

## Trading Buy

적정주가 (12개월)	46,000원
현재주가 (5.28)	37,500원
상승여력	22.7%

KOSDAQ	702.76pt
시가총액	13,466억원
발행주식수	3,591만주
유동주식비율	47.01%
외국인비중	26.38%
52주 최고/최저가	47,500원/32,250원
평균거래대금	69.1억원

주요주주(%)	
디와이홀딩스 외 4인	36.16
삼성디스플레이	10.15

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.1	0.3	3.6
상대주가	-1.0	-0.1	29.7



### 삼성디스플레이 신규 capa 증설 시기에는 불확실성 존재 하나 중국 전공정 장비 수주 모멘텀 유효

- 독점적인 물류장비 공급으로 삼성디스플레이 capa 투자 시 대규모 수주 가능
- 삼성디스플레이의 A5 건립은 L8-1 전환투자 이후 의사결정될 전망

### OLED 증착기 모멘텀은 여전히 존재. 본사 물류 장비 및 자회사 실적의 안정적인 성장 향유 중

- OLED 오픈증착기 개발을 통해 장기적으로는 삼성디스플레이의 대면적 증착기 가능성도 존재
- 19년 수주는 1.1조원으로 예상되며 이에 일반물류 외에도, 중국 대면적 LCD 클린물류 및 이차전지 등 다변화된 물류장비 포트폴리오가 포함
- 자회사 SFA반도체의 실적은 메모리 업황 호조에 기반해 안정적으로 개선 중

### 투자의견 Trading Buy 및 적정주가 46,000원 · 삼성디스플레이의 전환투자 결정이 추가 상승 모멘텀

- 적정주가 46,000원은 2019E BVPS 1.86배에 기반 (최근 3년 평균 멀티플)
- 2019년 및 2020년 영업이익은 2,254억원, 2,562억원으로 꾸준한 성장이 가능할 전망
- 삼성디스플레이의 QD-OLED 투자 결정이 추가 수주의 Key이자 추가 상승 모멘텀이 될 전망

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,920.4	236.1	196.9	5,484	151.7	21,646	6.8	1.7	2.9	25.3	83.9
2018	1,560.1	234.4	157.9	4,399	-19.8	21,857	8.5	1.7	4.1	20.1	65.6
2019E	1,634.9	225.4	160.0	4,457	1.3	24,819	8.4	1.5	4.1	19.1	64.3
2020E	1,805.3	256.2	183.3	5,106	14.6	29,103	7.3	1.3	3.7	18.9	50.0
2021E	1,997.0	281.8	202.9	5,650	10.7	34,426	6.6	1.1	3.4	17.8	38.2

# 에스에프에이 - 분기실적 추정

메리츠 2019년 하반기 전망 시리즈 12  
반도체/디스플레이\_역풍 속 경쟁

## 에스에프에이 실적 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	404.3	372.8	392.7	391.0	319.3	394.2	449.2	472.2	1,920.5	1,560.7	1,634.9	1,805.3
SFA(모회사)	259.5	235.5	231.7	217.7	168.6	239.7	254.8	255.4	1,313.7	944.4	918.5	1,029.2
공정장비	36.0	45.3	55.3	58.5	28.8	47.6	60.8	64.4	168.4	195.1	201.5	210.8
물류장비	223.5	190.2	176.4	159.2	139.8	192.1	194.1	191.1	1,145.3	749.3	717.0	818.4
SFA 반도체 (자회사)	103.0	104.3	111.3	139.3	117.0	119.9	144.7	181.1	449.5	457.9	562.7	619.0
기타	41.8	33.0	49.7	33.9	33.7	34.7	49.7	35.6	157.2	158.5	153.7	157.2
<b>영업이익</b>	51.4	60.6	56.9	67.1	44.6	58.6	64.6	57.6	235.9	236.1	225.4	256.2
영업이익률	12.7%	16.3%	14.5%	17.2%	14.0%	14.9%	14.4%	12.2%	12.3%	15.1%	13.8%	14.2%
SFA (모회사)	40.6	46.5	43.4	46.8	34.5	44.3	47.4	43.7	191.9	177.2	169.9	194.6
SFA반도체 (자회사)	6.0	5.9	5.4	16.3	5.1	6.0	8.8	10.0	25.6	33.7	29.9	35.7
<b>순이익</b>	37.4	47.0	40.1	33.4	30.3	41.7	48.6	39.5	196.9	157.9	160.0	183.3
신규수주 (SFA)	296.4	114.6	158.8	420.4	148.9	250.0	320.0	371.3	1,248.3	990.1	1,090.2	1,302.5
수주잔고 (SFA)	694.5	573.6	500.7	703.3	683.6	694.0	759.1	875.0	657.6	703.3	875.0	1,148.3

참고: 2016년 부터 SFA반도체 연결 편입  
자료: 메리츠증권증권 리서치센터

# 에스에프에이 (056190)

Income Statement					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,920.4</b>	<b>1,560.1</b>	<b>1,634.9</b>	<b>1,805.3</b>	<b>1,997.0</b>
매출액증가율(%)	45.5	-18.8	4.8	10.4	10.6
매출원가	1,595.3	1,232.3	1,306.8	1,432.1	1,585.9
매출총이익	325.1	327.7	328.1	373.2	411.1
판매비와관리비	89.0	93.4	106.7	117.0	129.3
<b>영업이익</b>	<b>236.1</b>	<b>234.4</b>	<b>225.4</b>	<b>256.2</b>	<b>281.8</b>
영업이익률(%)	12.3	15.0	13.8	14.2	14.1
금융손익	37.0	-13.8	-0.3	-1.2	-1.0
충속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	37.0	-13.8	-0.5	-1.2	-1.0
세전계속사업이익	265.2	224.2	220.9	255.1	280.8
법인세비용	61.8	54.6	50.4	61.2	67.4
<b>당기순이익</b>	<b>203.3</b>	<b>169.7</b>	<b>170.6</b>	<b>193.9</b>	<b>213.4</b>
비배주주지분 순이익	196.9	157.9	160.0	183.3	202.9

  

Balance Sheet					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,133.1</b>	<b>958.6</b>	<b>1,110.4</b>	<b>1,174.1</b>	<b>1,279.7</b>
현금및현금성자산	585.9	329.3	384.0	382.8	417.3
매출채권	165.2	167.4	202.6	220.7	240.5
재고자산	28.5	75.6	91.5	99.6	108.6
비유동자산	677.7	702.0	719.0	727.7	736.2
유형자산	503.7	495.5	494.4	494.4	494.4
무형자산	107.6	89.0	82.4	78.4	73.0
투자자산	7.8	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자산총계</b>	<b>1,810.8</b>	<b>1,660.5</b>	<b>1,829.4</b>	<b>1,901.8</b>	<b>2,016.0</b>
<b>유동부채</b>	<b>540.9</b>	<b>404.8</b>	<b>463.4</b>	<b>380.9</b>	<b>302.8</b>
매입채무	113.7	103.8	125.5	136.7	149.0
단기차입금	29.1	42.8	39.8	39.8	39.8
유동성장기부채	7.8	1.5	1.9	2.0	2.2
비유동부채	285.0	252.7	252.2	253.3	254.4
사채	20.3	18.8	18.8	18.8	18.8
장기차입금	192.2	187.2	176.4	176.4	176.4
<b>부채총계</b>	<b>826.0</b>	<b>657.5</b>	<b>715.6</b>	<b>634.2</b>	<b>557.2</b>
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.4	35.0	35.2	35.2	35.2
기타포괄이익누계액	-6.1	-4.7	-3.0	-3.0	-3.0
이익잉여금	730.1	823.7	926.8	1,080.7	1,271.8
비배주주지분	207.6	218.1	222.6	222.6	222.6
<b>자본총계</b>	<b>984.9</b>	<b>1,003.0</b>	<b>1,113.8</b>	<b>1,267.6</b>	<b>1,458.8</b>

Statement of Cash Flow					
(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>376.6</b>	<b>38.2</b>	<b>100.5</b>	<b>181.2</b>	<b>199.2</b>
당기순이익(손실)	203.3	169.7	170.6	193.9	213.4
유형자산감가상각비	59.8	48.1	90.0	90.0	90.0
무형자산상각비	13.9	11.8	14.2	15.5	16.9
운전자본의 증감	84.6	-214.9	-97.2	-50.1	-54.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-52.9</b>	<b>-162.6</b>	<b>-92.8</b>	<b>-55.6</b>	<b>-55.6</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-82.3	-38.1	-90.0	-90.0	-90.0
투자자산의 감소(증가)	21.4	-23.0	-37.3	0.0	0.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-6.0</b>	<b>-133.9</b>	<b>-124.8</b>	<b>-126.8</b>	<b>-109.1</b>
차입금증감	-29.4	-2.3	-15.5	0.2	0.2
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>309.5</b>	<b>-256.6</b>	<b>-116.0</b>	<b>-1.2</b>	<b>34.5</b>
기초현금	276.4	585.9	329.3	213.3	212.1
기말현금	585.9	329.3	213.3	212.1	246.6

  

Key Financial Data					
	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	53,480	43,445	45,529	50,276	55,612
EPS(지배주주)	5,484	4,399	4,457	5,106	5,650
CFPS	8,618	-7,145	-3,231	-33	962
EBITDAPS	8,629	8,195	9,181	10,074	10,826
BPS	21,646	21,857	24,819	29,103	34,426
DPS	1,245	1,278	1,114	1,276	1,413
배당수익률(%)	3.3	3.4	3.0	3.4	3.8
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	6.8	8.5	8.4	7.3	6.6
PCR	4.4	-5.2	-11.6	-1,124.8	39.0
PSR	0.7	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR	1.7	1.7	1.5	1.3	1.1
EBITDA	309.8	294.3	329.7	361.8	388.7
EV/EBITDA	2.9	4.1	4.1	3.7	3.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	25.3	20.1	19.1	18.9	17.8
EBITDA이익률	78.1	52.3	51.3	53.0	54.1
부채비율	83.9	65.6	64.3	50.0	38.2
금융비용부담률	0.2	0.0	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	21.3	22.8	22.8	26.2	28.8
매출채권회전율(x)	12.2	9.4	8.8	8.5	8.7
재고자산회전율(x)	46.8	23.7	15.6	15.0	15.2