44	77	-57	-63
재무활동 현금흐름	-58	-6	-57	28	34
차입금의 증가(감소)	-49	-29	-8	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-9	23	-48	28	34
기타 및 조정	0	-8	-34	0	0
현금의 증가	29	309	-156	132	155
기초현금	247	276	586	430	561
기말현금	276	586	430	561	716

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자익전 안내 (투자기간 12개월)

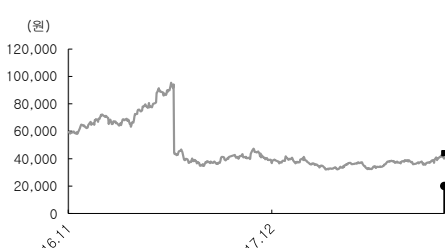
종목 투자익전 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자익전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

에스에프에이 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2018.11.21	중립	44,000							