



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	12,500 원
현재주가	9,850 원

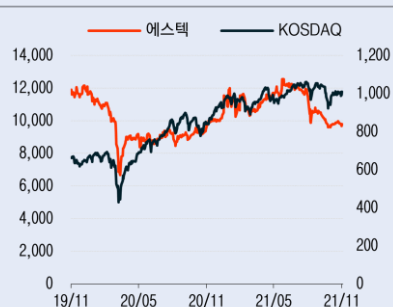
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(11/15)	1,029.03pt
시가총액	1,075 억원
발행주식수	10,910 천주
52 주 최고가/최저가	12,550 / 9,600 원
90 일 일평균거래대금	1.25 억원
외국인 지분율	55.3%
배당수익률(21.12E)	3.0%
BPS(21.12E)	14,755 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -2.8%
	6개월 -22.3%
	12개월 -19.1%
주주구성	Foster Electric Co 49.6%
	자사주 22.9%

Stock Price



에스텍 (069510)

3Q21 Review: 기대치 하회한 실적

3Q21 Review

동사의 3Q21 실적은 매출액 664억원(-29.8% yoy, -24.8% qoq), 영업이익 -72억원(적자전환)을 기록하였다. 이는 실적둔화를 이미 예상 했지만 외부적인 변수의 영향으로 기대치(Sales 865억원, OP 1억원) 대비 현저히 낮은 실적이다. 매출액은 전분기 수주잔고 914억원 대비 250억원(-27.4%) 낮은 664억원을 기록하였다.

3Q21 매출액 둔화 이유는 자동차와 TV 부문에서 베트남 법인의 생산차질(코로나) 영향이 있었던 것으로 추정된다. 지난 분기 자동차와 TV의 수주잔고는 각각 513억원, 280억원인데, 3Q21에 반영된 매출액은 각각 379억원(-134억원), 164억원(-116억원)이다.

영업이익 부진 이유는 첫째, 글로벌 해상운임지수 상승에 따른 운반비 증가 요인이다. 동사의 수출 비중은 3Q21누적 기준 90.3% 수준으로 수출 실적이 대부분을 차지한다. 대외적인 변수로 글로벌 선박 운임지수가 높은 상태로 유지되면서 동사의 운반비 부담이 확대되고 있다. 동사의 수출비 + 운반비는 3Q20 23억원 → 3Q21 42억원(+81.6% yoy)으로 전년동기 대비 19억원 상승하였는데, 이는 영업이익 감소에 직접적인 영향을 주고 있다. 둘째, 베트남 법인의 생산문제에 있어 납기를 맞추기 위해 국내에서 병행생산을 하며 수익성이 큰 폭으로 악화된 것으로 파악된다.

4Q21에 들어서, 운반비 증가는 여전히 이익 감소 요인이고, 생산차질은 회복되고 있는 것으로 파악된다. 참고로 3Q21 동사의 수주잔고는 926억원(자동차 655억원, TV 194억원, Mobile 17억원)이며, 지난 분기 생산차질에 따른 이연 효과가 있었던 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	338.0	312.5	315.9	327.9	337.3
영업이익	17.5	13.3	-5.3	4.3	7.9
세전계속사업손익	20.3	15.0	-0.7	9.0	12.8
순이익	17.2	12.2	-2.0	27.5	39.1
EPS (원)	1,576	1,117	-186	2,525	3,585
증감률 (%)	-13.8	-29.1	적전	흑전	42.0
PER (x)	7.4	10.1	n/a	3.9	2.7
PBR (x)	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (x)	2.5	2.7	11.5	1.5	-0.7
영업이익률 (%)	5.2	4.3	-1.7	1.3	2.3
EBITDA 마진 (%)	7.8	7.1	1.2	4.1	5.2
ROE (%)	11.7	7.8	-1.3	15.9	19.2
부채비율 (%)	38.9	43.2	38.6	33.6	28.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q21 Review

표1 3Q21 Review

(단위: 억원)	3Q21	3Q20	YoY	2Q21	QoQ	기존추정치	오차
매출액	664	946	-29.8%	883	-24.8%	865	-23.3%
영업이익	-72	77	적전	2	적전	1	n/a
순이익	-46	67	적전	1	적전	3	n/a
OPM	-10.9%	8.1%		0.3%		0.1%	
NPM	-6.9%	7.1%		0.1%		0.4%	

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표2 분기실적 추이

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	734	610	946	835	845	883	664	766
YoY	-3.7%	-28.5%	0.9%	1.1%	15.2%	44.8%	-29.8%	-8.2%
CAR	361	330	406	481	467	490	379	484
TV	167	126	264	176	255	300	164	189
Mobile	160	123	222	121	82	50	72	36
기타	45	31	54	57	41	44	49	58
〈YoY〉								
CAR	0.1%	-17.1%	-4.2%	13.6%	29.2%	48.5%	-6.6%	0.6%
TV	-16.5%	-36.0%	9.3%	-7.7%	52.4%	137.0%	-37.8%	7.2%
Mobile	-4.8%	-41.6%	-1.0%	-25.2%	-48.8%	-59.3%	-67.6%	-70.2%
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%	55.3%	55.5%	57.1%	63.1%
TV	22.8%	20.7%	27.9%	21.1%	30.2%	33.9%	24.7%	24.6%
Mobile	21.8%	20.1%	23.4%	14.5%	9.7%	5.6%	10.8%	4.7%
기타	6.1%	5.1%	5.7%	6.9%	4.9%	4.9%	7.4%	7.6%
영업이익	20	-4	77	41	34	2	-72	-17
% of sales	2.7%	-0.7%	8.1%	4.9%	4.0%	0.3%	-10.9%	-2.2%
% YoY	-57.0%	-109.1%	-0.1%	1269.9%	69.4%	흑전	적전	적전

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

표3 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,378	3,595	3,159	3,279	-6.5%	-8.8%
영업이익	68	90	-53	43	적전	흑전
순이익	66	82	-20	275	적전	흑전

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

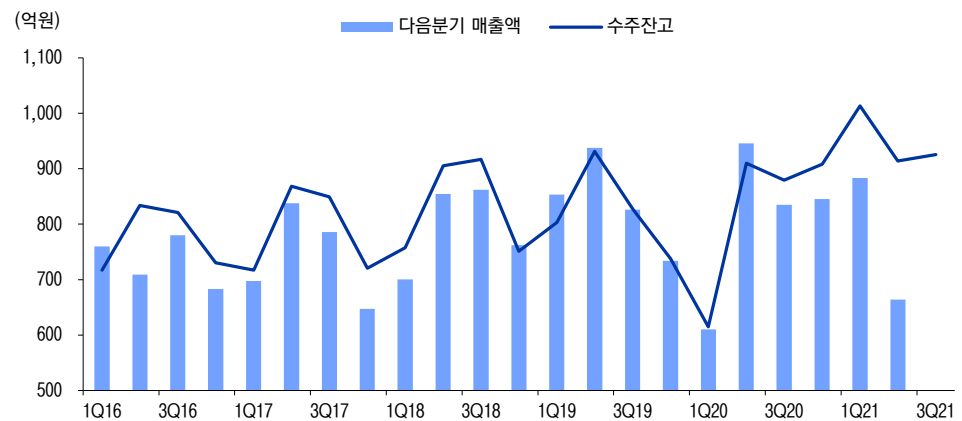
표4 연간실적 전망

(단위: 억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,702	2,905	3,004	3,064	3,380	3,125	3,159	3,279
YoY	-1.7%	7.5%	3.4%	2.0%	10.3%	-7.5%	1.1%	3.8%
CAR	1,277	1,304	1,382	1,528	1,607	1,579	1,820	1,931
TV	802	779	643	821	830	734	908	929
Mobile	540	710	787	611	763	625	240	225
기타	83	113	192	104	179	187	191	193
〈YoY〉								
CAR	-7.3%	2.1%	6.0%	10.6%	5.2%	-1.8%	15.3%	6.1%
TV	-22.4%	-2.8%	-17.5%	27.7%	1.2%	-11.7%	23.7%	2.4%
Mobile	130.9%	31.5%	10.9%	-22.3%	24.9%	-18.1%	-61.7%	-6.2%
기타	-20.1%	35.1%	70.5%	-45.8%	71.7%	4.8%	2.1%	1.1%
〈% of Sales〉								
CAR	47.3%	44.9%	46.0%	49.9%	47.5%	50.5%	57.6%	58.9%
TV	29.7%	26.8%	21.4%	26.8%	24.6%	23.5%	28.7%	28.3%
Mobile	20.0%	24.4%	26.2%	19.9%	22.6%	20.0%	7.6%	6.9%
기타	3.1%	3.9%	6.4%	3.4%	5.3%	6.0%	6.1%	5.9%
영업이익	159	172	160	180	175	133	-53	43
% of sales	5.9%	5.9%	5.3%	5.9%	5.2%	4.3%	-1.7%	1.3%
% YoY	-11.3%	8.4%	-7.1%	12.6%	-3.1%	-23.8%	적전	흑전

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림1 에스텍 수주잔고 & 다음분기 매출액 추이: 3Q21의 경우 오차범위가 매우 높음



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

에스텍 (069510)

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	169.2	180.9	178.6	203.2	238.2
현금 및 현금성자산	39.4	67.8	69.1	89.6	121.4
매출채권 및 기타채권	56.0	55.8	56.5	58.6	60.3
재고자산	39.6	49.6	45.1	46.8	48.1
기타유동자산	34.2	7.8	8.0	8.2	8.4
비유동자산	44.7	44.0	44.6	45.3	46.0
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	34.6	34.2	34.9	35.5	36.1
무형자산	2.0	1.9	1.7	1.5	1.3
자산총계	213.9	224.9	223.2	248.5	284.2
유동부채	54.3	62.8	57.3	57.6	57.7
매입채무 및 기타채무	33.3	41.4	37.7	39.2	40.3
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	62.2	62.5	62.4
지배주주지분	154.0	157.0	161.0	186.0	221.8
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	158.7	183.7	219.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	154.0	157.0	161.0	186.0	221.8

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	23.2	14.7	15.4	34.0	46.4
당기순이익(손실)	17.2	12.2	-2.0	27.5	39.1
비현금수익비용가감	13.5	14.1	17.3	8.9	9.2
유형자산감가상각비	8.5	8.6	8.7	9.1	9.3
무형자산상각비	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타현금수익비용	0.1	1.2	8.3	-0.4	-0.3
영업활동 자산부채변동	-5.1	-9.3	0.1	-2.4	-1.9
매출채권 감소(증가)	5.3	-5.0	-0.7	-2.1	-1.7
재고자산 감소(증가)	-2.7	-12.3	4.5	-1.7	-1.3
매입채무 증가(감소)	-3.8	12.5	-3.6	1.4	1.1
기타자산, 부채변동	-3.8	-4.4	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	-9.0	17.6	-9.6	-9.9	-10.2
유형자산처분(취득)	-9.1	-8.8	-9.4	-9.7	-10.0
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	-3.6	-4.4
차입금의 증가(감소)	-1.9	2.1	-1.1	-1.1	-1.1
자본의 증가(감소)	-4.2	-5.0	-3.4	-2.5	-3.4
배당금의 지급	4.2	5.0	3.4	2.5	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	8.7	28.4	1.3	20.5	31.7
기초현금	30.7	39.4	67.8	69.1	89.6
기말현금	39.4	67.8	69.1	89.6	121.4

자료: 동국제약, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	338.0	312.5	315.9	327.9	337.3
매출원가	289.5	270.2	285.7	287.1	292.1
매출총이익	48.4	42.2	30.2	40.8	45.3
판매비 및 관리비	31.0	28.9	35.5	36.5	37.4
영업이익	17.5	13.3	-5.3	4.3	7.9
(EBITDA)	26.2	22.2	3.7	13.5	17.4
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	4.3	4.4	4.6
세전계속사업이익	20.3	15.0	-0.7	9.0	12.8
계속사업법인세비용	3.1	2.8	1.4	-18.5	-26.3
계속사업이익	17.2	12.2	-2.0	27.5	39.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.2	12.2	-2.0	27.5	39.1
지배주주	17.2	12.2	-2.0	27.5	39.1
총포괄이익	19.7	8.2	-2.0	27.5	39.1
매출총이익률 (%)	14.3	13.5	9.6	12.4	13.4
영업이익률 (%)	5.2	4.3	-1.7	1.3	2.3
EBITDA마진률 (%)	7.8	7.1	1.2	4.1	5.2
당기순이익률 (%)	5.1	3.9	-0.6	8.4	11.6
ROA (%)	8.4	5.6	-0.9	11.7	14.7
ROE (%)	11.7	7.8	-1.3	15.9	19.2
ROIC (%)	16.7	11.6	-4.0	3.2	5.7

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	7.4	10.1	n/a	3.9	2.7
P/B	0.8	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.5	2.7	11.5	1.5	-0.7
P/CF	4.1	4.7	7.0	3.0	2.2
배당수익률 (%)	5.2	3.5	3.0	4.1	5.1
성장성 (%)					
매출액	10.3	-7.5	1.1	3.8	2.9
영업이익	-3.0	-23.8	적전	흑전	85.2
세전이익	-6.7	-26.0	적전	흑전	42.0
당기순이익	-13.8	-29.1	적전	흑전	42.0
EPS	-13.8	-29.1	적전	흑전	42.0
안정성 (%)					
부채비율	38.9	43.2	38.6	33.6	28.1
유동비율	311.9	287.8	311.8	352.5	412.7
순차입금/자기자본(x)	-40.2	-39.7	-40.4	-46.7	-54.2
영업이익/금융비용(x)	49.7	67.1	-30.9	26.3	51.7
총차입금 (십억원)	10.2	12.0	10.8	9.6	8.4
순차입금 (십억원)	-61.9	-62.3	-65.0	-86.9	-120.1
주당지표(원)					
EPS	1,576	1,117	-186	2,525	3,585
BPS	14,115	14,391	14,755	17,049	20,326
CFPS	2,817	2,410	1,397	3,338	4,427
DPS	600	400	300	400	500

에스텍

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

16,000

14,000

12,000

10,000

8,000

6,000

4,000

2,000

0

19/11

20/05

20/11

21/05

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최저 대비	최고 대비	평균 대비				최저 대비	최고 대비	평균 대비
2015.05.28	변경	정홍식									
2019.11.15	Buy	17,000	-28.5		-38.9						
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	-10.4		-15.0						
2021.08.19	Buy	12,500									

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 당사에게 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	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+20% 이상 기대	93.6%	2015년 2월 2일부터 당사 투자등급이 기존 4단계 (Strong Buy / Buy / Marketperform / Sell)에서 3단계 (Buy / Hold / Sell)로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-20% ~ +20% 기대	6.4%	
		Sell (매도)	-20% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)