

에스티아이 (039440)

한경래 이사름
kyungrae.han@daishin.com saerom.lee@daishin.com

투자이견 **N/R**

6개월 목표주가 **N/R**

현재주가 **17,050**
(19.11.27)

스몰캡업종

임박한 모멘텀, 방향은 정해졌다

반도체, 디스플레이 CCSS, WET 장비 제조 업체

- 반도체, 디스플레이 CCSS(중앙 화학약품 공급 장치), WET Station(카세트 세정기, WET 시스템) 장비 제조. CCSS 장비는 메인 공정 장비 발주 전 인프라 투자 시 납품
- 국내 CCSS 장비 시장 내 점유율 40% 수준. 2019년 예상 제품별 매출 비중 CCSS 91%, Wet 장비 8%, 기타 1%

2019년 매출액 3,145억원(+10% YoY), 영업이익 280억원(+27% YoY) 전망

- 3Q19 매출액 918억원(+39% YoY), 영업이익 94억원(+46% YoY) 기록하며 호실적 기록
- 삼성전자 평택, 화성 등 신규 공장 관련 인프라 투자에 따른 지속적인 수주 확보 영향. 2019년 3분기말 기준 수주잔고 1,100억원 이상 확보한 것으로 파악
- 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과로 2019년 영업이익률은 전년 대비 1.2%p 개선된 8.9% 예상
- 향후 SK 하이닉스 M16, 마이크론향, 삼성 시안 공장 등 신규 수주 확보가 기대되며 삼성디스플레이의 A5, 삼성전자 EUV P2 투자 시 추가 수주 확보도 가능할 전망. 본업에서의 실적은 2019년에 이어 2020년도 호조세 기대

임박한 신규 OLED 잉크젯 OCR 장비 공급

- 과거에 사용됐었던 Slit coating 방식(서브라미로 불리던 장비)에서 획기적으로 발전된 잉크젯 OCR(Optically Clear Resin)개발 완료. 잉크젯 OCR은 원하는 형상으로 패터닝(Patterning)해 코팅 가능하며 디스플레이 면의 다양한 엷지단도 만들 수 있음
- OLED 후공정 내 디스플레이 레이어의 합착 시 사용되며 라미네이션 장비와 함께 사용됨. 현재는 OCA 방식(각 레이어 사이에 합착을 위한 양면 테이프 타입의 광학 필름 사용)이 적용되나 특성상 필름 사용 원가 발생, 두께를 얇게 하기엔 단점이 있음
- 폴더블폰은 기존 스마트폰 대비 레이어가 더 많기 때문에 원가 절감 및 두께 슬림화에 대한 고객사의 니즈가 더 커지므로 잉크젯 OCR 장비 채택 가능성이 높은 상황. 잉크젯 OCR 기술에서 현재 독보적인 수준으로 장비 채택 시 독점적인 지위 가능
- 기존 라미네이션 장비와도 호환 가능하기 때문에 A5 투자 기대감과 무관하게 기존 라인 교체 수요만으로도 기업 가치가 Level-Up 될 수 있으며 차별화된 주가 상승 가능하다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	126	180	287	287	315
영업이익	12	22	33	22	28
세전순이익	12	21	33	26	31
총당기순이익	10	17	25	20	25
지배지분순이익	10	17	25	20	25
EPS	824	1,326	2,014	1,340	1,626
PER	8.8	8.7	14.3	6.8	10.5
BPS	3,902	5,039	6,742	9,558	10,878
PBR	1.9	2.3	4.3	1.0	1.6
ROE	22.9	29.3	33.5	16.4	15.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	651.59
시가총액	270십억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	19,850원 / 8,250원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	1.98%
주요주주	성도이엔지 외 4인 27.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.7	14.8	45.1	81.4
상대수익률	-11.6	2.7	53.7	93.6

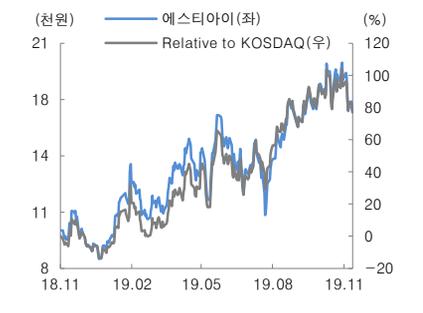
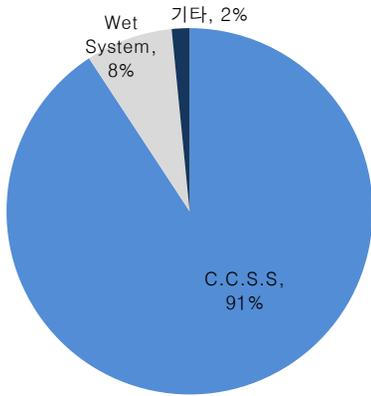
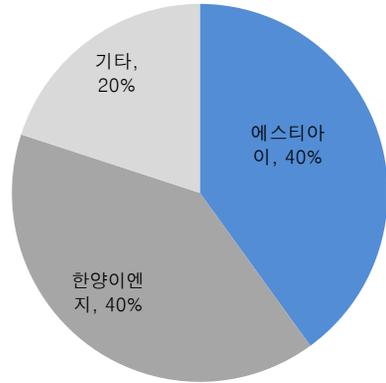


그림 1. 2019년 예상 제품별 매출 비중



자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 2. 국내 CCSS 시장 점유율



자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 3. 에스티아이의 CCSS 장비



자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 잉크젯 OCR 신규 장비



자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

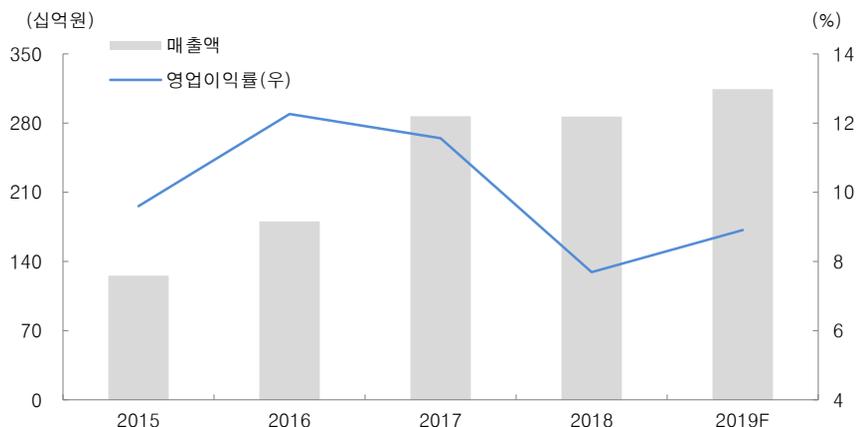
표 1. 에스티아이의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	80.1	75.7	66.1	64.7	67.9	86.9	91.8	68.0	287.0	286.6	314.5
CCSS	72.2	64.8	52.8	51.7	58.8	79.0	86.4	61.2	236.2	241.4	285.4
WET System	5.9	8.2	10.5	6.2	8.3	6.2	4.3	5.4	40.5	30.8	24.2
기타 제품	1.5	2.6	2.5	6.5	0.7	1.4	0.8	1.0	9.6	13.2	3.9
원자재 판매	0.5	0.2	0.3	0.2	0.1	0.3	0.2	0.3	0.6	1.1	1.0
YoY 증감률											
매출액	29.9	12.8	-26.1	-5.9	-15.3	14.7	38.8	5.2	59.1	-0.1	9.7
CCSS	39.9	22.3	-29.5	-9.0	-18.6	21.9	63.7	18.5	67.1	2.2	18.2
WET System	-27.4	-29.9	-18.1	-20.8	41.5	-24.7	-59.5	-12.6	32.9	-23.9	-21.6
기타 제품	-12.3	8.8	58.4	67.8	-57.2	-46.6	-66.4	-84.4	27.1	37.0	-70.4
원자재 판매	168.8	190.0	37.7	24.9	-73.5	107.9	-9.2	45.0	-34.6	85.2	-10.2
영업이익	6.7	5.9	6.4	3.0	4.5	8.5	9.4	5.6	33.2	22.1	28.0
당기순이익	4.9	5.9	6.2	2.5	5.2	6.9	7.8	4.8	25.1	19.5	24.7
영업이익률	8.4	7.8	9.7	4.7	6.6	9.8	10.2	8.3	11.6	7.7	8.9
당기순이익률	6.1	7.8	9.3	3.9	7.7	8.0	8.5	7.1	8.7	6.8	7.8

자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 에스티아이 영업 실적 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

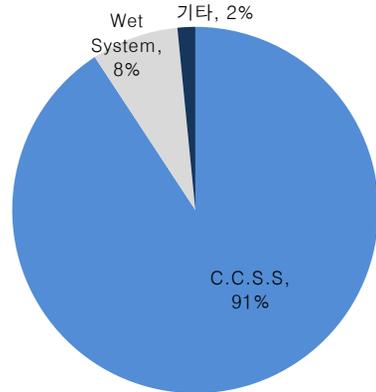
- 1997년 7월 설립, 2002년 2월 코스닥 상장
- 반도체, 디스플레이 CCSS, WET Station 장비 제조
- 과거에 사용됐었던 Slit coating 방식(서브라미로 불리던 장비)에서 획기적으로 발전된 잉크젯 OCR(Optically Clear Resin)개발 완료
- 2019년 예상 제품별 매출 비중 CCSS 91%, Wet 장비 8%, 기타 1%
- 자산 3,096억원, 부채 1,411억원, 자본 1,685억원 (3Q19 기준)
(발행주식수: 15,830,000/ 자기주식수: 642,157, 3Q19 기준)

주가 변동요인

- 외형 확대에 따른 영업레버리지 효과
- SK 하이닉스 M16, 마이크론향, 삼성 시안 공장 등 신규 수주 모멘텀

자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

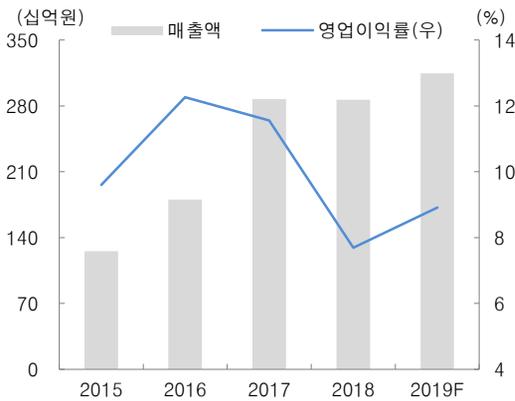
에스티아이 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 매출액기준
자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

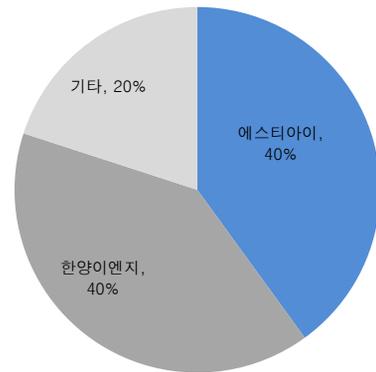
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



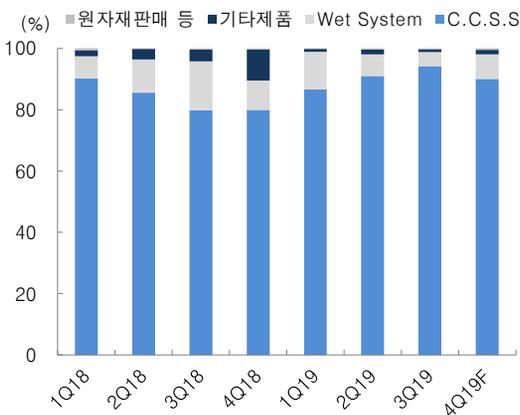
자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

국내 CCSS 시장 점유율



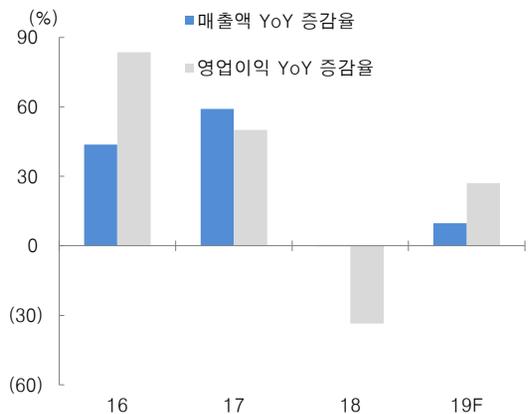
자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

제품 별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

매출액, 영업이익 YoY 증감을 추이



자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	126	180	287	287	315
매출원가	102	143	232	234	253
매출총이익	24	38	55	52	61
판매비외관리비	12	15	22	30	33
영업이익	12	22	33	22	28
영업이익률	9.6	12.3	11.6	7.7	8.9
EBITDA	14	24	36	25	34
영업외손익	0	-1	0	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	3	4	3	5
외환관련이익	1	2	1	3	2
금융비용	4	4	-1	-2	-7
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-8	-8	-4	3	5
법인세비용차감전순이익	12	21	33	26	31
법인세비용	2	4	-8	-6	-6
계속사업순이익	10	17	25	20	25
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	17	25	20	25
당기순이익률	8.1	9.5	8.8	6.9	7.9
비지배지분순이익	0	1	0	0	0
지배지분순이익	10	17	25	20	25
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	10	16	26	18	23
비지배지분포괄이익	0	1	0	0	2
지배지분포괄이익	9	16	26	18	22

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
EPS	824	1,326	2,014	1,340	1,626
PER	8.8	8.7	13.3	6.8	10.5
BPS	3,902	5,039	6,173	9,952	10,878
PBR	1.9	2.3	4.4	0.9	1.6
EBITDAPS	1,151	1,920	2,572	1,657	2,146
EV/EBITDA	4.6	5.1	9.7	5.1	8.7
SPS	9,293	13,041	20,616	18,851	19,869
PSR	0.7	0.8	1.3	0.5	0.9
CFPS	1,257	1,853	2,683	1,934	2,348
DPS	91	137	228	250	250

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
성장성					
매출액 증가율	36	43.7	59.1	-0.1	9.7
영업이익 증가율	38.7	83.6	50.0	-33.5	27.1
순이익 증가율	87.4	68.7	47.3	-21.7	25.8
수익성					
ROIC	46.6	53.9	56.9	23.2	15.2
ROA	13.5	18.0	21.5	10.5	10.1
ROE	22.9	29.3	33.5	16.4	15.3
안정성					
부채비율	102.9	119.1	89.2	66.9	72.0
순차입금비율	-54.3	-39.6	-23.7	-11.2	13.9
이자보상배율	68.5	85.4	192.2	35.4	0.0

자료: 에스티아이, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
유동자산	73	110	127	204	215
현금및현금성자산	35	32	24	63	27
매출채권 및 기타채권	35	74	71	94	90
재고자산	2	4	7	13	15
기타유동자산	1	1	25	35	83
비유동자산	29	34	37	51	84
유형자산	15	22	26	40	74
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타비유동자산	13	12	11	11	10
자산총계	102	144	165	255	299
유동부채	50	76	77	100	123
매입채무 및 기타채무	27	43	39	35	50
차입금	6	4	4	45	53
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	29	33	19	19
비유동부채	2	2	1	3	3
차입금	1	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	1	3	3
부채총계	52	78	78	102	125
자배지분	49	64	86	151	172
자본금	6	6	6	8	8
자본잉여금	22	22	23	77	77
이익잉여금	21	35	59	74	95
기타지분변동	0	0	-2	-8	-8
비지배지분	1	2	1	1	2
자본총계	50	66	87	153	174
순차입금	-27	-26	-21	-17	24

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
영업활동 현금흐름	14	8	2	-33	40
당기순이익	10	17	25	20	25
비현금항목의 가감	7	9	12	10	12
감가상각비	2	2	3	3	6
외환손익	0	-1	3	-1	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	7	6	8	8
자산부채의 증감	-2	-16	-29	-54	9
기타현금흐름	-2	-2	-7	-8	-6
투자활동 현금흐름	12	-8	-4	-17	-43
투자자산	0	0	2	1	0
유형자산	-1	-7	-6	-16	-39
기타	13	-1	0	-2	-4
재무활동 현금흐름	4	-3	-5	88	5
단기차입금	4	-2	0	41	8
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	56	0
현금배당	-1	-1	-2	-3	-4
기타	2	1	-3	-5	1
현금의 증감	30	-3	-8	38	-36
기초 현금	5	35	32	24	63
기말 현금	35	32	24	63	27
NOPLAT	10	18	25	17	22
FCF	10	12	20	2	-12

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스티아이(039440) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:20191122)													
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)										
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>191127</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>NA</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>NA</td></tr> <tr><td>과리율(평균,%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소,%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	191127	투자의견	NA	목표주가	NA	과리율(평균,%)		과리율(최대/최소,%)		비율	87.1%	12.4%	0.0%
제시일자	191127														
투자의견	NA														
목표주가	NA														
과리율(평균,%)															
과리율(최대/최소,%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균,%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소,%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균,%)		과리율(최대/최소,%)		산업 투자의견 - Overweight(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweight(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상			
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과리율(평균,%)															
과리율(최대/최소,%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균,%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소,%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균,%)		과리율(최대/최소,%)		기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과리율(평균,%)															
과리율(최대/최소,%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td></td></tr> <tr><td>투자의견</td><td></td></tr> <tr><td>목표주가</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(평균,%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소,%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자		투자의견		목표주가		과리율(평균,%)		과리율(최대/최소,%)					
제시일자															
투자의견															
목표주가															
과리율(평균,%)															
과리율(최대/최소,%)															