# 에스텍 (069510)

2019. 2. 26 | Mid-Small Cap

## 2019년에도 좋다!

Analyst 정홍식
02. 3779-8468
hsjeong@ebestsec.co.kr

### 긍정적인 2019년 전망

동사는 2018년(분기 최대 수주잔고 2Q18, 3Q18 연속 경신, 자동차용 스피커 해외 신규고객선 확보 ex C사, F사 등)에 이어 2019년에도 긍정적인 실적이 기대된다. 이유는 1)2018년과 동일하게 자동차용 스피커 부문에서 신규 고객선(해외)이 확보될 것으로 기대되고, 2)국내 대형 고객사의 신차(ex 팰리세이드)효과로 자동차용 스피커 공급량이 증가할 전망이기 때문이다.

### 4Q18 호실적 기록 → 2019년 영업이익 추정치 +12% 상향

동사의 4Q18 실적은 매출액 862억원(+9.7% yoy), 영업이익 56억원(+71.8% yoy) 수준으로 당사추정치를 Sales +2.3%, OP +34.2% 상회하였다. 그리고 영업외 환차익 및 법인세 환급 등의 일회성 요인으로 순이익이 큰 폭으로 증가(2018년 NI +98.2% yoy, 2017년 일회성비용에 대한 기저효과도 포함되어 있음)하였다. 이는 자동차-TV 부문의 전반적인 개선에 의한 것으로 2019년에도 이러한 흐름이 이어질 것으로 보여 영업이익 추정치를 상향하였다.

### 안정적인 현금흐름

동사의 순현금은 2013년 224억원 → 2014년 274억원 → 2015년 332억원 → 2016년 437억원 → 2017년 405억원 → 3Q18 424억원(시가총액의 33% 수준) 규모로 현금흐름이 좋으며, 자사주가치(294억원)를 합산할 경우 718억원으로 시가총액의 56% 수준이다.

### Valuation 저평가 & 배당메리트

동사는 2019년 P/E 7.6배, P/B 0.8배(ROE 10.7%), EV/EBITDA 1.9배 수준으로 저평가 상태다. 또한 안정적인 현금흐름을 기반으로 매년 주주 친화적인 배당정책(과거 5년 평균 Payout Ratio 24.4%)을 유지하고 있으며, 전년과 동일한 DPS를 적용할 경우 배당수익률은 4.4% 수준이다.

**Buy(maintain)**

| | |
|---|---|
| 목표주가 | 15,000 원 |
| 현재주가 | 11,450 원 |

**컨센서스 대비**

| 상회 | 부합 | 하회 |
|---|---|---|
| | | |

**Stock Data**

| | | |
|---|---|---|
| KOSDAQ(2/25) | | 750.4pt |
| 시가총액 | | 1,249 억원 |
| 발행주식수 | | 10,910 천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | | 12,400/9,140 원 |
| 90 일 일평균거래대금 | | 2.0 원 |
| 외국인 지분율 | | 53.1% |
| 배당수익률(19.12E) | | 4.4% |
| BPS(19.12E) | | 14,774 원 |
| KOSDAQ 대비 상대수익률 | 1 개월 | 3.6% |
| | 6 개월 | 20.6% |
| | 12 개월 | 5.3% |
| 주주구성 | Foster Electric Co. | 49.6% |
| | 자사주 | 22.9% |
| | 김양옥외 4 인 | 5.0% |

**Stock Price**

**Financial Data**

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS (원) | 증감률 (%) | EBITDA | PER (배) | EV/EBITDA (배) | PBR (배) | ROE (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2016 | 290.5 | 17.2 | 20.1 | 14.7 | 1,754 | 4.0 | 24.8 | 6.6 | 3.4 | 1.0 | 12.5 |
| 2017 | 300.4 | 16.0 | 15.6 | 9.9 | 1,178 | -32.8 | 24.1 | 9.8 | 3.5 | 1.0 | 8.0 |
| 2018P | 306.4 | 18.1 | 21.1 | 19.6 | 2,333 | 98.0 | 26.4 | 6.4 | 2.4 | 0.8 | 14.4 |
| 2019E | 317.3 | 19.5 | 21.6 | 16.5 | 1,965 | -15.8 | 28.2 | 7.6 | 1.9 | 0.8 | 10.7 |
| 2020E | 331.2 | 21.0 | 23.2 | 18.0 | 2,140 | 8.9 | 30.1 | 6.9 | 1.5 | 0.7 | 10.7 |

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표10 연간실적 전망

| (단위: 억원) | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,223** | **2,749** | **2,702** | **2,905** | **3,004** | **3,064** | **3,173** | **3,312** |
| *YoY* | *5.6%* | *23.7%* | *-1.7%* | *7.5%* | *3.4%* | *2.0%* | *3.6%* | *4.4%* |
| CAR | 1,332 | 1,378 | 1,277 | 1,304 | 1,382 | 1,541 | 1,688 | 1,842 |
| TV | 665 | 1,033 | 802 | 779 | 643 | 745 | 688 | 662 |
| Mobile | 78 | 234 | 540 | 710 | 787 | 621 | 634 | 646 |
| 기타 | 148 | 104 | 83 | 113 | 192 | 163 | 163 | 163 |
| ***YoY*** | | | | | | | | |
| *CAR* | *2.4%* | *3.5%* | *-7.3%* | *2.1%* | *6.0%* | *11.5%* | *9.6%* | *9.1%* |
| *TV* | *-6.0%* | *55.3%* | *-22.4%* | *-2.8%* | *-17.5%* | *16.0%* | *-7.7%* | *-3.8%* |
| *Mobile* | *0.0%* | *197.8%* | *130.9%* | *31.5%* | *10.9%* | *-21.0%* | *2.1%* | *1.9%* |
| *기타* | *54.1%* | *-29.6%* | *-20.1%* | *35.1%* | *70.5%* | *-15.4%* | *0.0%* | *0.0%* |
| **% of Sales** | | | | | | | | |
| CAR | 59.9% | 50.1% | 47.3% | 44.9% | 46.0% | 50.3% | 53.2% | 55.6% |
| TV | 29.9% | 37.6% | 29.7% | 26.8% | 21.4% | 24.3% | 21.7% | 20.0% |
| Mobile | 3.5% | 8.5% | 20.0% | 24.4% | 26.2% | 20.3% | 20.0% | 19.5% |
| 기타 | 6.7% | 3.8% | 3.1% | 3.9% | 6.4% | 5.3% | 5.1% | 4.9% |
| **영업이익** | **129** | **179** | **159** | **172** | **160** | **181** | **195** | **210** |
| % of sales | 5.8% | 6.5% | 5.9% | 5.9% | 5.3% | 5.9% | 6.2% | 6.3% |
| *% YoY* | *33.8%* | *38.7%* | *-11.3%* | *8.4%* | *-7.1%* | *13.0%* | *8.0%* | *7.5%* |

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 2018P 사업부별 실적은 당사 추정치, 확정치 아님

표11 분기실적 전망

| (단위: 억원) | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18P | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **647** | **701** | **854** | **862** | **690** | **753** | **819** | **910** |
| *YoY* | *-5.2%* | *0.5%* | *2.0%* | *9.7%* | *6.7%* | *7.5%* | *-4.1%* | *5.6%* |
| CAR | 320 | 370 | 414 | 437 | 374 | 386 | 442 | 486 |
| TV | 161 | 168 | 221 | 195 | 156 | 164 | 181 | 187 |
| Mobile | 138 | 138 | 157 | 188 | 139 | 140 | 161 | 194 |
| 기타 | 21 | 64 | 36 | 42 | 21 | 64 | 36 | 42 |
| ***YoY*** | | | | | | | | |
| *CAR* | *5.7%* | *8.1%* | *21.6%* | *10.0%* | *17.0%* | *4.3%* | *6.6%* | *11.4%* |
| *TV* | *-8.0%* | *10.8%* | *10.2%* | *69.2%* | *-2.9%* | *-2.8%* | *-18.2%* | *-3.9%* |
| *Mobile* | *-21.8%* | *-19.2%* | *-37.3%* | *-0.3%* | *1.0%* | *1.6%* | *2.1%* | *3.1%* |
| *기타* | *-29.0%* | *96.6%* | *-20.8%* | *-50.5%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* | *0.0%* |
| **% of Sales** | | | | | | | | |
| CAR | 49.4% | 52.8% | 48.5% | 50.7% | 54.2% | 51.2% | 53.9% | 53.4% |
| TV | 24.9% | 24.0% | 25.9% | 22.6% | 22.6% | 21.7% | 22.1% | 20.6% |
| Mobile | 21.3% | 19.7% | 18.4% | 21.9% | 20.1% | 18.6% | 19.6% | 21.3% |
| 기타 | 3.3% | 9.1% | 4.2% | 4.9% | 3.1% | 8.5% | 4.3% | 4.6% |
| **영업이익** | **18** | **31** | **75** | **56** | **33** | **43** | **66** | **54** |
| % of sales | 2.8% | 4.4% | 8.8% | 6.5% | 4.7% | 5.7% | 8.0% | 5.9% |
| *% YoY* | *-33.9%* | *-9.8%* | *15.5%* | *71.8%* | *77.4%* | *38.6%* | *-12.5%* | *-4.2%* |

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준, 4Q18P 사업부별 실적은 당사 추정치, 확정치 아님

표12 추정실적 변경

| (단위: 억원) | 변경전 | | 변경후 | | 증감 | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2018P | 2019E | 2018P | 2019E | 2018P | 2019E |
| **매출액** | 3,051 | 3,142 | **3,064** | **3,173** | 0.4% | 1.0% |
| **영업이익** | 167 | 175 | **181** | **195** | 8.4% | 11.7% |
| **순이익** | 154 | 156 | **196** | **165** | 27.5% | 5.9% |

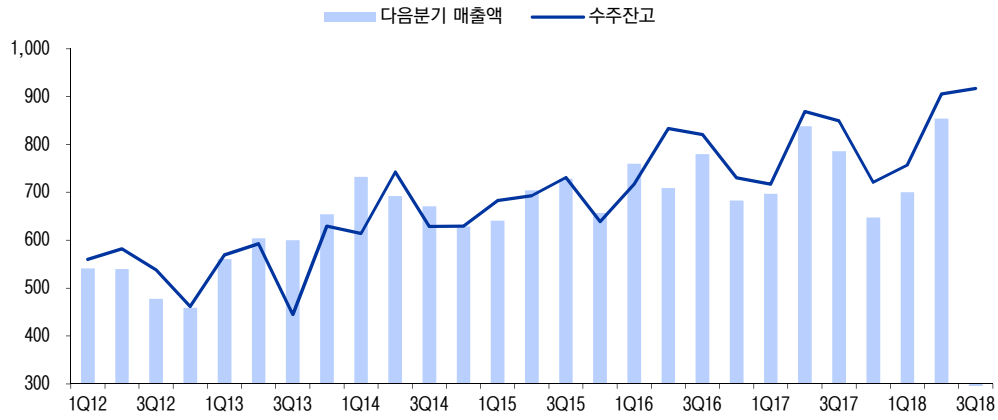
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

표13 4Q18 Review

| (단위: 억원) | 4Q18P | 4Q17 | YoY | 3Q17 | QoQ | 기존추정치 | 오차 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **862** | 786 | 9.7% | 854 | 0.9% | 843 | 2.3% |
| **영업이익** | **56** | 33 | 71.8% | 75 | -25.1% | 42 | 34.2% |
| **순이익** | **43** | 2 | n/a | 79 | -45.1% | 2 | n/a |
| **OPM** | **6.5%** | 4.2% | | 8.8% | | 5.0% | |
| **NPM** | **5.0%** | 0.3% | | 9.2% | | 0.3% | |

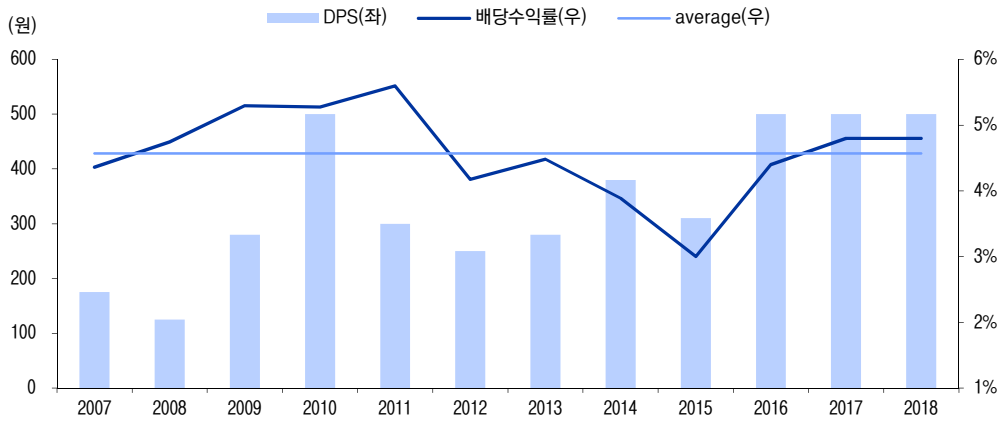
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림6 에스텍의 수주잔고 & 다음분기 매출액 추이




자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

그림7 DPS & 배당수익률 추이




자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

# 에스텍 (069510)

## 재무상태표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 150.5 | 143.6 | 166.8 | 175.8 | 186.6 |
| 현금 및 현금성자산 | 38.5 | 34.0 | 53.9 | 59.1 | 65.2 |
| 매출채권 및 기타채권 | 55.2 | 54.0 | 55.7 | 57.7 | 60.2 |
| 재고자산 | 33.2 | 32.7 | 33.6 | 34.8 | 36.4 |
| 기타유동자산 | 23.6 | 22.9 | 23.5 | 24.2 | 24.9 |
| 비유동자산 | 40.8 | 40.8 | 43.7 | 46.7 | 49.7 |
| 관계기업투자등 | 0.0 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 1.1 |
| 유형자산 | 34.1 | 33.0 | 35.3 | 37.6 | 40.0 |
| 무형자산 | 2.0 | 2.3 | 2.7 | 3.1 | 3.5 |
| **자산총계** | **191.3** | **184.4** | **210.5** | **222.5** | **236.3** |
| 유동부채 | 64.5 | 56.2 | 57.8 | 57.5 | 57.5 |
| 매입채무 및 기타재무 | 36.1 | 31.2 | 34.3 | 35.5 | 37.1 |
| 단기금융부채 | 17.2 | 15.3 | 13.8 | 12.3 | 10.7 |
| 기타유동부채 | 11.2 | 9.7 | 9.7 | 9.7 | 9.7 |
| 비유동부채 | 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 |
| **부채총계** | **67.2** | **60.0** | **61.6** | **61.3** | **61.4** |
| 지배주주지분 | 124.1 | 124.5 | 148.9 | 161.2 | 175.0 |
| 자본금 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 | 5.5 |
| 자본잉여금 | 10.2 | 10.2 | 10.2 | 10.2 | 10.2 |
| 이익잉여금 | 125.4 | 131.2 | 146.6 | 158.9 | 172.7 |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **124.1** | **124.5** | **148.9** | **161.2** | **175.0** |

## 손익계산서

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **290.5** | **300.4** | **306.4** | **317.3** | **331.2** |
| 매출원가 | 245.3 | 255.6 | 258.9 | 267.2 | 278.5 |
| **매출총이익** | **45.3** | **44.8** | **47.5** | **50.2** | **52.7** |
| 판매비 및 관리비 | 28.0 | 28.8 | 29.4 | 30.6 | 31.7 |
| **영업이익** | **17.2** | **16.0** | **18.1** | **19.5** | **21.0** |
| (EBITDA) | 24.8 | 24.1 | 26.4 | 28.2 | 30.1 |
| 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 | 2.6 | 1.6 | 1.7 |
| **세전계속사업이익** | **20.1** | **15.6** | **21.1** | **21.6** | **23.2** |
| 계속사업법인세비용 | 5.3 | 5.7 | 1.5 | 5.1 | 5.2 |
| 계속사업이익 | 14.7 | 9.9 | 19.6 | 16.5 | 18.0 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **14.7** | **9.9** | **19.6** | **16.5** | **18.0** |
| 지배주주 | 14.7 | 9.9 | 19.6 | 16.5 | 18.0 |
| **총포괄이익** | **15.2** | **4.5** | **19.6** | **16.5** | **18.0** |
| 매출총이익률 (%) | 15.6 | 14.9 | 15.5 | 15.8 | 15.9 |
| 영업이익률 (%) | 5.9 | 5.3 | 5.9 | 6.2 | 6.3 |
| EBITDA 마진률 (%) | 8.5 | 8.0 | 8.6 | 8.9 | 9.1 |
| 당기순이익률 (%) | 5.1 | 3.3 | 6.4 | 5.2 | 5.4 |
| ROA (%) | 8.0 | 5.3 | 9.9 | 7.6 | 7.8 |
| ROE (%) | 12.5 | 8.0 | 14.4 | 10.7 | 10.7 |
| ROIC (%) | 15.9 | 12.5 | 20.0 | 17.1 | 17.5 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **23.8** | **12.9** | **37.4** | **23.1** | **24.4** |
| 당기순이익(손실) | 14.7 | 9.9 | 19.6 | 16.5 | 18.0 |
| 비현금수익비용가감 | 14.9 | 17.9 | 17.3 | 8.6 | 8.9 |
| 유형자산감가상각비 | 7.2 | 7.7 | 7.8 | 8.1 | 8.5 |
| 무형자산상각비 | 0.3 | 0.4 | 0.5 | 0.6 | 0.7 |
| 기타현금수익비용 | 0.3 | 3.3 | 8.9 | -0.1 | -0.2 |
| 영업활동 자산부채변동 | -0.1 | -10.8 | 0.5 | -2.0 | -2.5 |
| 매출채권 감소(증가) | -3.3 | -8.3 | -1.7 | -2.0 | -2.5 |
| 재고자산 감소(증가) | 3.0 | -2.1 | -0.9 | -1.2 | -1.5 |
| 매입채무 증가(감소) | 2.0 | 2.0 | 3.1 | 1.2 | 1.6 |
| 기타자산, 부채변동 | -1.8 | -2.4 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **투자활동 현금** | **-13.5** | **-10.4** | **-11.8** | **-12.2** | **-12.6** |
| 유형자산처분(취득) | -9.9 | -9.4 | -10.1 | -10.5 | -10.9 |
| 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 |
| **재무활동 현금** | **-6.3** | **-4.9** | **-5.7** | **-5.7** | **-5.7** |
| 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 |
| **현금의 증가** | **4.6** | **-4.5** | **19.9** | **5.2** | **6.1** |
| 기초현금 | 33.9 | 38.5 | 34.0 | 53.9 | 59.1 |
| 기말현금 | 38.5 | 34.0 | 53.9 | 59.1 | 65.2 |

## 주요 투자지표

| | 2016 | 2017 | 2018P | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|---|---|
| **투자지표 (x)** | | | | | |
| P/E | 6.6 | 9.8 | 6.4 | 7.6 | 6.9 |
| P/B | 1.0 | 1.0 | 0.8 | 0.8 | 0.7 |
| EV/EBITDA | 3.4 | 3.5 | 2.4 | 1.9 | 1.5 |
| P/CF | 4.3 | 4.5 | 3.4 | 5.0 | 4.6 |
| 배당수익률 (%) | 4.3 | 4.3 | 4.4 | 4.4 | 4.4 |
| **성장성 (%)** | | | | | |
| 매출액 | 7.5 | 3.4 | 2.0 | 3.6 | 4.4 |
| 영업이익 | 8.4 | -7.1 | 13.0 | 8.0 | 7.5 |
| 세전이익 | 11.4 | -22.3 | 35.2 | 2.4 | 7.5 |
| 당기순이익 | 4.0 | -32.8 | 98.0 | -15.8 | 8.9 |
| EPS | 4.0 | -32.8 | 98.0 | -15.8 | 8.9 |
| **안정성 (%)** | | | | | |
| 부채비율 | 54.1 | 48.2 | 41.4 | 38.0 | 35.1 |
| 유동비율 | 233.4 | 255.4 | 288.4 | 305.7 | 324.4 |
| 순차입금/자기자본(x) | -35.2 | -32.5 | -42.0 | -43.4 | -44.7 |
| 영업이익/금융비용(x) | 58.4 | 55.1 | 62.1 | 70.8 | 80.8 |
| 총차입금 (십억원) | 17.2 | 15.3 | 13.8 | 12.3 | 10.7 |
| 순차입금 (십억원) | -43.7 | -40.5 | -62.6 | -70.0 | -78.3 |
| **주당지표 (원)** | | | | | |
| EPS | 1,754 | 1,178 | 2,333 | 1,965 | 2,140 |
| BPS | 11,379 | 11,407 | 13,645 | 14,774 | 16,038 |
| CFPS | 2,718 | 2,546 | 3,381 | 2,298 | 2,467 |
| DPS | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 |

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터