



BUY(Maintain)

목표주가: 57,000원
주가(4/30): 41,950원
시가총액: 15,064억원

반도체 / 디스플레이

Analyst 박유악

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

RA 김소원

02) 3787-4736 sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/30)		754.74pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	47,500원	32,250원	
최고/최저가 대비 등락률	-11.7%	30.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-3.1%	-6.4%
	6M	8.1%	-7.7%
	1Y	29.3%	50.0%

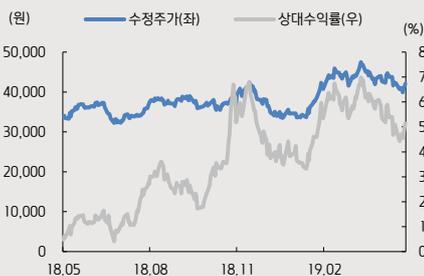
Company Data

발행주식수	35,909천주	
일평균 거래량(3M)	162천주	
외국인 지분율	27.6%	
배당수익률(19E)	3.1%	
BPS(19E)	25,381원	
주요 주주	디와이홀딩스 외 4 인	36.2%

투자지표

(억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	19,204	15,601	15,832	18,531
영업이익	2,361	2,344	2,334	2,523
EBITDA	3,098	2,943	2,960	3,123
세전이익	2,652	2,242	2,352	2,481
순이익	2,033	1,697	1,778	1,874
지배주주지분순이익	1,969	1,579	1,655	1,744
EPS(원)	5,484	4,399	4,608	4,857
증감률(%)YoY	151.7	-19.8	4.8	5.4
PER(배)	7.1	7.9	8.9	8.4
PBR(배)	1.8	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	3.9	4.7	5.2	5.0
영업이익률(%)	12.3	15.0	14.7	13.6
ROE(%)	29.3	20.2	19.5	17.8
순부채비율(%)	-39.4	-7.2	-15.1	-12.5

Price Trend



에스에프에이 (056190)

2Q19부터 본격화되는 수주 모멘텀



1Q19 매출액 3,177억원(-21%YoY) 영업이익 407억원(-21%YoY)으로, 분기 실적 저점 예상. 2Q19부터는 삼성디스플레이의 QD-OLED TV 투자와 중국 디스플레이 업체들의 LCD/OLED 투자가 집행되며, 동사의 수주 모멘텀이 본격화될 전망. 연결 법인 SFA반도체 또한 올해 상저하고 흐름의 호실적 기대. 실적 저점이 지나간 현 시점에서는 '2Q19부터 지속될 신규 수주'에 초점을 맞추는 전략을 추천함.

>>> 2Q19부터 수주 모멘텀 본격화

에스에프에이의 1Q19 실적은 매출액 3,177억원(-19%QoQ, -21%YoY) 영업이익 407억원(-38%QoQ, -21%YoY)으로, 예상치를 하회할 것으로 전망된다. 이는 4Q18말 수주 잔고 중 1분기에 인식되는 수주 비중이 상대적으로 더 낮았던 영향으로 판단된다.

그러나 2Q19 실적은 매출액 4,056억원(+28%QoQ, +9%YoY) 영업이익 560억원(+38%QoQ, -8%YoY)으로, 실적 성장세가 재개될 전망이다. 2Q19에는 삼성디스플레이의 QD-OLED TV향 투자와 Tianma 및 GVO의 flexible OLED 투자에 따른 클린물류 발주가 예상된다. 이후 2H19에는 HKC 및 CSOT의 신규 LCD 투자에 대한 클린물류 수주가 예상되어, 올해 중국발 디스플레이 투자 확대에 따른 수혜가 지속될 것이다.

>>> SFA반도체, 전사 분기 실적 개선에 힘 실을 전망

연결 법인 SFA반도체의 실적 또한 1Q19를 저점으로 턴어라운드가 예상되어, 전사 분기 실적의 개선 속도를 가속화할 것이다. SFA반도체의 1Q19 실적은 매출액 1,051억원(-25%QoQ, +2%YoY) 영업이익 53억원(-68%QoQ, -12%YoY)으로, 당사 예상치에 부합할 전망이다. 2Q19부터는 그간 투자해 온 Bumping 부문의 턴어라운드가 예상되며, 연간 이익에 본격 기여할 것으로 기대된다. SFA반도체의 실적은 하반기 반도체 업황 개선과 맞물려 2H19 매출액 2,618억원(+24%HoH), 영업이익 183억원(+62%HoH)을 기록하며, 뚜렷한 상저하고 흐름이 전망된다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 57,000원 유지

주가는 연초 OLED 투자 기대감으로 인해 저점 대비 +30% 급등하였으나, 이내 고점 대비 -15% 하락하며 상승폭을 되돌렸다. 당사는 지난 'OLED 기초 설명서' 보고서를 통해, "A5의 장비 투자 기대감이 잠시 실망감으로 돌아오며, 당분간 조정 국면이 나타날 가능성이 높다"고 언급한 바 있다. 최근 'A5 장비 투자 가속화에 대한 기대감'이 한층 낮아졌고, 1분기 실적 저점 또한 지나간 현 시점에서는 '2분기부터 지속될 신규 수주'에 초점을 맞추는 투자 전략을 추천한다. 매수 추천을 지속하며, 목표주가 57,000원을 유지한다.

에스에프에이 연결실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	404.3	372.8	392.7	390.3	317.7	405.6	438.9	421.1	1,920.4	1,560.1	1,583.2
%QoQ/%YoY	-5%	-8%	5%	-1%	-19%	28%	8%	-4%	46%	-19%	1%
에스에프에이	259.5	235.5	231.7	217.7	180.3	256.6	271.7	257.8	1,313.9	944.3	966.3
SFA 반도체	103.0	104.3	111.3	139.3	105.1	106.6	133.5	128.3	449.6	457.9	473.5
SNU 및 기타	41.8	33.0	49.7	33.3	32.4	42.3	33.7	35.0	157.0	157.9	143.4
매출원가	330.4	290.0	309.8	302.2	258.0	321.2	341.4	329.3	1,595.3	1,232.3	1,249.9
매출원가율	82%	78%	79%	77%	81%	79%	78%	78%	83%	79%	79%
매출총이익	73.9	82.8	82.9	88.1	59.7	84.4	97.4	91.8	325.1	327.7	333.3
판관비	22.6	22.2	26.0	22.7	19.1	28.4	26.3	26.1	89.0	93.4	99.9
영업이익	51.4	60.6	56.9	65.4	40.7	56.0	71.1	65.7	236.1	234.4	233.4
%QoQ/%YoY	1%	18%	-6%	15%	-38%	38%	27%	-8%	95%	-1%	0%
영업이익률	13%	16%	15%	17%	13%	14%	16%	16%	12%	15%	15%
법인세차감전손익	52.7	65.5	55.2	50.9	42.0	56.1	71.4	65.8	265.2	224.2	235.2
법인세비용	11.8	14.9	14.3	13.6	9.7	13.5	17.8	16.4	61.8	54.6	57.4
당기순이익	40.9	50.5	40.9	37.4	32.3	42.6	53.5	49.3	203.3	169.7	177.8
당기순이익률	10%	14%	10%	10%	10%	11%	12%	12%	11%	11%	11%

자료: 키움증권 리서치센터

에스에프에이 연결실적 업데이트 (단위: 십억원)

(IFRS 연결)	1Q19E			2019E		
	수정전	수정후	증감률	수정전	수정후	증감률
매출액	371.6	317.7	-15%	1618.6	1583.2	-2%
영업이익	51.6	40.7	-21%	226.3	233.4	+3%
세전이익	52.9	42.0	-21%	226.2	235.2	+4%
당기순이익	41.2	32.3	-22%	171.5	177.8	+4%
영업이익률	14%	13%	-1.1%p	14%	15%	+0.7%p
세전이익률	14%	13%	-1.0%p	14%	15%	+1.6%p
순이익률	11%	11%	-0.9%p	11%	11%	+0.6%p

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	13,197	19,204	15,601	15,832	18,531
매출원가	11,261	15,953	12,323	12,499	14,867
매출총이익	1,936	3,251	3,277	3,333	3,664
판매비	728	890	934	999	1,141
영업이익	1,208	2,361	2,344	2,334	2,523
EBITDA	1,944	3,098	2,943	2,960	3,123
영업외손익	-155	291	-101	18	-42
이자수익	51	65	99	127	123
이자비용	109	111	103	93	98
외환관련이익	98	89	267	164	164
외환관련손실	88	237	125	58	58
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-107	485	-239	-122	-173
법인세차감전이익	1,053	2,652	2,242	2,352	2,481
법인세비용	257	618	546	574	608
계속사업순이익	796	2,033	1,697	1,778	1,874
당기순이익	796	2,033	1,697	1,778	1,874
지배주주순이익	782	1,969	1,579	1,655	1,744
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	150.9	45.5	-18.8	1.5	17.0
영업이익 증감율	108.2	95.4	-0.7	-0.4	8.1
EBITDA 증감율	181.6	59.4	-5.0	0.6	5.5
지배주주순이익 증감율	153.6	151.8	-19.8	4.8	5.4
EPS 증감율	153.7	151.7	-19.8	4.8	5.4
매출총이익율(%)	14.7	16.9	21.0	21.1	19.8
영업이익률(%)	9.2	12.3	15.0	14.7	13.6
EBITDA Margin(%)	14.7	16.1	18.9	18.7	16.9
지배주주순이익률(%)	5.9	10.3	10.1	10.5	9.4

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
유동자산	8,237	11,331	9,586	11,848	13,816
현금 및 현금성자산	2,764	5,859	3,293	4,470	4,392
단기금융자산	452	871	287	95	31
매출채권 및 기타채권	4,393	1,716	1,731	1,757	2,056
재고자산	397	285	756	767	898
기타유동자산	683	3,471	3,806	4,854	6,470
비유동자산	6,815	6,777	7,020	6,342	6,076
투자자산	88	111	660	144	164
유형자산	4,976	5,037	4,955	4,896	4,684
무형자산	1,244	1,076	890	788	714
기타비유동자산	507	553	515	514	514
자산총계	15,053	18,108	16,605	18,190	19,892
유동부채	4,572	5,409	4,048	4,233	4,464
매입채무 및 기타채무	3,476	1,848	1,600	1,684	1,825
단기금융부채	802	376	443	463	483
기타유동부채	294	3,185	2,005	2,086	2,156
비유동부채	2,725	2,850	2,527	2,539	2,526
장기금융부채	2,421	2,470	2,411	2,373	2,330
기타비유동부채	304	380	116	166	196
부채총계	7,296	8,260	6,575	6,772	6,990
지배지분	5,687	7,773	7,849	9,114	10,469
자본금	90	180	180	180	180
자본잉여금	285	354	350	350	350
기타자본	-225	0	-870	-870	-870
기타포괄손익누계액	11	-61	-47	-8	30
이익잉여금	5,526	7,301	8,237	9,463	10,779
비지배지분	2,069	2,076	2,181	2,304	2,433
자본총계	7,756	9,849	10,030	11,418	12,902

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,645	3,766	382	1,581	846
당기순이익	796	2,033	1,697	1,778	1,874
비현금항목의 가감	1,431	1,268	1,552	1,408	1,424
유형자산감가상각비	736	598	481	534	527
무형자산감가상각비	0	139	118	92	73
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	695	531	953	782	824
영업활동자산부채증감	-348	846	-2,149	-1,064	-1,868
매출채권및기타채권의감소	-1,907	-27	-164	-26	-299
재고자산의감소	-83	92	-35	-11	-131
매입채무및기타채무의증가	1,042	-407	-212	85	141
기타	600	1,188	-1,738	-1,112	-1,579
기타현금흐름	-234	-381	-718	-541	-584
투자활동 현금흐름	-770	-529	-1,626	-724	-1,338
유형자산의 취득	-289	-823	-381	-480	-320
유형자산의 처분	26	44	2	4	6
무형자산의 순취득	11	19	-13	10	10
투자자산의감소(증가)	-46	-23	-549	517	-20
단기금융자산의감소(증가)	54	-419	583	193	64
기타	-526	673	-1,268	-968	-1,078
재무활동 현금흐름	-582	-60	-1,339	-466	-471
차입금의 증가(감소)	-489	-294	-23	-38	-43
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	430	-870	0	0
배당금지급	-70	-195	-447	-428	-428
기타	-23	-1	1	0	0
기타현금흐름	1	-83	17	786	886
현금 및 현금성자산의 순증가	294	3,095	-2,566	1,177	-78
기초현금 및 현금성자산	2,471	2,764	5,859	3,293	4,470
기말현금 및 현금성자산	2,764	5,859	3,293	4,470	4,392

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	2,179	5,484	4,399	4,608	4,857
BPS	15,838	21,646	21,857	25,381	29,154
CFPS	6,202	9,195	9,047	8,871	9,182
DPS	1,120	1,245	1,278	1,278	1,278
주가배수(배)					
PER	14.8	7.1	7.9	8.9	8.4
PER(최고)	15.1	9.3	9.7		
PER(최저)	10.7	5.8	7.1		
PBR	2.0	1.8	1.6	1.6	1.4
PBR(최고)	2.1	2.4	2.0		
PBR(최저)	1.5	1.5	1.4		
PSR	0.9	0.7	0.8	0.9	0.8
PCFR	5.2	4.2	3.8	4.6	4.5
EV/EBITDA	7.0	3.9	4.7	5.2	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.6	22.0	25.2	24.1	22.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	3.2	3.7	3.1	3.1
ROA	5.9	12.3	9.8	10.2	9.8
ROE	14.7	29.3	20.2	19.5	17.8
ROIC	11.4	26.3	25.6	20.1	18.9
매출채권회전율	4.2	6.3	9.1	9.1	9.7
재고자산회전율	38.2	56.3	30.0	20.8	22.3
부채비율	94.1	83.9	65.6	59.3	54.2
순차입금비율	0.1	-39.4	-7.2	-15.1	-12.5
이자보상배율	11.0	21.3	22.8	25.0	25.7
총차입금	3,223	2,846	2,854	2,836	2,813
순차입금	7	-3,884	-727	-1,729	-1,611
NOPLAT	1,944	3,098	2,943	2,960	3,123
FCF	966	2,573	-142	861	323

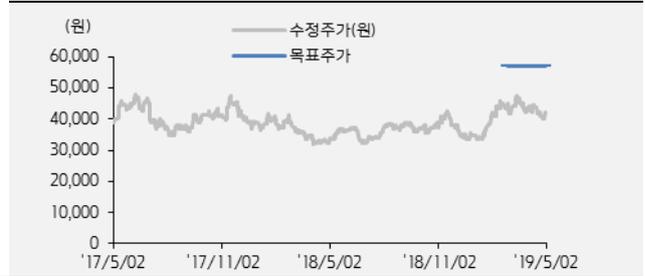
Compliance Notice

- 당사는 4월 30일 현재 '에스에프에이' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에스에프에이	2019-02-27	BUY(Initiate)	57,000원	6개월	-23.89	-16.67
(056190)	2019-05-02	BUY(Maintain)	57,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%