

에스에프에이 (056190)

실적과 주주 모멘텀이 엇갈리는 구간

4Q20 Review : 부진 지속

에스에프에이 4분기 연결 실적은 매출 3,836억원(YoY -23%), 영업이익 435억원(YoY -45%)으로 컨센서스를 하회했다. 별도 실적 역시 YoY 매출 30%, 영업이익 58% 감소했다. 글로벌 디스플레이 투자 부진으로 연간 장비 신규 수주 금액이 2019년 1.1조원, 2020년 0.1조원으로 감소했다. 이에 따른 매출 감소 및 제품 믹스 악화로 영업이익률은 연결 기준 2019년 13.6%에서 2020년 10.8%로 하락했다.

2021년 신규 수주 일정 상저하고

1분기 실적은 연결 매출 3,522억원(YoY -8%), 영업이익 372억원(YoY -13%)로 역성장 불가피할 전망이다. 디스플레이 주요 장비 및 2차전지/일반 물류 등 신규 장비 실적 반영이 2분기부터 본격화되면서 1분기 실적은 다소 부진할 것으로 전망한다. 2021년 실적은 매출 1.5조원(YoY -4%), 영업이익 1,623억원(YoY -3%)이 전망된다. 2020년 신규 수주가 전년 대비 감소한데다 2021년 신규 수주 일정이 상저하고로 예상됨에 따라 2021년 연간 실적 감익은 불가피하다.

안전한 선택

실적 감익과 주주 증가가 엇갈리는 구간이다. 3Q20부터 시작된 실적 YoY 역성장세는 3Q21까지 지속될 것으로 전망한다. 신규 수주는 19년 1.1조원, 20년 0.9조원, 21년 1조원, 22년 1.1조원으로 소폭 증가할 전망이다. 디스플레이 부문의 경우 삼성디스플레이 중소형 L7-2 전환투자, 대형 QD 전환투자가 2021년 ~ 2022년에 걸쳐 재개될 전망이다. 삼성 전환투자는 상기 신규 수주 전망에 미포함되어있어, 추후 실적 추정치 상향 요인이다. 삼성 투자 재개는 단순히 수주 증가뿐만 아니라 장비 섹터 멀티플 리레이팅 촉발시킬 수 있는 요인이라는 점에서 긍정적이다. 2차전지 및 일반 물류는 전방 시장 확장에 따른 낙수 효과 지속될 것으로 판단한다. 이에 따라 non-Display(2차전지, 일반물류, 반도체) 부문 합산 매출은 2021년 YoY +32% 증가하며, 전사 실적 대비 non-Display 매출 비중은 2019년 14%, 2020년 19%, 2021년 22%로 상승할 전망이다. 삼성디스플레이 투자 재개 및 전방 시장 확장 효과 감안 OLED 업사이클(2014~2018년) 당시 PER 밴드 하단 평균 15배 적용하여 목표주가를 49,000원으로 상향한다. 2차전지 등으로의 포트폴리오 다각화 및 삼성디스플레이 투자 방향과 무관하게 수혜(대형 및 중소형 무관)라는 점에서 안전한 선택이될 것으로 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 49,000원(상향) | CP(2월09일): 40,900원

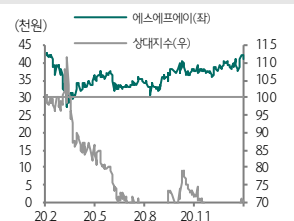
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	957.85
52주 최고/최저(원)	43,200/27,500
시가총액(십억원)	1,468.7
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	35,908.8
60일 평균 거래량(천주)	278.2 17.3
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
20년 배당금(예상, 원)	1,056
20년 배당수익률(예상, %)	2.84
외국인지분율(%)	20.08
주요주주 지분율(%)	
디와이홀딩스 외 6인	43.87
삼성디스플레이	10.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.7 17.2 (5.3)
상대	4.9 4.9 (33.5)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,616.6	1,808.7
영업이익(십억원)	174.0	217.5
순이익(십억원)	122.5	160.4
EPS(원)	3,041	4,027
BPS(원)	26,619	29,381

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	1,560.1	1,577.7	1,551.2	1,488.4	1,667.9
영업이익	십억원	234.4	214.2	167.3	162.3	186.0
세전이익	십억원	224.2	196.9	157.3	168.2	192.6
순이익	십억원	157.9	132.0	108.2	112.6	128.9
EPS	원	4,399	3,676	3,014	3,137	3,590
증감율	%	(19.78)	(16.44)	(18.01)	4.08	14.44
PER	배	7.87	12.58	12.81	13.04	11.39
PBR	배	1.43	1.73	1.33	1.32	1.22
EV/EBITDA	배	4.30	6.62	7.60	7.48	6.31
ROE	%	20.22	15.90	11.48	10.76	11.41
BPS	원	24,280	26,771	28,959	31,040	33,574
DPS	원	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

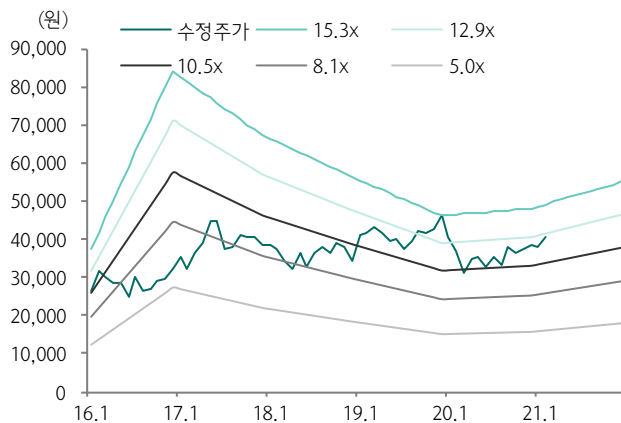
표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	367.6	418.8	381.1	383.6	352.2	366.5	374.0	395.7	1,577.7	1,551.2	1,488.4	1,667.9
SFA	202.4	226.5	198.8	207.6	175.6	188.8	197.3	216.6	860.8	835.4	778.4	932.6
디스플레이	117.5	166.8	93.8	167.6	120.0	115.9	114.6	105.9	641.2	545.8	456.4	460.5
반도체	8.0	5.6	4.7	10.0	9.8	12.3	16.6	22.8	36.6	28.3	61.4	164.8
일반 물류 등	76.9	54.2	100.2	30.0	45.8	60.6	66.1	87.9	183.0	261.3	260.5	307.3
SFA반도체	143.5	153.9	138.9	137.0	138.1	139.2	140.3	141.4	588.9	573.3	559.0	589.3
SNU	14.6	20.0	21.3	20.2	19.8	19.4	19.0	18.7	51.2	76.2	77.0	71.0
연결조정	7.1	18.3	22.1	18.8	18.6	19.0	17.3	19.0	76.8	66.3	74.0	75.1
영업이익	43.0	48.9	31.9	43.6	37.2	40.4	40.9	43.8	214.2	167.3	162.3	186.0
세전이익	30.7	46.5	35.5	44.7	38.7	41.9	42.3	45.3	196.9	157.3	168.2	192.6
지배지분순이익	19.8	30.1	24.2	34.1	26.1	27.9	28.4	30.3	132.0	108.2	112.6	128.9
수익성												
영업이익률	11.7%	11.7%	8.4%	11.4%	10.6%	11.0%	10.9%	11.1%	13.6%	10.8%	10.9%	11.2%
세전이익률	8.4%	11.1%	9.3%	11.6%	11.0%	11.4%	11.3%	11.4%	12.5%	10.1%	11.3%	11.5%
지배지분순이익률	5.4%	7.2%	6.4%	8.9%	7.4%	7.6%	7.6%	7.6%	8.4%	7.0%	7.6%	7.7%
성장률(QoQ/YoY)												
전체 매출	-27%	14%	-9%	1%	-8%	4%	2%	6%	1%	-2%	-4%	12%
SFA	-32%	12%	-12%	4%	-15%	8%	5%	10%	-9%	-3%	-7%	20%
디스플레이	-51%	42%	-44%	79%	-28%	-3%	-1%	-8%	-16%	-15%	-16%	1%
반도체	-20%	-31%	-15%	111%	-2%	26%	35%	38%	25%	-23%	117%	168%
일반 물류 등	72%	-30%	85%	-70%	53%	32%	9%	33%	21%	43%	0%	18%
SFA반도체	-12%	7%	-10%	-1%	1%	1%	1%	1%	29%	-3%	-2%	5%
SNU	33%	37%	6%	-5%	-2%	-2%	-2%	-2%	-39%	49%	1%	-8%
매출비중												
디스플레이	32%	40%	25%	44%	34%	32%	31%	27%	41%	35%	31%	28%
반도체	2%	1%	1%	3%	3%	3%	4%	6%	2%	2%	4%	10%
일반 물류 등	21%	13%	26%	8%	13%	17%	18%	22%	12%	17%	18%	18%
SFA반도체	39%	37%	36%	36%	39%	38%	38%	36%	37%	37%	38%	35%
SNU	4%	5%	6%	5%	6%	5%	5%	5%	3%	5%	5%	4%

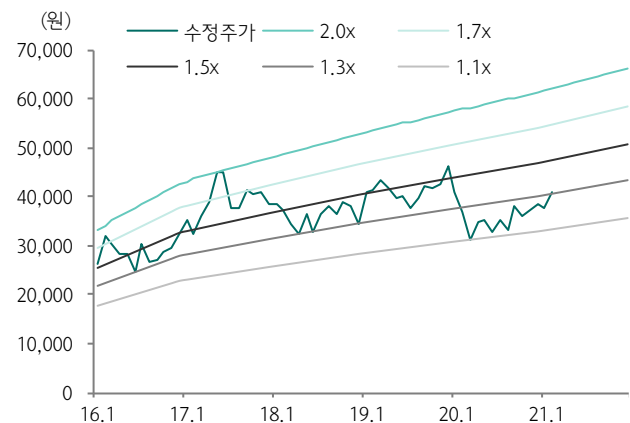
자료: 하나금융투자

그림 1. 에스에프에이 12M Fwd P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 에스에프에이 12M Fwd P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,560.1	1,577.7	1,551.2	1,488.4	1,667.9
매출원가	1,232.3	1,260.4	1,278.6	1,226.0	1,370.3
매출총이익	327.8	317.3	272.6	262.4	297.6
판매비	93.4	103.2	105.2	100.1	111.6
영업이익	234.4	214.2	167.3	162.3	186.0
금융손익	3.6	1.2	(0.6)	5.9	6.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(13.8)	(18.4)	(9.4)	0.0	0.0
세전이익	224.2	196.9	157.3	168.2	192.6
법인세	54.6	50.0	38.7	41.6	47.8
계속사업이익	169.7	147.0	118.7	126.6	144.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	169.7	147.0	118.7	126.6	144.8
비지배주주지분 손이익	11.7	15.0	10.4	13.9	15.9
지배주주순이익	157.9	132.0	108.2	112.6	128.9
지배주주지분포괄이익	158.7	131.9	107.5	121.0	138.5
NOPAT	177.3	159.8	126.2	122.1	139.8
EBITDA	294.3	273.1	167.3	162.3	186.0
성장성(%)					
매출액증가율	(18.76)	1.13	(1.68)	(4.05)	12.06
NOPAT증가율	(2.04)	(9.87)	(21.03)	(3.25)	14.50
EBITDA증가율	(5.00)	(7.20)	(38.74)	(2.99)	14.60
영업이익증가율	(0.72)	(8.62)	(21.90)	(2.99)	14.60
(지배주주)순이익증가율	(19.81)	(16.40)	(18.03)	4.07	14.48
EPS증가율	(19.78)	(16.44)	(18.01)	4.08	14.44
수익성(%)					
매출총이익률	21.01	20.11	17.57	17.63	17.84
EBITDA이익률	18.86	17.31	10.79	10.90	11.15
영업이익률	15.02	13.58	10.79	10.90	11.15
계속사업이익률	10.88	9.32	7.65	8.51	8.68

투자지표	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	4,399	3,676	3,014	3,137	3,590
BPS	24,280	26,771	28,959	31,040	33,574
CFPS	9,047	8,392	5,913	4,520	5,180
EBITDAPS	8,195	7,604	4,660	4,520	5,180
SPS	43,445	43,938	43,197	41,451	46,450
DPS	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056
주가지표(배)					
PER	7.87	12.58	12.81	13.04	11.39
PBR	1.43	1.73	1.33	1.32	1.22
PCFR	3.82	5.51	6.53	9.05	7.90
EV/EBITDA	4.30	6.62	7.60	7.48	6.31
PSR	0.80	1.05	0.89	0.99	0.88
재무비율(%)					
ROE	20.22	15.90	11.48	10.76	11.41
ROA	9.10	7.62	6.10	6.28	6.69
ROIC	28.19	20.48	14.94	15.08	16.68
부채비율	65.56	62.39	38.52	36.72	38.19
순부채비율	(19.46)	(8.13)	(24.89)	(28.62)	(30.30)
이자보상배율(배)	22.83	21.56	0.00	0.00	0.00

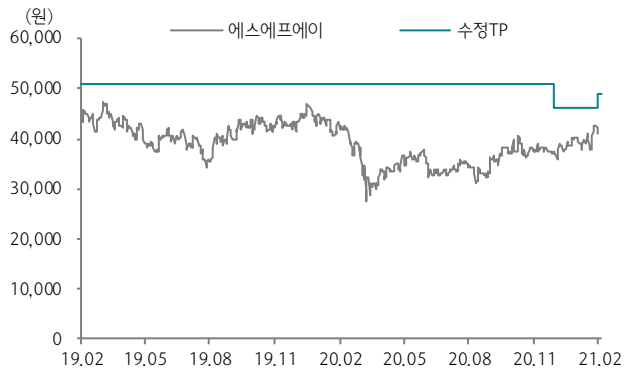
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	958.6	1,098.5	1,044.5	1,134.9	1,302.2
금융자산	480.6	380.4	495.5	568.7	629.3
현금성자산	329.3	209.0	359.9	431.0	479.3
매출채권	167.4	210.0	160.8	165.9	197.2
재고자산	75.6	124.4	95.3	98.3	116.8
기타유동자산	235.0	383.7	292.9	302.0	358.9
비유동자산	702.0	707.4	699.6	707.7	707.9
투자자산	66.0	57.6	73.6	73.7	74.0
금융자산	66.0	57.6	73.6	73.7	74.0
유형자산	495.5	490.8	479.9	487.9	487.9
무형자산	89.0	77.4	73.1	73.1	73.1
기타비유동자산	51.5	81.6	73.0	73.0	72.9
자산총계	1,660.5	1,805.9	1,744.1	1,842.6	2,010.2
유동부채	404.8	665.3	334.9	344.4	402.6
금융부채	44.3	278.1	44.8	45.7	51.2
매입채무	103.8	130.7	100.1	103.3	122.7
기타유동부채	256.7	256.5	190.0	195.4	228.7
비유동부채	252.7	28.5	150.1	150.5	153.0
금융부채	241.1	11.8	137.3	137.3	137.3
기타비유동부채	11.6	16.7	12.8	13.2	15.7
부채총계	657.5	693.8	485.0	494.9	555.6
지배주주지분	784.9	875.5	1,009.7	1,084.4	1,175.4
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.0	35.3	39.4	39.4	39.4
자본조정	(87.0)	(85.9)	(30.2)	(30.2)	(30.2)
기타포괄이익누계액	(4.7)	(3.0)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
이익잉여금	823.7	911.1	983.8	1,058.6	1,149.6
비지배주주지분	218.1	236.6	249.4	263.3	279.2
자본총계	1,003.0	1,112.1	1,259.1	1,347.7	1,454.6
순금융부채	(195.2)	(90.4)	(313.4)	(385.7)	(440.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	38.2	7.7	126.4	120.1	105.1
당기순이익	169.7	147.0	118.7	126.6	144.8
조정	8	11	5	(0)	(0)
감가상각비	59.9	58.8	0.0	0.0	0.0
외환거래손익	(3.6)	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(48.3)	(49.6)	5.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(214.9)	(251.0)	(38.7)	(6.4)	(39.7)
투자활동 현금흐름	(162.6)	(78.0)	(12.3)	(10.0)	(12.6)
투자자산감소(증가)	(54.9)	8.4	(16.0)	(0.0)	(0.3)
자본증가(감소)	(38.0)	(41.7)	(25.4)	(8.0)	0.0
기타	(69.7)	(44.7)	29.1	(2.0)	(12.3)
재무활동 현금흐름	(133.9)	(50.0)	(99.6)	(37.0)	(32.4)
금융부채증가(감소)	0.8	4.6	(108.0)	0.9	5.5
자본증가(감소)	(0.4)	0.3	4.1	0.0	0.0
기타재무활동	(89.6)	(12.1)	39.7	0.0	0.0
배당지급	(44.7)	(42.8)	(35.4)	(37.9)	(37.9)
현금의 증감	(256.6)	(120.3)	150.9	71.1	48.3
Unlevered CFO	324.9	301.3	212.3	162.3	186.0
Free Cash Flow	0.0	(34.2)	100.9	112.1	105.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스에프에이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.10	BUY	49,000		
20.12.10	BUY	46,000	-14.58%	-7.61%
19.10.9	1년 경과		-	-
18.10.9	BUY	51,000	-21.82%	-6.86%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 07일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)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 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 2월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 기타 거래제한 목록에 준하는 이해관계를 보유한 법인
- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등

본 조사항목은 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.