

에스에프에이 (056190)



BUY(Initiate)

주가(2/26) 44,250원

목표주가 57,000원

반도체/디스플레이 Analyst 박유악

02)3787-5063 / yuak.pak@kiwoom.com

RA 김소원

02)3787-4736 / sowonkim@kiwoom.com

에스에프에이는 삼성디스플레이에 클린 물류 장비 및 모듈 장비 등을 꾸준히 수주해 온 이력이 있으며, QD-OLED TV 및 Y-OCTA 투자 집행 시에도 이번 없는 수혜가 예상된다. 디스플레이 장비 외 사업 부문에서도 견고한 실적을 달성하고 있으며, 올해 신규 수주는 1.1조원(+54%YoY)으로 큰 폭의 성장이 전망된다. 견고한 펀더멘탈에 고객사의 투자 확대 모멘텀이 더해져, 중장기적인 주가 재평가가 이루어질 것으로 판단한다.

Stock Data

KOSDAQ (2/26)		747.09pt
시가총액		15,890억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	45,900원	32,050원
최고/최저가대비	-3.59%	38.07%
주가수익률	절대	상대
	1M	15.1%
	6M	19.1%
	1Y	34.7%

Company Data

발행주식수	35,909천주
일평균 거래량(3M)	151천주
외국인 지분율	27.89%
배당수익률(18.E)	3.30%
BPS(18.E)	25,272원
주요 주주	디와이홀딩스 외 4인 36.15%
	삼성디스플레이 10.15%

Price Trend



積功之塔豈毀乎(적공지탑기훼호)

>>> 고객사 CapEx 확대에 의한 수혜 예상

주요 고객사의 투자 부재로 인해 '18년 매출액이 1조 5,607억원(-19%YoY) 영업이익 2,360억원(flat YoY)을 기록하였으나, '19년 고객사 투자 확대에 의해 실적 성장이 재개될 전망이다. 에스에프에이는 삼성디스플레이에 클린물류 장비 및 모듈 장비 등을 꾸준히 수주해 온 이력이 있으며, QD-OLED TV 투자 집행 시에도 이번은 없을 것으로 예상된다. 특히 원장 크기 확대에 의해 요구되는 클린물류 시스템의 규모와 기술력이 더욱 높아지며, 수주 규모 역시 확대될 수 있을 것으로 전망한다.

또한 2020년 차세대 iPhone에 Y-OCTA(On Cell Touch AMOLED) 기술 적용을 위한 삼성디스플레이의 Flexible OLED 라인 내 추가 설비 투자가 예상되어, 동사의 수주 모멘텀이 더해질 전망이다. 고객사의 대형 및 중소형 라인향 CapEx 확대에 의해 에스에프에이의 '19년 신규 수주는 1.1조원(+54%YoY)으로 큰 폭의 성장이 예상된다.

>>> 기대되는 2019년 & Beyond

디스플레이 장비뿐 아니라, 원판 glass 제조 장비 및 일반 물류 부문에서의 매출 역시 확대되며 체질 개선이 이루어지고 있다. 자회사 sfa반도체 또한 수익성 높은 Bumping 매출 확대와 필리핀 공장 가동 본격화로 인해 올해 5,128억원(+12%YoY)의 매출액이 예상된다. 향후 견고한 펀더멘탈에 고객사의 투자 확대 모멘텀이 더해져, 중장기적인 주가 재평가가 이루어질 것으로 판단한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 57,000원으로 신규 커버리지를 개시한다.

투자지표, IFRS 연결	2017	2018P	2019E	2020E
매출액(억원)	19,204	15,607	16,186	18,703
영업이익(억원)	2,361	2,360	2,253	2,579
EBITDA(억원)	3,098	3,003	2,841	3,131
세전이익(억원)	2,652	2,243	2,263	2,459
순이익(억원)	2,033	1,699	1,715	1,921
지배주주지분순이익(억원)	1,969	1,655	1,678	1,860
EPS(원)	5,544	4,943	5,009	5,552
증감율(%YoY)	151.7	-16.0	1.4	10.9
PER(배)	7.0	9.0	8.8	8.0
PBR(배)	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	3.3	2.7	2.5	1.9
영업이익률(%)	12.3	15.1	13.9	13.8
ROE(%)	23.1	16.2	14.6	14.6
순부채비율(%)	-43.0	-41.0	-45.6	-50.7

에스에프에이 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018P	2019E
매출액	404.3	372.8	392.7	391.0	371.6	420.0	402.0	425.0	1,920.4	1,560.7	1,618.6
%QoQ/%YoY	-5%	-8%	5%	0%	-5%	13%	-4%	6%	46%	-19%	4%
에스에프에이	259.5	235.5	231.7	217.7	213.3	264.8	236.0	200.8	1,313.9	944.3	914.9
SFA 반도체	103.0	104.3	111.3	139.3	102.3	104.0	125.3	181.2	449.6	457.9	512.8
SNU 및 기타	41.8	33.0	49.7	34.0	56.0	51.2	40.7	43.0	157.0	158.5	190.8
매출원가	330.4	290.0	309.8	301.9	301.0	336.0	325.6	344.3	1,595.3	1,232.1	1,306.8
매출원가율	82%	78%	79%	77%	81%	80%	81%	81%	83%	79%	81%
매출총이익	73.9	82.8	82.9	89.0	70.6	84.0	76.4	80.8	325.1	328.7	311.7
판매비와관리비	22.6	22.2	26.0	22.0	19.0	20.4	21.1	26.0	89.0	92.7	86.5
영업이익	51.4	60.6	56.9	67.1	51.6	63.6	55.3	54.8	236.1	236.0	226.3
%YoY Growth	1%	18%	-6%	18%	-23%	23%	-13%	-1%	95%	0%	-5%
영업이익률	13%	16%	15%	17%	14%	15%	14%	13%	12%	15%	14%
법인세차감전손익	52.7	65.5	55.2	51.0	52.9	63.7	55.6	54.1	265.2	224.3	226.2
법인세비용	11.8	14.9	14.3	13.3	11.6	14.7	14.4	14.1	61.8	54.3	54.8
당기순이익	40.9	50.5	40.9	37.6	41.2	49.1	41.1	40.0	203.3	169.9	171.5
당기순이익률	10%	14%	10%	10%	11%	12%	10%	9%	11%	11%	11%

자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 6개월 목표주가 57,000원 제시

Multiple	2019E	2020E	비고	
PER				
Normalized EPS	3,521	4,613	Market Risk Premium	7%
Intrinsic P/E	19.6	19.6	Risk Free Rate	2%
Intrinsic Value	69,060	90,488	Beta	0.87
PBR				
BPS	25,272	33,114	Normalized ROE	14%
ROE	13.9%	14.6%	Cost of Equity	8%
Intrinsic P/B	2.1	2.1	Terminal Growth	3%
Intrinsic Value	54,188	71,002		
Target Price - 6M	57,007			

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
매출액	13,197	19,204	15,607	16,186	18,703
매출원가	11,261	15,953	12,321	13,068	15,071
매출총이익	1,936	3,251	3,287	3,117	3,632
판매비및일반관리비	728	890	927	865	1,054
영업이익(보고)	1,208	2,361	2,360	2,253	2,579
영업이익(핵심)	1,208	2,361	2,360	2,253	2,579
영업외손익	-155	291	-117	10	-120
이자수익	51	65	80	83	96
배당금수익	5	1	1	1	1
외환이익	98	89	89	101	100
이자비용	109	111	90	93	108
외환손실	88	237	84	90	105
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-7	9	9	10	10
금융상품평가및기타금융이익	-82	457	446	486	436
기타	-22	19	-568	-487	-550
법인세차감전이익	1,053	2,652	2,243	2,263	2,459
법인세비용	257	618	544	548	590
유효법인세율 (%)	24%	23%	24%	24%	24%
당기순이익	796	2,033	1,699	1,715	1,921
지배주주지분순이익(억원)	782	1,969	1,655	1,678	1,860
EBITDA	1,944	3,098	3,003	2,841	3,131
현금순이익(Cash Earnings)	1,532	2,771	2,342	2,303	2,474
수정당기순이익	863	1,676	1,355	1,339	1,582
증감율(% YoY)					
매출액	150.9	45.5	-18.7	3.7	15.6
영업이익(보고)	108.3	95.4	0.0	-4.5	14.5
영업이익(핵심)	108.3	95.4	0.0	-4.5	14.5
EBITDA	181.6	59.4	-3.1	-5.4	10.2
지배주주지분 당기순이익	153.7	151.7	-16.0	1.4	10.9
EPS	153.7	151.7	-16.0	1.4	10.9
수정순이익	133.7	94.1	-19.2	-1.2	18.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
영업활동현금흐름	1,645	3,766	1,680	1,842	2,146
당기순이익	796	2,033	1,699	1,715	1,921
감가상각비	736	738	643	588	553
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-11	149	-5	-11	5
자산처분손익	7	-9	-9	-10	-10
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-348	846	-657	-454	-322
기타	465	9	8	15	-1
투자활동현금흐름	-770	-529	-446	-343	-492
투자자산의 처분	61	-213	184	-30	-129
유형자산의 처분	26	44	-3	-3	-4
유형자산의 취득	-289	-823	-400	-300	-300
무형자산의 처분	11	19	-310	-5	-4
기타	-579	445	83	-5	-56
재무활동현금흐름	-582	-60	-895	-574	-541
단기차입금의 증가	-22	0	0	0	0
장기차입금의 증가	-489	-294	-146	-143	-143
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-70	-195	-447	-428	-445
기타	0	430	-302	-3	47
현금및현금성자산의순증가	294	3,095	339	926	1,113
기초현금및현금성자산	2,471	2,764	5,859	6,197	7,123
기말현금및현금성자산	2,764	5,859	6,197	7,123	8,236
Gross Cash Flow	1,993	2,920	2,337	2,297	2,468
Op Free Cash Flow	1,022	2,590	1,064	1,536	1,887

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
유동자산	8,237	11,331	9,606	11,812	14,526
현금및현금성자산	2,764	5,859	6,197	7,123	8,237
유동금융자산	452	871	708	734	848
매출채권및유동채권	4,602	4,307	1,913	3,137	4,497
재고자산	397	285	780	809	935
기타유동비금융자산	23	10	8	8	9
비유동자산	6,815	6,777	6,751	6,488	6,331
장기매출채권및기타비유동채권	80	72	74	77	89
투자자산	93	111	91	94	108
유형자산	4,976	5,037	4,794	4,505	4,252
무형자산	1,244	1,076	1,386	1,391	1,395
기타비유동자산	422	481	406	421	487
자산총계	15,053	18,108	16,357	18,300	20,857
유동부채	4,572	5,409	2,855	3,658	4,833
매입채무및기타유동채무	3,493	4,440	1,994	2,778	3,876
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	802	376	377	378	379
기타유동부채	277	594	484	502	579
비유동부채	2,725	2,850	2,401	2,255	2,160
장기매입채무및비유동채무	18	16	16	17	19
사채및장기차입금	2,073	2,119	1,972	1,828	1,684
기타비유동부채	634	715	413	410	457
부채총계	7,296	8,260	5,256	5,912	6,993
자본금	90	180	180	180	180
주식발행초과금	123	33	33	33	33
이익잉여금	5,526	7,301	8,603	9,932	11,418
기타자본	-52	260	260	260	260
지배주주지분자본총계	5,687	7,773	9,075	10,404	11,890
비지배주주지분자본총계	2,069	2,076	2,026	1,984	1,973
자본총계	7,756	9,849	11,101	12,388	13,864
순차입금	-340	-4,235	-4,556	-5,651	-7,022
총차입금	2,875	2,494	2,349	2,206	2,062

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018P	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,242	5,544	4,943	5,009	5,552
BPS	15,838	21,646	25,272	28,972	33,112
주당EBITDA	5,414	8,629	8,363	7,911	8,720
CFPS	4,265	7,716	6,523	6,414	6,889
DPS	1,120	1,245	1,278	1,328	1,378
주가배수(배)					
PER	14.4	7.0	9.0	8.8	8.0
PBR	2.0	1.8	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA	5.9	3.3	2.7	2.5	1.9
PCFR	7.6	5.0	6.8	6.9	6.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.2	12.3	15.1	13.9	13.8
영업이익률(핵심)	9.2	12.3	15.1	13.9	13.8
EBITDA margin	14.7	16.1	19.2	17.6	16.7
순이익률	6.0	10.6	10.9	10.6	10.3
자기자본이익률(ROE)	11.3	23.1	16.2	14.6	14.6
투자자본이익률(ROIC)	13.4	29.3	31.6	28.0	31.5
안정성(%)					
부채비율	94.1	83.9	47.3	47.7	50.4
순차입금비율	-4.4	-43.0	-41.0	-45.6	-50.7
이자보상배율(배)	11.0	21.3	26.2	24.2	23.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	4.3	5.0	6.4	4.9
재고자산회전율	10.9	11.1	10.0	9.5	9.4
매입채무회전율	6.6	6.7	6.5	6.5	6.7