



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	17,000 원
현재주가	11,700 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(11/14)	663.31pt
시가총액	1,266 억원
발행주식수	10,910 천주
52 주 최고가/최저가	13,950 / 9,430 원
90 일 일평균거래대금	1.1 억원
외국인 지분율	53.2%
배당수익률(19.12E)	4.3%
BPS(19.12E)	14,888 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.9%
	6개월 5.9%
	12개월 20.9%
주주구성	Foster Electric Co 49.5%
	자사주 22.9%

Stock Price



에스텍 (069510)

성장하는 저평가 기업: 분기 최대실적 달성

3Q19 Review

동사의 3Q19 실적은 매출액 938억원(+9.8% yoy), 영업이익 77억원(+2.0% yoy)을 기록하였다. 이는 당사의 기존 추정치(Sales 878억원, OP 68억원)를 각각 +6.8%, +13.3% 상회한 수준으로 사상 최대 실적이다. 실적개선 이유는 CAR +2.4% yoy, TV +9.0% yoy, Mobile +42.2% yoy 수준으로 전 사업부문에서 성장이 진행되었기 때문이다. 참고로 3Q19의 수주잔고는 827억원(CAR 432억원, TV 162억원, Mobile 184억원, 기타 48억원)이다. 당사는 수주 ~ 납기까지 약 3개월 소요되기 때문에 분기보고서의 사업의내용(5. 수주상황)을 살펴보면 다음분기의 실적흐름을 파악할 수 있다.

Valuation 저평가

동사는 12MF P/E 5.9배, P/B 0.7배(ROE 12.8%), EV/EBITDA 1.4배 수준으로 저평가 상태다.

안정적인 재무구조 & 배당메리트

동사는 순현금 704억원(3Q19 기준), 자사주 가치 296억원의 합산 1,000억원(시가총액의 78%)을 보유하고 있다. 안정적인 현금흐름을 기반으로 매년 주주 친화적인 배당정책(과거 5년 평균 Payout Ratio 24.4%)을 유지하고 있으며, 전년대비 동일한 DPS를 적용할 경우 배당수익률은 4.3% 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	300.4	306.4	338.8	373.0	411.1
영업이익	16.0	18.0	21.9	24.6	27.6
세전계속사업손익	15.6	21.8	25.2	28.1	31.3
순이익	9.9	20.0	19.8	21.9	24.3
EPS (원)	908	1,829	1,815	2,007	2,228
증감률 (%)	-32.8	101.4	-0.8	10.6	11.0
PER (x)	12.7	5.4	6.4	5.8	5.3
PBR (x)	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	3.5	2.1	1.8	1.4	0.9
영업이익률 (%)	5.3	5.9	6.5	6.6	6.7
EBITDA 마진 (%)	8.0	8.4	8.9	8.8	8.7
ROE (%)	8.0	15.1	13.1	12.8	12.8
부채비율 (%)	48.2	40.4	34.5	31.9	29.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q19 Review

표1 3Q19 Review

(단위: 억원)	3Q19	3Q18	YoY	2Q19	QoQ	기준추정치	오차
매출액	938	854	9.8%	853	9.9%	878	6.8%
영업이익	77	75	2.0%	49	56.9%	68	13.3%
순이익	65	79	-17.3%	48	35.7%	58	12.6%
OPM	8.2%	8.8%		5.7%		7.7%	
NPM	6.9%	9.2%		5.6%		6.6%	

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E
매출액	647	701	854	862	762	853	938	835
YoY	-5.2%	0.5%	2.0%	9.7%	17.8%	21.8%	9.8%	-3.2%
CAR	320	370	414	424	361	398	424	427
TV	161	168	221	270	201	198	241	194
Mobile	138	138	157	178	168	210	224	185
기타	21	64	36	-24	33	47	48	29
〈YoY〉								
CAR	5.7%	8.1%	21.6%	6.9%	13.0%	7.6%	2.4%	0.7%
TV	-8.0%	10.8%	10.2%	134.7%	24.7%	17.3%	9.0%	-28.4%
Mobile	-21.8%	-19.2%	-37.3%	-5.8%	22.0%	52.3%	42.2%	3.9%
기타	-29.0%	96.6%	-20.8%	n/a	54.6%	-26.0%	35.6%	n/a
〈% of Sales〉								
CAR	49.4%	52.8%	48.5%	49.2%	47.4%	46.7%	45.3%	51.2%
TV	24.9%	24.0%	25.9%	31.4%	26.3%	23.2%	25.7%	23.2%
Mobile	21.3%	19.7%	18.4%	20.7%	22.0%	24.6%	23.9%	22.2%
기타	3.3%	9.1%	4.2%	-2.8%	4.3%	5.5%	5.1%	3.5%
영업이익	18	31	75	56	46	49	77	47
% of sales	2.8%	4.4%	8.8%	6.5%	6.0%	5.7%	8.2%	5.7%
% YoY	-33.9%	-9.8%	15.5%	69.6%	149.8%	58.5%	2.0%	-15.2%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	3,385	3,707	3,388	3,730	0.1%	0.6%
영업이익	217	245	219	246	1.0%	0.5%
순이익	198	219	198	219	0.1%	0.1%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

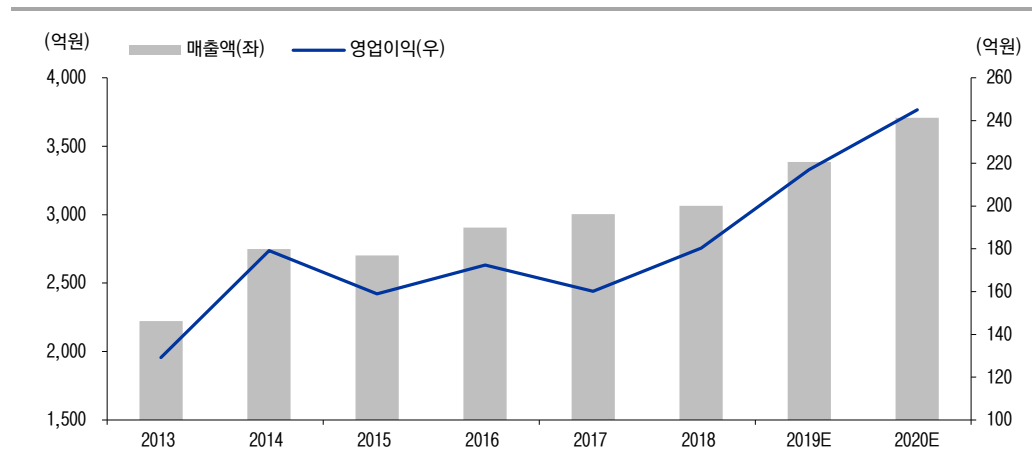
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	2,223	2,749	2,702	2,905	3,004	3,064	3,388	3,730
YoY	5.6%	23.7%	-1.7%	7.5%	3.4%	2.0%	10.6%	10.1%
CAR	1,332	1,378	1,277	1,304	1,382	1,528	1,611	1,694
TV	665	1,033	802	779	643	821	833	839
Mobile	78	234	540	710	787	611	787	968
기타	148	104	83	113	192	104	157	229
〈YoY〉								
CAR	2.4%	3.5%	-7.3%	2.1%	6.0%	10.6%	5.4%	5.2%
TV	-6.0%	55.3%	-22.4%	-2.8%	-17.5%	27.7%	1.5%	0.7%
Mobile	0.0%	197.8%	130.9%	31.5%	10.9%	-22.3%	28.8%	23.0%
기타	54.1%	-29.6%	-20.1%	35.1%	70.5%	-45.8%	50.6%	45.6%
〈% of Sales〉								
CAR	59.9%	50.1%	47.3%	44.9%	46.0%	49.9%	47.6%	45.4%
TV	29.9%	37.6%	29.7%	26.8%	21.4%	26.8%	24.6%	22.5%
Mobile	3.5%	8.5%	20.0%	24.4%	26.2%	19.9%	23.2%	25.9%
기타	6.7%	3.8%	3.1%	3.9%	6.4%	3.4%	4.6%	6.1%
영업이익	129	179	159	172	160	180	219	246
% of sales	5.8%	6.5%	5.9%	5.9%	5.3%	5.9%	6.5%	6.6%
% YoY	33.8%	38.7%	-11.3%	8.4%	-7.1%	12.6%	21.5%	12.3%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

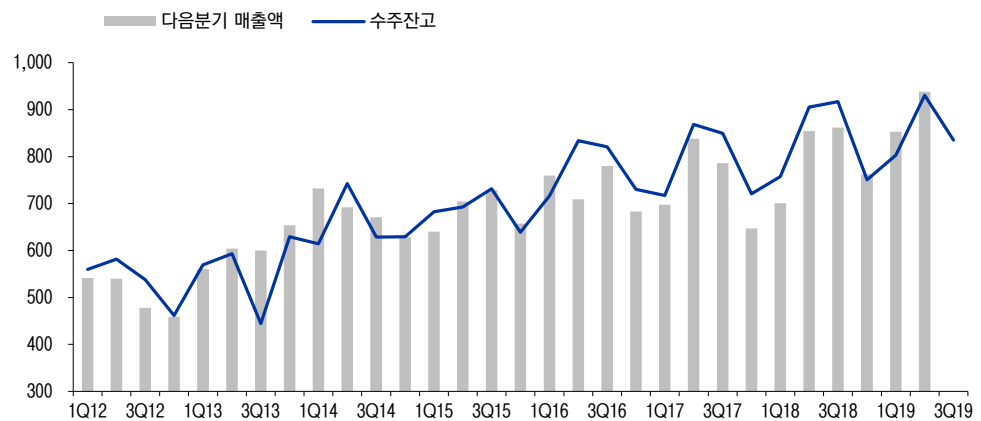
그림1 에스텍 매출액 & 영업이익 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

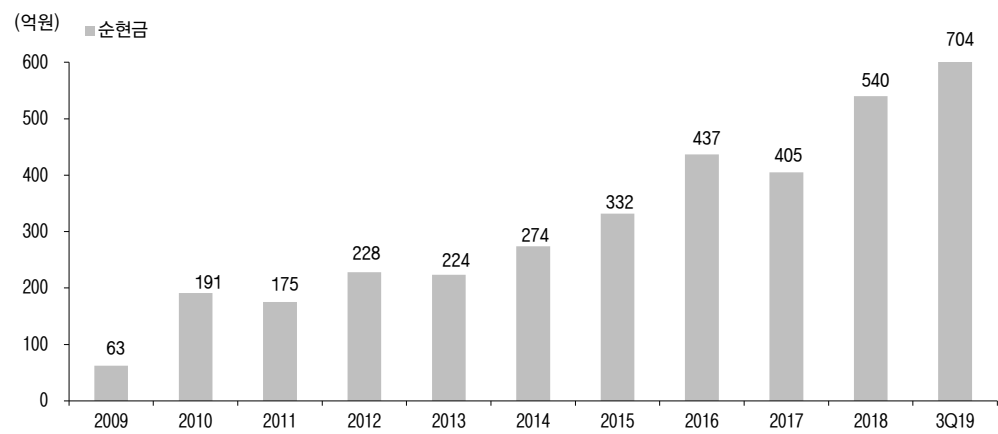
주: IFRS 연결기준

그림2 에스텍 수주잔고 & 다음분기 매출액 추이: 분기 수주잔고가 다음분기 매출액 설명



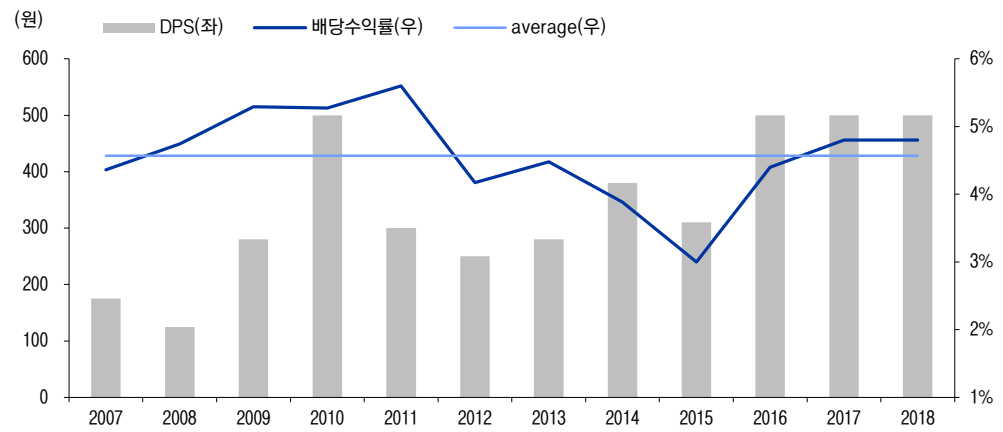
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 에스텍 순현금 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림4 에스텍 DPS & 배당수익률 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

에스텍 (069510)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	143.6	156.1	178.7	197.0	218.1
현금 및 현금성자산	34.0	30.7	45.3	52.6	61.6
매출채권 및 기타채권	54.0	55.4	60.5	66.6	73.4
재고자산	32.7	36.0	38.0	41.8	46.1
기타유동자산	22.9	34.0	34.9	36.0	37.0
비유동자산	40.8	39.1	39.7	40.5	41.5
관계기업투자등	1.0	0.2	0.2	0.3	0.3
유형자산	33.0	32.8	33.3	33.9	34.6
무형자산	2.3	2.1	1.7	1.5	1.2
자산총계	184.4	195.2	218.5	237.6	259.7
유동부채	56.2	52.4	52.3	53.6	55.6
매입채무 및 기타채무	31.2	31.6	34.7	38.2	42.1
단기금융부채	15.3	9.5	7.1	5.0	3.0
기타유동부채	9.7	11.4	10.5	10.5	10.5
비유동부채	3.7	3.8	3.8	3.8	3.9
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.7	3.8	3.8	3.8	3.9
부채총계	60.0	56.2	56.1	57.4	59.4
지배주주지분	124.5	139.0	162.4	180.1	200.2
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	131.2	144.6	160.2	177.8	197.9
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	124.5	139.0	162.4	180.1	200.2

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	12.9	23.8	30.8	23.4	25.0
당기순이익(손실)	9.9	20.0	19.8	21.9	24.3
비현금수익비용가감	17.9	10.9	14.9	7.9	7.8
유형자산감가상각비	7.7	7.3	8.1	8.1	8.1
무형자산상각비	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
기타현금수익비용	3.3	0.1	6.6	-0.4	-0.5
영업활동 자산부채변동	-10.8	-5.8	-3.9	-6.4	-7.2
매출채권 감소(증가)	-8.3	0.9	-5.1	-6.1	-6.8
재고자산 감소(증가)	-2.1	-2.9	-2.0	-3.8	-4.3
매입채무 증가(감소)	2.0	-1.6	3.1	3.5	3.9
기타자산, 부채변동	-2.4	-2.2	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-10.4	-17.4	-9.6	-9.7	-9.8
유형자산처분(취득)	-9.4	-7.1	-8.6	-8.7	-8.8
무형자산 감소(증가)	-0.6	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-0.4	-10.2	-1.0	-1.0	-1.1
기타투자활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-4.9	-10.4	-6.6	-6.3	-6.1
차입금의 증가(감소)	-0.7	-6.2	-2.4	-2.1	-1.9
자본의 증가(감소)	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
배당금의 지급	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-4.5	-3.3	14.6	7.3	9.0
기초현금	38.5	34.0	30.7	45.3	52.6
기말현금	34.0	30.7	45.3	52.6	61.6

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	300.4	306.4	338.8	373.0	411.1
매출원가	255.6	259.4	287.8	316.9	349.3
매출총이익	44.8	47.0	51.1	56.1	61.7
판매비 및 관리비	28.8	29.0	29.2	31.5	34.1
영업이익	16.0	18.0	21.9	24.6	27.6
(EBITDA)	24.1	25.6	30.3	32.9	35.9
금융손익	-1.3	2.7	1.0	1.1	1.2
이자비용	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.9	1.1	2.3	2.5	2.5
세전계속사업이익	15.6	21.8	25.2	28.1	31.3
계속사업법인세비용	5.7	1.8	5.4	6.2	7.0
계속사업이익	9.9	20.0	19.8	21.9	24.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	9.9	20.0	19.8	21.9	24.3
지배주주	9.9	20.0	19.8	21.9	24.3
총포괄이익	4.5	21.1	19.8	21.9	24.3
매출총이익률 (%)	14.9	15.3	15.1	15.0	15.0
영업이익률 (%)	5.3	5.9	6.5	6.6	6.7
EBITDA마진률 (%)	8.0	8.4	8.9	8.8	8.7
당기순이익률 (%)	3.3	6.5	5.8	5.9	5.9
ROA (%)	5.3	10.5	9.6	9.6	9.8
ROE (%)	8.0	15.1	13.1	12.8	12.8
ROIC (%)	12.5	19.7	19.7	20.4	21.2

주요 투자지표

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	12.7	5.4	6.4	5.8	5.3
P/B	1.0	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	3.5	2.1	1.8	1.4	0.9
P/CF	4.5	3.5	3.7	4.3	4.0
배당수익률 (%)	4.3	5.1	4.3	4.3	4.3
성장성 (%)					
매출액	3.4	2.0	10.6	10.1	10.2
영업이익	-7.1	12.6	21.5	12.3	12.4
세전이익	-22.3	39.6	15.8	11.5	11.3
당기순이익	-32.8	101.4	-0.8	10.6	11.0
EPS	-32.8	101.4	-0.8	10.6	11.0
안정성 (%)					
부채비율	48.2	40.4	34.5	31.9	29.7
유동비율	255.4	297.8	342.1	367.4	392.4
순차입금/자기자본(x)	-32.5	-38.9	-44.3	-45.8	-47.2
영업이익/금융비용(x)	55.1	42.4	67.0	87.1	117.7
총차입금 (십억원)	15.3	9.5	7.1	5.0	3.0
순차입금 (십억원)	-40.5	-54.0	-72.0	-82.5	-94.4
주당지표(원)					
EPS	908	1,829	1,815	2,007	2,228
BPS	11,407	12,738	14,888	16,509	18,351
CFPS	2,546	2,828	3,183	2,732	2,945
DPS	500	500	500	500	500

에스텍 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
18,000			2015.05.28	변경	정홍식				
16,000			2017.08.29	Buy	17,000	-26.8		-36.5	
14,000			2018.08.30	Buy	17,000	-38.2		-39.6	
12,000			2018.10.02	Buy	15,000	-13.3		-26.5	
10,000			2019.05.16	Buy	17,000				
8,000									
6,000									
4,000									
2,000									
0									
	17/11	18/05	18/11	19/05					

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 정홍식)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.6% 5.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 10. 1 ~ 2019. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)