에스티아이 (039440)

본업만 봐도 편안한 구간

한경래
kyungrae.han@daishin.com

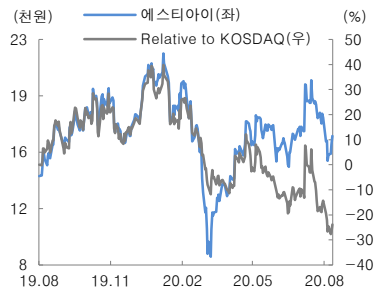
이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (20.08.26)	16,750
	스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

KOSDAQ	841.35
시가총액	265십억원
시가총액비중	0.10%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 8,940원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	5.43%
주요주주	성도이엔지 외 3 인 27.06%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	-6.2	-11.8	12.8
상대수익률	-16.7	-18.7	-31.4	-21.9



상반기 대비 하반기 점진적 실적 성장 국면 진입

- 2020년 상반기 매출액 1,356억원(-12.3% YoY), 영업이익 77억원(-41.1% YoY) 기록
- 2Q20 기준 수주잔고 1,152억원 보유. 하반기 평택 P2 Phase 3, 4 신규 수주 및 경상 투자 포함 약 1,100억원 수주 기대. 중국향 추가 수주까지 확보 시 1,400억원 이상 가능
- 하반기 매출액 1,530억원, 영업이익 147억원으로 상반기 대비 각각 +12.8%, +91.6% 전망

본업만으로도 2021년 확실한 성장 전망

- 2021년 매출액 3,350억원(+16.1% YoY), 영업이익 361억원(+61.9% YoY) 전망. 고객사의 투자 확대로 대규모 수주 확보 기대
- 평택 P3 및 2021년으로 이연 예상되는 마이크론 싱가폴 첫번째 팹의 Phase 2 관련 약 600억원 수주 확보 가능할 전망
- 상대적으로 높은 마진이 예상되는 P3 관련 수주 및 영업 레버리지 효과로 2021년 영업이익률 10.8%(+3.1%p) 예상
- 본업에서의 실적으로도 확실한 성장 예상. 신규 장비 잉크젯 OCR 매출 발생 시 추가적인 실적 상향 가능

잉크젯 OCR 장비 테스트 진행 중. 새로운 성장 모멘텀 유효

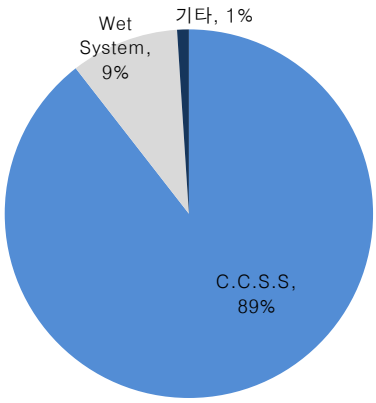
- 2020년초 고객사에 공급된 잉크젯 OCR 데모 장비 테스트 진행 중
- OLED 후공정 디스플레이 합착 시 기존 OCA 방식에 비해 슬림화, 원가 절감 효과 확실. 폴더블폰 시장 확대에 맞춰 OCR 방식으로의 전환 기대해 볼 수 있음. OCR로의 방향성은 변함 없는 것으로 파악
- 진행 중인 테스트 마무리 후 하반기 내 양산 매출로 이어질 경우 회사 가치가 달라질 수 있는 확실한 성장 모멘텀
- 2021년 본업 성장만으로도 부담 없는 밸류에이션 구간인 만큼 하반기 지속적인 관심 필요

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	287	287	319	289	335
영업이익	33	22	27	22	36
세전순이익	33	26	28	24	38
총당기순이익	25	20	23	21	31
지배지분순이익	25	20	23	21	31
EPS	2,014	1,340	1,542	1,398	2,089
PER	14.3	6.8	13.4	12.0	8.0
BPS	6,742	9,952	10,548	11,633	13,383
PBR	4.3	0.9	2.0	1.4	1.3
ROE	33.5	16.4	14.6	12.0	15.8

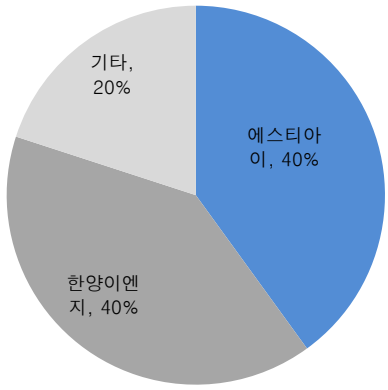
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

그림 1. 2019 년 제품별 매출 비중



자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 CCSS 시장 점유율

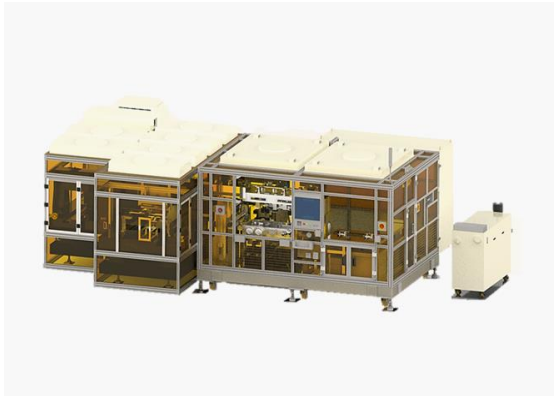


자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

그림 3. 에스티아이의 CCSS 장비

자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

그림 4. 잉크젯 OCR 신규 장비



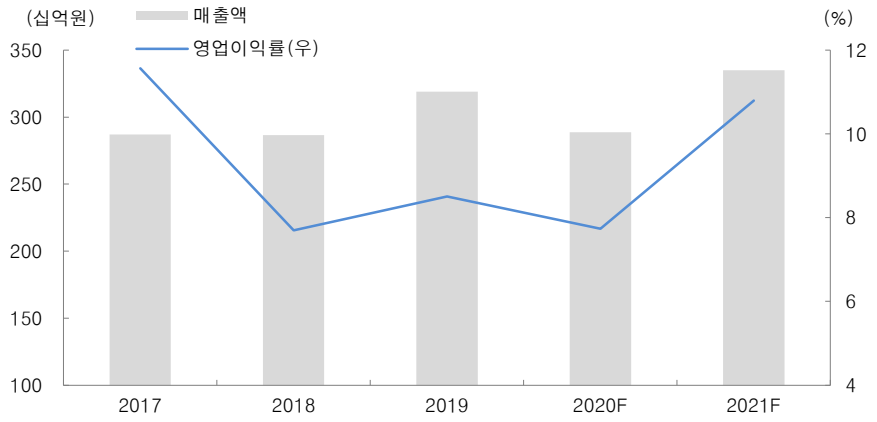
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

표 1. 에스티아이의 영업실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	287.0	286.6	318.9	288.6	335.0
매출원가	231.9	234.2	257.5	235.7	267.3
판매관리비	21.9	30.4	34.3	30.6	31.5
영업이익	33.2	22.1	27.1	22.3	36.1
당기순이익	25.1	19.5	23.2	21.0	31.4
YoY 증감률					
매출액	59.1	-0.1	11.3	-9.5	16.1
매출원가	62.3	1.0	9.9	-8.5	13.4
판매관리비	42.2	38.7	12.9	-10.7	2.9
영업이익	50.0	-33.5	22.9	-17.6	61.9
당기순이익	51.5	-22.3	19.0	-9.6	49.4
매출원가율	80.8	81.7	80.7	81.7	79.8
영업이익률	11.6	7.7	8.5	7.7	10.8
당기순이익률	8.7	6.8	7.3	7.3	9.4

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에스티아이 영업 실적 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

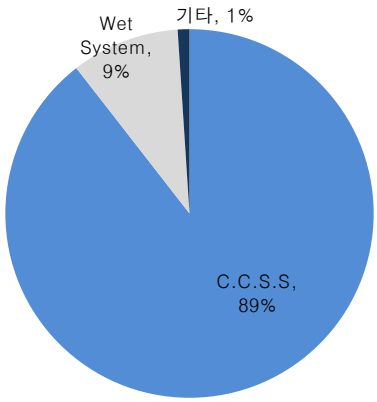
- 1997년 7월 설립, 2002년 2월 코스닥 상장
- 반도체, 디스플레이 CCSS, WET Station 장비 제조
- 과거에 사용됐었던 Slit coating 방식(서브라미로 불리던 장비)에서 획기적으로 발전된 잉크젯 OCR(Optically Clear Resin)개발 완료
- 2019년 제품별 매출 비중 CCSS 89%, Wet 장비 9%, 기타 1%
- 자산 2,589억원, 부채 873억원, 자본 1,717억원 (2Q20 기준)
  (발행주식수: 15,830,000/ 자기주식수: 811,400, 2Q20 기준)

주가 변동요인

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

자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

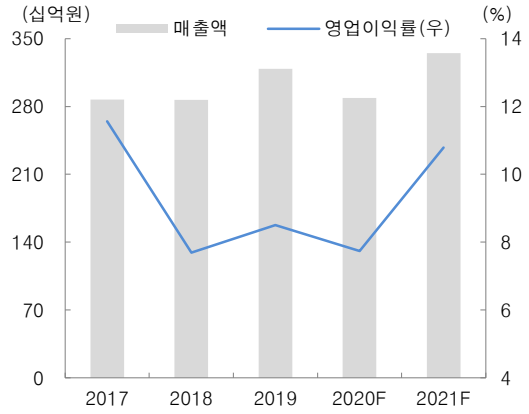
에스티아이 사업부문별 매출 비중



주: 2019년 매출액기준
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

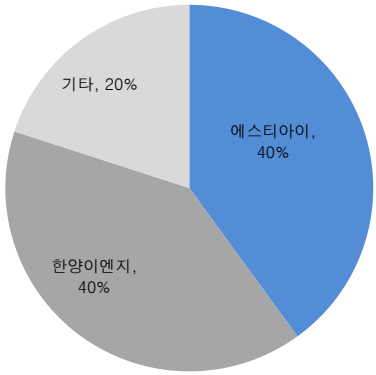
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



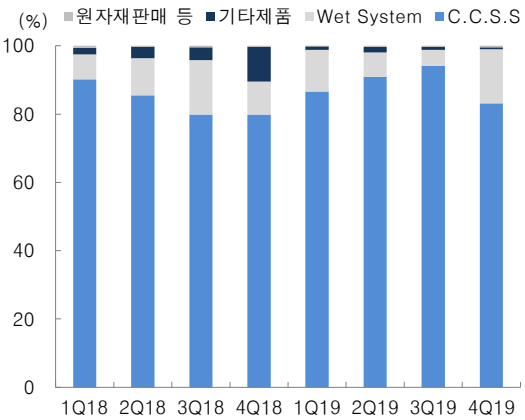
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

국내 CCSS 시장 점유율



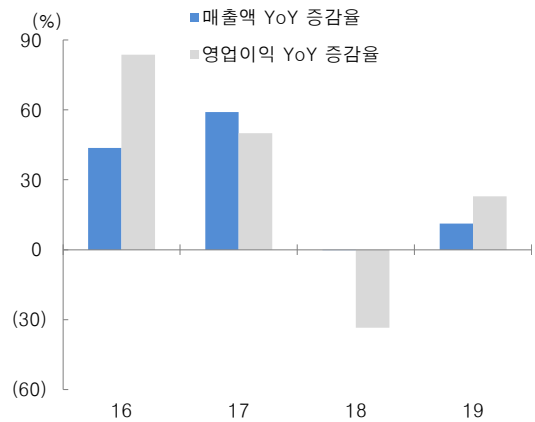
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

제품 별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

매출액, 영업이익 YoY 증감율 추이



자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	287	287	319	289	335
매출원가	232	234	257	236	267
매출총이익	55	52	61	53	68
판매비와관리비	22	30	34	31	32
영업이익	33	22	27	22	36
영업이익률	11.6	7.7	8.5	7.7	10.8
EBITDA	36	25	31	27	42
영업외손익	0	3	1	2	2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	3	4	3	3
외환관련이익	1	3	3	2	2
금융비용	1	-2	-5	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	3	2	3	3
법인세비용차감전순손익	33	26	28	24	38
법인세비용	8	-6	-5	-4	-7
계속사업순손익	25	20	23	21	31
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	20	23	21	31
당기순이익률	8.8	6.9	7.2	7.2	9.4
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	25	20	23	21	31
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	18	22	19	30
비지배지분포괄이익	0	0	0	1	2
지배지분포괄이익	26	18	22	18	28

재무상태표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	127	204	172	178	205
현금및현금성자산	24	63	21	38	45
매출채권 및 기타채권	71	94	88	68	83
재고자산	7	13	6	9	12
기타유동자산	25	35	56	63	65
비유동자산	37	51	94	106	117
유형자산	26	40	85	98	110
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	11	11	9	8	7
자산총계	165	255	266	285	322
유동부채	77	100	93	96	106
매입채무 및 기타채무	39	35	39	47	57
차입금	4	45	13	30	30
유동성채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	33	19	40	18	18
비유동부채	1	3	5	3	3
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	3	5	3	3
부채총계	78	102	98	99	109
지배지분	86	151	167	184	212
자본금	6	8	8	8	8
자본잉여금	23	77	77	77	77
이익잉여금	59	74	92	109	137
기타자본변동	-2	-8	-10	-10	-10
비지배지분	1	1	1	1	1
자본총계	87	153	168	185	213
순차입금	-21	-17	-43	-48	-56

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	2,014	1,340	1,542	1,398	2,089
PER	14.3	6.8	13.4	12.0	8.0
BPS	6,742	9,952	10,548	11,633	13,383
PBR	4.3	0.9	2.0	1.4	1.3
EBITDAPS	2,816	1,657	1,956	1,714	2,665
EV/EBITDA	9.7	5.1	9.2	8.1	5.0
SPS	20,616	18,851	20,143	18,234	21,162
PSR	1.3	0.5	1.0	0.9	0.8
CFPS	2,683	1,934	2,251	2,040	2,995
DPS	228	250	250	250	250

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	59.1	-0.1	11.3	-9.5	16.1
영업이익 증가율	50.0	-33.5	22.9	-17.6	61.9
순이익 증가율	47.3	-21.7	16.4	-9.6	51.0
수익성					
ROIC	56.9	23.2	20.2	14.7	19.3
ROA	21.5	10.5	10.4	8.1	11.9
ROE	33.5	16.4	14.6	12.0	15.8
안정성					
부채비율	89.2	66.9	58.3	53.7	51.4
순차입금비율	-23.7	-11.2	-25.9	-25.7	-26.5
이자보상배율	192.2	35.4	24.5	0.0	0.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2	-33	76	72	51
당기순이익	25	20	23	21	31
비현금항목의 가감	12	10	13	12	16
감가상각비	3	3	4	5	6
외환손익	3	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	8	10	8	11
자산부채의 증감	-29	-54	45	44	10
기타현금흐름	-7	-8	-4	-4	-7
투자활동 현금흐름	-4	-17	-77	-20	-18
투자자산	2	1	-36	0	0
유형자산	-6	-16	-41	-17	-17
기타	0	-2	-1	-3	-1
재무활동 현금흐름	-5	88	-40	12	-5
단기차입금	0	41	-32	17	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	56	0	0	0
현금배당	-2	-3	-4	-4	-4
기타	-3	-5	-4	-1	-1
현금의 증감	-8	38	-41	17	7
기초 현금	32	24	63	21	38
기말 현금	24	63	21	38	45
NOPLAT	25	17	22	19	30
FCF	20	2	-18	4	16

자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

[Daishin House View 4차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research Center 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)

[Compliance Notice]

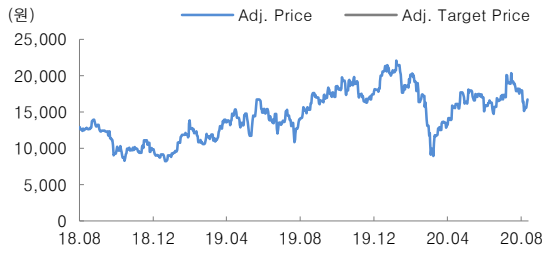
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에스티아이(039440) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	20.08.27
투자의견	NA
목표주가	NA
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20200824)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	86.1%	12.9%	1.0%

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

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