IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Basic

Analyst 이민희
02) 6915-5682
mhl3467@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	51,000원
현재가 (5/17)	43,100원

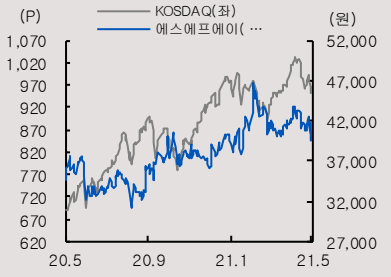
KOSDAQ (5/17)	962.50pt
시가총액	1,547십억원
발행주식수	35,909천주
액면가	500원
52주 최고가	46,650원
최저가	31,050원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	18.7%
배당수익률 (2021F)	2.5%

주주구성	
디와이홀딩스 외 8 인	43.88%
삼성디스플레이	10.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-3%	-13%
절대기준	0%	12%	21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	51,000	46,000	▲
EPS(21)	3,706	4,035	▼
EPS(22)	4,157	4,579	▼

에스에프에이 주가추이



이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 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.

에스에프에이 (056190)

디스플레이 부진을 신사업에서 만회할 전망

자회사 실적 증가로 선방한 1Q21 연결 실적

동사 1Q21 연결 기준 매출액은 시장 컨센서스 대비 7.2% 하회했음에도, 영업이익은 자회사 SFA반도체 영업이익(144억원 기록) 급증(95%YoY, 44%QoQ) 덕분에 4.4% 상회했다. 중국 및 국내 디스플레이 고객들의 신규 설비투자가 줄면서 동사 별도 기준 실적은 기대보다 더 부진했다. 별도 기준 1Q21 매출액은 1,835억원(-9.4%YoY, -11.6%QoQ), 영업이익은 186억원(-42.6%YoY, -18.6%QoQ)에 그쳤다. 별도 기준 신규 수주 금액도 66%QoQ 감소하였다.

디스플레이 부진을 이차전지, 반도체 신사업 성장으로 커버

기존 주력 사업이었던 디스플레이 실적 부진에도 불구하고, 동사의 신규 동력 사업(이차전지, 반도체, 스마트팩토리, 일반 물류 등)의 수주는 지속 확대되며 향후 사업 다각화 효과가 기대된다. SK이노베이션 향 이차전지 수주물량(물류설비, 외관검사기 등) 증가로 인하여, 동사 전체 수주 금액(별도 기준) 중 이차전지 비중은 2018년 9%에서 작년 21%, 올해 25% 이상으로 상승할 전망이다. 또한 반도체 OHT(FOUP 자동운반시스템) 수주가 올해 본격 증가하며, 이차전지와 반도체 물류장비가 전사 수주실적의 30% 중후반 대를 차지할 전망이다.

사업다각화 효과 점차 가시화 기대, 투자의견 BUY 유지

이차전지, 반도체 등 신사업 수주 증가에 힘입어 올해 동사 실적은 상저하고의 모습이 예상된다. 과거 Valuation 밴드와 비교 시, 현 주가 수준에서 Downside Risk는 적어 보이며, 오히려 하반기로 갈수록 상승 가능성이 높아 보인다. 투자의견 BUY를 유지하며, 기간 경과에 따라 목표주가를 51,000원(연말 BVPS에 P/B 1.6x 적용)으로 11% 상향수정한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,578	1,551	1,640	1,792	1,962
영업이익	214	167	203	219	244
세전이익	197	157	197	221	247
지배주주순이익	132	108	133	149	167
EPS(원)	3,676	3,015	3,706	4,157	4,650
증가율(%)	-16.4	-18.0	22.9	12.2	11.9
영업이익률(%)	13.6	10.8	12.4	12.2	12.4
순이익률(%)	9.3	7.7	9.0	9.3	9.5
ROE(%)	15.9	11.3	12.3	12.6	12.8
PER	12.6	12.8	11.6	10.4	9.3
PBR	1.9	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	5.9	5.4	4.8	4.0

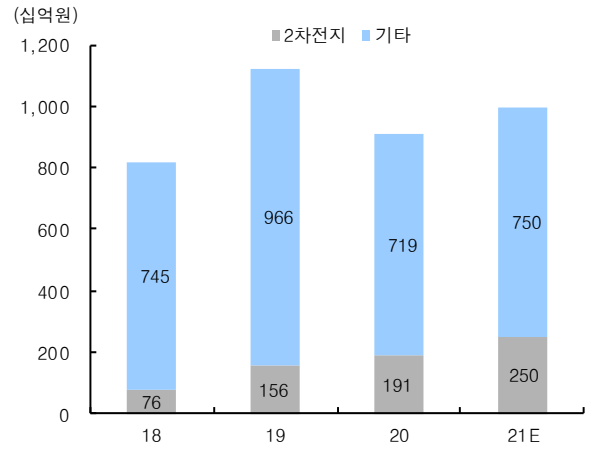
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. SFA 실적 추정(K-IFRS연결) (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	**367.6**	**418.8**	**381.1**	**383.6**	**355.6**	**398.3**	**458.0**	**428.4**	**1,577.7**	**1,551.2**	**1,640.3**
QoQ	-26.6%	13.9%	-9.0%	0.7%	-7.3%	12.0%	15.0%	-6.5%			
YoY	15.2%	20.1%	-6.8%	-23.4%	-3.3%	-4.9%	20.2%	11.7%	1.1%	-1.7%	5.7%
에스에프에이(별도)	202.4	226.5	198.8	207.6	183.5	201.9	248.3	251.8	860.8	835.4	885.5
SFA반도체	143.5	153.9	138.9	136.8	139.7	160.7	176.8	164.6	588.9	573.1	641.8
에스엔유	14.6	20.0	21.3	45.9	16.2	15.0	19.6	20.5	64.3	101.9	71.3
연결조정 및 기타	7.1	18.3	22.1	-6.7	16.2	20.7	13.4	-8.6	63.6	40.8	41.6
영업이익	**43.0**	**48.9**	**31.9**	**43.6**	**42.3**	**48.6**	**61.0**	**50.7**	**214.2**	**167.3**	**202.7**
QoQ	-45.7%	13.6%	-34.8%	36.8%	-2.9%	14.7%	25.6%	-16.9%			
YoY	6.1%	0.4%	-30.3%	-45.0%	-1.5%	-0.6%	91.6%	16.4%	-8.6%	-21.9%	21.2%
영업이익률	**11.7%**	**11.7%**	**8.4%**	**11.4%**	**11.9%**	**12.2%**	**13.3%**	**11.8%**	**13.6%**	**10.8%**	**12.4%**
세전이익	30.7	46.5	35.5	44.7	36.6	48.5	61.2	50.9	196.9	157.4	197.2
지배주주순이익	19.8	30.1	24.2	34.1	25.3	31.4	39.3	37.2	132.0	108.3	133.2

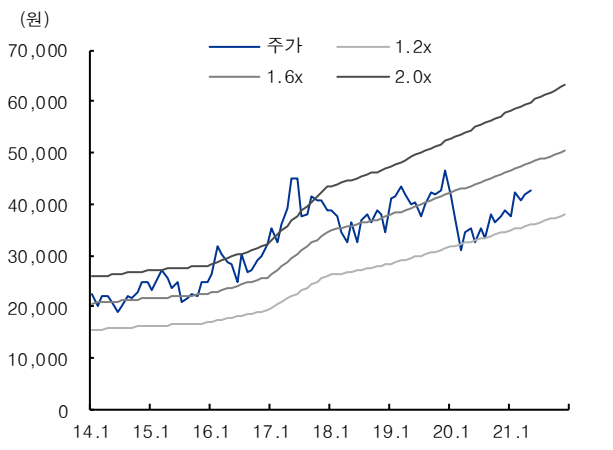
자료: IBK투자증권

그림 1. SFA 신규 수주(이차전지와 기타로 분류) 추이



자료: IBK투자증권, 별도 기준

그림 2. SFA 주가 및 rolling avg. P/B 밴드



자료: IBK투자증권

에스에프에이 (056190)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,578	1,551	1,640	1,792	1,962
증가율(%)	1.1	-1.7	5.7	9.3	9.5
매출원가	1,260	1,277	1,333	1,459	1,594
매출총이익	317	274	307	333	368
매출총이익률 (%)	20.1	17.7	18.7	18.6	18.8
판관비	103	107	104	114	124
판관비율(%)	6.5	6.9	6.3	6.4	6.3
영업이익	214	167	203	219	244
증가율(%)	-8.6	-21.9	21.2	8.1	11.5
영업이익률(%)	13.6	10.8	12.4	12.2	12.4
순금융손익	1	-6	0	2	3
이자손익	-2	-3	0	2	3
기타	3	-3	0	0	0
기타영업외손익	-18	-4	-5	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	197	157	197	221	247
법인세	50	39	49	54	60
법인세율	25.4	24.8	24.9	24.4	24.3
계속사업이익	147	119	148	167	187
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	147	119	148	167	187
증가율(%)	-13.4	-19.3	25.0	12.5	11.9
당기순이익률 (%)	9.3	7.7	9.0	9.3	9.5
지배주주당기순이익	132	108	133	149	167
기타포괄이익	3	-8	0	0	0
총포괄이익	150	111	148	167	187
EBITDA	273	225	257	270	298
증가율(%)	-7.2	-17.7	14.5	4.9	10.3
EBITDA마진율(%)	17.3	14.5	15.7	15.1	15.2

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,098	1,084	1,254	1,430	1,616
현금및현금성자산	209	423	525	627	744
유가증권	74	75	83	93	102
매출채권	210	203	227	253	277
재고자산	124	103	115	129	141
비유동자산	707	715	702	701	706
유형자산	491	477	464	459	462
무형자산	77	66	59	53	47
투자자산	58	100	100	100	100
자산총계	1,806	1,799	1,956	2,132	2,322
유동부채	665	355	396	441	483
매입채무및기타채무	131	84	93	104	114
단기차입금	39	31	34	38	42
유동성장기부채	203	2	2	2	2
비유동부채	29	165	166	168	169
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	128	128	128	128
부채총계	694	520	563	609	652
지배주주지분	875	1,036	1,135	1,246	1,374
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	41	41	41	41
자본조정등	-86	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-3	-6	-6	-6	-6
이익잉여금	911	983	1,082	1,194	1,321
비지배주주지분	237	244	259	276	296
자본총계	1,112	1,280	1,394	1,523	1,670
비이자부채	441	335	374	416	456
총차입금	253	185	189	193	196
순차입금	-30	-312	-420	-528	-649

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,676	3,015	3,706	4,157	4,650
BPS	24,380	28,838	31,596	34,701	38,256
DPS	1,056	950	1,056	1,100	1,250
밸류에이션(배)					
PER	12.6	12.8	11.6	10.4	9.3
PBR	1.9	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.8	5.9	5.4	4.8	4.0
성장성지표(%)					
매출증가율	1.1	-1.7	5.7	9.3	9.5
EPS증가율	-16.4	-18.0	22.9	12.2	11.9
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	2.5	2.5	2.6	3.0
ROE	15.9	11.3	12.3	12.6	12.8
ROA	8.5	6.6	7.9	8.2	8.4
ROIC	18.7	14.9	20.4	22.8	24.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.4	40.6	40.4	40.0	39.1
순차입금 비율(%)	-2.7	-24.4	-30.1	-34.7	-38.9
이자보상배율(배)	21.6	18.2	27.3	29.0	31.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	7.5	7.6	7.5	7.4
재고자산회전율	15.8	13.6	15.0	14.7	14.6
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	335	184	191	215
당기순이익	147	119	148	167	187
비현금성 비용 및 수익	154	123	60	49	51
유형자산감가상각비	49	49	47	45	47
무형자산상각비	10	8	8	6	6
운전자본변동	-251	142	-25	-27	-25
매출채권등의 감소	-45	20	-24	-26	-24
재고자산의 감소	-57	22	-12	-13	-12
매입채무등의 증가	26	-67	10	11	10
기타 영업현금흐름	-42	-49	1	2	2
투자활동 현금흐름	-78	-49	-73	-85	-91
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-29	-33	-41	-50
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	5	0	0	0
기타	-8	-26	-40	-44	-41
재무활동 현금흐름	-50	-68	-8	-4	-8
차입금의 증가(감소)	-5	-88	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-45	20	-8	-4	-8
기타 및 조정	0	-4	-1	0	1
현금의 증가	-120	214	102	102	117
기초현금	329	209	423	525	627
기말현금	209	423	525	627	744

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

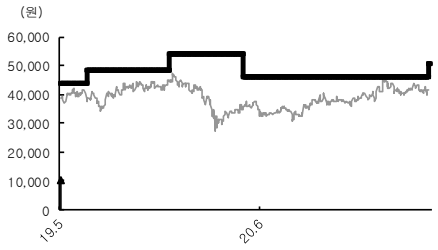
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	95.2
중립	7	4.8
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경



에스에프에이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2019.01.14	매수	44,000	-5.45	7.95					
	2019.07.09	매수	48,500	-14.93	-7.53					
	2019.12.20	매수	54,000	-29.72	-12.78					
	2020.05.15	매수	46,000	-17.50	1.41					
	2021.05.15	1년경과	46,000	-100.00	-100.00					
	2021.05.17	매수	51,000							