



기업분석 | Mid Small-Cap

Analyst

정홍식

02 3779 8897

hsjeong@ebestsec.co.kr

Hold (Downgrade)

목표주가	9,000 원
현재주가	8,050 원

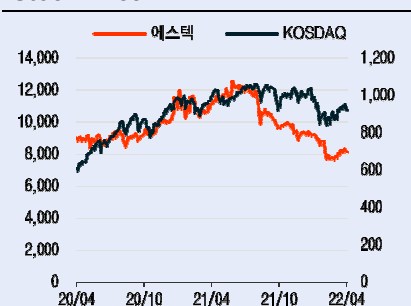
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/25)	899.84pt
시가총액	878 억원
발행주식수	10,910 천주
52 주 최고가/최저가	12,550 / 7,670 원
90 일 일평균거래대금	1.0 억원
외국인 지분율	55.5%
배당수익률(22.12E)	n/a
BPS(22.12E)	10,081 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 1.9%
	6 개월 -8.5%
	12 개월 -0.7%
주주구성	Foster Electric Co 49.6%
	자사주 22.9%

Stock Price



에스텍 (069510)

2022년 상반기를 지나 하반기에 회복 기대

일시적 비용증가 및 수익성 악화요인에서 하반기 회복 가능

동사는 자동차용 및 TV용 스피커를 생산하는 기업으로 매년 100~180억원 규모의 안정적인 영업이익을 창출하는 기업이었다. 그러나 2021년 2분기 이후 베트남 법인의 코로나 이슈에 영향을 받은 생산활동 감소가 발생하여 제조활동이 지연되었고, 3Q21 이후에는 생산활동 문제 + 해상운임지수 상승 + 선적에 대한 일정 문제가 발생하면서 Air 화물(높은 운반비)을 통한 고객사 공급이 진행되면서 수익성이 큰 폭으로 하락하였다.

이에 주주 납기 대비 공급이 지연되었고, 현재 주주잔고는 신규 주주 + 납기 지연이 반영되어 역사적 최고 수준인 1,149억원을 기록하였다. 동사의 생산활동은 4Q21을 저점으로 서서히 회복하고 있으며, 빠르면 2Q22 정상화가 가능할 것으로 보인다.

투자의견 Hold, 목표주가 9,000원으로 하향

동사의 투자의견을 Buy → Hold, 목표주가 9,000원으로 하향한다. 현재 실적이 저점을 지나고 있다는 것으로 고려했을 때 중장기적인 관점에서 가격메리트 부각으로 보는 것이 바람직하지만, 지금까지 동사의 Valuation 산출에 있어 Bottom Line 역할을 하였던 순현금이 2020년 623억원 → 2021년말 29억원(2021년 영업활동 현금흐름 -465억원, 영업이익 적자 요인)으로 크게 감소하였고, DPS가 없어 배당관점에서 변화가 있기 때문이다.

보수적인 관점에서, 다시 정상적인 영업활동으로 회복될 시기(2~3Q 22 예상)에 다시 매수 관점으로 전환하는 것을 권고한다. 목표주가는 RIM Valuation을 통해 산출하였다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	312.5	330.7	339.6	356.2	375.3
영업이익	13.3	-45.9	-9.5	10.5	12.2
세전계속사업손익	15.0	-39.9	-6.8	13.4	15.2
순이익	12.2	-34.8	-5.4	10.7	12.1
EPS (원)	1,449	-4,142	-644	1,267	1,440
증감률 (%)	-29.1	적전	적지	흑전	13.7
PER (x)	7.8	-2.3	n/a	6.4	5.6
PBR (x)	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	2.7	-2.7	n/a	4.5	3.9
영업이익률 (%)	4.3	-13.9	-2.8	3.0	3.3
EBITDA 마진 (%)	7.1	-11.1	0.0	5.8	6.0
ROE (%)	7.8	-24.5	-4.6	9.2	9.7
부채비율 (%)	43.2	96.7	97.8	90.3	85.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 에스텍 연간실적 전망

(단위: 억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	3,004	3,064	3,380	3,125	3,307	3,396	3,562	3,753
YoY	3.4%	2.0%	10.3%	-7.5%	5.8%	2.7%	4.9%	5.4%
CAR	1,382	1,528	1,607	1,579	1,904	2,122	2,300	2,483
TV	643	821	830	734	988	974	977	988
Mobile	787	611	763	625	227	106	89	85
기타	192	104	179	187	188	193	196	197
〈YoY〉								
CAR	6.0%	10.6%	5.2%	-1.8%	20.6%	11.5%	8.4%	8.0%
TV	-17.5%	27.7%	1.2%	-11.7%	34.6%	-1.4%	0.3%	1.1%
Mobile	10.9%	-22.3%	24.9%	-18.1%	-63.7%	-53.2%	-16.0%	-4.8%
기타	70.5%	-45.8%	71.7%	4.8%	0.1%	2.9%	1.4%	0.7%
〈% of Sales〉								
CAR	46.0%	49.9%	47.5%	50.5%	57.6%	62.5%	64.6%	66.2%
TV	21.4%	26.8%	24.6%	23.5%	29.9%	28.7%	27.4%	26.3%
Mobile	26.2%	19.9%	22.6%	20.0%	6.9%	3.1%	2.5%	2.3%
기타	6.4%	3.4%	5.3%	6.0%	5.7%	5.7%	5.5%	5.3%
영업이익	160	180	175	133	-459	-95	105	122
% of sales	5.3%	5.9%	5.2%	4.3%	-13.9%	-2.8%	3.0%	3.3%
% YoY	-7.1%	12.6%	-3.1%	-23.8%	적전	적자유지	흑자전환	15.9%

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

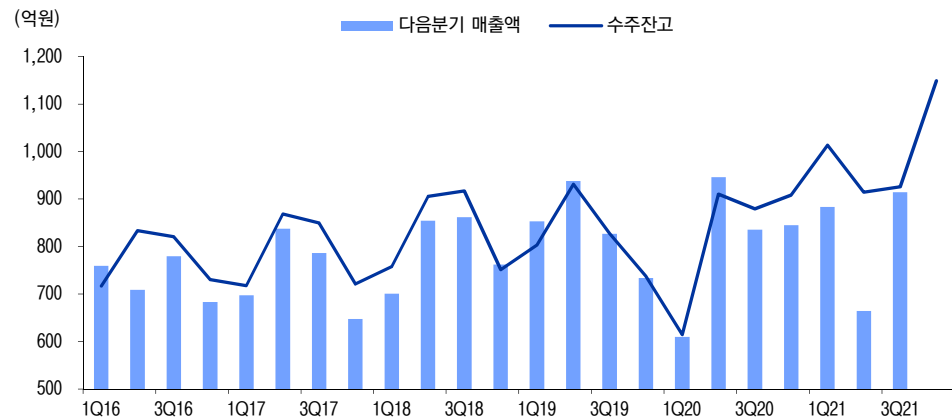
표2 에스텍 분기실적 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	4Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	845	883	664	914	906	915	749	826
YoY	15.2%	44.8%	-29.8%	9.5%	7.2%	3.6%	12.8%	-9.7%
CAR	467	490	379	568	566	540	457	560
TV	255	300	164	269	268	299	213	194
Mobile	82	50	72	24	29	30	31	16
기타	41	44	49	54	43	47	48	55
〈YoY〉								
CAR	29.2%	48.5%	-6.6%	18.1%	21.2%	10.1%	20.3%	-1.3%
TV	52.4%	137.0%	-37.8%	52.6%	5.1%	-0.4%	29.9%	-27.8%
Mobile	-48.8%	-59.3%	-67.6%	-80.5%	-64.1%	-40.7%	-56.9%	-30.3%
기타	54.6%	-26.0%	35.6%	n/a	54.6%	-26.0%	35.6%	n/a
〈% of Sales〉								
CAR	55.3%	55.5%	57.1%	62.1%	62.4%	59.0%	61.0%	67.9%
TV	30.2%	33.9%	24.7%	29.4%	29.6%	32.6%	28.4%	23.5%
Mobile	9.7%	5.6%	10.8%	2.6%	3.2%	3.2%	4.1%	2.0%
기타	4.9%	4.9%	7.4%	5.9%	4.7%	5.1%	6.5%	6.6%
영업이익	34	2	-72	-423	-126	-38	16	53
% of sales	4.0%	0.3%	-10.9%	-46.3%	-13.9%	-4.2%	2.1%	6.5%
% YoY	69.4%	흑전	적전	적전	적전	적전	흑전	흑전

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터

주: IFRS 연결기준

그림1 에스텍 수주잔고 & 다음분기 매출액 추이



자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터
 주: IFRS 연결기준

표3 RIM Valuation

(단위: 억원)	2021	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E
Total Shareholder's Equity	1,269	1,287	1,358	1,392	1,429	1,472	
Total Shareholder's Equity (Year average)	1,419	1,278	1,322	1,375	1,410	1,450	
Net Income	-348	-54	107	121	129	137	
Dividend	34	0	50	50	50	50	
Payout ratio %	-9.7%	0.0%	47.3%	41.6%	39.2%	37.0%	
FROE (Forecasted ROE)	-24.5%	-4.2%	8.1%	8.8%	9.1%	9.4%	
무위험수익률	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	
E(Rm-Rf) 리스크프리미엄	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	8.0%	
베타	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	
COE (Cost of Equity)	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	
ROE Spread (FROE-COE)	-34.5%	-14.2%	-1.9%	-1.2%	-0.9%	-0.6%	
Residual Income	-490	-182	-25	-16	-12	-8	-8
PVIF (including Mid-year adj. Factor)		94%	85%	77%	70%	64%	58%
추정잔여이익의 현재가치		-170	-22	-12	-9	-5	
계속가치 (2027년 이후)							-85
Continuing Value Calculation							
RI 증가율 (1 -normalized RI)	0.0%						
RI 계속성장률 g (%)	0.0%						
COE	10.0%						
추정RI 현재가치	-218						
계속가치 현재가치	-49						
Beginning Shareholder's Equity	1,269						
Equity Value for Residual Income	1,001						
Appraised company value							
발행주식수 (천주)	10,910						
추정주당가치 (원)	9,177						
현재주당가격 (원)	8,050						
Potential (%)	14.0%						

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

에스텍 (069510)

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	180.9	197.5	163.4	173.3	181.8
현금 및 현금성자산	67.8	17.3	2.7	5.3	5.6
매출채권 및 기타채권	55.9	73.2	66.3	69.5	73.2
재고자산	49.6	79.8	66.4	69.7	73.4
기타유동자산	7.6	27.3	28.0	28.8	29.5
비유동자산	44.0	52.0	54.2	56.3	58.3
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	34.2	36.6	38.6	40.6	42.5
무형자산	1.9	1.9	1.9	1.9	1.8
자산총계	224.9	249.6	217.6	229.6	240.1
유동부채	62.8	118.8	103.9	105.3	107.2
매입채무 및 기타채무	50.0	79.6	66.5	69.8	73.5
단기금융부채	10.6	37.2	35.3	33.4	31.6
기타유동부채	2.3	2.1	2.1	2.1	2.1
비유동부채	5.0	3.9	3.7	3.6	3.5
장기금융부채	1.4	1.3	1.2	1.0	0.9
기타비유동부채	3.6	2.6	2.6	2.6	2.6
부채총계	67.9	122.7	107.6	108.9	110.7
지배주주지분	157.0	126.9	110.0	120.6	129.4
자본금	5.5	5.5	5.5	5.5	5.5
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
이익잉여금	164.1	126.5	121.1	131.7	140.5
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	157.0	126.9	110.0	120.6	129.4

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	14.7	-46.5	-0.4	17.1	18.6
당기순이익(손실)	12.2	-34.8	-5.4	10.7	12.1
비현금수익비용가감	14.1	6.2	-2.2	9.7	10.2
유형자산감가상각비	8.6	9.0	9.3	9.7	10.2
무형자산상각비	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
기타현금수익비용	2.4	-5.8	-11.7	-0.2	-0.2
영업활동 자산부채변동	-9.3	-15.3	7.2	-3.2	-3.7
매출채권 감소(증가)	-5.5	-10.4	6.9	-3.2	-3.7
재고자산 감소(증가)	-12.3	-25.0	13.4	-3.3	-3.7
매입채무 증가(감소)	12.0	16.4	-13.1	3.3	3.7
기타자산, 부채변동	-3.4	3.6	0.0	0.0	0.0
투자활동 현금	17.6	-25.2	-12.2	-12.7	-13.1
유형자산처분(취득)	-8.8	-7.6	-11.3	-11.7	-12.1
무형자산 감소(증가)	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	26.2	-17.6	-0.7	-0.7	-0.8
기타투자활동	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금	-3.0	20.2	-1.9	-1.9	-5.2
차입금의 증가(감소)	2.1	23.5	-1.9	-1.9	-1.9
자본의 증가(감소)	-5.0	-3.4	0.0	0.0	-3.4
배당금의 지급	-5.0	-3.4	0.0	0.0	3.4
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	28.4	-50.5	-14.5	2.6	0.3
기초현금	-39.4	-67.8	17.3	2.7	5.3
기말현금	67.8	17.3	2.7	5.3	5.6

자료: 에스텍, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	312.5	330.7	339.6	356.2	375.3
매출원가	270.2	319.8	292.3	286.7	301.6
매출총이익	42.2	10.9	47.2	69.5	73.7
판매비 및 관리비	28.9	56.8	56.7	58.9	61.5
영업이익	13.3	-45.9	-9.5	10.5	12.2
(EBITDA)	22.2	-36.7	0.0	20.5	22.7
금융손익	0.3	3.1	0.6	0.6	0.6
이자비용	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	3.0	2.1	2.2	2.4
세전계속사업이익	15.0	-39.9	-6.8	13.4	15.2
계속사업법인세비용	2.8	-5.0	-1.4	2.7	3.1
계속사업이익	12.2	-34.8	-5.4	10.7	12.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.2	-34.8	-5.4	10.7	12.1
지배주주	12.2	-34.8	-5.4	10.7	12.1
총포괄이익	8.2	-27.3	-5.4	10.7	12.1
매출총이익률 (%)	13.5	3.3	13.9	19.5	19.6
영업이익률 (%)	4.3	-13.9	-2.8	3.0	3.3
EBITDA마진률 (%)	7.1	-11.1	0.0	5.8	6.0
당기순이익률 (%)	3.9	-10.5	-1.6	3.0	3.2
ROA (%)	5.6	-14.7	-2.3	4.8	5.2
ROE (%)	7.8	-24.5	-4.6	9.2	9.7
ROIC (%)	11.6	-30.5	-5.7	6.9	7.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	7.8	n/a	n/a	6.4	5.6
P/B	0.8	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.7	n/a	n/a	4.5	3.9
P/CF	4.7	n/a	n/a	4.4	4.0
배당수익률 (%)	3.5	n/a	n/a	4.9	4.9
성장성 (%)					
매출액	-7.5	5.8	2.7	4.9	5.4
영업이익	-23.8	적전	적지	흑전	15.9
세전이익	-26.0	적전	적지	흑전	13.7
당기순이익	-29.1	적전	적지	흑전	13.7
EPS	-29.1	적전	적지	흑전	13.7
안정성 (%)					
부채비율	43.2	96.7	97.8	90.3	85.6
유동비율	287.8	166.2	157.3	164.6	169.6
순차입금/자기자본(x)	-39.7	-2.3	8.1	3.0	0.4
영업이익/금융비용(x)	67.1	-161.2	-28.5	32.4	38.7
총차입금 (십억원)	12.0	38.5	36.5	34.5	32.5
순차입금 (십억원)	-62.3	-2.9	8.9	3.6	0.5
주당지표(원)					
EPS	1,449	-4,142	-644	1,267	1,440
BPS	14,391	11,631	10,081	11,058	11,859
CFPS	2,410	n/a	n/a	1,867	2,048
DPS	400	n/a	n/a	400	400

에스텍 목표주가 추이		투자 의견 변동내역					
(원)	주가 목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최저 대비	최고 대비	평균 대비
16,000		2015.05.28	변경	정홍식			
14,000		2020.04.28	Buy	12,000	0.0	-18.1	
12,000		2021.04.29	Buy	12,000	-4.2	-4.7	
10,000		2021.05.04	Buy	14,000	-10.4	-15.2	
8,000		2021.08.19	Buy	12,500	-13.6	-26.5	
6,000		2022.04.26	Hold	9,000			
4,000							
2,000							
0							

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 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	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2021. 4. 1 ~ 2022. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)