

에스에프에이(056190.KQ)

수주 확대에 대한 기대감

매수(상향)

현재주가(11/27) 38,050원
 목표주가(12M) 53,000원

■ 투자 의견 매수로 상향, 목표주가 5.3만원 제시

에스에프에이에 대한 투자 의견을 기존 '중립'에서 '매수'로 상향 조정하고, 목표주가 5.3만원을 제시

■ 19년 삼성디스플레이 Capex 확대 예상

삼성디스플레이의 Capex는 17년 13.5조원을 기록했으나, 18년 3.7조원 수준으로 큰 폭의 감소가 예상됨. 주요 고객사의 Capex 감소로 에스에프에이의 신규 수주 규모 또한 17년 1.3조원에서 18년 0.83조원으로 감소할 전망이다. 다만, 19년 삼성디스플레이의 Capex는 QD-OLED 전환 투자로 인해 약 6조원 수준으로 증가할 것으로 예상되고, 이는 물류 및 후공정 장비를 담당하고 있는 동사의 수주 확대에 이어질 것으로 판단. 이에 따라, 19년 에스에프에이의 신규 수주 규모는 0.95조원 수준으로 18년 대비 14% 증가할 것으로 추정

■ 높은 배당성향과 자회사의 안정적 실적 성장

과거 3개년 평균 23% 배당성향을 유지해온 바, 18년에도 동일한 배당성향을 감안 시 DPS는 1,220원 예상. 이는, 시가 배당률 3.0% 수준으로 동종 업계 내 단연 높은 수준. 현 주가는 19년 예상 실적 기준 PER 6.8배로 밸류에이션 매력 높고, 주요 자회사인 SFA반도체의 또한 안정적인 흐름이 유지되고 있다는 점도 긍정적. 향후 수주 확대에 대한 기대감은 지속 상존할 것임으로 현 주가 수준에선 매수 전략을 권고

Key Data (기준일: 2018. 11. 27)

KOSPI(pt)	2099.42
KOSDAQ(pt)	700.67
액면가(원)	500
시가총액(억원)	13,663
발행주식수(천주)	35,909
평균거래량(3M, 주)	169,262
평균거래대금(3M, 백만원)	6,754
52주 최고/최저	43,800 / 32,050
52주 일간Beta	0.0
배당수익률(18F, %)	3.0
외국인지분율(%)	29.2

주요주주 지분율(%)

디와이홀딩스 외 4인	36.2
삼성디스플레이	10.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.4	2.7	5.7	13.1
KOSDAQ대비상대수익률	-5.7	17.4	31.0	-1.7

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	1,319.7	1,920.4	1,559.5	1,657.2	1,872.7
영업이익(십억원)	120.8	236.1	222.6	245.0	290.7
세전순이익(십억원)	105.3	265.2	259.2	272.5	323.0
지배순이익(십억원)	78.2	196.9	192.5	202.4	239.9
EPS(원)	2,179	5,484	5,361	5,636	6,681
증감률(%)	153.7	151.7	-2.2	5.1	18.5
ROE(%)	14.7	29.3	22.8	20.6	21.0
PER(배)	14.8	7.1	7.1	6.8	5.7
PBR(배)	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	7.0	3.9	3.5	2.7	1.8

도표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	17	18F	19F
신규수주	물류	338.9	96.1	124.8	198.1	93.8	153.2	242.7	286.1	983	758	776
	공정장비	7.2	15.5	26.5	27.3	19.1	32.8	44.1	74.2	309	76	170
	합계	346.1	111.6	151.3	225.4	112.9	186.0	286.8	360.3	1,292	834	946
매출액	SFA	259.5	235.5	231.7	236.8	223.8	273.6	278.9	272.5	1,314	963	1,049
	SFA반도체	103.0	104.3	111.3	121.1	107.1	106.7	114.7	126.6	450	440	455
	에스엔유	30.1	15.6	23.2	15.2	16.4	20.2	21.2	18.9	116	84	77
	기타	11.7	17.4	26.6	16.6	18.1	19.7	20.2	18.6	41	72	77
	합계	404.3	372.8	392.7	389.7	365.4	420.2	435.0	436.6	1,920	1,559	1,657
	QoQ	-5%	-8%	5%	-1%	-6%	15%	4%	0%			
YoY	-12%	-35%	-14%	-9%	-10%	13%	11%	12%		-19%	6%	
영업이익		51.4	60.6	56.9	54.6	51.1	58.8	65.3	69.9	236	223	245
OPM		13%	16%	14%	14%	14%	14%	15%	16%	12%	14%	15%
QoQ		1%	18%	-6%	-4%	-6%	15%	11%	7%			
YoY		16%	-22%	-9%	7%	0%	-3%	15%	28%		-5%	10%
수주잔고	물류	703.0	612.1	536.8	521.8	414.3	321.2	312.9	353.7	2,656	2,374	1,402
	공정장비	111.2	92.7	83.4	87.0	83.8	89.2	105.4	152.4	670	374	431
	합계	814.2	704.8	620.3	608.9	498.0	410.4	418.3	506.1	3,326	2,748	1,833

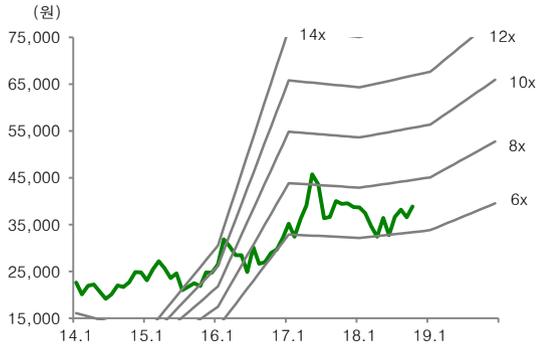
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 2. 에스에프에이 목표주가 산출 내역

	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	비고
EPS (원)	1,150	859	2,179	5,484	5,361	5,636	
BPS (원)	13,923	14,449	16,464	21,646	25,387	29,403	
평균 P/E (X)	9.4	13.8	6.4	7.1	6.8		최근 3년간 평균: 10.2
평균 P/B (X)	1.6	1.7	1.8	1.8	1.4		최근 3년간 평균: 1.4
Target P/E (X)						10.2	과거 3개년 평균치
19년 EPS						5,636	19년 예상 EPS
적정주가 (원)						57,641	P/E 적용시 적정주가
Target P/B (X)						1.4	과거 3개년 평균치
19년 BPS						29,403	19년 예상 BPS
적정주가 (원)						49,067	P/B 적용시 적정주가
적정주가 (원)						53,354	P/E & P/B 적용치의 평균 값
목표주가 (원)						53,000	
현재주가 (원)							
Upside (%)							

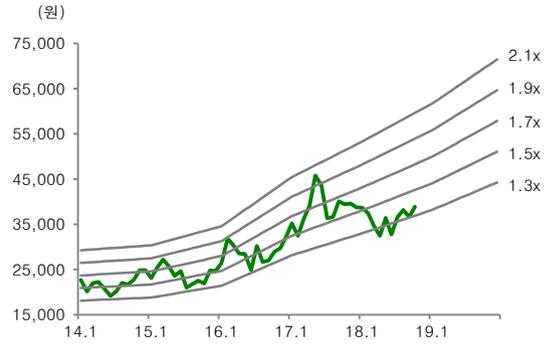
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 3. 에스에프에이 PER 밴드 추이



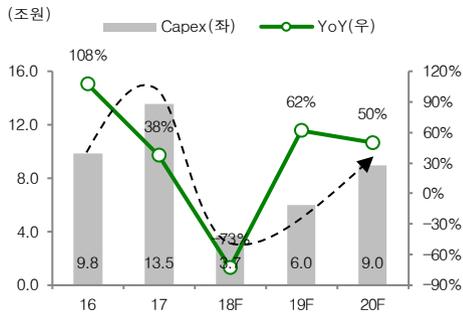
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 4. 에스에프에이 PBR 밴드 추이



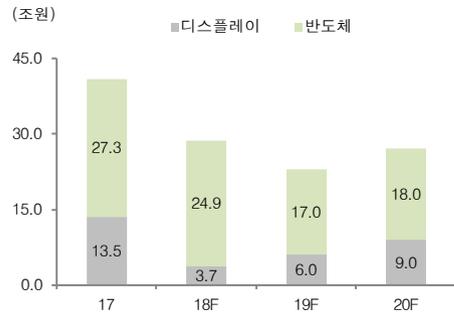
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 삼성디스플레이 Capex 추이 및 전망



자료 : 삼성디스플레이, 신영증권 리서치센터

도표 6. 삼성전자 Capex 추이 및 전망



자료 : 삼성전자, 신영증권 리서치센터

에스에프에이(056190.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,319.7	1,920.4	1,559.5	1,657.2	1,872.7
증가율(%)	150.8	45.5	-18.8	6.3	13.0
매출원가	1,126.1	1,595.3	1,268.8	1,340.3	1,501.1
원가율(%)	85.3	83.1	81.4	80.9	80.2
매출총이익	193.6	325.1	290.6	317.0	371.6
매출총이익률(%)	14.7	16.9	18.6	19.1	19.8
판매비와 관리비 등	72.8	89.0	68.0	71.9	80.9
판매비율(%)	5.5	4.6	4.4	4.3	4.3
영업이익	120.8	236.1	222.6	245.0	290.7
증가율(%)	108.3	95.4	-5.7	10.1	18.7
영업이익률(%)	9.2	12.3	14.3	14.8	15.5
EBITDA	194.4	309.8	287.6	299.5	336.4
EBITDA마진(%)	14.7	16.1	18.4	18.1	18.0
순금융손익	4.0	-7.9	-2.8	-3.2	-0.7
이자손익	-5.8	-4.6	-1.2	-1.7	0.9
외환관련손익	0.0	-3.4	-1.6	-1.6	-1.6
기타영업외손익	-19.5	37.0	39.4	30.7	33.0
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
법인세차감전 계속사업이익	105.3	265.2	259.2	272.5	323.0
계속사업손익법인세비용	25.7	61.8	60.5	63.6	75.3
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	79.6	203.3	198.8	209.0	247.7
증가율(%)	158.4	155.4	-2.2	5.1	18.5
순이익률(%)	6.0	10.6	12.7	12.6	13.2
지배주주지분 당기순이익	78.2	196.9	192.5	202.4	239.9
증가율(%)	153.9	151.8	-2.2	5.1	18.5
기타포괄이익	1.9	-16.5	-16.5	-16.5	-16.5
총포괄이익	81.4	186.9	182.3	192.5	231.2

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	823.7	1,133.1	1,332.5	1,605.3	1,803.3
현금및현금성자산	276.4	585.9	843.9	1,133.2	1,350.4
매출채권 및 기타채권	439.3	406.6	328.6	302.9	292.5
재고자산	39.7	28.5	27.7	29.6	33.4
비유동자산	681.5	677.7	617.7	568.3	527.5
유형자산	497.6	503.7	443.7	394.2	353.5
무형자산	124.4	107.6	107.6	107.6	107.6
투자자산	8.8	11.1	11.1	11.1	11.1
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	1,505.3	1,810.8	1,950.2	2,173.5	2,330.8
유동부채	457.2	540.9	551.9	538.7	528.2
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무	347.6	443.9	459.9	449.6	442.2
유동성장기부채	77.2	36.9	31.9	28.9	25.9
비유동부채	272.5	285.0	272.0	359.0	346.0
사채	21.0	19.7	19.7	119.7	119.7
장기차입금	186.3	192.2	182.2	172.2	162.2
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	729.6	826.0	823.9	897.7	874.3
지배주주지분	568.7	777.3	912.5	1,055.4	1,228.2
자본금	9.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	28.5	35.4	35.4	35.4	35.4
기타포괄이익누계액	1.1	-6.1	-22.6	-39.1	-55.6
이익잉여금	552.6	730.1	881.7	1,041.2	1,230.5
비지배주주지분	206.9	207.6	213.8	220.4	228.2
자본총계	775.6	984.9	1,126.3	1,275.9	1,456.5
총차입금	322.3	284.6	266.6	350.6	334.6
순차입금	0.7	-388.4	-682.6	-893.1	-1,113.1

Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	164.5	376.6	362.1	274.4	284.2
당기순이익	79.6	203.3	198.8	209.0	247.7
현금유출이없는비용및수익	143.1	126.8	128.3	121.3	121.8
유형자산감가상각비	73.6	73.8	65.0	54.5	45.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업활동관련자산부채변동	-34.8	84.6	96.7	9.4	-10.9
매출채권의감소(증가)	-190.7	-2.7	78.0	25.7	10.4
재고자산의감소(증가)	-8.3	9.2	0.8	-1.9	-3.8
매입채무의증가(감소)	104.2	-40.7	16.0	-10.2	-7.4
투자활동으로인한현금흐름	-77.0	-52.9	41.1	54.2	74.2
투자자산의 감소(증가)	-4.6	-2.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 감소	2.6	4.4	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-28.9	-82.3	-5.0	-5.0	-5.0
단기금융자산의감소(증가)	5.4	-41.9	-18.2	-5.1	14.9
재무활동으로인한현금흐름	-58.2	-6.0	-59.8	46.1	-56.0
장기차입금의증가(감소)	-48.9	-29.4	-10.0	-10.0	-10.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	100.0	0.0
자본의증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.1	-8.3	-85.3	-85.3	-85.3
현금의 증가	29.4	309.5	258.1	289.3	217.1
기초현금	247.1	276.4	585.9	843.9	1,133.2
기말현금	276.4	585.9	843.9	1,133.2	1,350.3

Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
Per Share (원)					
EPS	2,179	5,484	5,361	5,636	6,681
BPS	16,464	21,646	25,410	29,393	34,205
DPS	560	1,245	1,220	1,281	1,512
Multiples (배)					
PER	14.8	7.1	7.1	6.8	5.7
PBR	2.0	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.0	3.9	3.5	2.7	1.8
Financial Ratio					
12월 결산(십억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	153.7%	151.7%	-2.2%	5.1%	18.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	181.7%	59.4%	-7.2%	4.1%	12.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.3%	23.1%	18.8%	17.4%	18.1%
ROE(지배순이익 기준)	14.7%	29.3%	22.8%	20.6%	21.0%
ROIC	11.4%	26.3%	34.1%	47.8%	64.8%
WACC	6.8%	7.2%	7.2%	7.0%	7.1%
안전성(%)					
부채비율	94.1%	83.9%	73.2%	70.4%	60.0%
순차입금비율	0.1%	-39.4%	-60.6%	-70.0%	-76.3%
이자보상배율	11.0	21.3	21.5	18.0	22.4