

# 에스티아이 (039440)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

유지

6개월 목표주가

N/R

유지

현재주가

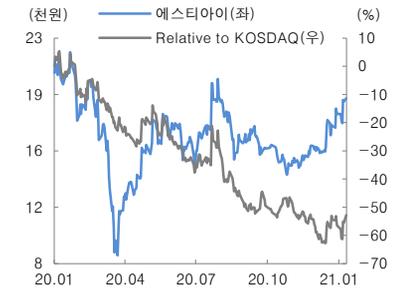
(21.01.11)

19,100

스몰캡업종

KOSDAQ	976.63
시가총액	302십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	22,100원 / 8,940원
120일 평균거래대금	62억원
외국인지분율	6.58%
주요주주	성도이엔지 외 3인 27.06%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.4	19.0	14.7	-6.1
상대수익률	16.4	6.2	-9.2	-35.3



## 확실한 하방, 반영될 새로운 가치

### 반도체 전방 투자 확대 + 신규 공정용 장비 기대

- 주요 고객사인 삼성전자, 마이크론 등의 투자 확대로 2021년 CCSS 부문 높은 실적 성장 기대
- 2021년 완공 예정인 삼성전자의 P3 등 투자 관련 본격적인 장비 납품 예상
- 마이크론 싱가포르 Fab P2 투자에 따른 단계적인 공급 확대 기대  
최소 400억원에서 600억원까지 가능
- 기존 전공정 부문 CCSS 및 WET 장비 외 후공정용 신규 장비 납품 기대되는 상황. 첫 공급 이후 향후 양산 매출까지도 이어질 수 있음

### 잉크젯 OCR 장비 양산 가시화, 폼팩터 확대까지 기대

- 2020년 디스플레이 잉크젯 OCR 테스트 장비 공급 완료, 현재 테스트 마무리 단계  
1분기 내 양산용 장비 공급 가능성 높은 상황. 고객사의 중소형 모바일 시장 확대 위한 잉크젯 OCR 높은 수요 기대
- 첫 양산 장비 공급 시작 시 순차적으로 적용 라인 확대 예정. 신기술 장비로 높은 수익성 가능. 2022년 이후 늘어날 양산 매출까지 주가에 선반영 될 것으로 예상
- 추가적으로 모바일 외 다른 폼팩터로의 공급 가능성도 높은 것으로 파악. 잠재적인 적용 가능 시장 확대는 기업 가치 상승에 긍정적

### 2021년 매출액 3,313억원(+24% YoY), 영업이익 315억원(+104% YoY) 전망

- 2021년 매출액 3,313억원(+24.2% YoY), 영업이익 315억원(+103.8% YoY) 전망
- 2021년 확실한 실적 성장. 예상 실적은 잉크젯 OCR 장비 매출 제외, 양산 장비 납품 시 추가적인 실적 상향 가능
- 반도체 투자 확대에 따른 CCSS 매출액 3,000억원(+34% YoY) 외형 성장 견인, WET 장비의 경우 고객사의 디스플레이 투자 시 주요 경쟁사 사업 축소에 따른 상대적 반사 수혜 기대
- 2021F PER 11배. 개선되는 반도체 업황 고려 시 본업 사업 가치로는 적정 밸류에이션 수준이나 잉크젯 OCR 신규 장비 관련 가치는 미반영

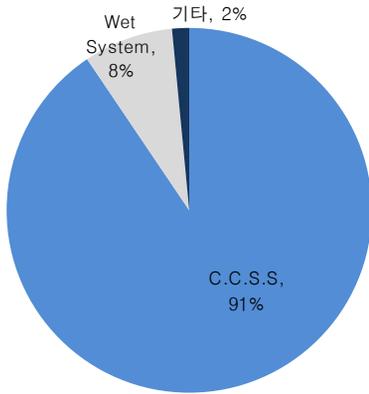
### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	287	287	319	267	331
영업이익	33	22	27	15	31
세전순이익	33	26	28	16	32
총당기순이익	25	20	23	14	26
지배지분순이익	25	20	23	14	26
EPS	2,014	1,340	1,542	924	1,754
PER	14.3	6.8	13.4	20.7	10.9
BPS	6,742	9,952	10,548	11,183	12,616
PBR	4.3	0.9	2.0	1.7	1.5
ROE	33.5	16.4	14.6	8.1	14.0

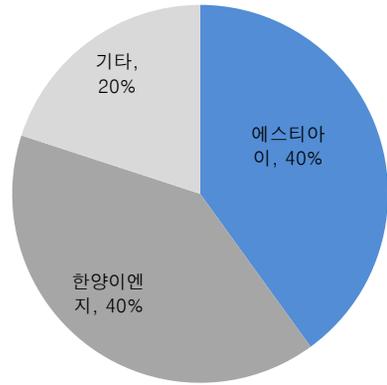
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

그림 1. 2019년 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

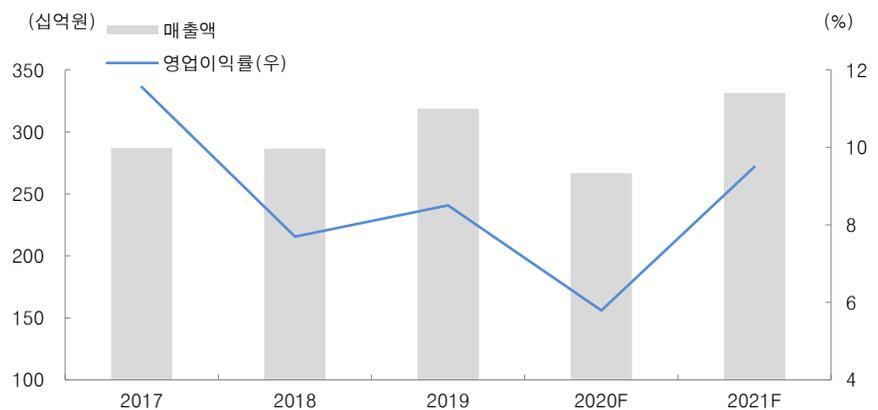
표 1. 에스티아이의 영업실적 추이

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	287.0	286.6	318.9	268.7	331.3
CCSS	236.2	241.4	284.4	223.9	300.0
WET 장비	40.5	30.8	30.2	39.0	26.3
기타 제품	10.3	14.3	4.3	5.8	5.0
YoY 증감률					
매출액	59.1	-0.1	11.3	-15.7	23.3
CCSS	67.1	2.2	17.8	-21.3	34.0
WET 장비	32.9	-23.9	-2.0	29.0	-32.5
기타 제품	20.2	39.9	-70.3	36.8	-14.2
영업이익	33.2	22.1	27.1	15.4	31.5
당기순이익	25.1	19.5	23.2	13.9	26.3
영업이익률	11.6	7.7	8.5	5.8	9.5
당기순이익률	8.7	6.8	7.3	5.2	7.9

자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

그림 5. 에스티아이 영업 실적 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

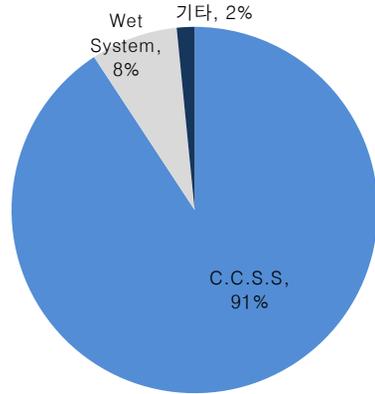
- 1997년 7월 설립, 2002년 2월 코스닥 상장
- 반도체, 디스플레이 CCSS, WET Station 장비 제조
- 과거에 사용됐었던 Silt coating 방식(서브라미로 불리던 장비)에서 획기적으로 발전된 잉크젯 OCR(Optically Clear Resin)개발 완료
- 2019년 예상 제품별 매출 비중 CCSS 91%, Wet 장비 8%, 기타 1%
- 자산 3,096억원, 부채 1,411억원, 자본 1,685억원 (3Q19 기준)  
(발행주식수: 15,830,000/ 자기주식수: 642,157, 3Q19 기준)

주가 변동요인

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

자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

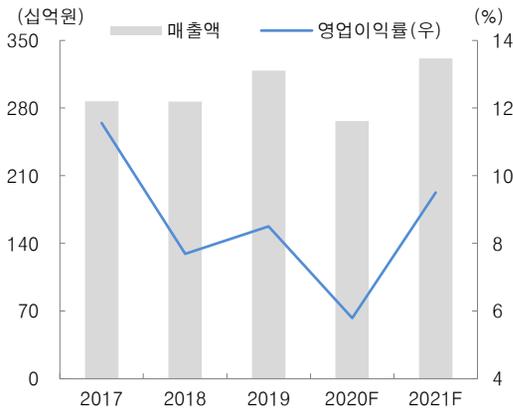
에스티아이 사업부문별 매출 비중



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

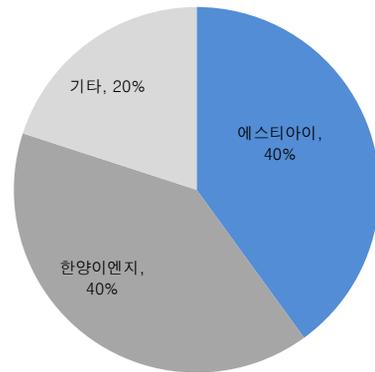
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



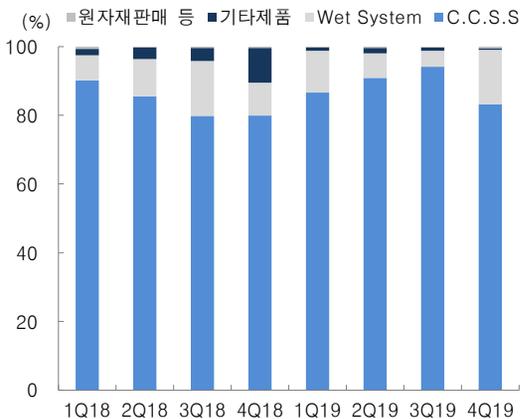
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

국내 CCSS 시장 점유율



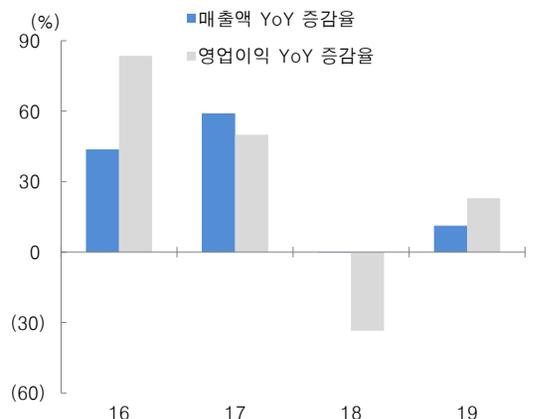
자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

제품 별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

매출액, 영업이익 YoY 증감률 추이



자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

재무제표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	287	287	319	267	331
매출원가	232	234	257	223	269
매출총이익	55	52	61	43	62
판매비와관리비	22	30	34	30	31
영업이익	33	22	27	15	31
영업이익률	11.6	7.7	8.5	5.8	9.5
EBITDA	36	25	31	18	38
영업외손익	0	3	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	3	4	2	2
외환관련이익	1	3	3	2	2
금융비용	1	-2	-5	-3	-3
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	3	2	2	2
법인세비용차감전순이익	33	26	28	16	32
법인세비용	8	-6	-5	-2	-6
계속사업순이익	25	20	23	14	26
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	20	23	14	26
당기순이익률	8.8	6.9	7.2	5.2	7.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	25	20	23	14	26
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	26	18	22	12	25
비지배자분포괄이익	0	0	0	1	2
지배자분포괄이익	26	18	22	12	23

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
EPS	2014	1,340	1,542	924	1,754
PER	143	68	134	207	109
BPS	6,742	9,952	10,548	11,183	12,616
PBR	43	0.9	20	1.7	1.5
EBITDAPS	2,816	1,657	1,956	1,151	2,370
EV/EBITDA	9.7	5.1	9.2	14.4	6.9
SPS	20,616	18,851	20,143	16,844	20,929
PSR	1.3	0.5	1.0	1.1	0.9
CFPS	2,683	1,934	2,251	1,515	2,607
DPS	228	250	250	250	250

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	59.1	-0.1	11.3	-16.4	24.2
영업이익 증가율	50.0	-33.5	22.9	-43.0	103.8
순이익 증가율	47.3	-21.7	16.4	-40.2	91.5
수익성					
ROC	56.9	23.2	20.2	10.2	16.8
ROA	21.5	10.5	10.4	5.7	10.7
ROE	33.5	16.4	14.6	8.1	14.0
안정성					
부채비율	89.2	66.9	58.3	55.9	54.5
순차입금비율	-23.7	-11.2	-25.9	-22.7	-22.0
이자보상배율	192.2	35.4	24.5	0.0	0.0

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
유동자산	127	204	172	171	193
현금및현금성자산	24	63	21	31	33
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	277	310
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
자배지분	86	151	167	177	200
자본금	6	8	8	8	8
자본잉여금	23	77	77	77	77
이익잉여금	59	74	92	102	125
기타지분변동	-2	-8	-10	-10	-10
비지배자분	1	1	1	1	1
자본총계	87	153	168	178	201
순차입금	-21	-17	-43	-40	-44

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	2	-33	76	65	46
당기순이익	25	20	23	14	26
비현금항목의 가감	12	10	13	10	15
감가상각비	3	3	4	5	6
외환손익	3	-1	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	6	8	10	6	10
자산부채의 증감	-29	-54	45	44	10
기타현금흐름	-7	-8	-4	-2	-6
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	10	2
기초 현금	32	24	63	21	31
기말 현금	24	63	21	31	33
NOPLAT	25	17	22	13	26
FCF	20	2	-18	-2	12

자료: 에스티아이, 대신증권 Research Center

[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		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210109)												
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)									
		비율	89.7%	9.4%	0.9%									
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>21.01.12</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	21.01.12	투자의견	na	목표주가	na	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		<b>산업 투자의견</b> - Overweigh(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	21.01.12													
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%)		<b>기업 투자의견</b> - 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%)														
<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%)														