

에스티아이 (039440)



전방 산업 투자로 본업 성장, 하반기 잉크젯 가시화

투자 의견 'BUY', 목표주가 25,700원 유지

에스티아이에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 25,700원을 유지한다. 반도체 및 디스플레이 고객사들의 투자에 힘입어 본업인 CCSS와 Wet system의 매출은 하반기로 갈 수록 좋아지고, 폴더블 디스플레이용 잉크젯 설비 도입도 가시화 될 것으로 예상된다.

하반기 전방 산업 투자 개시, 잉크젯 장비 도입 본격화

에스티아이의 Cash-cow인 CCSS는 반도체 및 디스플레이 제조 공정 중 가장 범용적으로 활용되는 장비로, 고순도 화학약품을 Fab의 사용 조건에 따라 공급하는 시스템이다. 에스티아이는 세계 최초로 CCSS에 ACQC(Automatic Clean Quick Coupler) System 적용, 슬러리 약품 자동화 시스템 개발을 통해 2019년 경쟁 업체 중 가장 많은 수주를 받을 수 있었다. 하반기 국내 반도체 투자가 예정되어 있어 CCSS 부문 매출은 QoQ로 지속 성장이 기대된다.

OCR 잉크젯 장비는 지속적인 테스트를 거쳐왔으며, 연내 양산 설비에 첫 발주가 예상된다. 잉크젯 OCR은 2021년 상반기 폴더블 모델 양산을 목표로 하고 있어 2020년 말에서 2021년 1분기 이내에 설치가 완료되어야 한다. 잉크젯 OCR은 우선 고객사 폴더블 디스플레이의 7개 층(Layer) 중 마지막 PET 필름을 접착하는 단계부터 적용될 전망이다. 향후 고객사의 폴더블 디스플레이 후공정 라인 전환과 OCR 적용 Layer 증가가 예상된다. 또한, OCR 전환 후 레진 원료 공급 가능성도 있어 실적 상향 가능성이 충분하다.

2020년 매출액 3,748억원, 영업이익 373억원 전망

에스티아이의 2020년 실적은 매출액 3,748억원(YoY, +17.5%), 영업이익 373억원(YoY, +37.6%)을 전망한다. 매출액은 CCSS 3,221억원, Wet system 326억원, 그리고 잉크젯 장비 150억원으로 추정한다. 잉크젯은 2021년 고객사의 폴더블 스마트폰 생산량을 1,500만대로 가정해 2021년까지 총 9개의 후공정 라인이 필요하다고 추정한다. 이에 따라 에스티아이의 잉크젯 장비 매출은 2020년 150억원, 2021년 270억원으로 예상한다.

Update

BUY

| TP(12M): 25,700원 | CP(5월 27일): 17,150원

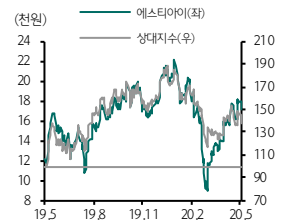
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	724.59
52주 최고/최저(원)	22,100/8,940
시가총액(십억원)	271.5
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	15,830.0
60일 평균 거래량(천주)	495.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.2
20년 배당금(예상, 원)	250
20년 배당수익률(예상, %)	1.46
외국인지분율(%)	5.17
주요주주 지분율(%)	
성도이엔지 외 3인	27.06
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	8.9 (0.3) 46.0
상대	(2.8) (10.9) 38.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	392.0	497.0
영업이익(십억원)	35.0	45.0
순이익(십억원)	27.0	35.0
EPS(원)	1,706	2,148
BPS(원)	12,917	14,915

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	286.6	318.9	374.8	472.7	539.9
영업이익	십억원	22.1	27.1	37.3	57.3	68.4
세전이익	십억원	25.5	28.5	40.0	58.7	70.2
순이익	십억원	19.5	23.2	33.3	47.5	57.2
EPS	원	1,283	1,466	2,101	2,999	3,614
증감률	%	(28.8)	14.3	43.3	42.7	20.5
PER	배	7.14	14.05	8.16	5.72	4.74
PBR	배	0.91	1.84	1.31	1.08	0.89
EV/EBITDA	배	5.13	9.16	5.25	3.09	1.98
ROE	%	16.44	14.59	18.30	21.75	21.43
BPS	원	10,053	11,187	13,050	15,813	19,190
DPS	원	250	250	250	250	250



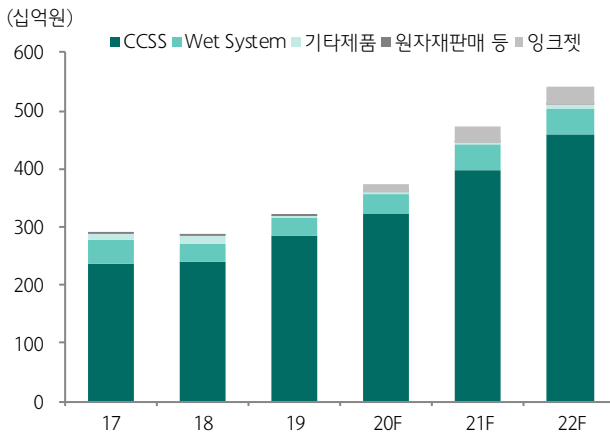
Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

그림 1. 사업부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 하나금융투자

그림 2. 폴더블 디스플레이 구조

Layer	공급사
PET	세경하이테크
PSA	3M
Hard Coating	도우인시스
UTC	도우인시스
PSA	3M
PET	세경하이테크
PSA	3M
Polarizer	Nitto
PSA	3M
Flexible AMOLED (Y-OCTA inside)	삼성디스플레이
PSA	3M
Cushion Film	Utis
PSA	3M
Metal Plate	파인테크닉스
PSA	3M

자료: DSCC, UBI Research, 하나금융투자

표 1. 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	67.9	86.9	91.8	72.3	55.6	81.6	103.5	134.0	286.6	318.9	374.8
YoY(%)	(15.3)	14.7	38.8	11.9	(18.0)	(6.1)	12.8	85.3	(0.1)	11.3	17.5
CCSS	53.6	84.2	86.4	60.2	43.7	73.8	98.1	106.6	241.4	284.4	322.1
Wet System	8.3	6.2	4.3	11.5	10.0	6.5	4.4	11.7	30.8	30.2	32.6
기타제품	5.9	(3.8)	0.8	0.4	1.7	1.0	0.9	0.4	13.2	3.3	4.0
원자재판매 등(상품)	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2	0.3	1.1	1.0	1.1
잉크젯								15.0			15.0
영업이익	4.5	8.5	9.4	4.7	2.0	7.1	11.4	16.8	22.1	27.1	37.3
OPM(%)	6.6	9.8	10.2	6.5	3.6	8.8	11.0	12.5	7.7	8.5	10.0
(지배)순이익	5.2	6.9	7.8	3.3	2.9	6.5	10.0	13.8	19.5	23.2	33.3
NPM(%)	7.7	8.0	8.5	4.6	5.3	8.0	9.7	10.3	6.8	7.3	8.9

자료: 에스티아이, 하나금융투자

추정 재무제표

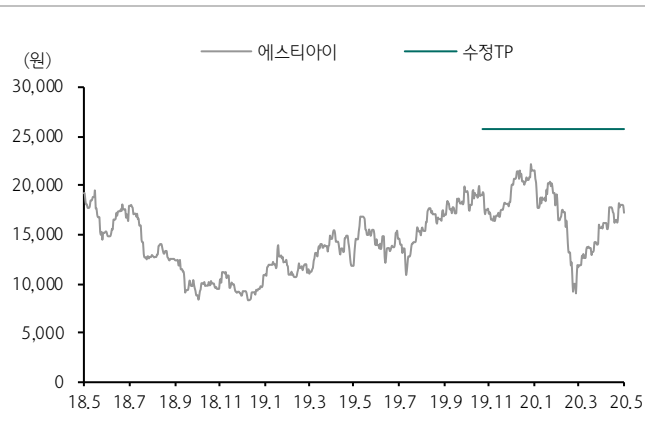
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	286.6	318.9	374.8	472.7	539.9
매출원가	234.2	257.5	302.4	379.5	432.7
매출총이익	52.4	61.4	72.4	93.2	107.2
판매비	30.4	34.3	35.1	35.9	38.8
영업이익	22.1	27.1	37.3	57.3	68.4
금융손익	0.7	(0.6)	(0.0)	0.5	1.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.8	1.9	2.8	0.9	0.4
세전이익	25.5	28.5	40.0	58.7	70.2
법인세	5.8	5.5	8.0	11.8	14.1
계속사업이익	19.8	23.0	32.0	46.9	56.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.8	23.0	32.0	46.9	56.1
비배주주지분 순이익	0.3	(0.2)	(1.3)	(0.6)	(1.1)
지배주주순이익	19.5	23.2	33.3	47.5	57.2
지배주주지분포괄이익	18.0	21.8	32.3	47.4	56.7
NOPAT	17.1	21.9	29.8	45.8	54.7
EBITDA	25.2	31.0	45.7	65.0	74.9
성장성(%)					
매출액증가율	(0.1)	11.3	17.5	26.1	14.2
NOPAT증가율	(32.4)	28.1	36.1	53.7	19.4
EBITDA증가율	(29.6)	23.0	47.4	42.2	15.2
영업이익증가율	(33.4)	22.6	37.6	53.6	19.4
(지배주주)순이익증가율	(22.3)	19.0	43.5	42.6	20.4
EPS증가율	(28.8)	14.3	43.3	42.7	20.5
수익성(%)					
매출총이익률	18.3	19.3	19.3	19.7	19.9
EBITDA이익률	8.8	9.7	12.2	13.8	13.9
영업이익률	7.7	8.5	10.0	12.1	12.7
계속사업이익률	6.9	7.2	8.5	9.9	10.4
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,283	1,466	2,101	2,999	3,614
BPS	10,053	11,187	13,050	15,813	19,190
CFPS	1,934	2,251	2,944	3,980	4,759
EBITDAPS	1,657	1,956	2,886	4,107	4,731
SPS	18,851	20,143	23,675	29,859	34,104
DPS	250	250	250	250	250
주가지표(배)					
PER	7.1	14.0	8.2	5.7	4.7
PBR	0.9	1.8	1.3	1.1	0.9
PCFR	4.7	9.1	5.8	4.3	3.6
EV/EBITDA	5.1	9.2	5.3	3.1	2.0
PSR	0.5	1.0	0.7	0.6	0.5
재무비율(%)					
ROE	16.4	14.6	18.3	21.7	21.4
ROA	9.3	8.9	11.6	14.6	15.1
ROIC	16.6	16.6	20.2	26.8	31.3
부채비율	66.9	58.3	56.7	44.2	42.0
순부채비율	(11.2)	(25.9)	(15.9)	(29.1)	(41.6)
이자보상배율(배)	35.4	24.5	70.0	(2,485.8)	(121.1)

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	203.6	171.8	178.7	222.0	297.7
금융자산	62.9	58.4	45.4	54.0	105.7
현금성자산	62.7	21.4	8.1	16.2	67.6
매출채권 등	93.7	87.5	102.9	129.7	148.2
재고자산	12.6	6.5	7.6	9.6	10.9
기타유동자산	34.4	19.4	22.8	28.7	32.9
비유동자산	51.2	93.9	128.5	122.9	116.4
투자자산	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5
금융자산	0.2	0.2	0.3	0.4	0.4
유형자산	40.2	85.0	117.8	112.2	107.3
무형자산	4.6	3.9	5.6	5.5	4.0
기타비유동자산	6.1	4.6	4.7	4.7	4.6
자산총계	254.8	265.7	307.2	344.9	414.1
유동부채	99.6	93.2	105.9	99.4	115.5
금융부채	45.9	13.9	13.2	(16.7)	(16.6)
매입채무 등	35.4	39.3	46.2	58.3	66.6
기타유동부채	18.3	40.0	46.5	57.8	65.5
비유동부채	2.6	4.6	5.2	6.3	7.1
금융부채	0.0	1.1	1.1	1.1	1.1
기타비유동부채	2.6	3.5	4.1	5.2	6.0
부채총계	102.1	97.8	111.1	105.7	122.5
지배주주지분	151.3	166.9	196.5	240.2	293.7
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	77.1	76.8	76.8	76.8	76.8
자본조정	(7.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)	(9.7)
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	74.0	91.9	121.4	165.1	218.6
비지배주주지분	1.3	0.9	(0.4)	(1.0)	(2.1)
자본총계	152.6	167.8	196.1	239.2	291.6
순금융부채	(17.0)	(43.4)	(31.1)	(69.5)	(121.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(32.6)	76.0	32.6	41.4	55.5
당기순이익	19.8	23.0	32.0	46.9	56.1
조정	1.8	8.2	6.5	4.9	6.5
감가상각비	3.1	3.9	8.4	7.7	6.5
외환거래손익	(1.1)	(0.9)	(1.9)	(2.9)	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	5.2	(0.0)	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(54.2)	44.8	(5.9)	(10.4)	(7.1)
투자활동 현금흐름	(17.4)	(77.4)	(41.4)	0.3	(0.4)
투자자산감소(증가)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(16.5)	(40.6)	(39.0)	0.0	0.0
기타	(0.8)	(36.8)	(2.4)	0.4	(0.4)
재무활동 현금흐름	88.4	(39.8)	(4.4)	(33.6)	(3.7)
금융부채증가(감소)	41.9	(30.9)	(0.7)	(29.9)	0.1
자본증가(감소)	55.7	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.1)	(4.9)	0.1	0.1	(0.0)
배당지급	(3.1)	(3.8)	(3.8)	(3.8)	(3.8)
현금의 증감	38.4	(41.3)	(13.3)	8.0	51.4
Unlevered CFO	29.4	35.6	46.6	63.0	75.3
Free Cash Flow	(50.3)	32.5	(6.4)	41.4	55.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스티아이



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.11.18	BUY	25,700		-
19.11.17				-
19.9.10				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.8%	9.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 05월 28일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.