

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 51,000원

현재가 (11/15) 36,100원

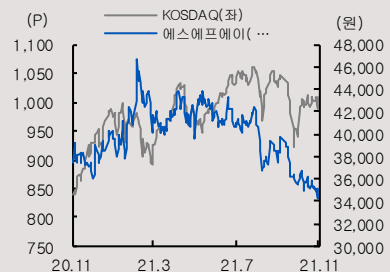
KOSDAQ (11/15)	1,029.03pt
시가총액	1,296십억원
발행주식수	35,909천주
액면가	500원
52주 최고가	46,650원
최저가	34,300원
60일 일평균거래대금	4십억원
외국인 지분율	18.0%
배당수익률 (2021F)	3.1%

주주구성	
디와이홀딩스 외 8 인	43.87%
삼성디스플레이	10.15%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-8%	-17%	-22%
절대기준	-1%	-13%	-7%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	51,000	51,000	-
EPS(21)	3,009	3,706	▼
EPS(22)	3,602	4,157	▼

에스에프에이 주가추이



본 조서분석자료는 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)

불확실성 높은 만큼 투자 기회도 커진다

양호한 3Q21 실적 기록, 신규 수주 부진은 아쉬움

동사 연결기준 3Q21 매출액은 3천9백억원(7.4%QoQ, 2.6%YoY)를 기록하여 컨센서스를 3% 하회한 반면, 영업이익은 5백억원(51.3%QoQ, 57%YoY)로 컨센서스를 5% 상회했다. 수익성 측면에서 제품 믹스 개선과 환율 상승, 자회사 SFA반도체 실적 호조(영업이익 190억원(14%QoQ)) 덕분이다. 그러나 3Q21 별도 기준 신규 수주는 1/3 가량 감소하였는데, 이연 효과로 4Q21 증가를 예상하더라도, 올해 연간 수주 규모는 작년에 이어 2년 연속 감소할 수도 있을 것 같다.

사업 다각화에도 주요 고객의 디스플레이 투자 방향은 아직 불확실

이차전지 추가 수주, 일반 물류 수주 성장 지속, 그리고 디스플레이 보완 투자에 힘입어, 연결기준 동사 4Q21 매출액은 4,241억원(8.5%QoQ, 10.5%YoY), 영업이익은 559억원(11.7%QoQ, 28.2%YoY)으로 예상된다. 현재 동사 실적을 견인하고 있는 건 이차전지, 일반 물류, 반도체 등 사업 다각화 노력의 결과다. 그러나 의미 있는 성장성을 보이기 위해서는 주력 사업인 디스플레이 설비투자 증가 방향성이 보여야 한다. 삼성디스플레이가 4Q21부터 QD-OLED 양산을 시작하였는데 내년에 추가 투자 여부 및 향후 차세대 TV 투자전략이 좀 더 명확해 져야 할 것이다.

주가는 역사적 Valuation 바닥 수준, 상승 Catalyst를 기다려 본다

동사 주가는 현재 P/B 밴드 기준으로 역사적 바닥 수준에서 거래되고 있다. 디레이팅 가능성은 낮다고 본다면, 지금 동사 주가는 저평가 영역에 있다는 판단이다. 연말 이후 삼성디스플레이의 LCD 생산 중단 시 OLED 전환 투자 움직임이나, QD-OLED 양산 성과에 따라 추가 투자 가능성 증가 등 여러가지 주가 상승 Catalyst를 기다려 본다. 투자의견 매수와 목표주가 51,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,578	1,551	1,535	1,696	1,867
영업이익	214	167	181	207	233
세전이익	197	157	167	203	231
지배주주순이익	132	108	108	129	147
EPS(원)	3,676	3,015	3,009	3,602	4,088
증가율(%)	-16.4	-18.0	-0.2	19.7	13.5
영업이익률(%)	13.6	10.8	11.8	12.2	12.5
순이익률(%)	9.3	7.7	8.5	9.4	9.6
ROE(%)	15.9	11.3	10.1	11.2	11.7
PER	12.6	12.8	12.0	10.0	8.8
PBR	1.9	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	5.9	5.8	5.0	4.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

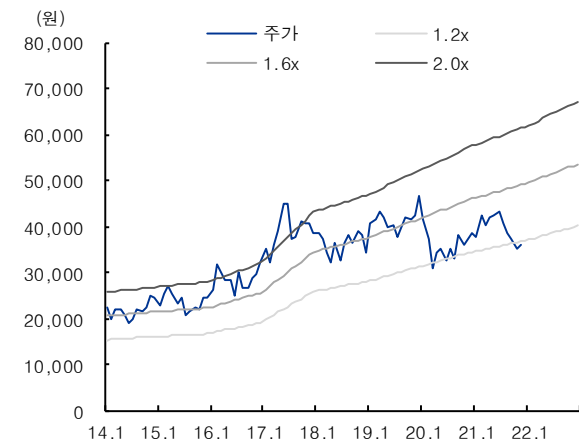
표 1. SFA 실적 추정(K-IFRS연결)

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	367.6	418.8	381.1	383.6	355.6	364.3	391.0	424.1	1,551.2	1,535.0	1,696.0
QoQ	-26.6%	13.9%	-9.0%	0.7%	-7.3%	2.4%	7.4%	8.5%			
YoY	15.2%	20.1%	-6.8%	-23.4%	-3.3%	-13.0%	2.6%	10.5%	-1.7%	-1.0%	10.5%
에스에프에이(별도)	202.4	226.5	198.8	207.6	183.5	187.4	181.1	217.3	835.4	769.3	861.7
SFA반도체	143.5	153.9	138.9	136.8	139.7	152.6	167.6	165.9	573.1	625.9	694.8
에스엔유	14.6	20.0	21.3	45.9	16.2	20.1	30.1	28.0	101.9	94.3	89.6
연결조정 및 기타	7.1	18.3	22.1	-6.7	16.2	4.2	12.2	12.8	40.8	45.4	49.9
영업이익	43.0	48.9	31.9	43.6	42.3	33.1	50.0	55.9	167.3	181.4	207.0
QoQ	-45.7%	13.6%	-34.8%	36.8%	-2.9%	-21.9%	51.3%	11.7%			
YoY	6.1%	0.4%	-30.3%	-45.0%	-1.5%	-32.3%	57.0%	28.2%	-21.9%	8.4%	14.1%
에스에프에이(별도)	32.4	30.1	20.4	22.8	18.6	19.5	23.8	34.3	105.7	96.2	105.0
SFA반도체	7.4	8.3	8.6	10.0	14.4	16.7	19.0	18.7	34.3	68.8	82.2
에스엔유	1.1	3.1	2.5	2.0	0.1	0.5	0.9*	0.8	8.7	2.3	2.1
영업이익률	11.7%	11.7%	8.4%	11.4%	11.9%	9.1%	12.8%	13.2%	10.8%	11.8%	12.2%
에스에프에이(별도)	16.0%	13.3%	10.3%	11.0%	10.1%	10.4%	13.1%	15.8%	12.7%	12.5%	12.2%
SFA반도체	5.2%	5.4%	6.2%	7.3%	10.3%	10.9%	11.4%	11.2%	6.0%	11.0%	11.8%
에스엔유	7.6%	15.5%	11.5%	4.3%	0.5%	2.6%	3.0%	2.8%	8.5%	2.4%	2.3%
세전이익	30.7	46.5	35.5	44.7	36.6	34.8	40.7	54.8	157.4	166.9	203.3
지배주주순이익	19.8	30.1	24.2	34.1	25.3	19.8	23.2	40.0	108.3	108.2	129.5

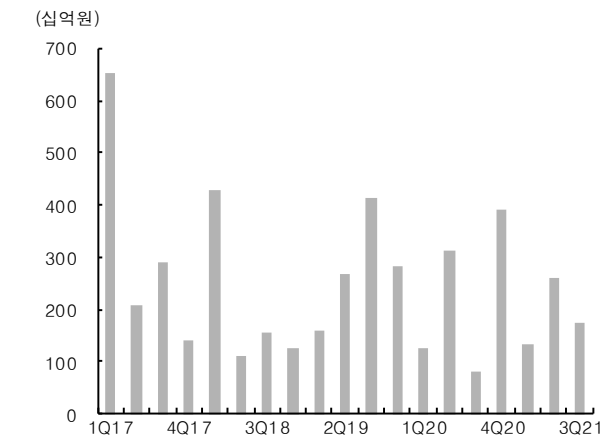
자료: IBK투자증권, *에스엔유 3Q21 영업이익은 추정치

그림 1. SFA 주가와 rolling avg. P/B 밴드



자료: IBK투자증권

그림 2. SFA 신규 수주금액(별도 기준)



자료: IBK투자증권

에스에프에이 (056190)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,578	1,551	1,535	1,696	1,867
증가율(%)	1.1	-1.7	-1.0	10.5	10.1
매출원가	1,260	1,277	1,261	1,393	1,527
매출총이익	317	274	274	303	340
매출총이익률 (%)	20.1	17.7	17.9	17.9	18.2
판매비	103	107	92	96	106
판매비율(%)	6.5	6.9	6.0	5.7	5.7
영업이익	214	167	181	207	233
증가율(%)	-8.6	-21.9	8.4	14.1	12.7
영업이익률(%)	13.6	10.8	11.8	12.2	12.5
순금융손익	1	-6	0	-4	-2
이자손익	-2	-3	-2	-4	-2
기타	3	-3	2	0	0
기타영업외손익	-18	-4	-14	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	197	157	167	203	231
법인세	50	39	36	44	50
법인세율	25.4	24.8	21.6	21.7	21.6
계속사업이익	147	119	130	159	180
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	147	119	130	159	180
증가율(%)	-13.4	-19.3	9.9	21.8	13.5
당기순이익률 (%)	9.3	7.7	8.5	9.4	9.6
지배주주당기순이익	132	108	108	129	147
기타포괄이익	3	-8	6	0	0
총포괄이익	150	111	137	159	180
EBITDA	273	225	247	272	307
증가율(%)	-7.2	-17.7	9.9	10.2	12.8
EBITDA마진율(%)	17.3	14.5	16.1	16.0	16.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,676	3,015	3,009	3,602	4,088
BPS	24,380	28,838	30,974	33,528	36,524
DPS	1,056	950	1,056	1,100	1,250
밸류에이션(배)					
PER	12.6	12.8	12.0	10.0	8.8
PBR	1.9	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	6.8	5.9	5.8	5.0	4.1
성장성지표(%)					
매출증가율	1.1	-1.7	-1.0	10.5	10.1
EPS증가율	-16.4	-18.0	-0.2	19.7	13.5
수익성지표(%)					
배당수익률	2.3	2.5	3.1	3.2	3.6
ROE	15.9	11.3	10.1	11.2	11.7
ROA	8.5	6.6	7.0	7.9	8.3
ROIC	18.7	14.9	17.4	20.6	23.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.4	40.6	39.9	38.8	38.1
순차입금 비율(%)	-2.7	-24.4	-10.2	-16.6	-22.3
이자보상배율(배)	21.6	18.2	18.8	16.8	18.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	7.5	8.5	10.3	10.4
재고자산회전율	15.8	13.6	12.4	11.4	11.4
총자산회전율	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,098	1,084	1,189	1,360	1,559
현금및현금성자산	209	423	310	419	537
유가증권	74	75	0	0	0
매출채권	210	203	158	171	188
재고자산	124	103	143	155	171
비유동자산	707	715	744	727	712
유형자산	491	477	468	454	449
무형자산	77	66	56	46	27
투자자산	58	100	135	135	135
자산총계	1,806	1,799	1,933	2,087	2,271
유동부채	665	355	382	413	454
매입채무및기타채무	131	84	0	0	0
단기차입금	39	31	14	15	16
유동성장기부채	203	2	5	5	5
비유동부채	29	165	169	170	173
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	5	128	125	125	125
부채총계	694	520	551	584	627
지배주주지분	875	1,036	1,112	1,204	1,312
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	41	41	41	41
자본조정등	-86	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-3	-6	-4	-4	-4
이익잉여금	911	983	1,057	1,149	1,256
비지배주주지분	237	244	270	299	332
자본총계	1,112	1,280	1,382	1,503	1,644
비이자부채	441	335	381	412	454
총차입금	253	185	170	172	173
순차입금	-30	-312	-141	-250	-366

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	8	335	139	201	223
당기순이익	147	119	130	159	180
비현금성 비용 및 수익	154	123	98	69	76
유형자산감가상각비	49	49	53	55	55
무형자산상각비	10	8	13	10	18
운전자본변동	-251	142	-64	-23	-31
매출채권등의 감소	-45	20	64	-13	-17
재고자산의 감소	-57	22	-37	-12	-16
매입채무등의 증가	26	-67	36	0	0
기타 영업현금흐름	-42	-49	-25	-4	-2
투자활동 현금흐름	-78	-49	-240	-84	-108
유형자산의 증가(CAPEX)	-42	-29	-40	-41	-50
유형자산의 감소	0	2	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	-5	-1	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-23	5	-37	0	0
기타	-8	-26	-164	-43	-58
재무활동 현금흐름	-50	-68	-14	-7	2
차입금의 증가(감소)	-5	-88	-21	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-45	20	7	-7	2
기타 및 조정	0	-4	2	0	0
현금의 증가	-120	214	-113	110	117
기초현금	329	209	423	310	419
기말현금	209	423	310	419	537

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)

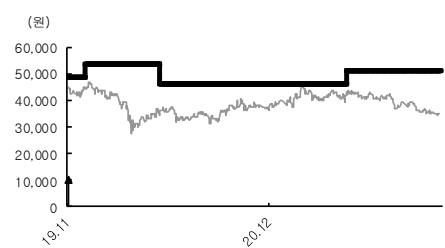
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
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)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	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	-22.73	-14.02					
	2021.11.15	매수	51,000							