

에스에프에이 (056190.KQ)

난 올 여름이 지나면 미국으로 간다

BUY(신규)

Upside

목표주가(12M)	70,000원(신규)
현재주가(05/14)	41,900원
목표수익률	67.1%

Key Data	2021년 05월 14일
산업분류	디스플레이
KOSDAQ	966.72

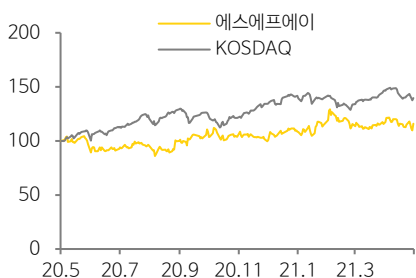
Trading Data

시가총액 (십억원)	1,504.6
발행주식수 (백만주)	35.9
외국인 지분율 (%)	0.0
52주 고가 (원)	47,300
52주 저가 (원)	30,900
60일 거래대금(억원)	84.7

주요주주 지분율(%)

디와이홀딩스(외 10인)	54.0
국민연금공단(외 1인)	7.3

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	(0.4)	11.9	21.1
상대주가	4.3	(3.3)	(18.9)

1Q21 매출액 3,556억원, 영업이익 423억원으로 시장 기대치 부합

1Q21 실적은 매출액 3,556억원, 영업이익 423억원으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록. 서프라이즈 여부보다는 실적의 내용이 과거와 달라지고 있다는 점에 주목할 필요. 동사는 디스플레이 장비업체에서 반도체/2차전지를 아우르는 종합 장비업체로 변신을 도모하고 있었으며, 금번 실적은 신사업부문의 매출 비중이 디스플레이를 상회했다는 점에서 회사의 변신이 성공적으로 진행되고 있음을 방증하는 것으로 판단.

반도체 물류 장비 사업, 오스틴에서 만개할 것

동사가 수년간 준비해온 반도체 물류 장비 사업이 미국에서 본격적으로 확대된다는 점이 최대 투자포인트가 될 것으로 판단. 반도체 물류는 일본 업체인 Daifuku가 장악한 시장이었으며, 국내 업체 중 삼성그룹 계열사인 세메스가 시장 진입에 성공. 현재 논의 중인 국내 최대 반도체 업체의 미국 투자 시 동사의 반도체 물류 장비가 사용될 것이라는 것이 당사의 예상. 미국 레퍼런스를 바탕으로 국내 투자뿐 아니라 글로벌 반도체 업체들을 대상으로 해외 판로 확보 기대

투자의견 매수, TP 70,000원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수, 목표주가 70,000원으로 커버리지를 개시. 경쟁사 Daifuku가 PER 35배 이상의 주가 수준에서 거래된다는 점에서 동사의 반도체 장비 사업화가 주가에 긍정적인 영향을 줄 것으로 판단. 반도체 물류 장비에 이어 2차전지 비파괴 검사 장비, QNED 공정 장비의 수주 성과가 뒤이어 것으로 예상. 이에 대한 실적 추정이 가능해지면 실적 및 목표주가에 대한 추가적인 상향이 가능

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,577.7	1,551.2	1,510.3	2,100.6	2,229.6
증감률 YoY	1.1	(1.7)	(2.6)	39.1	6.1
영업이익	214.2	167.3	181.8	289.2	290.1
영업이익률	13.6	10.8	12.0	13.8	13.0
지배주주순이익	132.0	108.3	94.6	161.1	160.3
EPS(원)	3,676	3,015	2,634	4,485	4,465
EPS 증감	(16.4)	(18.0)	(12.6)	70.3	(0.4)
P/E	12.6	12.8	15.9	9.3	9.4
EV/EBITDA	5.8	4.4	4.4	3.0	2.5
ROE	15.9	11.3	8.9	13.9	12.5
P/B	1.9	1.3	1.4	1.2	1.1

출처: FnGuide, Kakaopay Securities Research

IT

Analyst 이승철

Felix.lee@kakaopaysec.com

02) 6099-8505

Exhibit 1. 에스에프에이 실적 요약

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	368	419	381	384	356	352	354	449	1,551	1,510	2,101
SFA	202	227	199	208	183	182	181	272	835	818	1,336
디스플레이	118	167	94	166	115	109	105	110	544	439	754
반도체	8	6	5	10	14	15	17	101	29	147	269
2차전지/물류/기타	77	54	100	31	55	57	59	61	262	232	312
SFA반도체	144	154	139	137	140	142	145	148	573	576	639
SNU	15	20	21	20	16	17	18	19	76	70	85
기타 및 연결조정	7	18	22	19	16	10	10	10	66	47	41
매출총이익	69	79	56	71	65	65	65	83	274	279	396
영업이익	43	49	32	44	42	42	43	54	167	182	289
순이익	20	30	24	34	25	20	25	24	108	95	161
매출총이익률	19%	19%	15%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	19%
영업이익률	12%	12%	8%	11%	12%	12%	12%	12%	11%	12%	14%
순이익률	5%	7%	6%	9%	7%	6%	7%	5%	7%	6%	8%

출처: SFA, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 부문별 매출액 비중

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
계열사별 SFA	55%	54%	52%	54%	52%	52%	51%	61%	54%	54%	64%
SFA반도체	39%	37%	36%	36%	39%	41%	41%	33%	37%	38%	30%
SNU	4%	5%	6%	5%	5%	5%	5%	4%	5%	5%	4%
기타 및 연결조정	2%	4%	6%	5%	5%	3%	3%	2%	4%	3%	2%
사업부문별 디스플레이	32%	40%	25%	43%	32%	31%	30%	25%	35%	29%	36%
반도체	41%	38%	38%	38%	43%	45%	46%	55%	39%	48%	43%
2차전지 및 기타	27%	22%	38%	18%	24%	24%	25%	20%	26%	23%	21%

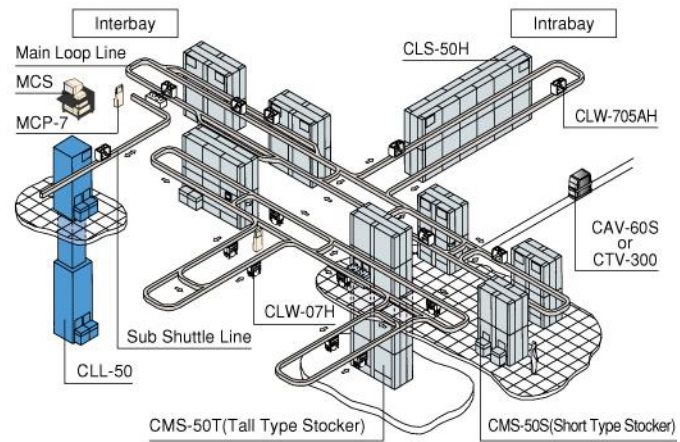
출처: SFA, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 부문별 매출액 증가율(QoQ / YoY)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
QoQ 매출액	-27%	14%	-9%	1%	-7%	-1%	1%	27%			
영업이익	-46%	14%	-35%	37%	-3%	0%	1%	27%			
순이익	-61%	52%	-20%	41%	-26%	-19%	22%	-3%			
SFA	-32%	12%	-12%	4%	-12%	-1%	-1%	50%			
디스플레이	-51%	42%	-44%	77%	-31%	-5%	-4%	5%			
반도체	0%	-30%	-16%	121%	34%	10%	10%	500%			
2차전지/물류/기타	44%	-30%	85%	-69%	77%	5%	3%	3%			
SFA반도체	-13%	7%	-10%	-1%	2%	2%	2%	2%			
SNU	47%	37%	6%	-5%	-20%	5%	5%	5%			
기타 및 연결조정	-74%	156%	22%	-15%	-13%	-37%	0%	0%			
YoY 매출액	9%	12%	-27%	-35%	-6%	-17%	18%	17%	-14%	2%	42%
영업이익	6%	0%	-30%	-45%	-2%	-13%	34%	24%	-22%	9%	59%
순이익	-35%	12%	0%	-33%	28%	-32%	3%	-29%	-18%	-12%	70%
SFA	20%	31%	-10%	-30%	-9%	-20%	-9%	31%	-3%	-2%	63%
디스플레이	2%	58%	-47%	-30%	-2%	-35%	12%	-34%	-14%	-19%	72%
반도체	-29%	-21%	-44%	30%	74%	173%	258%	870%	-18%	412%	83%
2차전지/물류/기타	83%	-11%	180%	-42%	-29%	6%	-41%	97%	37%	-12%	35%
SFA반도체	23%	4%	-14%	-17%	-3%	-7%	5%	8%	-3%	0%	11%
SNU	24%	9%	111%	104%	11%	-15%	-16%	-7%	52%	-8%	22%
기타 및 연결조정	-67%	94%	37%	-31%	128%	-44%	-54%	-45%	-11%	-29%	-13%

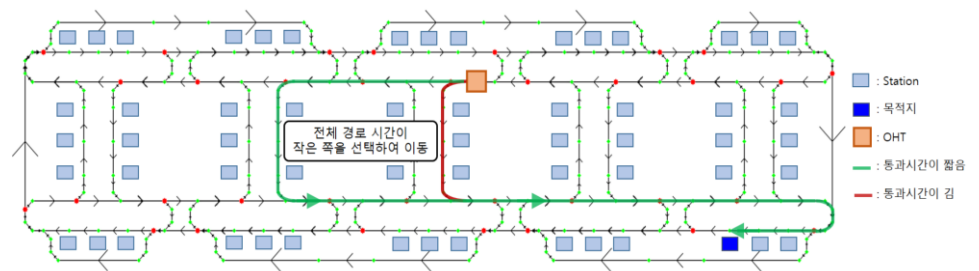
출처: SFA, Kakaopay Securities Research

Exhibit 4. OHT(Overhead Hoist Transport) 시스템은 반도체 공장의 신경망 역할



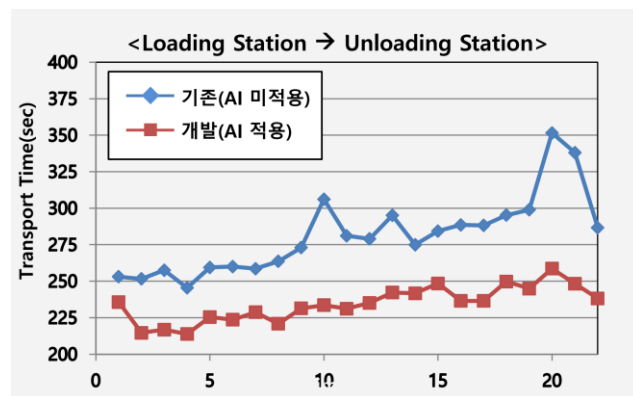
출처: Daifuku, Kakaopay Securities Research

Exhibit 5. SFA는 AI를 접목한 스마트 OHS로 미국 시장 진출 예상



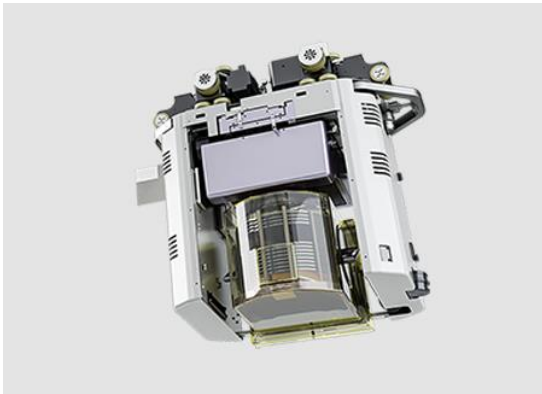
출처: SFA, Kakaopay Securities Research

Exhibit 6. AI를 활용하여 기존 시스템 대비 물류 시간 단축 가능



출처: SFA, Kakaopay Securities Research

Exhibit 7. 세메스&SFA의 국산 OHT 전성시대 기대



출처: 세메스, Kakaopay Securities Research

Exhibit 8. SFA의 OHT 시스템



출처: SFA, Kakaopay Securities Research

에스에프에이 (056190) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,098.5	1,084.2	1,110.1	1,319.5	1,441.2
현금성자산	380.4	588.8	643.6	669.4	823.6
매출채권	212.1	213.4	291.6	412.6	390.3
재고자산	124.4	103.4	148.0	209.5	198.1
비유동자산	707.4	715.2	667.6	658.6	653.7
투자자산	109.8	146.6	152.6	158.8	165.2
유형자산	490.8	477.5	457.6	450.4	446.0
무형자산	77.4	66.3	57.4	49.5	42.5
자산총계	1,805.9	1,799.4	1,777.8	1,978.1	2,094.9
유동부채	665.3	355.2	272.6	345.5	335.5
매입채무	169.6	116.8	168.9	239.0	226.1
유동성이자부채	278.1	34.9	34.9	34.9	34.9
비유동부채	28.5	164.7	165.2	165.7	166.3
비유동이자부채	11.8	152.5	152.5	152.5	152.5
부채총계	693.8	519.9	437.8	511.2	501.7
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.3	40.8	40.8	40.8	40.8
이익잉여금	911.1	983.1	1,043.6	1,170.6	1,296.8
자본조정	(88.9)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
자기주식	(85.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,112.1	1,279.5	1,340.0	1,466.9	1,593.2
투자자본	937.4	774.6	801.7	899.6	868.1
순차입금	(90.4)	(401.4)	(456.2)	(482.0)	(636.2)
ROA	7.6	6.0	5.3	8.6	7.9
ROE	15.9	11.3	8.9	13.9	12.5
ROIC	18.9	14.7	18.1	25.6	24.7

현금흐름표

결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금	7.7	335.1	122.2	104.6	235.7
당기순이익	147.0	118.6	120.2	204.7	203.7
자산상각비	58.8	57.3	56.0	53.7	52.3
운전자본증감	(251.0)	141.5	(69.1)	(110.7)	22.5
매출채권감소(증가)	(186.7)	19.9	(78.1)	(121.0)	22.3
재고자산감소(증가)	(57.4)	21.7	(44.6)	(61.4)	11.3
매입채무증가(감소)	26.1	(67.1)	52.1	70.1	(12.9)
투자현금	(78.0)	(48.8)	(40.0)	(51.7)	(54.7)
단기투자자산감소	8.9	(11.0)	(6.7)	(7.0)	(7.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(3.2)	(3.3)	(3.5)
설비투자	(41.9)	(29.5)	(28.7)	(39.9)	(42.4)
유무형자산감소	(5.1)	1.6	1.5	1.5	1.5
재무현금	(50.0)	(67.8)	(34.1)	(34.1)	(34.1)
차입금증가	(8.8)	(126.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(40.6)	71.8	(34.1)	(34.1)	(34.1)
배당금지급	42.8	35.4	34.1	34.1	34.1
현금 증감	(120.3)	213.5	48.1	18.8	146.9
총현금흐름(Gross CF)	301.3	241.2	191.3	215.2	213.2
(-) 운전자본증가(감소)	213.4	(155.7)	53.7	110.7	(22.5)
(-) 설비투자	41.9	29.5	28.7	39.9	42.4
(+) 자산매각	(5.1)	1.6	1.5	1.5	1.5
Free Cash Flow	40.9	369.0	110.4	66.1	194.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	3.2	3.3	3.5
잉여현금	40.9	369.0	107.2	62.8	191.3

손익계산서

결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,577.7	1,551.2	1,510.3	2,100.6	2,229.6
증가율 (Y-Y,%)	1.1	(1.7)	(2.6)	39.1	6.1
영업이익	214.2	167.3	181.8	289.2	290.1
증가율 (Y-Y,%)	(8.6)	(21.9)	8.7	59.0	0.3
EBITDA	273.1	224.6	237.9	342.8	342.5
영업외손익	(17.3)	(10.0)	(28.4)	(17.7)	(19.9)
순이자수익	(1.5)	(3.2)	(22.8)	(22.5)	(22.2)
외화관련손익	9.6	(17.3)	(0.2)	(0.0)	0.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	196.9	157.4	153.4	271.5	270.2
당기순이익	147.0	118.6	120.2	204.7	203.7
지배기업당기순이익	132.0	108.3	94.6	161.1	160.3
증가율 (Y-Y,%)	(13.4)	(19.3)	1.3	70.3	(0.4)
NOPLAT	159.8	126.2	142.5	218.0	218.7
(+) Dep	58.8	57.3	56.0	53.7	52.3
(-) 운전자본투자	213.4	(155.7)	53.7	110.7	(22.5)
(-) Capex	41.9	29.5	28.7	39.9	42.4
OpFCF	(36.7)	309.6	116.1	121.1	251.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.1	(6.9)	(1.1)	10.0	12.9
영업이익증가율(3Yr)	21.0	(10.8)	(8.1)	10.5	20.1
EBITDA증가율(3Yr)	12.0	(10.2)	(6.8)	7.9	15.1
순이익증가율(3Yr)	22.7	(16.4)	(10.9)	11.7	19.8
영업이익률(%)	13.6	10.8	12.0	13.8	13.0
EBITDA마진(%)	17.3	14.5	15.7	16.3	15.4
순이익률(%)	9.3	7.6	8.0	9.7	9.1

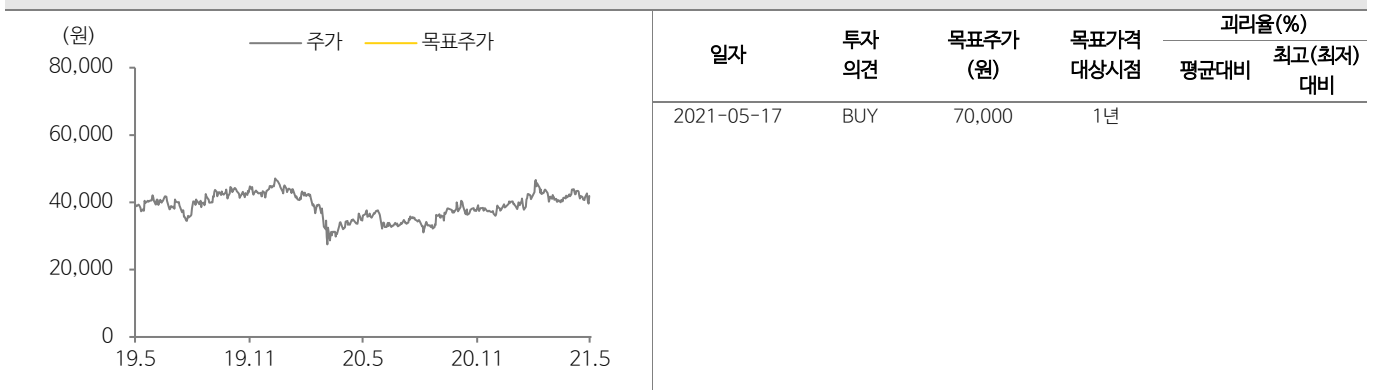
주요투자지표

결산기	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Per share Data					
EPS	3,676	3,015	2,634	4,485	4,465
BPS	24,380	28,838	30,522	34,057	37,573
DPS	1,056	950	950	950	950
Multiples(x,%)					
PER	12.6	12.8	15.9	9.3	9.4
PBR	1.9	1.3	1.4	1.2	1.1
EV/ EBITDA	5.8	4.4	4.4	3.0	2.5
배당수익률	2.3	2.5	2.3	2.3	2.3
PCR	5.5	5.7	7.9	7.0	7.1
PSR	1.1	0.9	1.0	0.7	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	62.4	40.6	32.7	34.8	31.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	165.1	305.3	407.3	381.9	429.6
이자보상배율	147.2	51.6	8.0	12.9	13.0
이자비용/매출액	0.6	0.6	1.9	1.4	1.3
자산구조					
투자자본(%)	65.7	51.3	50.2	52.1	46.7
현금+투자자산(%)	34.3	48.7	49.8	47.9	53.3
자본구조					
차입금(%)	20.7	12.8	12.3	11.3	10.5
자기자본(%)	79.3	87.2	87.7	88.7	89.5

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research, Note: EPS는 원전회석 EPS

투자의견 및 목표주가 변경 추이

에스에프에이 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 $\pm$ 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
96.8%	3.2%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2021.03.31)