

에스에프에이(056190.KQ)

2019년 디스플레이 수주 증가 기대

Company Comment | 2019. 2. 22

수주 및 실적 전망치 상향 조정에 따라 목표주가 상향. 최근 동사의 국내외 주요 고객사는 디스플레이 신규 투자 계획을 공유. 기존 고객사 내 동사 디스플레이 장비 경쟁력은 우월한 바 수주 성공 가능성 높다고 판단. 2분기 이후 수주 성과 구체화될 것. Buy 의견 유지

디스플레이 수주 회복의 시그널 축적 중

에스에프에이는 디스플레이 사업의 정체성이 상당히 큰 기업임. 오랫동안 기업가치 상승 요인 및 성장 동력을 디스플레이 영역에서 탐색해 왔음. 실제 올들어 동사 주가 상승률은 +25% 수준에 달함. 이는 디스플레이 산업 내 OLED 투자 확대 전망이 계속 제기되고 있기 때문

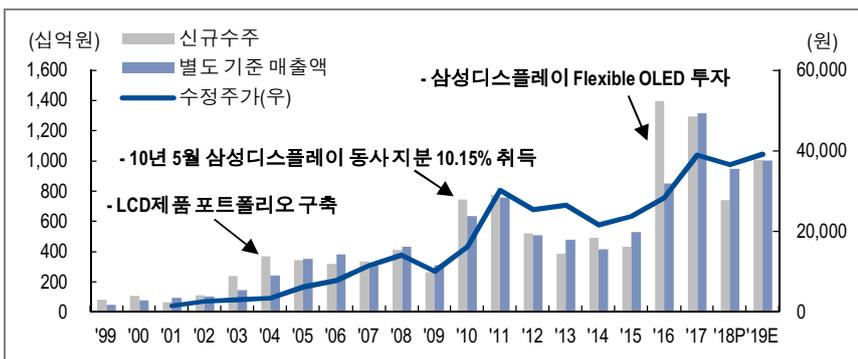
동사의 '19년 신규 수주는 디스플레이 수주 증가로 1조원(기존 신규 수주 추정치 9,041억원)을 상회할 것으로 추정. 이에 목표주가도 기존 48,000원에서 50,000원으로 상향 조정함. 당분간 삼성 OLED 뿐만 아니라 중국 OLED/대형LCD 등 유효한 수주 스토리 다수여서 투자 매력은 높을 것

2019년 외형 성장의 핵심 동인은 분명함

동사의 '19년 분기 실적(별도 기준) 흐름으로 상저하고를 전망. 이는 주요 고객사의(디스플레이 업체) 신규 생산시설 장비 발주 계획이 2분기 이후에 집중되어 있기 때문. 염두에 둘 부분은 주요 디스플레이 업체들 장비 밸류체인 구성에서 확인되듯, 특정 공정 내 장비업체 교체/변화는 제한적이라는 점. 즉, 기존 고객사가 신규/증설 투자를 할 경우 수주 성공 확률이 높다고 볼 수 있음. 이에 동사는 ① 삼성 QD OLED 파일럿, ② BOE 6세대 OLED(B12), ③ Visionox 6세대 OLED(V3), ④ HKC 초대형 LCD, ⑤ CSOT 10.5세대 LCD(T7) 투자에 수혜를 받을 것으로 전망. '19년 별도 실적은 매출액 1.0조원(+6% y-y), 영업이익 1,704억원(-4% y-y)으로 추정

추가로 '19년 연결 실적으로 SFA반도체 필리핀 2공장 가동 효과 등이 외형 성장을 이끌 전망. 연결 매출액은 1.7조원(+6% y-y), 영업이익은 2,123억원(-10% y-y)으로 추정

에스에프에이 신규 수주, 별도 매출액, 주가 추이



자료: 에스에프에이, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가	50,000원 (상향)
현재가 ('19/02/21)	43,350원
업종	디스플레이
KOSPI / KOSDAQ	2,228.66 / 747.33
시가총액(보통주)	1,556.6십억원
발행주식수(보통주)	35.9백만주
52주 최고가('19/02/13)	45,900원
최저가('18/04/04)	32,050원
평균거래대금(60일)	5,826백만원
배당수익률(2018P)	3.69%
외국인지분율	27.7%
주요주주	
디와이홀딩스 외 4인	36.2%
삼성디스플레이	10.2%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	7.4 14.5 4.8
상대수익률 (%)	0.0 20.6 22.8

	2017	2018P	2019E	2020F
매출액	1,920	1,561	1,653	1,822
증감률	45.5	-18.7	5.9	10.2
영업이익	236	236	212	234
영업이익률	12.3	15.1	12.8	12.8
(지배지분)순이익	197	170	164	180
EPS	5,484	4,742	4,581	5,026
증감률	151.7	-13.5	-3.4	9.7
PER	7.1	7.3	9.5	8.6
PBR	1.8	1.4	1.5	1.3
EV/EBITDA	3.8	3.1	4.0	3.2
ROE	29.3	20.2	17.0	16.4
부채비율	83.9	62.6	58.0	55.2
순차입금	-423	-511	-672	-846

단위: 십억원, %, 원, 배

주: 1) 연결 기준, 2) EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 고정우

02)768-7462, j.ko@nhqv.com

표1. 에스에프에이 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018P	2019E	2020F
매출액	- 수정 후	1,920	1,561	1,653	1,822
	- 수정 전	-	1,529	1,603	1,780
	- 변동률	-	2.1	3.1	2.3
영업이익	- 수정 후	236	236	212	234
	- 수정 전	-	204	206	224
	- 변동률	-	15.7	3.1	4.5
영업이익률(수정 후)		12.3	15.1	12.8	12.8
EBITDA		310	306	276	292
순이익		197	170	164	180
EPS	- 수정 후	5,484	4,742	4,581	5,026
	- 수정 전	-	4,164	4,354	4,910
	- 변동률	-	13.9	5.2	2.4
PER		7.1	7.3	9.5	8.6
PBR		1.8	1.4	1.5	1.3
EV/EBITDA		3.8	3.1	4.0	3.2
ROE		29.3	20.2	17.0	16.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 에스에프에이 연결 실적 전망 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019E
매출액	404.3	372.8	392.7	391.0	347.5	360.2	442.6	502.4	1,920	1,561	1,653
성장률 q-q	-5%	-8%	5%	0%	-11%	4%	23%	14%			
성장률 y-y	-12%	-35%	-14%	-8%	-14%	-3%	13%	29%	46%	-19%	6%
1) 에스에프에이	259.5	235.5	231.7	217.7	201.1	206.5	273.1	320.9	1,314	944	1,002
2) SFA반도체	103.0	104.3	111.3	139.3	115.6	117.9	123.8	141.2	450	458	499
3) SNU+연결조정	41.8	33.0	49.7	34.0	30.9	35.7	45.7	40.4	157	159	153
영업이익	51.4	60.6	56.9	67.1	39.6	41.2	59.2	72.3	236	236	212
성장률 q-q	1%	18%	-6%	18%	-41%	4%	44%	22%			
성장률 y-y	16%	-22%	-9%	32%	-23%	-32%	4%	8%	95%	0%	-10%
영업이익률	13%	16%	14%	17%	11%	11%	13%	14%	12%	15%	13%

주: 2017년 1분기부터 SNU 실적 반영
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표 3. 중국 주요 고객사 투자 발표 현황 (2018년 4분기 이후)

발표 일자	Fab	총 투자규모 (US\$ bn)	장비 발주	장비 입고	양산
2018-11-14	CSOT (T7) G10.5/11 LCD+OLED	6.55	2Q19	2Q20	4Q20
2018-12-08	BOE (B12) G6 Flexible OLED	6.7	2Q19	2Q20	1Q21
2018-12-25	BOE (B15) G6 Flexible OLED	6.8	2Q22	4Q22	2H23
2018-12-27	Visionox (V3) G6 Flexible OLED	6.5	2Q19	1Q20	4Q20

자료: NH 투자증권 리서치본부

표 4. 에스에프에이, 에스엔유 수주 정리

에스에프에이		
수주확정일	Fab	장비
2017-06-07	BOE (B7)	Delaminator
2017-12-07	BOE (B11)	Delaminator, Top Laminator & Bottom Laminator
2018-02-11		AMHS for BP & EVEN & MCT
2018-07-05		Polarizer Attaching machine, U Laminator
2018-09-27		Manual POL Attach & Manual TSP Attach
2018-12-05		POL Attach & D-Laminator & M-Laminator
2017-03-30	CEC Panda Chengdu	Panel Edge Scribing Equipment
2017-06-06		Glass Scribing Equipment (Belt type), Panel Edge Scribing Equipment
2017-08-30		Glass Scribing Equipment (Belt type), Panel Edge Scribing Equipment
2017-07-01	Royole Shenzhen 1	De-lami system Laminator
2017-11-17	HKC (H1)	AMHS Stocker modification
2017-08-09	Visionox (V2)	AMHS
2017-09-01		Laminator
2018-02-09		Trackless alleyway Stacker
2018-06-26		Polarizer Attaching Machine
에스엔유		
수주확정일	Fab	장비
2017-06-07	BOE (B2 OLED R&D Center)	FMM Ev System
2017-11-13	BOE (B9)	CF Particle Inspection Equipment
2018-10-22	BOE (B17)	Array CD/HT & PS Inspection, CF Particle Inspection Equipment
2017-07-27	Caihong Xianyang	Photo Spacer Height Measurement Equipment
2017-05-16	CEC Panda Chengdu	Particle Inspection Equipment before Exposure-CF
2017-07-24		Photo Spacer Height Measurement Equipment
2017-08-08		Particle Inspection Equipment before Exposure-CF
2018-11-02		Particle Inspection Equipment before Exposure
2017-06-02	CSOT (T3)	CF PSH
2017-11-20	CSOT (T6)	Array Exposure
2017-12-21		CF PSH/ CF ALN particle inspection
2017-07-12	Visionox (V2)	Evaporation Unit (R&D)

자료: Chinabidding, NH 투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
매출액	1,920	1,561	1,653	1,822
증감률 (%)	45.5	-18.7	5.9	10.2
매출원가	1,595	1,232	1,339	1,457
매출총이익	325	329	314	364
Gross 마진 (%)	16.9	21.1	19.0	20.0
판매비와 일반관리비	89	93	102	130
영업이익	236	236	212	234
증감률 (%)	95.4	0.0	-10.0	10.2
OP 마진 (%)	12.3	15.1	12.8	12.8
EBITDA	310	306	276	292
영업외손익	29	6	15	15
금융수익(비용)	-8	2	4	9
기타영업외손익	37	4	11	6
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	265	242	227	250
법인세비용	62	59	60	65
계속사업이익	203	184	168	184
당기순이익	203.3	183.6	167.9	184.2
증감률 (%)	155.6	-9.7	-8.6	9.7
Net 마진 (%)	10.6	11.8	10.2	10.1
지배주주지분 순이익	197	170	164	180
비지배주주지분 순이익	6	13	3	4
기타포괄이익	-16	0	0	0
총포괄이익	187	184	168	184

Valuation / Profitability / Stability				
	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
PER(배)	7.1	7.3	9.5	8.6
PBR(배)	1.8	1.4	1.5	1.3
PCR(배)	4.2	4.0	5.4	5.2
PSR(배)	0.7	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	3.8	3.1	4.0	3.2
EV/EBIT(배)	5.0	4.0	5.2	4.0
EPS(원)	5,484	4,742	4,581	5,026
BPS(원)	21,646	25,196	28,734	32,716
SPS(원)	53,480	43,463	46,026	50,726
자기자본이익률(ROE, %)	29.3	20.2	17.0	16.4
총자산이익률(ROA, %)	12.3	10.1	8.8	8.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	27.4	34.6	29.3	34.1
배당수익률(%)	3.2	3.7	2.6	2.6
배당성장률(%)	22.7	25.1	22.8	20.8
총현금배당금(십억원)	45	43	37	37
보통주 주당배당금(원)	1,245	1,278	1,120	1,120
순부채(현금)/자기자본(%)	-43.0	-45.4	-53.5	-60.3
총부채/ 자기자본(%)	83.9	62.6	58.0	55.2
이자발생부채	285	287	287	287
유동비율(%)	209.5	266.5	292.7	309.9
총발행주식수(백만주)	36	36	36	36
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	38,750	34,600	43,350	43,350
시가총액(십억원)	1,391	1,242	1,557	1,557

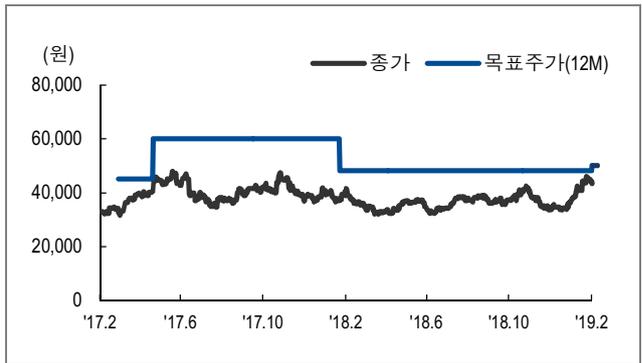
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	586	689	846	1,013
매출채권	165	142	150	166
유동자산	1,133	1,190	1,378	1,596
유형자산	504	474	440	413
투자자산	11	9	10	11
비유동자산	678	640	607	581
자산총계	1,811	1,830	1,985	2,177
단기성부채	38	37	37	38
매입채무	114	92	98	108
유동부채	541	447	471	515
장기성부채	247	249	249	249
장기충당부채	36	7	8	8
비유동부채	285	258	258	259
부채총계	826	704	729	774
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35
이익잉여금	730	858	985	1,128
비지배주주지분	208	221	224	228
자본총계	985	1,126	1,256	1,403

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	377	162	234	243
당기순이익	203	184	168	184
+ 유/무형자산상각비	74	70	63	58
+ 중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	10	0	0	0
Gross Cash Flow	330	313	287	299
- 운전자본의증가(감소)	85	-92	3	1
투자활동 현금흐름	-53	-16	-35	-39
+ 유형자산 감소	4	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-82	-40	-30	-30
+ 투자자산의매각(취득)	-2	2	-1	-1
Free Cash Flow	294	122	204	213
Net Cash Flow	324	146	200	204
재무활동현금흐름	-6	-43	-43	-37
자기자본 증가	16	0	0	0
부채증감	-22	-43	-43	-37
현금의증가	309	104	157	167
기말현금 및 현금성자산	586	689	846	1,013
기말 순부채(순현금)	-423	-511	-672	-846

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.02.22	Buy	50,000원(12개월)	-	-
2019.02.11		1년경과	-7.0%	-4.4%
2018.02.12	Buy	48,000원(12개월)	-24.5%	-7.9%
2017.08.09	Buy	60,000원(12개월)	-33.6%	-21.2%
2017.05.10	Buy	120,000원(12개월)	-30.4%	-20.4%
2017.03.20	Buy	90,000원(12개월)	-17.2%	-10.3%

에스에프에이(056190.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 2월 15일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.3%	22.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '에스에프에이'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.