

에스에프에이 (056190)

2차전지/반도체/일반물류 투자 증가 수혜

1Q21 Review : 디스플레이 부진, 반도체 선방

에스에프에이 1분기 연결 실적은 매출 3,556억원(YoY -3%, QoQ -7%), 영업이익 423억원(YoY -2%, QoQ -3%)으로, 매출은 컨센서스를 소폭 하회, 영업이익은 소폭 상회했다. 연결 자회사 제외한 장비 부문 별도 실적은 YoY 매출 -9%, 영업이익 -43% 감소했다. 중국 패널 메이커들이 지난 4년간 상당 규모 CAPA 확보한 이후 신규투자 크게 줄어든 상황이다. 이에 따라 1분기 디스플레이 신규 수주는 248억원으로 2018년 이후 분기 기준 가장 적은 수주 기록했다. 반면, 반도체 부문 신규 수주는 325억원으로 분기 기준 첫 300억원 이상 수주 시현했다. 2차전지 부문 신규 수주는 379억원으로 기대치 다소 못 미쳤으나 주요 고객사 발주 스케줄 지연에 따른 것으로 2분기에 수주 증가 전망된다.

2021년 신규 수주와 실적 모두 상저하고

2분기 실적은 연결 매출 3,519억원(YoY -16%, QoQ -1%), 영업이익 408억원(YoY -17%, QoQ -1%)로 역성장 불가피할 전망이다. 장비 매출 인식 기준이 진행 기준에서 인도 후 진행 기준으로 변경됨에 따라 현 수주잔고 6,076억원 대부분은 하반기에 매출 반영될 전망이다. 이에 따라 2분기 연결 및 별도 기준 실적 모두 QoQ 감익 전망된다. 다만, 장비 신규 수주 금액은 2차전지 장비 수주 금액 증가로 QoQ 증가 전망한다. 2021년 실적은 매출 1,630억원(YoY +2%), 영업이익 2,042억원(YoY +22%)으로 4년 만의 영업 이익 증가 전망된다. 별도 실적인 장비 부문의 경우 디스플레이 부문 부진을 2차전지 및 반도체 부문이 메꾸며 별도 기준 영업이익은 전년 대비 Flat 수준 유지할 전망이다. 별도 이익은 전년과 유사하나 저성장 사업인 디스플레이 비중 하락, 고성장 사업인 반도체 및 2차전지 비중 증가가 긍정적이다. 한편, 반도체 패키징 연결 자회사 SFA 반도체의 실적 성장 지속되며 연결 실적 증가폭이 확대될 전망이다.

2차전지/반도체/일반물류 투자 증가 수혜

기 투자 CAPA가 막대한 상황에서 당분간 글로벌 OLED 투자는 제한적일 수밖에 없다. 이에 따라 OLED 장비주들에 대해 긍정적인 투자 의견 제시하기 어려운 상황이다. 그럼에도 불구하고 에스에프에이에 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 연결 실적 기준으로 2018년 49%에 이르던 디스플레이 장비 매출 비중이 2021년 32%, 2022년 29%로 하락하는 가운데, 2차전지/일반물류/반도체 장비 신규 수주 증가 및 연결 자회사 SFA반도체 실적 성장으로 전사 실적 성장이 가능해 보이기 때문이다. 전방 수요 확장 중인 2차전지와 반도체 부문 등의 신규 수주 증가로 2차전지/일반물류/반도체 장비 합산 매출 비중은 2018년 12%에서 2022년 28%로 상승할 전망이다. 자회사 SFA 반도체의 매출 비중 역시 2022년 35%까지 상승할 전망이다. 12M Fwd EPS에 상장 이후 평균 PER 13.5배 적용하여 목표주가 49,000원을 유지한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 49,000원 | CP(5월14일): 41,900원

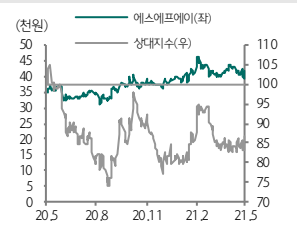
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	966.72
52주 최고/최저(원)	46,650/31,050
시가총액(십억원)	1,504.6
시가총액비중(%)	0.38
발행주식수(천주)	35,908.8
60일 평균 거래량(천주)	177.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
21년 배당금(예상, 원)	950
21년 배당수익률(예상, %)	2.40
외국인지분율(%)	18.69
주요주주 지분율(%)	
다와이홀딩스 외 8인	43.88
삼성디스플레이	10.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.4) 11.9 21.1
상대	4.6 (2.9) (13.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,719.4	1,914.5
영업이익(십억원)	205.6	238.7
순이익(십억원)	150.2	177.4
EPS(원)	3,868	4,560
BPS(원)	29,832	33,351

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,577.7	1,551.2	1,576.1	1,695.5	1,734.4
영업이익	십억원	214.2	167.3	204.2	225.1	233.9
세전이익	십억원	196.9	157.4	172.9	193.9	205.1
순이익	십억원	132.0	108.3	121.1	138.0	145.7
EPS	원	3,676	3,015	3,371	3,842	4,058
증감율	%	(16.44)	(17.98)	11.81	13.97	5.62
PER	배	12.58	12.80	12.43	10.91	10.33
PBR	배	1.73	1.34	1.34	1.23	1.12
EV/EBITDA	배	6.62	5.47	2.81	2.58	2.23
ROE	%	15.90	11.33	11.22	11.75	11.36
BPS	원	26,771	28,838	31,259	34,151	37,259
DPS	원	1,056	950	950	950	950



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

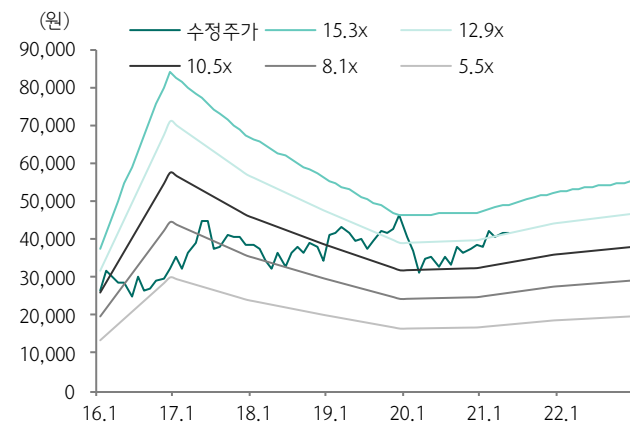
표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F
매출액	367.6	418.8	381.1	383.7	355.6	351.9	419.3	449.3	1,577.7	1,551.2	1,576.1	1,695.5
SFA	202.4	226.5	198.8	207.6	183.5	176.6	244.9	272.5	860.8	835.4	877.5	969.1
디스플레이	117.5	166.8	93.8	166.3	114.9	99.9	149.7	146.9	641.2	545.8	511.4	491.0
반도체	8.0	5.6	4.7	10.4	13.9	17.8	22.6	31.3	36.6	28.3	85.5	141.4
2차전지/물류 등	76.9	54.2	100.2	30.9	54.6	58.9	72.7	94.3	183.0	261.3	280.5	336.6
SFA반도체	143.5	153.9	138.9	137.0	139.7	140.9	142.0	143.1	588.9	573.3	565.7	596.3
SNU	14.6	20.0	21.3	20.2	16.2	15.8	15.5	15.2	51.2	76.2	62.8	57.9
연결조정	7.1	18.3	22.1	18.8	16.2	18.6	16.9	18.5	76.8	66.3	70.1	72.2
영업이익	43.0	48.9	31.9	43.6	42.3	40.8	58.2	62.8	214.2	167.3	204.2	225.1
세전이익	30.7	46.5	35.5	44.7	36.6	32.0	49.4	55.0	196.9	157.3	172.9	193.9
지배지분순이익	19.8	30.1	24.2	34.1	25.3	22.1	34.7	38.9	132.0	108.2	121.1	138.0
수익성												
영업이익률	11.7%	11.7%	8.4%	11.4%	11.9%	11.6%	13.9%	14.0%	13.6%	10.8%	13.0%	13.3%
세전이익률	8.4%	11.1%	9.3%	11.6%	10.3%	9.1%	11.8%	12.2%	12.5%	10.1%	11.0%	11.4%
지배지분순이익률	5.4%	7.2%	6.4%	8.9%	7.1%	6.3%	8.3%	8.7%	8.4%	7.0%	7.7%	8.1%
성장률(YoY)												
전체 매출	15%	20%	-7%	-23%	-3%	-16%	10%	17%	1%	-2%	2%	8%
SFA	20%	31%	-10%	-30%	-9%	-22%	23%	31%	-9%	-3%	5%	10%
디스플레이	1%	58%	-47%	-31%	-2%	-40%	60%	-12%	-16%	-15%	-6%	-4%
반도체	-28%	-21%	-44%	4%	74%	220%	376%	202%	25%	-23%	198%	65%
2차전지/물류 등	86%	-11%	180%	-31%	-29%	9%	-28%	205%	21%	43%	7%	20%
SFA반도체	23%	4%	-13%	-16%	-3%	-8%	2%	4%	29%	-3%	-1%	5%
SNU	24%	9%	112%	84%	11%	-21%	-27%	-25%	-39%	49%	-18%	-8%
매출비중												
디스플레이	32%	40%	25%	43%	32%	28%	36%	33%	41%	35%	32%	29%
반도체	2%	1%	1%	3%	4%	5%	5%	7%	2%	2%	5%	8%
2차전지/물류 등	21%	13%	26%	8%	15%	17%	17%	21%	12%	17%	18%	20%
SFA반도체	39%	37%	36%	36%	39%	40%	34%	32%	37%	37%	36%	35%
SNU	4%	5%	6%	5%	5%	5%	4%	3%	3%	5%	4%	3%

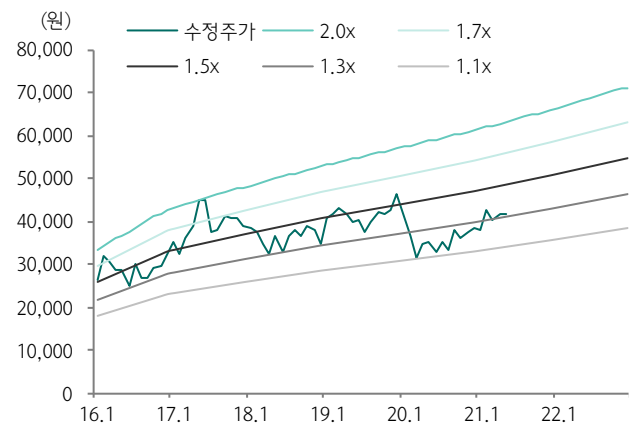
자료: 하나금융투자

그림 1. 에스에프에이 12M Fwd P/E 추이



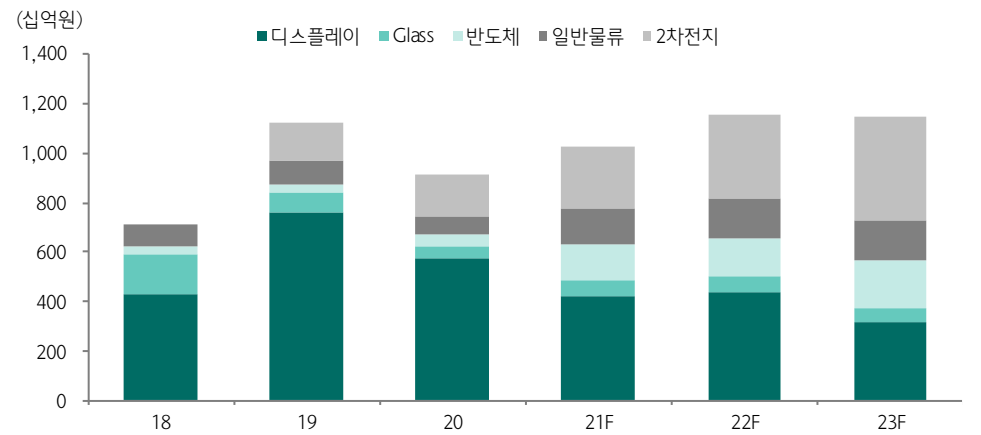
자료: 하나금융투자

그림 2. 에스에프에이 12M Fwd P/B 추이



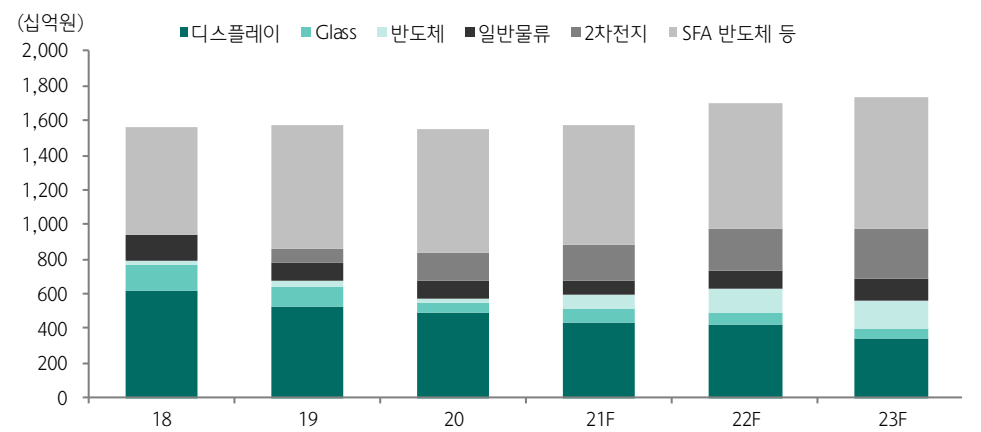
자료: 하나금융투자

그림 3. 에스에프에이 연간 신규 수주 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

그림 4. 에스에프에이 연간 연결 매출 추이 및 전망



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,577.7	1,551.2	1,576.1	1,695.5	1,734.4
매출원가	1,260.4	1,277.1	1,268.0	1,358.7	1,386.1
매출총이익	317.3	274.1	308.1	336.8	348.3
판매비	103.2	106.7	103.9	111.6	114.4
영업이익	214.2	167.3	204.2	225.1	233.9
금융손익	1.2	(6.0)	(33.7)	(31.2)	(28.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(18.4)	(4.0)	2.4	0.0	0.0
세전이익	196.9	157.4	172.9	193.9	205.1
법인세	50.0	38.7	33.3	38.9	41.4
계속사업이익	147.0	118.6	139.6	155.0	163.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	147.0	118.6	139.6	155.0	163.7
비지배주주지분 손이익	15.0	10.4	18.6	17.1	18.0
지배주주순이익	132.0	108.3	121.1	138.0	145.7
지배주주지분포괄이익	131.9	104.1	179.0	198.7	209.9
NOPAT	159.8	126.2	164.9	180.0	186.8
EBITDA	273.1	224.6	373.8	327.8	296.6
성장성(%)					
매출액증가율	1.13	(1.68)	1.61	7.58	2.29
NOPAT증가율	(9.87)	(21.03)	30.67	9.16	3.78
EBITDA증가율	(7.20)	(17.76)	66.43	(12.31)	(9.52)
영업이익증가율	(8.62)	(21.90)	22.06	10.24	3.91
(지배주주)순이익증가율	(16.40)	(17.95)	11.82	13.96	5.58
EPS증가율	(16.44)	(17.98)	11.81	13.97	5.62
수익성(%)					
매출총이익률	20.11	17.67	19.55	19.86	20.08
EBITDA이익률	17.31	14.48	23.72	19.33	17.10
영업이익률	13.58	10.79	12.96	13.28	13.49
계속사업이익률	9.32	7.65	8.86	9.14	9.44

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,676	3,015	3,371	3,842	4,058
BPS	26,771	28,838	31,259	34,151	37,259
CFPS	8,392	6,718	10,480	9,134	8,264
EBITDAPS	7,604	6,255	10,408	9,129	8,259
SPS	43,938	43,198	43,892	47,216	48,301
DPS	1,056	950	950	950	950
주가지표(배)					
PER	12.58	12.80	12.43	10.91	10.33
PBR	1.73	1.34	1.34	1.23	1.12
PCFR	5.51	5.75	4.00	4.59	5.07
EV/EBITDA	6.62	5.47	2.81	2.58	2.23
PSR	1.05	0.89	0.95	0.89	0.87
재무비율(%)					
ROE	15.90	11.33	11.22	11.75	11.36
ROA	7.62	6.01	6.44	6.83	6.82
ROIC	20.48	16.34	28.28	39.26	49.92
부채비율	62.39	40.63	41.34	38.09	34.23
순부채비율	(8.13)	(31.37)	(45.91)	(57.02)	(64.78)
이자보상배율(배)	21.56	18.16	4.89	5.35	5.55

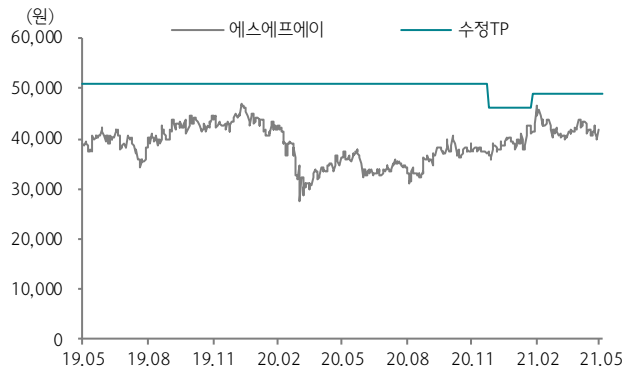
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,098.5	1,084.2	1,403.9	1,628.6	1,807.0
금융자산	380.4	588.8	823.6	1,046.6	1,247.3
현금성자산	209.0	422.5	643.0	865.6	1,070.1
매출채권	210.0	203.3	238.1	238.8	229.7
재고자산	124.4	103.4	121.1	121.4	116.8
기타유동자산	383.7	188.7	221.1	221.8	213.2
비유동자산	707.4	715.2	553.7	451.1	388.4
투자자산	57.6	100.2	100.3	100.3	100.3
금융자산	57.6	100.2	100.3	100.3	100.3
유형자산	490.8	477.5	334.5	239.3	179.7
무형자산	77.4	66.3	47.8	40.3	37.3
기타비유동자산	81.6	71.2	71.1	71.2	71.1
자산총계	1,805.9	1,799.4	1,957.6	2,079.6	2,195.4
유동부채	665.3	355.2	405.8	406.8	393.6
금융부채	278.1	34.9	35.3	35.3	35.2
매입채무	130.7	83.5	97.8	98.1	94.3
기타유동부채	256.5	236.8	272.7	273.4	264.1
비유동부채	28.5	164.7	166.8	166.8	166.3
금융부채	11.8	152.5	152.5	152.5	152.5
기타비유동부채	16.7	12.2	14.3	14.3	13.8
부채총계	693.8	519.9	572.6	573.7	559.8
지배주주지분	875.5	1,035.5	1,122.5	1,226.3	1,338.0
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.3	40.8	40.8	40.8	40.8
자본조정	(85.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(3.0)	(6.3)	(6.3)	(6.3)	(6.3)
이익잉여금	911.1	983.1	1,070.1	1,173.9	1,285.6
비지배주주지분	236.6	244.0	262.5	279.6	297.6
자본총계	1,112.1	1,279.5	1,385.0	1,505.9	1,635.6
순금융부채	(90.4)	(401.4)	(635.8)	(858.8)	(1,059.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	7.7	335.1	297.2	257.5	229.5
당기순이익	147.0	118.6	139.6	155.0	163.7
조정	11	8	17	10	6
감가상각비	58.8	57.3	169.5	102.7	62.7
외환거래손익	1.8	18.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(49.6)	(68.2)	(152.5)	(92.7)	(56.7)
영업활동 자산부채 변동	(251.0)	141.5	(12.0)	(0.2)	3.1
투자활동 현금흐름	(78.0)	(48.8)	(22.5)	(0.3)	3.8
투자자산감소(증가)	8.4	(42.6)	(0.1)	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	(41.7)	(27.1)	(8.0)	0.0	0.0
기타	(44.7)	20.9	(14.4)	(0.3)	3.8
재무활동 현금흐름	(50.0)	(67.8)	(33.7)	(34.1)	(34.2)
금융부채증가(감소)	4.6	(102.6)	0.4	0.0	(0.1)
자본증가(감소)	0.3	5.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.1)	64.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(42.8)	(35.4)	(34.1)	(34.1)	(34.1)
현금의 증감	(120.3)	213.5	213.7	222.6	204.5
Unlevered CFO	301.3	241.2	376.3	328.0	296.8
Free Cash Flow	(34.2)	305.6	289.2	257.5	229.5

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에스에프에이



날짜	투자이전	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 투자이전 비율공시

- 투자이전의 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	95.06%	4.94%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 13일

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 5월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 5월 16일 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.