

에스에프에이 (056190.KQ)



반도체/디스플레이 이승우

Tel. 02)368-6121 / swlee6591@eugenefn.com

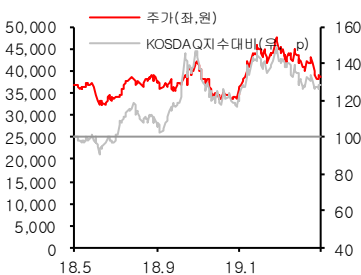
BUY(유지)

목표주가(12M, 상향) **54,000원**
현재주가(5/17) 38,800원

Key Data	(기준일: 2019.5.17)
KOSPI(pt)	2,056
KOSDAQ(pt)	714
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,393
52주 최고/최저(원)	48,400 / 31,750
52주 일간 Beta	0.68
발행주식수(천주)	35,909
평균거래량(3M,천주)	162
평균거래대금(3M,백만원)	6,946
배당수익률(19F, %)	3.4
외국인 지분율(%)	26.7
주요주주 지분율(%)	
디와이홀딩스 외 4인	36.2
삼성디스플레이	10.2

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-8.7	-13.8	-7.2	8.2
KOSDAQ 대비상대수익률	-1.8	-10.5	-10.6	24.8

Company vs KOSDAQ composite



반도체와 QD-OLED 쌍끌이 기대감

■ 기업개요

에스에프에이는 1998년 외환위기 당시 삼성항공의 구조조정에 따라 종업원지주사 형태로 설립된 자동화장비 업체. 이후 코리아펀드, 플래티넘, 피델리티, 라자드 등 여러 펀드들로 최대주주가 계속 바뀌었으나, 2008년 디와이홀딩스가 최대주주로 올라선 이후 현재와 같은 지분구조(디와이홀딩스 33.28%, 원종목 2.81%, 삼성디스플레이 10.15%)가 유지되고 있음.

'15년 SFA반도체(지분율 47.5%, 시총 3,900억원), '16년 SNU프리시전(지분율 37.2%, 시총 900억원)을 잇달아 인수하며 포트폴리오를 확대. 지난해 연결 실적은 매출 1.56조원(-19% yoy), 영업이익 2,344억원(-1%yoy, OPM 15.0%)를 기록.

■ 1분기 실적 리뷰

1분기 실적은 매출 3,190억원, 영업이익 406억원(OPM 12.7%)에 그쳤다. 전방산업 부진 등의 여파로 매출이 전년비 21% 감소한 것이다. SFA반도체 매출은 1,170억원으로 전년비 14% 증가했지만, SFA(별도)와 SNU 매출은 1,690억원, 120억원으로 전년비 35%, 61% 감소했다. 관심은 하반기 수주 규모다. 무엇보다 삼성디스플레이의 QD-OLED 투자에 따른 본격 수주가 기대된다. 또한, 지난해 다소 미뤄졌던 BOE, CSOT, GVO 중국 디스플레이 업체들로부터의 수주도 본격화할 것으로 예상된다.

■ 2020년 이후 실적 본격 개선 기대

2019년 실적은 매출 1.59조원, 영업이익 2,151억원(OPM 13.5%)을 예상한다. 정작 기대가 되는 것은 2020년 실적이다. 2019년 하반기부터 늘어난 수주가 매출로 인식되기 시작할 것으로 예상되기 때문이다. 따라서, 2020년 매출은 17% 늘어난 1.85조원, 영업이익은 23% 증가한 2,641억원(OPM 14.2%)에 달할 것으로 전망된다.

■ 투자의견 'BUY', 목표가 54,000원 (상향)

에스에프에이는 LCD와 OLED 전영역에 걸친 폭 넓은 디스플레이 포트폴리오를 보유하고 있고, 반도체 패키징 사업을 통해 비메모리 영역에도 익스포저를 갖고 있다. 특히, 4차 산업혁명의 핵심인 스마트팩토리 분야에서도 국내 대표주로 손꼽힌다. 따라서, 중소형 IT 섹터 필수 보유 종목으로 추천한다. QD-LED와 반도체에 대한 기대감, 그리고 하반기 수주 증가를 반영해 목표주가를 54,000원(12M FWD P/E 12배)으로 4% 상향하고, 투자의견 'BUY'를 유지한다.

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액(십억원)	1,920	1,560	1,590	1,854	2,056
영업이익(십억원)	236	234	215	264	302
세전계속사업손익(십억원)	265	224	212	262	303
당기순이익(십억원)	203	170	158	191	223
EPS(원)	5,484	4,399	4,150	5,061	5,890
증감률(%)	151.7	-19.8	-5.7	22.0	16.4
PER(배)	7.1	7.9	9.3	7.7	6.6
ROE(%)	29.3	20.2	17.7	18.7	18.8
PBR(배)	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	3.2	3.6	4.0	3.0	2.2

자료: 유진투자증권

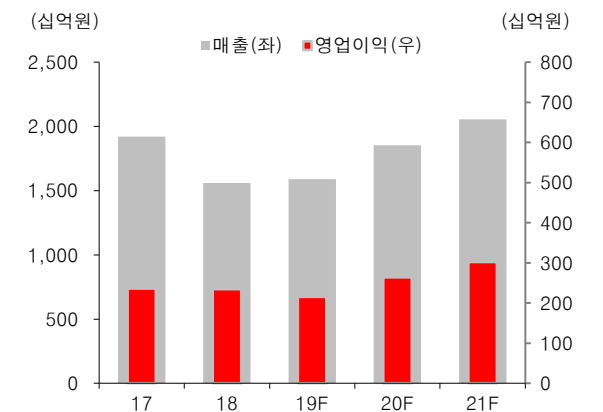


도표 1 어닝 모델 요약

SFA (십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2017	2018	2019F	2020F	2021F
연결매출	404	373	393	390	319	360	432	479	1,920	1,560	1,590	1,854	2,056
SFA 별도	259	235	232	218	169	205	254	298	1,314	944	926	1,188	1,375
SFA반도체	103	104	111	139	117	115	119	137	449	458	487	497	522
SNU	30	16	23	14	12	20	27	28	116	83	87	95	99
기타/조정	12	17	27	20	22	20	32	17	41	75	91	74	60
매출증가율(YoY)	-12%	-35%	-14%	-8%	-21%	-4%	10%	23%	46%	-19%	2%	17%	11%
SFA 별도	-16%	-45%	-27%	-15%	-35%	-13%	10%	37%	55%	-28%	-2%	28%	16%
SFA반도체	-11%	-4%	4%	18%	14%	10%	6%	-2%	5%	2%	6%	2%	5%
SNU	8%	-35%	-4%	-66%	-61%	29%	17%	104%		-29%	5%	10%	4%
연결 영업이익	51.4	60.6	56.9	65.4	40.6	43.4	57.9	73.2	236.1	234.4	215.1	264.1	301.9
SFA 별도	40.6	46.5	43.4	46.8	34.5	35.7	46.7	58.1	134.9	177.2	175.0	223.3	254.4
SFA반도체	6.0	6.0	5.4	16.3	5.1	5.7	7.1	11.6	25.5	33.7	29.6	30.2	36.5
SNU	4.6	1.0	4.4	1.0	0.8	1.4	3.2	2.8	5.9	11.0	8.2	7.7	7.9
기타/조정	0.2	7.3	3.8	1.3	0.2	0.6	0.8	0.7	77.1	12.5	2.3	2.8	2.9
영업이익률	12.7%	16.3%	14.5%	16.8%	12.7%	12.1%	13.4%	15.3%	12.3%	15.0%	13.5%	14.2%	14.7%
SFA 별도	15.7%	19.7%	18.7%	21.5%	20.5%	17.4%	18.4%	19.5%	10.3%	18.8%	18.9%	18.8%	18.5%
SFA반도체	5.8%	5.7%	4.9%	11.7%	4.4%	5.0%	6.0%	8.5%	5.7%	7.4%	6.1%	6.1%	7.0%
SNU	15.2%	6.3%	19.0%	7.4%	6.5%	7.0%	12.0%	10.0%	5.1%	13.3%	9.5%	8.1%	8.0%
영업외손익	1.3	4.8	-1.7	-14.5	0.3	-1.9	-1.1	-0.5	29.1	-10.1	-3.3	-2.0	0.8
세전이익	52.7	65.5	55.2	50.9	40.8	41.5	56.8	72.7	265.2	224.2	211.8	262.1	302.7
순이익	40.9	50.5	40.9	37.4	32.5	31.1	41.5	53.1	203.3	169.7	158.2	191.3	223.0
NPM	10.1%	13.6%	10.4%	9.6%	10.2%	8.7%	9.6%	11.1%	10.6%	10.9%	9.9%	10.3%	10.8%
YoY	-13%	-10%	-20%	-23%	-20%	-38%	1%	42%	160%	-17%	-7%	21%	17%
QoQ	-16%	24%	-19%	-9%	-13%	-4%	33%	28%					

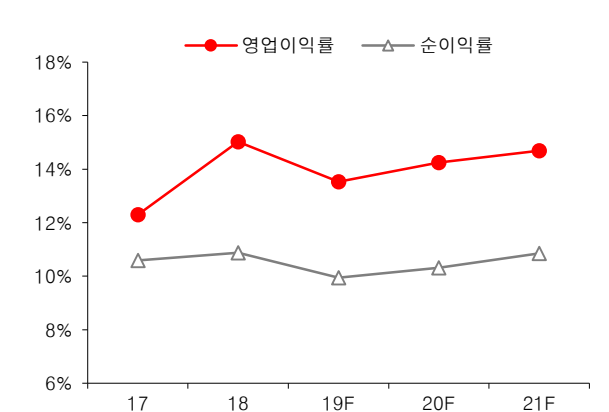
자료: 유진투자증권

도표 2 매출, 영업이익 추이



자료: 유진투자증권

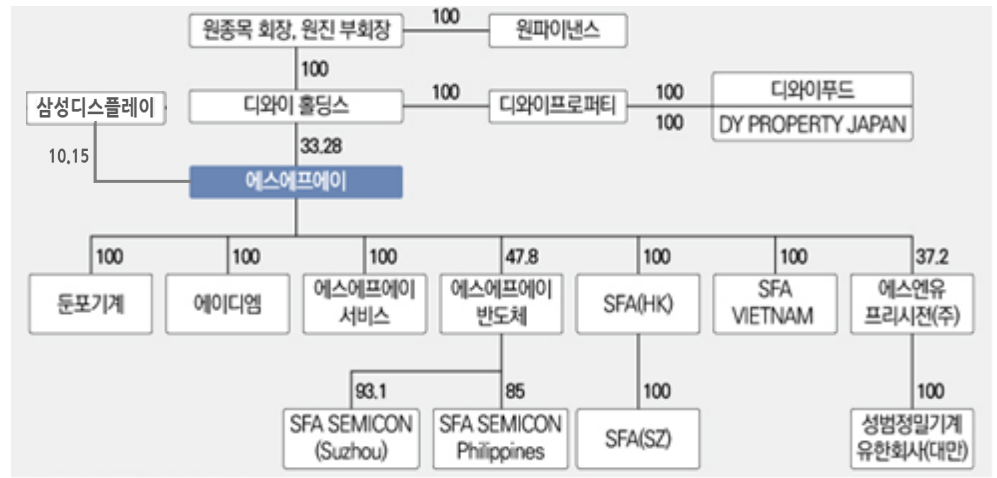
도표 3 영업이익률, 순이익률 추이



자료: 유진투자증권



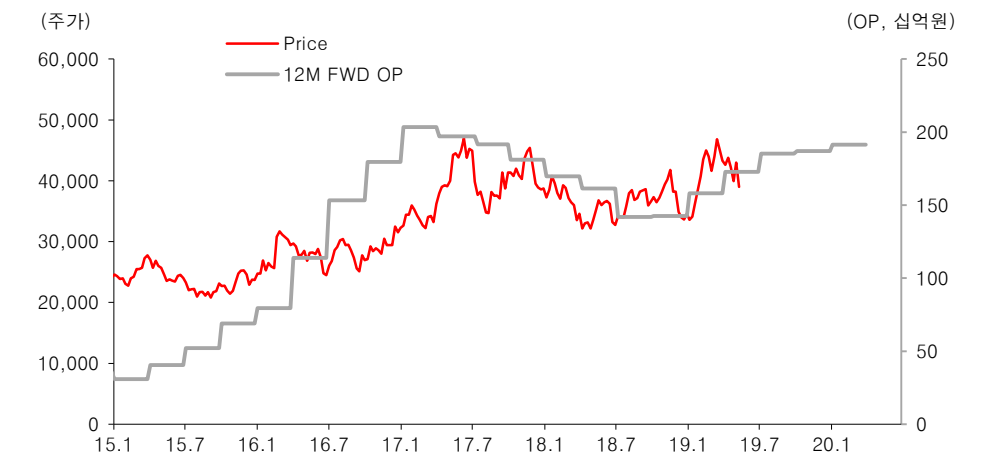
도표 4 SFA 최대 주주 및 자회사 현황



자료: 뉴스웨이의 자료를 재인용

12개월 포워드 영업이익의 지속적 개선으로 주가도 상승 추세 기대

도표 5 12M FWD 영업이익 vs. 주가



자료: 유진투자증권



에스에프에이(056190.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	1,811	1,661	1,861	2,013	2,214
유동자산	1,133	959	1,154	1,296	1,499
현금성자산	673	481	550	642	807
매출채권	170	172	162	191	210
재고자산	29	76	73	83	93
비유동자산	678	702	707	718	715
투자자산	66	118	119	122	121
유형자산	504	495	499	507	510
기타	108	89	90	88	83
부채총계	826	658	734	736	759
유동부채	541	405	439	434	460
매입채무	156	137	108	121	137
유동성외부채	38	44	51	47	46
기타	347	224	279	266	277
비유동부채	285	253	296	302	299
비유동성외부채	247	241	186	169	153
기타	38	12	109	133	146
자본총계	985	1,003	1,127	1,277	1,455
자본지분	777	785	900	1,041	1,207
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35	35
이익잉여금	730	824	937	1,079	1,245
기타	(6)	(92)	(90)	(92)	(91)
비자본지분	208	218	227	237	248
자본총계	985	1,003	1,127	1,277	1,455
총차입금	285	285	238	216	200
순차입금	(388)	(195)	(313)	(426)	(607)

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	377	38	393	290	339
당기순이익	203	170	158	191	223
자산상각비	74	60	56	61	59
기타비현금성손익	0	0	358	274	300
운전자본증감	85	(215)	(179)	(237)	(243)
매출채권감소(증가)	(3)	(16)	5	(29)	(19)
재고자산감소(증가)	9	(4)	2	(10)	(9)
매입채무증가(감소)	(41)	(21)	4	13	16
기타	119	(174)	(191)	(210)	(231)
투자현금	(53)	(163)	(218)	(165)	(148)
단기투자자산감소	0	(100)	(70)	(29)	(33)
장기투자증권감소	1	0	0	0	0
실비투자	82	38	48	56	50
유형자산처분	4	0	0	0	0
무형자산처분	2	(1)	(2)	(2)	(3)
재무현금	(6)	(134)	(56)	(65)	(60)
차입금증가	(29)	(2)	(12)	(21)	(17)
자본증가	24	(42)	(43)	(44)	(44)
배당금지급	20	45	43	44	44
현금 증감	309	(257)	122	62	132
기초현금	276	586	329	451	514
기말현금	586	329	451	514	645
Gross Cash flow	330	325	78	271	162
Gross Investment	(32)	278	326	373	358
Free Cash Flow	362	47	(249)	(102)	(196)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,920	1,560	1,590	1,854	2,056
증가율(%)	45.5	(18.8)	1.9	16.6	10.9
매출원가	1,595	1,232	1,278	1,481	1,639
매출총이익	325	328	312	373	416
판매 및 일반본분비	89	93	97	109	114
기타영업손익	22	5	4	12	5
영업이익	236	234	215	264	302
증가율(%)	95.4	(0.7)	(8.2)	22.8	14.3
EBITDA	310	294	271	325	361
증가율(%)	59.4	(5.0)	(7.9)	20.0	11.0
영업외손익	29	(10)	(3)	(2)	1
이자수익	7	10	9	7	8
이자비용	11	10	9	10	9
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	34	(10)	(3)	1	2
세전순이익	265	224	212	262	303
증가율(%)	151.9	(15.4)	(5.5)	23.7	15.5
법인세비용	62	55	54	71	80
당기순이익	203	170	158	191	223
증가율(%)	155.6	(16.6)	(6.8)	21.0	16.6
지배주주지분	197	158	149	182	212
증가율(%)	151.7	(19.8)	(5.7)	22.0	16.4
비지배지분	6	12	9	10	12
EPS(원)	5,484	4,399	4,150	5,061	5,890
증가율(%)	151.7	(19.8)	(5.7)	22.0	16.4
수정EPS(원)	5,484	4,399	4,150	5,061	5,890
증가율(%)	151.7	(19.8)	(5.7)	22.0	16.4

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,484	4,399	4,150	5,061	5,890
BPS	21,646	21,857	25,051	28,978	33,618
DPS	1,245	1,278	1,300	1,300	1,300
밸류에이션(배,%)					
PER	7.1	7.9	9.3	7.7	6.6
PBR	1.8	1.6	1.5	1.3	1.2
EV/ EBITDA	3.2	3.6	4.0	3.0	2.2
배당수익률	3.2	3.7	3.4	3.4	3.4
PCR	4.2	3.8	17.9	5.1	8.6
수익성(%)					
영업이익률	12.3	15.0	13.5	14.2	14.7
EBITDA이익률	16.1	18.9	17.1	17.6	17.6
순이익률	10.6	10.9	9.9	10.3	10.8
ROE	29.3	20.2	17.7	18.7	18.8
ROIC	26.7	26.4	21.4	25.1	28.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(39.4)	(19.5)	(27.8)	(33.3)	(41.7)
유동비율	209.5	236.8	263.1	298.3	325.9
이자보상배율	21.3	22.8	23.9	27.8	34.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	0.9	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	6.4	9.1	9.5	10.5	10.3
재고자산회전율	56.3	30.0	21.4	23.7	23.4
매입채무회전율	7.9	10.6	13.0	16.2	16.0



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)

