



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	12,000 원
현재주가	9,070 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(8/31)	848.24 pt
시가총액	990 억원
발행주식수	10,910 천주
52 주 최고가/최저가	12,150 / 6,670 원
90 일 일평균거래대금	1.61 억원
외국인 지분율	54.8%
배당수익률(20.12E)	5.5%
BPS(20.12E)	14,975 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -7.1%
	6개월 -47.8%
	12개월 -48.8%
주주구성	Foster Electric Co 49.5%
	자사주 22.9%

Stock Price



에스텍 (069510)

분기 회복되는 흐름

3분기 이후 점진적으로 회복될 듯

동사는 코로나 영향에 따른 전방기업들의 생산차질(해외법인) or 재고처리 등으로 상반기 실적이 부진하였으나, 3Q20 이후에는 점진적으로 회복될 것이다. 이유는 1)2분기 수주잔고(동사는 수주 ~ 납기까지 일반적으로 3개월 정도 소요되기 때문에 분기말 수주잔고가 다음분기 매출액 동향을 설명해 줄 수 있음, 수주잔고: 4Q19 738억원 → 1Q20 615억원 → 2Q20 910억원)가 과거 역사적 최고치 수준으로 회복되었고, 2)자동차·가전·모바일 부문에서 생산활동이 원활히 진행되고 있는 것으로 파악되기 때문이다. 이에 지난 2Q20을 저점으로 실적은 점진적으로 회복될 것으로 기대된다.

자동차용 스피커의 안정적인 사업구조

동사의 핵심 사업은 자동차용 스피커(1H20 매출비중 51.5% 수준, 이익 기여도는 60% 이상으로 추정됨, 공급차종: 아반떼, 팰리세이드, 산타페 등, 국내 1위의 차량용 스피커 ODM/OEM 업체)를 생산하는 것이다. 이는 향후에도 자동차 산업의 변화(ex 전기차)가 있어도 수요가 지속적으로 발생할 것이기 때문에 매우 안정적이다.

Valuation 저평가 & 배당메리트

동사는 순현금 519억원 + 자사주가치 224억원, 합산 743억원(시가총액의 75%)을 보유하고 있다. 안정적인 현금흐름을 기반으로 배당정책(과거 10년 평균 Payout Ratio 24.5%)을 유지하고 있으며, 이를 고려한 배당수익률은 5.5% 수준이다. 2021년 동사의 Valuation은 P/E 8.6배, P/B 0.6배, EV/EBITDA 1.2배로 저평가 상태다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	306.4	338.0	310.3	327.9	345.8
영업이익	18.0	17.5	10.2	12.4	13.3
세전계속사업손익	21.8	20.3	12.5	14.8	15.9
순이익	20.0	17.2	9.1	11.5	12.3
EPS (원)	1,829	1,576	830	1,052	1,130
증감률 (%)	101.4	-13.8	-47.4	26.8	7.4
PER (x)	5.4	7.4	10.9	8.6	8.0
PBR (x)	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	2.1	2.5	1.4	1.2	1.0
영업이익률 (%)	5.9	5.2	3.3	3.8	3.8
EBITDA 마진 (%)	8.4	7.8	5.9	6.4	6.4
ROE (%)	15.1	11.7	5.7	6.9	7.1
부채비율 (%)	40.4	38.9	32.6	31.7	30.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스텍 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,702	2,905	3,004	3,064	3,380	3,103	3,279	3,458
YoY	-1.7%	7.5%	3.4%	2.0%	10.3%	-8.2%	5.7%	5.4%
CAR	1,277	1,304	1,382	1,528	1,607	1,537	1,607	1,677
TV	802	779	643	821	830	734	795	858
Mobile	540	710	787	611	763	657	697	738
기타	83	113	192	104	179	175	180	184
〈YoY〉								
CAR	-7.3%	2.1%	6.0%	10.6%	5.2%	-4.3%	4.6%	4.3%
TV	-22.4%	-2.8%	-17.5%	27.7%	1.2%	-11.6%	8.4%	8.0%
Mobile	130.9%	31.5%	10.9%	-22.3%	24.9%	-14.0%	6.2%	5.9%
기타	-20.1%	35.1%	70.5%	-45.8%	71.7%	-2.1%	2.6%	2.5%
〈% of Sales〉								
CAR	47.3%	44.9%	46.0%	49.9%	47.5%	49.5%	49.0%	48.5%
TV	29.7%	26.8%	21.4%	26.8%	24.6%	23.6%	24.2%	24.8%
Mobile	20.0%	24.4%	26.2%	19.9%	22.6%	21.2%	21.3%	21.4%
기타	3.1%	3.9%	6.4%	3.4%	5.3%	5.6%	5.5%	5.3%
영업이익	159	172	160	180	175	102	124	133
% of sales	5.9%	5.9%	5.3%	5.9%	5.2%	3.3%	3.8%	3.8%
% YoY	-11.3%	8.4%	-7.1%	12.6%	-3.1%	-41.8%	21.5%	7.5%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

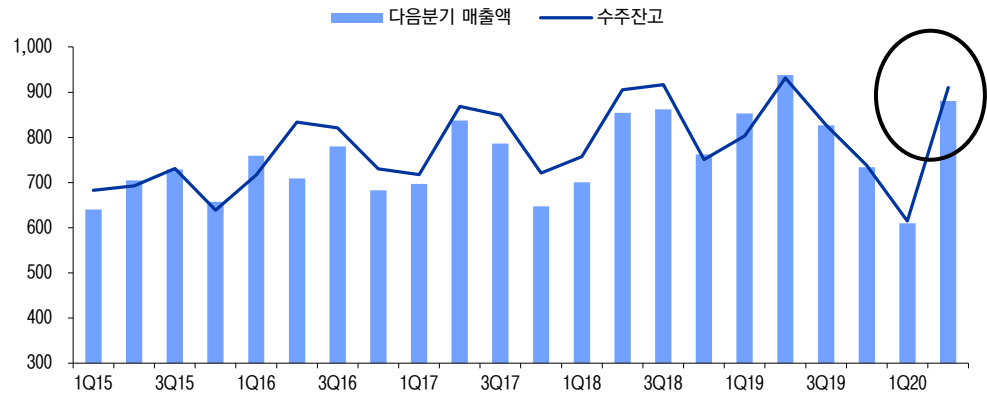
표2 에스텍 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
매출액	762	853	938	826	734	610	881	878
YoY	17.8%	21.8%	9.8%	-4.1%	-3.7%	-28.5%	-6.1%	6.2%
CAR	361	398	424	423	361	330	393	452
TV	201	198	241	191	167	126	231	209
Mobile	168	210	224	162	160	123	209	165
기타	33	47	48	51	45	31	47	52
〈YoY〉								
CAR	13.0%	7.6%	2.4%	-0.2%	0.1%	-17.1%	-7.4%	6.9%
TV	24.7%	17.3%	9.0%	-29.4%	-16.5%	-36.0%	-4.1%	9.2%
Mobile	22.0%	52.3%	42.2%	-9.3%	-4.8%	-41.6%	-6.7%	2.2%
기타	54.6%	-26.0%	35.6%	n/a	54.6%	-26.0%	35.6%	n/a
〈% of Sales〉								
CAR	47.4%	46.7%	45.3%	51.2%	49.3%	54.1%	44.6%	51.5%
TV	26.3%	23.2%	25.7%	23.1%	22.8%	20.7%	26.3%	23.7%
Mobile	22.0%	24.6%	23.9%	19.6%	21.8%	20.1%	23.7%	18.8%
기타	4.3%	5.5%	5.1%	6.1%	6.1%	5.1%	5.4%	5.9%
영업이익	46	49	77	3	20	-4	57	30
% of sales	6.0%	5.7%	8.2%	0.4%	2.7%	-0.7%	6.4%	3.4%
% YoY	149.8%	58.5%	2.0%	-94.6%	-57.0%	-109.1%	-26.4%	892.7%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

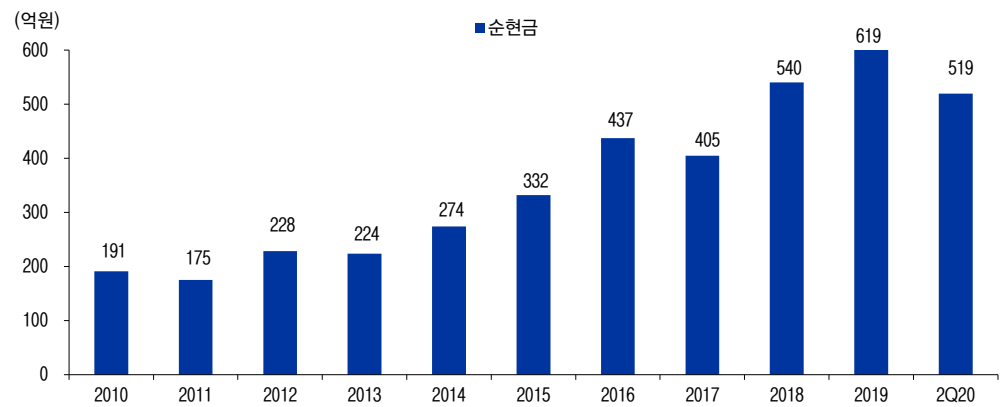
주: IFRS 연결기준

그림1 에스텍 수주잔고 & 다음분기 매출액 추이: 분기 수주잔고가 다음분기 매출액 설명



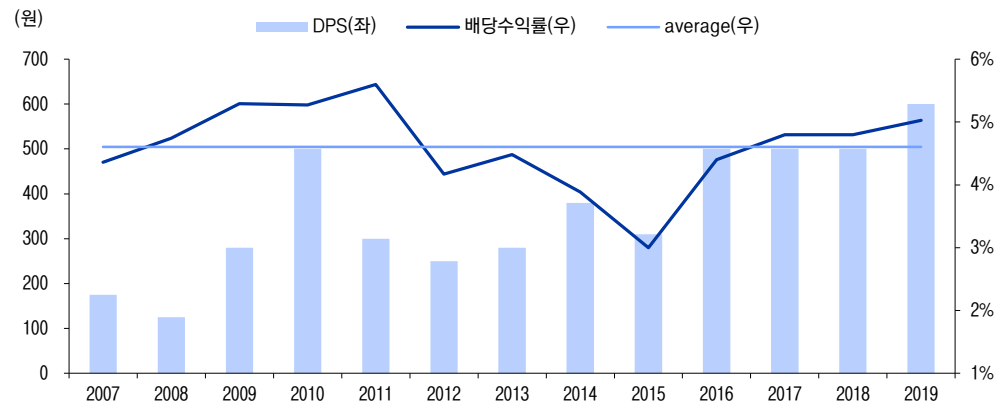
자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 에스텍 순현금 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림3 에스텍 DPS & 배당수익률 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

에스텍 (069510)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	156.1	169.2	170.7	176.7	183.2
현금 및 현금성자산	30.7	39.4	47.2	47.2	47.5
매출채권 및 기타채권	55.4	56.0	53.6	56.6	59.7
재고자산	36.0	39.6	34.7	36.7	38.7
기타유동자산	34.0	34.2	35.2	36.2	37.3
비유동자산	39.1	44.7	45.9	48.1	50.2
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	32.8	34.6	36.6	38.4	40.1
무형자산	2.1	2.0	1.9	1.9	1.8
자산총계	195.2	213.9	216.6	224.7	233.3
유동부채	52.4	54.3	49.0	49.8	50.6
매입채무 및 기타채무	31.6	33.3	29.8	31.5	33.2
단기금융부채	9.5	8.8	7.9	7.1	6.2
기타유동부채	11.4	12.1	11.2	11.2	11.2
비유동부채	3.8	5.7	4.3	4.3	4.4
장기금융부채	0.0	1.4	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	3.8	4.3	4.3	4.3	4.4
부채총계	56.2	59.9	53.2	54.1	55.0
지배주주지분	139.0	154.0	163.4	170.7	178.4
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	144.6	157.1	161.1	168.4	176.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	139.0	154.0	163.4	170.7	178.4

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	23.8	23.2	24.7	16.3	17.6
당기순이익(손실)	20.0	17.2	9.1	11.5	12.3
비현금수익비용가감	10.9	13.5	11.9	8.1	8.6
유형자산감가상각비	7.3	8.5	7.8	8.3	8.7
무형자산상각비	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	0.1	0.1	3.8	-0.4	-0.4
영업활동 자산부채변동	-5.8	-5.1	3.8	-3.3	-3.4
매출채권 감소(증가)	0.9	6.0	2.5	-3.0	-3.1
재고자산 감소(증가)	-2.9	-2.7	4.9	-2.0	-2.0
매입채무 증가(감소)	-1.6	-4.3	-3.5	1.7	1.7
기타자산, 부채변동	-2.2	-4.1	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-17.4	-9.0	-11.0	-11.3	-11.7
유형자산처분(취득)	-7.1	-9.1	-9.8	-10.1	-10.5
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-1.0	-1.0	-1.0
기타투자활동	-10.2	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-10.4	-6.1	-5.9	-5.1	-5.5
차입금의 증가(감소)	-6.2	-1.9	-0.9	-0.9	-0.9
자본의 증가(감소)	-4.2	-4.2	-5.0	-4.2	-4.6
배당금의 지급	4.2	4.2	5.0	4.2	4.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-3.3	8.7	7.9	-0.1	0.3
기초현금	34.0	30.7	39.4	47.2	47.2
기말현금	30.7	39.4	47.2	47.2	47.5

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	306.4	338.0	310.3	327.9	345.8
매출원가	259.4	289.5	269.2	283.2	298.7
매출총이익	47.0	48.4	41.1	44.7	47.0
판매비 및 관리비	29.0	31.0	30.9	32.3	33.7
영업이익	18.0	17.5	10.2	12.4	13.3
(EBITDA)	25.6	26.2	18.3	20.9	22.3
금융손익	2.7	2.5	1.3	1.3	1.4
이자비용	0.4	0.4	0.3	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.1	0.3	1.0	1.1	1.2
세전계속사업이익	21.8	20.3	12.5	14.8	15.9
계속사업법인세비용	1.8	3.1	3.4	3.3	3.6
계속사업이익	20.0	17.2	9.1	11.5	12.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.0	17.2	9.1	11.5	12.3
지배주주	20.0	17.2	9.1	11.5	12.3
총포괄이익	21.1	19.7	9.1	11.5	12.3
매출총이익률 (%)	15.3	14.3	13.2	13.6	13.6
영업이익률 (%)	5.9	5.2	3.3	3.8	3.8
EBITDA마진률 (%)	8.4	7.8	5.9	6.4	6.4
당기순이익률 (%)	6.5	5.1	2.9	3.5	3.6
ROA (%)	10.5	8.4	4.2	5.2	5.4
ROE (%)	15.1	11.7	5.7	6.9	7.1
ROIC (%)	19.7	16.7	8.1	10.3	10.5

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	5.4	7.4	10.9	8.6	8.0
P/B	0.8	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.1	2.5	1.4	1.2	1.0
P/CF	3.5	4.1	4.7	5.0	4.7
배당수익률 (%)	5.1	5.2	5.5	6.1	6.6
성장성 (%)					
매출액	2.0	10.3	-8.2	5.7	5.4
영업이익	12.6	-3.0	-41.8	21.5	7.5
세전이익	39.6	-6.7	-38.5	18.2	7.5
당기순이익	101.4	-13.8	-47.4	26.8	7.4
EPS	101.4	-13.8	-47.4	26.8	7.4
안정성 (%)					
부채비율	40.4	38.9	32.6	31.7	30.8
유동비율	297.8	311.9	348.7	355.1	362.0
순차입금/자기자본(x)	-38.9	-40.2	-44.7	-43.9	-43.3
영업이익/금융비용(x)	42.4	49.7	38.7	51.5	58.9
총차입금 (십억원)	9.5	10.2	7.9	7.1	6.2
순차입금 (십억원)	-54.0	-61.9	-73.1	-74.9	-77.2
주당지표(원)					
EPS	1,829	1,576	830	1,052	1,130
BPS	12,738	14,115	14,975	15,642	16,349
CFPS	2,828	2,817	1,917	1,798	1,917
DPS	500	600	500	550	600

에스텍

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

18/09

19/03

19/09

20/03

20/09

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2015.05.28	신규	정홍식									
2018.10.02	Buy	15,000	-13.3		-26.5						
2019.05.16	Buy	17,000	-17.9		-33.6						
2020.04.28	Buy	12,000									

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)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)