



에스에프에이(056190.KQ)

반도체/디스플레이 담당 이승우

Tel. 368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

안정성과 기대감의 조합

■ 매출 감소는 예상보다 컸지만, 영업이익은 비교적 선방

2018년 실적은 매출 1,570억 원, 영업이익 2,168억 원으로 전년 대비 18%, 8% 감소할 것으로 보인다. 삼성의 디스플레이 투자가 급감한데다, 기대했던 중국 디스플레이 업체들의 투자도 지연되었기 때문이다. 클린물류 시스템도 하반기 HKC의 8.6세대 LCD 시스템을 수주하긴 했으나, 시장 기대 수준에는 미치지 못했다.

기존 우리의 예상에 비해 매출 감소폭은 더 크지만, 수익성은 예상보다 높게 유지되고 있다는 점은 위안거리가 될 수 있다.

■ 2019년은 실적 개선에 무게

글로벌 매크로 불확실성으로 디스플레이 업체들의 투자 심리도 영향을 받을 수 밖에 없다. 그러나, 중국 디스플레이 업체들의 대면적 및 플렉서블 OLED 투자는 오히려 늘어날 가능성이 높다. 기술적 문제와 일부 자금 집행 문제로 2018년 미뤄졌던 중국 업체들의 투자가 2019년에 진행될 가능성이 크기 때문이다. 이에 따라, 이 회사의 2019년 실적은 매출 1,650억 원, 영업이익 2,303억 원으로 2018년 대비 각각 개선될 것으로 전망된다.

■ 목표주가 '52,000원', 투자 의견 'BUY' 유지

디스플레이 업체들의 투자 둔화의 영향에도 불구하고 연간 2,000억 원대 이상의 영업이익을 유지했다는 점은 기대 이상으로 볼 수 있다. 에스에프에이에 대해 목표주가 52,000원(타겟 P/E 11.5배)에 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 특히, 삼성의 QD-OLED 투자가 가시화될 경우 동사가 최대의 수혜자로 부각될 가능성이 크다는 점에서 관심이 쏠린 만한 종목으로 추천한다.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	1,320	1,920	1,567	1,650	1,763
영업이익(십억원)	121	236	217	230	246
세전계속사업손익(십억원)	105	265	221	230	248
당기순이익(십억원)	80	203	167	170	186
EPS(원)	2,179	5,484	4,418	4,540	5,092
증감률(%)	153.7	151.7	(19.4)	2.8	12.2
PER(배)	14.8	7.1	8.6	8.4	7.5
ROE(%)	14.7	29.3	18.8	16.6	16.3
PBR(배)	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.0	3.2	2.9	2.2	1.4

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 52,000원

현재주가(11/27) 38,050원

Key Data

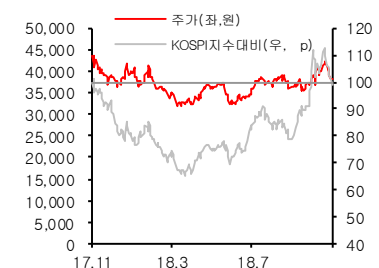
(기준일: 2018. 11. 27)

KOSPI(pt)	2,099
KOSDAQ(pt)	701
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,366
52주 최고/최저(원)	43,800 / 31,250
52주 일간 Beta	0.50
발행주식수(천주)	35,909
평균거래량(3M, 천주)	134
평균거래대금(3M, 백만원)	5,178
배당수익률(18F, %)	3.3
외국인 지분율(%)	29.2
주요주주 지분율(%)	
(주)디와이홀딩스 외 8인	36.0
삼성디스플레이	10.0

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	2.7	5.7	-13.1
KOSPI 대비상대수익률	-6.1	15.2	25.0	-1.5

Company vs KOSPI composite





에스에프에이(056190.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	1,505	1,811	1,937	2,089	2,300
유동자산	824	1,133	1,241	1,397	1,625
현금성자산	322	673	780	923	1,140
매출채권	435	405	161	163	169
재고자산	40	29	36	36	37
비유동자산	682	678	696	692	675
투자자산	59	66	61	64	65
유형자산	498	504	521	508	483
기타	124	108	114	120	127
부채총계	730	826	808	817	874
유동부채	457	541	501	491	527
매입채무	330	415	113	112	115
유동성이자부채	80	38	49	57	49
기타	47	88	340	322	363
비유동부채	272	285	307	325	348
비유동이자부채	242	247	206	199	193
기타	30	38	101	126	154
자본총계	776	985	1,129	1,272	1,426
지배지분	569	777	912	1,049	1,200
자본금	9	18	18	18	18
자본잉여금	28	35	35	35	35
이익잉여금	553	730	861	998	1,150
기타	(21)	(6)	(2)	(2)	(3)
비지배지분	207	208	216	223	226
자본총계	776	985	1,129	1,272	1,426
총차입금	322	285	254	256	243
순차입금	1	(388)	(525)	(667)	(897)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업현금	164	377	224	245	315
당기순이익	80	203	167	170	186
자산상각비	74	74	75	85	78
기타비(현금성손익)	0	0	(143)	(151)	(103)
운전자본증감	(35)	85	126	141	154
매출채권감소(증가)	(191)	(3)	4	(2)	(6)
재고자산감소(증가)	(8)	9	(8)	(0)	(1)
매입채무증가(감소)	104	(41)	(1)	(0)	2
기타	60	119	131	144	158
투자현금	(77)	(53)	(109)	(83)	(76)
단기투자자산감소	0	0	(30)	(22)	(32)
장기투자증권감소	(7)	1	0	0	0
설비투자	29	82	87	67	48
유형자산처분	3	4	0	0	0
무형자산처분	1	2	(1)	(2)	(2)
재무현금	(58)	(6)	(41)	(44)	(59)
차입금증가	(22)	(29)	5	2	(14)
자본증가	(7)	24	(45)	(45)	(45)
배당금지급	7	20	45	45	45
현금증감	29	309	77	122	184
기초현금	247	276	586	663	785
기말현금	276	586	663	785	969
Gross Cash flow	223	330	131	125	204
Gross Investment	112	(32)	(46)	(80)	(110)
Free Cash Flow	111	362	177	205	314

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,320	1,920	1,567	1,650	1,763
증가율(%)	150.9	45.5	(18.4)	5.3	6.8
매출원가	1,126	1,595	1,258	1,375	1,419
매출총이익	194	325	309	275	344
판매 및 일반관리비	73	89	95	91	98
기타영업손익	47	22	7	(4)	8
영업이익	121	236	217	230	246
증가율(%)	108.3	95.4	(8.2)	6.2	6.7
EBITDA	194	310	291	315	324
증가율(%)	181.6	59.4	(6.0)	8.2	2.6
영업외손익	(16)	29	5	(0)	2
이자수익	6	7	9	9	11
이자비용	11	11	10	9	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(10)	34	5	(0)	1
세전순이익	105	265	221	230	248
증가율(%)	108.3	151.9	(16.5)	3.9	7.6
법인세비용	26	62	54	60	62
당기순이익	80	203	167	170	186
증가율(%)	158.0	155.6	(17.7)	1.4	9.3
지배주주지분	78	197	159	163	183
증가율(%)	153.7	151.7	(19.4)	2.8	12.2
비지배지분	1,326	6,406	8,784	6,792	2,785
EPS(원)	2,179	5,484	4,418	4,540	5,092
증가율(%)	153.7	151.7	(19.4)	2.8	12.2
수정EPS(원)	2,179	5,484	4,418	4,540	5,092
증가율(%)	153.7	151.7	(19.4)	2.8	12.2

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,179	5,484	4,418	4,540	5,092
BPS	15,838	21,646	25,411	29,217	33,420
DPS	1,120	1,245	1,245	1,250	1,300
밸류에이션(배,%)					
PER	14.8	7.1	8.6	8.4	7.5
PBR	2.0	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/ EBITDA	6.0	3.2	2.9	2.2	1.4
배당수익률	3.5	3.2	3.3	3.3	3.4
PCR	5.2	4.2	10.4	10.9	6.7
수익성(%)					
영업이익률	9.2	12.3	13.8	14.0	13.9
EBITDA이익률	14.7	16.1	18.6	19.1	18.4
순이익률	6.0	10.6	10.7	10.3	10.5
ROE	14.7	29.3	18.8	16.6	16.3
ROIC	12.3	26.7	27.7	28.6	33.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	0.1	(39.4)	(46.5)	(52.4)	(62.9)
유동비율	180.2	209.5	247.4	284.2	308.5
이자보상배율	11.0	21.3	21.0	25.6	24.0
활동성(회)					
총자산회전율	1.0	1.2	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.3	4.6	5.5	10.2	10.6
재고자산회전율	38.2	56.3	48.5	45.6	48.1
매입채무회전율	5.8	5.2	5.9	14.7	15.5