



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8468

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	14,000 원
현재주가	11,500 원

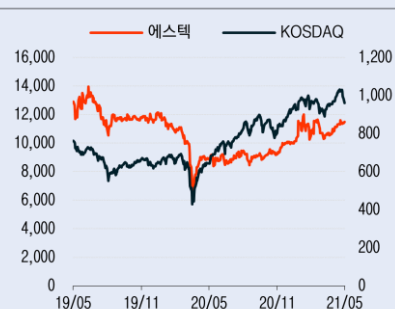
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/3)	961.81pt
시가총액	1,255 억원
발행주식수	10,910 천주
52 주 최고가/최저가	12,000 / 8,390 원
90 일 일평균거래대금	3.07 억원
외국인 지분율	55.0%
배당수익률(21.12E)	3.5%
BPS(21.12E)	16,085 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 7.3%
	6개월 6.7%
	12개월 2.5%
주주구성	Foster Electric Co 49.5%
	자사주 22.9%

Stock Price



에스텍 (069510)

견조한 수주잔고, 안정적인 현금흐름

견조한 수주잔고

동사는 수주~납기까지 3개월 정도 소요되기 때문에 전분기 수주잔고를 기반으로 다음분기 외형을 가늠할 수 있다. 동사의 4Q20 수주잔고는 908억원(+3.2% qoq, +23.1% yoy, Car 509억원, TV 288억원, Mobile 81억원 등)으로 역사적 최대치 수준에 근접한 상황이다. 이에 1Q21 외형성장이 진행된 것으로 파악된다. 다만 1)자동차용스피커 전방 산업의 생산차질 가능성, 2)Mobile 부문의 번들용 이어폰 수요 감소의 영향이 있어 2Q21 이후에 상황은 조금 더 지켜봐야 할 것으로 보인다.

안정적인 현금흐름 & 배당메리트

동사는 순현금 623억원 + 자사주가치 285억원의 합산 908억원은 시가총액 대비 73% 수준이다. 안정적인 현금흐름(순현금 2017년 405억원 → 2018년 540억원 → 2019년 619억원 → 2020년 623억원)을 기반으로 배당정책(과거 5년 평균 Payout Ratio 27.9%)을 유지하고 있으며, 이를 고려한 배당수익률은 3.5% 수준이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 14,000원으로 상향

동사의 투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 14,000원으로 상향한다. 이는 성장성 관점보다는 지속적인 순현금 증가에 따른 중·장기적인 안정성을 반영한 것이다. 목표주가는 DCF Valuation(WACC 9.6%, Sustainable growth 0%, 산출 가격에서 유동성을 반영하여 30% Discount)을 적용한 것으로 Target P/E 11.7배(12MF EPS 기준) 수준이다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	338.0	312.5	327.6	345.4	363.3
영업이익	17.5	13.3	13.8	15.0	16.0
세전계속사업손익	20.3	15.0	15.7	17.0	18.3
순이익	17.2	12.2	12.5	13.5	14.5
EPS (원)	1,576	1,117	1,144	1,241	1,331
증감률 (%)	-13.8	-29.1	2.4	8.5	7.3
PER (x)	7.4	10.1	10.1	9.3	8.6
PBR (x)	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	2.5	2.7	2.1	1.7	1.4
영업이익률 (%)	5.2	4.3	4.2	4.3	4.4
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.1	7.0	7.2	7.2
ROE (%)	11.7	7.8	7.5	7.5	7.6
부채비율 (%)	38.9	43.2	36.2	34.8	33.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,702	2,905	3,004	3,064	3,380	3,125	3,276	3,454
YoY	-1.7%	7.5%	3.4%	2.0%	10.3%	-7.5%	4.9%	5.4%
CAR	1,277	1,304	1,382	1,528	1,607	1,579	1,872	2,063
TV	802	779	643	821	830	734	855	911
Mobile	540	710	787	611	763	625	356	279
기타	83	113	192	104	179	187	194	200
〈YoY〉								
CAR	-7.3%	2.1%	6.0%	10.6%	5.2%	-1.8%	18.6%	10.2%
TV	-22.4%	-2.8%	-17.5%	27.7%	1.2%	-11.7%	16.5%	6.6%
Mobile	130.9%	31.5%	10.9%	-22.3%	24.9%	-18.1%	-43.1%	-21.6%
기타	-20.1%	35.1%	70.5%	-45.8%	71.7%	4.8%	3.4%	3.2%
〈% of Sales〉								
CAR	47.3%	44.9%	46.0%	49.9%	47.5%	50.5%	57.1%	59.7%
TV	29.7%	26.8%	21.4%	26.8%	24.6%	23.5%	26.1%	26.4%
Mobile	20.0%	24.4%	26.2%	19.9%	22.6%	20.0%	10.9%	8.1%
기타	3.1%	3.9%	6.4%	3.4%	5.3%	6.0%	5.9%	5.8%
영업이익	159	172	160	180	175	133	138	150
% of sales	5.9%	5.9%	5.3%	5.9%	5.2%	4.3%	4.2%	4.3%
% YoY	-11.3%	8.4%	-7.1%	12.6%	-3.1%	-23.8%	3.4%	8.6%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

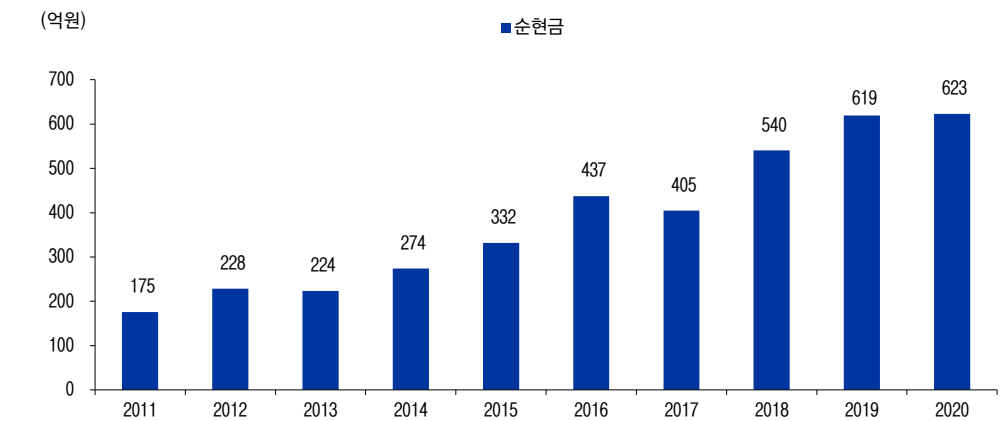
표2 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	734	610	946	835	871	746	825	834
YoY	-3.7%	-28.5%	0.9%	1.1%	18.7%	22.3%	-12.7%	-0.1%
CAR	361	330	406	481	485	440	438	510
TV	167	126	264	176	255	186	231	183
Mobile	160	123	222	121	83	87	102	83
기타	45	31	54	57	48	33	55	58
〈YoY〉								
CAR	0.1%	-17.1%	-4.2%	13.6%	34.0%	33.3%	7.7%	6.1%
TV	-16.5%	-36.0%	9.3%	-7.7%	52.2%	47.2%	-12.5%	4.0%
Mobile	-4.8%	-41.6%	-1.0%	-25.2%	-48.1%	-29.0%	-53.8%	-31.2%
기타	54.6%	-26.0%	35.6%	n/a	54.6%	-26.0%	35.6%	n/a
〈% of Sales〉								
CAR	49.3%	54.1%	43.0%	57.6%	55.6%	59.0%	53.0%	61.1%
TV	22.8%	20.7%	27.9%	21.1%	29.3%	24.9%	27.9%	22.0%
Mobile	21.8%	20.1%	23.4%	14.5%	9.5%	11.7%	12.4%	10.0%
기타	6.1%	5.1%	5.7%	6.9%	5.5%	4.4%	6.6%	6.9%
영업이익	20	-4	77	41	24	22	53	38
% of sales	2.7%	-0.7%	8.1%	4.9%	2.8%	3.0%	6.4%	4.6%
% YoY	-57.0%	-109.1%	-0.1%	1269.9%	23.5%	흑전	-31.2%	-6.9%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

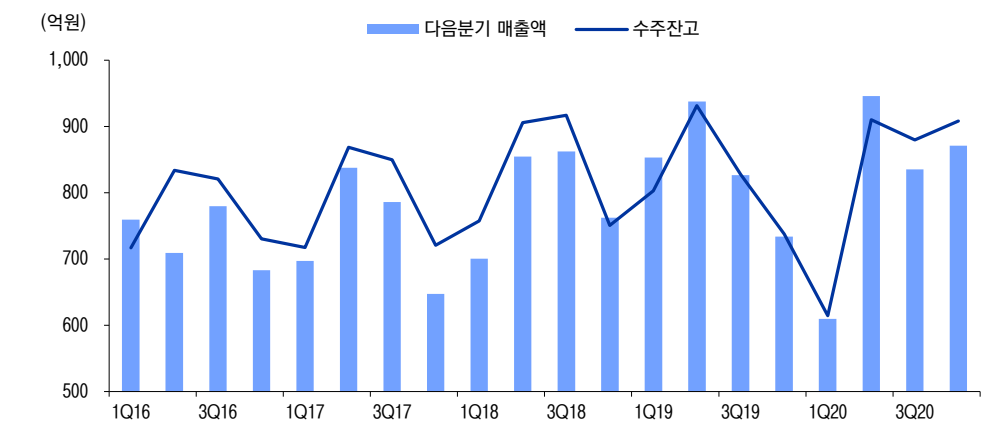
주: IFRS 연결기준

그림1 에스텍 순현금 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

그림2 에스텍 분기별 수주잔고 & 다음분기 매출액 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
주: IFRS 연결기준

표3 DCF Valuation

(단위: 억원)	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT	133	138	150	160	172	184	
EBIT에 대한 법인세	27	28	31	33	35	38	
NOPLAT	106	110	119	128	137	146	
감가상각비	89	93	98	103	108	114	
총현금유입	195	203	217	231	245	260	
운전자본증감	12	31	36	37	38	36	
유무형자산투자	89	90	95	101	106	110	
총투자	102	121	131	137	143	147	
Free Cash Flow	93	82	86	94	102	113	113
PVIF (Present Value Interest Factor)		95%	86%	79%	72%	66%	60%
추정FCF의 현재가치		77	75	74	73	74	
계속가치 (2026년 이후)							1,176
Continuing Value Calculation							
FCF증가율 (2026 -normalized FCF)	0.0%						
계속성장률 g (%)	0.0%						
WACC	9.6%						
추정FCF 현재가치	373						
계속가치 현재가치	704						
Operating Value of FCFF	1,077						
Appraised company value							
비영업활동 투자자산	9						
순차입금	-623						
Net	632						
추정자기자본가치	1,709						
발행주식수 (천주)	10,910						
자기주식수 (천주)	2,500						
추정주당가치 (원)	20,321						
적정주당가치 (원)	14,225	← 유동성을 고려한 30% 할인					
현재주당가격 (원)	11,400						
Potential (%)	24.8%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에스텍 (069510)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	169.2	180.9	194.2	204.5	215.7
현금 및 현금성자산	39.4	67.8	80.9	85.3	90.6
매출채권 및 기타채권	56.0	55.8	58.6	61.8	65.0
재고자산	39.6	49.6	46.7	49.3	51.8
기타유동자산	34.2	7.8	8.0	8.2	8.4
비유동자산	44.7	44.0	44.9	45.7	46.6
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	34.6	34.2	34.9	35.4	36.1
무형자산	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
자산총계	213.9	224.9	239.1	250.2	262.3
유동부채	54.3	62.8	58.7	59.7	60.8
매입채무 및 기타채무	33.3	41.4	39.1	41.3	43.4
단기금융부채	8.8	10.6	9.6	8.5	7.4
기타유동부채	12.1	10.9	10.0	10.0	10.0
비유동부채	5.7	5.0	4.9	4.8	4.7
장기금융부채	1.4	1.4	1.3	1.1	1.0
기타비유동부채	4.3	3.6	3.6	3.7	3.7
부채총계	59.9	67.9	63.6	64.5	65.5
지배주주지분	154.0	157.0	175.5	185.7	196.8
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	157.1	164.1	173.2	183.4	194.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	154.0	157.0	175.5	185.7	196.8

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23.2	14.7	27.5	19.2	20.6
당기순이익(손실)	17.2	12.2	12.5	13.5	14.5
비현금수익비용가감	13.5	14.1	17.3	9.2	9.7
유형자산감가상각비	8.5	8.6	9.1	9.6	10.1
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.1	1.2	8.0	-0.6	-0.6
영업활동 자산부채변동	-5.1	-9.3	-2.2	-3.6	-3.6
매출채권 감소(증가)	5.3	-5.0	-2.8	-3.2	-3.2
재고자산 감소(증가)	-2.7	-12.3	2.8	-2.5	-2.6
매입채무 증가(감소)	-3.8	12.5	-2.2	2.1	2.1
기타자산, 부채변동	-3.8	-4.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-9.0	17.6	-10.0	-10.4	-10.9
유형자산처분(취득)	-9.1	-8.8	-9.7	-10.1	-10.7
무형자산 감소(증가)	-0.2	-0.1	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.3	26.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타투자활동	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-6.1	-3.0	-4.4	-4.4	-4.4
차입금의 증가(감소)	-1.9	2.1	-1.1	-1.1	-1.1
자본의 증가(감소)	-4.2	-5.0	-3.4	-3.4	-3.4
배당금의 지급	4.2	5.0	3.4	3.4	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	8.7	28.4	13.1	4.4	5.2
기초현금	30.7	39.4	67.8	80.9	85.3
기말현금	39.4	67.8	80.9	85.3	90.6

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	338.0	312.5	327.6	345.4	363.3
매출원가	289.5	270.2	283.2	298.4	313.9
매출총이익	48.4	42.2	44.5	47.0	49.4
판매비 및 관리비	31.0	28.9	30.7	32.0	33.4
영업이익	17.5	13.3	13.8	15.0	16.0
(EBITDA)	26.2	22.2	23.1	24.7	26.3
금융손익	2.5	0.3	0.3	0.4	0.4
이자비용	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	1.5	1.6	1.7	1.8
세전계속사업이익	20.3	15.0	15.7	17.0	18.3
계속사업법인세비용	3.1	2.8	3.2	3.5	3.7
계속사업이익	17.2	12.2	12.5	13.5	14.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.2	12.2	12.5	13.5	14.5
지배주주	17.2	12.2	12.5	13.5	14.5
총포괄이익	19.7	8.2	12.5	13.5	14.5
매출총이익률 (%)	14.3	13.5	13.6	13.6	13.6
영업이익률 (%)	5.2	4.3	4.2	4.3	4.4
EBITDA마진률 (%)	7.8	7.1	7.0	7.2	7.2
당기순이익률 (%)	5.1	3.9	3.8	3.9	4.0
ROA (%)	8.4	5.6	5.4	5.5	5.7
ROE (%)	11.7	7.8	7.5	7.5	7.6
ROIC (%)	16.7	11.6	11.3	11.8	12.1

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	7.4	10.1	10.1	9.3	8.6
P/B	0.8	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.5	2.7	2.1	1.7	1.4
P/CF	4.1	4.7	4.2	5.5	5.2
배당수익률 (%)	5.2	3.5	3.5	3.5	3.5
성장성 (%)					
매출액	10.3	-7.5	4.8	5.4	5.2
영업이익	-3.0	-23.8	3.4	8.6	7.3
세전이익	-6.7	-26.0	4.4	8.5	7.3
당기순이익	-13.8	-29.1	2.4	8.5	7.3
EPS	-13.8	-29.1	2.4	8.5	7.3
안정성 (%)					
부채비율	38.9	43.2	36.2	34.8	33.3
유동비율	311.9	287.8	331.0	342.3	354.7
순차입금/자기자본(x)	-40.2	-39.7	-43.8	-44.5	-45.4
영업이익/금융비용(x)	49.7	67.1	80.7	92.4	105.4
총차입금 (십억원)	10.2	12.0	10.8	9.6	8.4
순차입금 (십억원)	-61.9	-62.3	-76.9	-82.6	-89.3
주당지표(원)					
EPS	1,576	1,117	1,144	1,241	1,331
BPS	14,115	14,391	16,085	17,017	18,040
CFPS	2,817	2,410	2,730	2,086	2,220
DPS	600	400	400	400	400

에스텍

목표주가 추이

(원)

20,000

15,000

10,000

5,000

0

19/05

19/11

20/05

20/11

주가

목표주가

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	변경	정홍식									
2019.05.16	Buy	17,000	-17.9		-33.6						
2020.04.28	Buy	12,000	0.0		-18.1						
2021.04.29	Buy	12,000	-4.2		-4.7						
2021.05.04	Buy	14,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성: 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	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)