

Company Basic

Analyst 이 건재

02) 6915-5676

geonjaelee83@ibks.com

Not Rated

목표주가 NA

현재가 (3/10) 16,350원

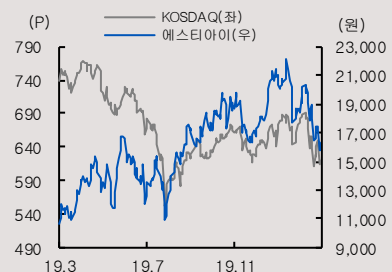
KOSDAQ (3/10)	619.97pt
시가총액	259십억원
발행주식수	15,830천주
액면가	500원
52주 최고가	22,100원
최저가	10,600원
60일 일평균거래대금	6십억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률 (2019F)	1.2%

주주구성	
성도이엔지 외 3 인	27.06%
한국증권금융	5.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-5%	83%
절대기준	-13%	-6%	54%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(19)	1,498	-	-
EPS(20)	1,683	-	-

에스티아이 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에스티아이 (039440)

디스플레이 산업 최대 이슈 Ink-Jet Printing

잉크젯 공정 도입 최대 수혜 전망

동사는 신규 성장 동력으로 Ink-Jet Printing 장비 사업을 추진하고 있음. Ink-Jet Printing 장비는 삼성디스플레이가 차세대 디스플레이 기술로 선정해 발전시키고 있는 기술로 국내 세메스와, 해외 카티바가 관련 기술을 선도 하고 있음. Ink-Jet Printing 장비는 전공정 장비와 후공정 장비로 구분할 수 있으며 세메스, 카티바는 전공정 장비에 집중하고 있는 반면 동사는 후공정 장비인 OCR Ink-Jet Printing에 집중하고 있음. OCR Ink-Jet 장비는 3가지 이유로 도입이 확실시 되고 있어 시장 개화기에 동사가 받을 프리미엄은 상당히 높을 것으로 판단됨.

본업인 CCSS 사업 안정적

동사 매출 중 가장 큰 비중을 차지하는 CCSS사업은 Central Chemical Supply System의 줄임말로 반도체, 디스플레이 생산시설 투자 사이클 앞단에 노출되어 있는 장비임. 주 고객사는 삼성전자, SK하이닉스, 마이크론, 삼성디스플레이, BOE, CSOT 등과 같은 글로벌 IT 기업들로 반도체, 디스플레이 산업 투자 사이클에 맞춰 동사 실적이 궤를 같이 하는 모습을 나타냄. 올해는 삼성전자와 SK하이닉스, 마이크론의 반도체 투자 사이클과 삼성디스플레이 A5투자가 일부분 겹치는 시점이 나타날 것으로 예상되어 동사 본업의 안정적인 실적 성장이 기대됨.

전방 산업 투자가 부진했던 2019년도 잘 버텼다.

2019년 동사 예상 실적은 매출액 3,170억원(+10.6%, YoY), 영업이익 276억원(+25.1%, YoY)으로 전방산업 투자 사이클 부진에도 불구하고 안정적 실적이 나타날 것으로 전망. 2020년 동사의 예상 실적은 전방산업 투자 속도에 따라 결정되지만 작년과는 달리 디스플레이 투자 사이클이 나타날 것으로 예상되어 호실적이 나타날 것으로 예상됨.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	287	317	392	497
영업이익	33	22	28	35	45
세전이익	33	26	30	34	43
지배주주순이익	25	20	24	27	34
EPS(원)	1,802	1,283	1,498	1,683	2,158
증가율(%)	50.6	-28.8	16.8	12.3	28.2
영업이익률(%)	11.5	7.7	8.8	8.9	9.1
순이익률(%)	8.7	7.0	7.6	6.9	7.0
ROE(%)	33.5	16.4	14.7	14.6	16.3
PER	14.9	7.1	13.8	9.7	7.6
PBR	4.4	1.0	1.9	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.7	5.1	10.9	6.8	5.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

회사개요

반도체, 디스플레이 장비 제조 기업

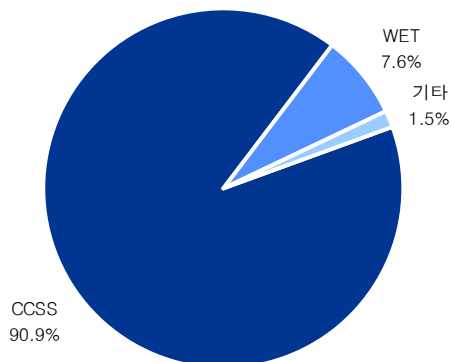
반도체, 디스플레이
장비 전문 기업

에스티아이는 산업플랜트 건설 전문기업인 성도이엔지의 장비 사업부가 스핀오프되어 설립된 회사로 지난 2002년 코스닥 시장에 상장했다.

동사는 반도체와 디스플레이 생산에 사용되는 장비 개발 및 공급을 주력 사업으로 영위중이며 크게 CCSS, WET, 기타 사업부로 구분 가능하다. 각 사업부별 매출 비중은 CCSS 90.9%, WET 7.6%, 기타 1.5%로 CCSS가 전체 매출에서 차지하는 비중이 압도적이다.

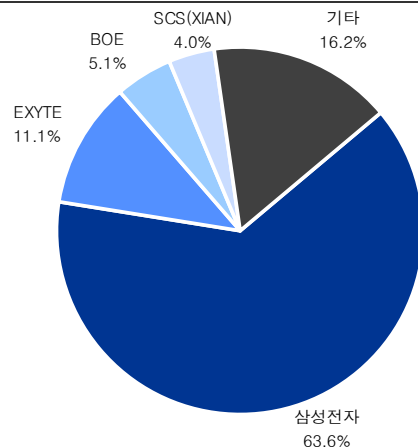
CCSS사업은 내부적으로 반도체용과 디스플레이용으로 구분 가능하며 이중 반도체용 장비가 디스플레이용 장비 보다 이익 기여도가 높아 반도체 산업 투자 사이클 초입이 동사의 최대 성수기인 것으로 분석된다.

그림 1. 사업부별 매출 비중



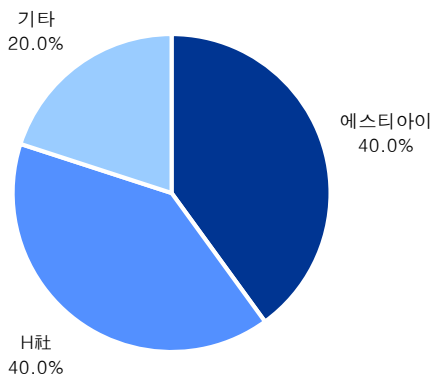
자료: Company Data, IBKS

그림 2. 고객사



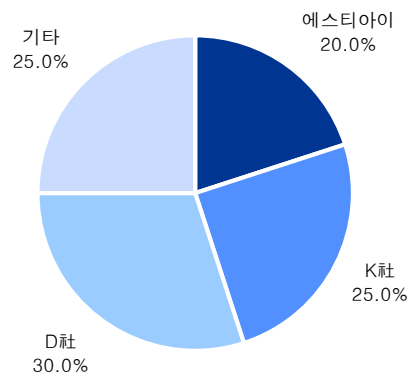
자료: Company Data, IBKS

그림 3. CCSS 시장 점유율



자료: Company Data, IBKS

그림 4. WET System 시장점유율



자료: Company Data, IBKS

허리와 같은 CCSS 사업부

메인 사업 2020년 안정적인 실적 도출 할 것

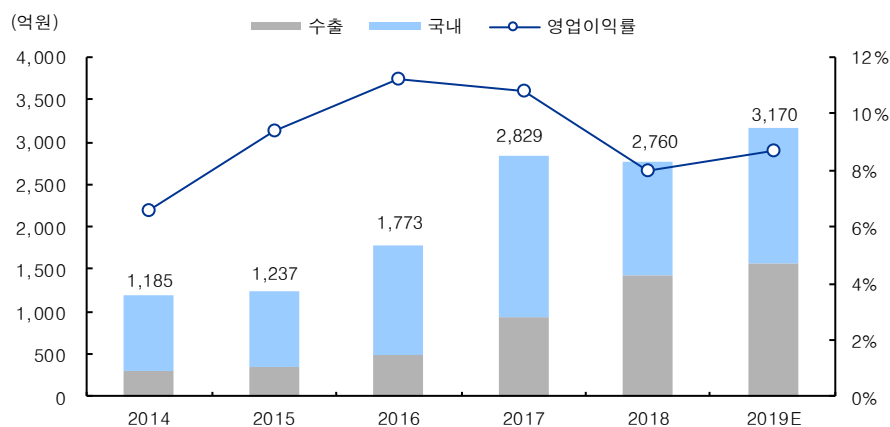
반도체, 디스플레이
투자 사이클 도래로
메인 사업 실적 성장세
나타날 것으로 기대

동사가 제작 공급하는 CCSS는 Central Chemical Supply System의 줄임말로 ‘화학물질 중앙공급장치’라 불린다.

CCSS는 반도체, 디스플레이, 태양광 생산공정에서 필수적으로 사용되는 다양한 화학물질을 정량으로 공급 및 블렌딩(Blending)하는 장비로 공정 자동화가 완료된 하이테크 산업에서 널리 사용되는 장비다.

동사 고객사는 국내 하이테크 산업을 리딩하는 선두주자들과 해외 기업들로 매출 채권 회수에 문제가 없고 정기적으로 투자 사이클이 나타나고 있어 향후 업황 성장 안정성이 거의 확실시 되고 있다. 특히 올해는 삼성전자의 시안 2공장, 평택 2공장, SK하이닉스의 M16, Micron의 싱가포르 NAND Fab 투자가 예정되어 있어 양호한 실적 흐름이 이어질 것으로 판단된다. 또한 상당기간 정체되어 있던 삼성 디스플레이 A5 또한 투자가 진행될 것으로 예상되어 올해 사상 최대 실적 도출이 가능할 것으로 전망된다.

그림 5. 매출 및 영업이익률 추이



자료: Company Data, IBKS

표 1. 실적 추이

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E
매출액	801	757	661	647	679	869	918	705	2,866	3,170
매출원가	661	629	517	535	550	701	736	581	2,342	2,568
매출총이익	140	129	144	112	129	167	182	124	524	602
판관비	72	70	80	82	84	82	88	72	304	326
영업이익	67	59	64	30	45	85	94	52	221	276
영업이익률	8.4%	7.8%	9.7%	4.7%	6.6%	9.8%	10.2%	7.4%	7.7%	8.7%
당기순이익	53	56	63	26	51	70	79	38	198	238
당기순이익률	6.6%	7.4%	9.5%	4.0%	7.5%	8.0%	8.6%	5.4%	6.9%	7.5%

자료: DART, IBKS

신 성장동력 Ink-Jet Printing

삼성디스플레이 신규 공정에 동사 장비 공급될 가능성 높음.

Ink-Jet Printing 기술
활용으로 한단계 진보된
디스플레이 패널
제작 가능

현재 삼성 디스플레이가 생산하고 있는 중 소형 디스플레이 종류는 1.Rigid OLED, 2.Flexible OLED, 3.Foldable OLED로 구분된다.

가장 보편적으로 사용하고 있는 디스플레이는 Flexible OLED 패널이지만 최근엔 Flexible OLED에서 → Foldable OLED로 무게 중심이 서서히 이동하는 모습을 나타내고 있다. 특히 삼성전자가 출시한 갤럭시 Z플립은 많지 않은 물량이지만 전세계적으로 완판 행진을 이어가고 있어 향후 Foldable OLED 패널의 사용 확대가 확실시되는 상황이다.

현재 시장에 어필 가능한 Foldable OLED 디스플레이 생산 기업은 삼성 디스플레이가 유일하며 이로 인해 산업을 이끄는 시장 지배자로서의 입지가 상당기간 유지 될 것으로 판단된다. 하지만 Foldable OLED 디스플레이의 생산 속도 증가와 원가 절감을 위해선 현재 사용되고 있는 공정을 개선하는 고도화 과정이 필수적이며 동사가 개발한 Ink-Jet Printing을 활용한 OCR(Optical Clear Resin) 공정이 가장 먼저 변화될 공정에 투입될 가능성이 높을 것으로 보인다.

왜 Ink-Jet Printing인가

Foldable OLED 패널을 제작하기 위해선 완성된 패널에 7장의 필름을 추가로 부착해야 최종 제품이 완성된다. 이중 3장의 필름은 OCA(Optical Clear Adhesive)로 각 필름의 사이에서 접착제 역할을 수행하고 있다. 고품질의 OCA 시장은 미국 3M社가 거의 독점적으로 지배하고 있으며 삼성 디스플레이는 OCA 구매를 위해 연간 2,000억원 이상을 사용하고 있다. 결국 OCA공정 개선이 경쟁력있는 Foldable OLED 디스플레이 생산의 키 포인트라 판단되며 동사가 개발한 Ink-Jet Printing + OCR 조합이 이를 해결해주는 솔루션이 될 것이라 판단된다.

표 2. Ink-Jet Printing + OCR 전환 이점

이 점	내 용
원가 절감	OCA 사용시 패널당 1,600원 투입, OCR 사용시 500원으로 절감 가능
두께 감소	OCA의 경우 필름 형태를 하고 있어 OCR 대비 두께 증가
공정 시간 단축	OCA는 양면테이프와 같이 보호테이프를 제거하는 공정이 추가됨

자료: IBKS

에스티아이 (039440)

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	287	287	317	392	497
증가율(%)	59.4	0.0	10.5	23.7	26.8
매출원가	232	234	257	316	401
매출총이익	55	52	60	76	96
매출총이익률 (%)	19.2	18.1	18.9	19.4	19.3
판매비	22	30	33	40	51
판매비율(%)	7.7	10.5	10.4	10.2	10.3
영업이익	33	22	28	35	45
증가율(%)	50.0	-33.3	27.3	25.0	28.6
영업이익률(%)	11.5	7.7	8.8	8.9	9.1
순금융손익	4	1	-1	-2	-2
이자손익	0	1	-1	-2	-2
기타	4	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	3	4	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	33	26	30	34	43
법인세	8	6	6	7	9
법인세율	24.2	23.1	20.0	20.6	20.9
계속사업이익	25	20	24	27	35
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	20	24	27	35
증가율(%)	47.1	-20.0	20.0	12.5	29.6
당기순이익률 (%)	8.7	7.0	7.6	6.9	7.0
지배주주당기순이익	25	20	24	27	34
기타포괄이익	1	-2	0	0	0
총포괄이익	26	18	24	27	35
EBITDA	36	25	31	38	47
증가율(%)	50.0	-30.6	24.0	22.6	23.7
EBITDA마진율(%)	12.5	8.7	9.8	9.7	9.5

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,802	1,283	1,498	1,683	2,158
BPS	6,157	9,558	10,811	12,256	14,176
DPS	228	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	14.9	7.1	13.8	9.7	7.6
PBR	4.4	1.0	1.9	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.7	5.1	10.9	6.8	5.1
성장성지표(%)					
매출증가율	59.1	-0.1	10.6	23.7	26.7
EPS증가율	50.6	-28.8	16.8	12.3	28.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	2.7	1.2	1.6	1.6
ROE	33.5	16.4	14.7	14.6	16.3
ROA	16.3	9.4	8.9	8.8	9.5
ROIC	51.7	20.4	19.2	22.1	26.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	89.2	66.9	62.9	69.7	76.3
순차입금 비율(%)	-23.0	-11.8	7.0	-1.0	-9.3
이자보상배율(배)	192.2	35.4	23.2	16.7	20.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.1	3.6	4.2	5.8	5.8
재고자산회전율	52.2	28.7	26.6	30.9	31.0
총자산회전율	1.9	1.4	1.2	1.3	1.4

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	127	204	200	253	320
현금및현금성자산	24	63	26	50	81
유가증권	0	0	2	3	4
매출채권	67	90	60	76	96
재고자산	7	13	11	14	18
비유동자산	37	51	81	79	79
유형자산	26	40	73	72	70
무형자산	6	5	4	3	2
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	165	255	281	332	399
유동부채	77	100	106	134	169
매입채무및기타채무	33	30	30	38	48
단기차입금	4	45	40	51	64
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	3	2	3	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	78	102	108	136	173
지배주주지분	86	151	171	194	224
자본금	6	8	8	8	8
자본잉여금	23	77	77	77	77
자본조정등	-2	-8	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	59	74	94	117	147
비지배주주지분	1	1	1	2	2
자본총계	87	153	172	196	226
비이자부채	74	57	67	85	108
총차입금	4	45	41	51	65
순차입금	-20	-18	12	-2	-21

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2	-33	73	19	23
당기순이익	25	20	24	27	35
비현금성 비용 및 수익	12	10	11	4	4
유형자산감가상각비	1	2	2	2	1
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-29	-54	42	-10	-13
매출채권등의 감소	0	0	28	-16	-20
재고자산의 감소	-4	-5	1	-3	-4
매입채무등의 증가	-1	-3	0	8	10
기타 영업현금흐름	-6	-9	-4	-2	-3
투자활동 현금흐름	-4	-17	-91	-11	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-18	-38	0	0
유형자산의 감소	0	1	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	3	0	-55	-11	-14
재무활동 현금흐름	-5	88	-19	16	22
차입금의 증가(감소)	0	0	-21	0	0
자본의 증가	0	56	0	0	0
기타	-5	32	2	16	22
기타 및 조정	-1	0	0	0	0
현금의 증가	-8	38	-37	24	31
기초현금	32	24	63	26	50
기말현금	24	63	26	50	81

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0