

Company Brief

2020-12-15

에스에프에이(056190)

사업 다각화 변화에 주목

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	46,000 원(유지)
증가(2020/12/11)	36,000 원
상승여력	27.8 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	3,591 만주
시가총액	1,318 십억원
외국인지분율	19.6%
52 주 주가	27,500~47,100 원
60 일평균거래량	319,796 주
60 일평균거래대금	120 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.0	1.8	4.9	-15.6
상대수익률	-12.6	-2.0	-19.6	-59.9



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	1,578	1,619	1,694	1,755
영업이익(십억원)	214	175	200	210
순이익(십억원)	132	109	128	129
EPS(원)	3,676	3,027	3,572	3,599
BPS(원)	24,380	26,454	29,071	31,716
PER(배)	12.7	12.1	10.3	10.2
PBR(배)	1.9	1.4	1.3	1.2
ROE(%)	15.9	11.9	12.9	11.8
배당수익률(%)	2.3	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	5.7	4.4	3.8	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

높은 수주잔고를 기반으로 4Q20 안정적인 실적 기록할 것으로 전망

동사 4Q20 연결 실적은 매출액 4,511 억원(YoY: -10%, QoQ: +18%), 영업이익 512 억원(YoY: +26%, QoQ: +18%)을 기록하며 시장 기대치(매출액 4,588 억원, 영업이익 517 억원)에 부합할 것으로 전망된다. COVID-19 영향으로 1Q20 에 다소 지연되었던 국내, 중국 신규 수주 건들이 2Q20 부터 정상화되었고, 4Q20 부터 본격적으로 매출 반영이 시작되기 때문이다. 3Q20 말 기준 약 5,500 억원 규모의 수주 잔고를 기반으로 동종 업종 내 가장 안정적인 실적을 나타낼 것으로 예상된다. 또한 4Q20 에도 이차전지, 일반 물류 등 3,000~4,000 억원 가량의 신규 수주를 추가로 확보할 것으로 예상된다는 점도 긍정적인 요인이다.

이차전지, 반도체 분야로의 사업포트폴리오 다각화

최근 동사는 전방 산업 제품군을 기존 주력이었던 디스플레이 부문 외에도 신규 장비를 바탕으로 스마트 팩토리, 이차전지, 반도체 분야로도 꾸준히 다각화하고 있다. 구체적으로 살펴보면 스마트 팩토리 설비의 AI 기반의 지능화/Data 최적화 솔루션, 이차전지 사업 군으로는 In-line 3D CT 비파괴 검사기/AI 외관 검사기/Stacking/Degassing 장비, 반도체 장비 군으로는 OHT(반도체 Wafer 이송) 장비 등이 있다. 특히 전방 산업의 투자가 활발한 이차전지 부문의 경우 주력 고객사인 SK 이노베이션의 헝가리, 미국 등 해외 신규 공장 건설이 본격화되면서 신규 수주가 이어질 것으로 전망된다. 다만 현 시점에서 볼 때 COVID-19 사태 이후 높아진 불확실성으로 내년 중국 디스플레이 업체들의 Flexible OLED 설비 투자는 올해보다 감소할 가능성할 것을 보인다(20년 총 75K/월 → 21년 총 45K/월). 또한 주력 고객사인 삼성디스플레이의 신규 설비 투자도 올해와 같이 QD-OLED 1 개 라인 증설에 그칠 것으로 예상되어 디스플레이 부문에서 동사의 수혜가 제한적일 것으로 판단된다. 이를 반영한 2021년 동사의 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1.7 조원(YoY: +5%), 2,002 억원(YoY: +12%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견과 목표주가 유지

동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가를 유지한다. 현 주가는 21년 예상 실적 기준 P/E 10.1 배, P/B 1.2 배 수준으로 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 내에서 Valuation 매력도가 높다. 당분간 국내 주력 고객사인 삼성디스플레이의 대규모 신규 투자는 제한적일 것으로 판단되나, 향후 이차전지 및 반도체 신규 설비를 바탕으로 신규 수주를 확보해가며 꾸준한 실적 성장세를 나타낼 것으로 전망된다. 중장기적인 관점에서 신규 사업 부문과 관련하여 의미 있는 수주를 확보하게 될 경우 Valuation 재평가될 가능성이 높다고 판단되는 바 동사에 대한 꾸준한 관심이 필요하다.

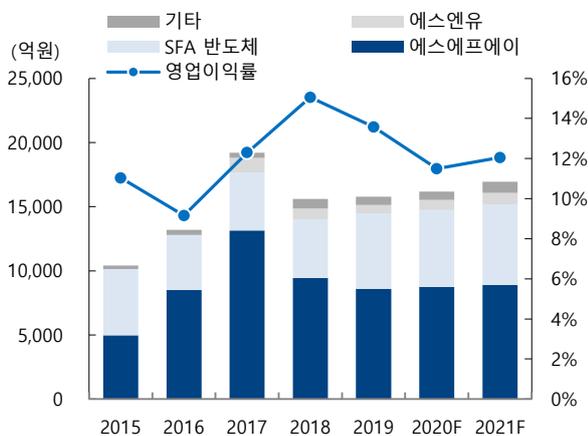
표 1. 에스에프에이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액 (연결 기준)	3,193	3,488	4,088	5,009	3,676	4,188	3,811	4,511	15,777	16,186	16,940
에스에프에이	1,686	1,735	2,219	2,969	2,024	2,265	1,988	2,476	8,608	8,754	8,898
SFA 반도체	1,170	1,479	1,606	1,635	1,435	1,539	1,389	1,606	5,889	5,968	6,291
에스엔유	118	184	101	242	163	200	213	227	643	804	892
기타	219	91	163	163	55	183	221	202	636	660	859
YoY	-21%	-6%	4%	28%	15%	20%	-7%	-10%	1%	3%	5%
QoQ	-18%	9%	17%	23%	-27%	14%	-9%	18%	-	-	-
매출원가	2,563	2,786	3,327	3,928	2,987	3,402	3,254	3,715	12,604	13,357	13,825
매출원가율	80%	80%	81%	78%	81%	81%	85%	82%	80%	83%	82%
매출총이익	630	702	761	1,081	689	786	557	796	3,174	2,829	3,115
매출총이익률	20%	20%	19%	22%	19%	19%	15%	18%	20%	17%	18%
영업이익	406	487	457	793	430	489	430	512	2,142	1,860	2,002
영업이익률	13%	14%	11%	16%	12%	12%	11%	11%	14%	11%	12%
YoY	-21%	-20%	-20%	20%	6%	0%	-6%	-35%	-9%	-13%	8%
QoQ	-38%	20%	-6%	73%	-46%	14%	-12%	19%	-	-	-
세전이익	408	470	375	716	307	465	355	484	1,969	1,610	1,908
세전이익률	13%	13%	9%	14%	8%	11%	9%	11%	12%	10%	11%
당기순이익	325	320	318	508	250	334	271	355	1,470	1,210	1,428
당기순이익률	10%	9%	8%	10%	7%	8%	7%	8%	9%	7%	8%
YoY	-20%	-37%	-22%	36%	-23%	4%	-15%	-30%	-13%	-18%	18%
QoQ	-13%	-2%	-1%	60%	-51%	34%	-19%	31%	-	-	-

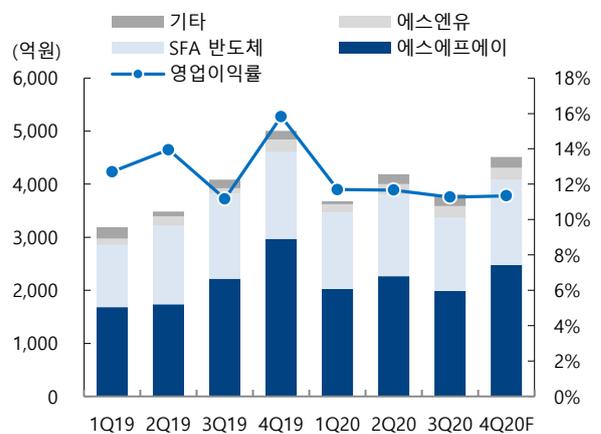
자료: 에스에프에이, 하이투자증권 주: SFA 반도체, 에스엔유 실적은 추정치 반영

그림 1. 에스에프에이 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 2. 에스에프에이 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



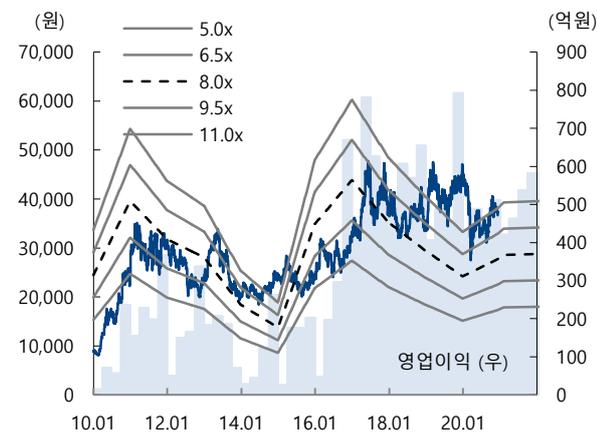
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

표 2. 에스에프에이 목표주가 산출

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F	비고
EPS (원)	2,301	1,717	4,358	5,484	4,399	3,676	3,027	3,572	
BPS (원)	26,594	27,645	31,676	21,646	21,857	24,380	26,454	29,071	
고점 P/E (배)	11.0	16.5	7.4	8.7	9.6	12.9	14.9	-	최근 3년간 평균: 12.2
평균 P/E (배)	9.4	13.8	6.4	7.1	8.3	11.2	12.0	-	최근 3년간 평균: 10.2
저점 P/E (배)	8.0	11.7	5.4	5.8	7.3	7.9	9.1	-	최근 3년간 평균: 7.9
고점 P/B (배)	1.9	2.1	2.0	2.2	1.9	1.9	1.7	-	최근 3년간 평균: 1.9
평균 P/B (배)	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.4	-	최근 3년간 평균: 1.6
저점 P/B (배)	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.0	-	최근 3년간 평균: 1.3
ROE	8.8%	6.3%	14.7%	29.3%	20.2%	15.9%	11.9%	12.9%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								12.0	21년 국내 반도체, 디스플레이 장비 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원) = 21년								3,572	
적정주가 (원)								42,869	
목표주가 (원)								46,000	21년 예상 실적 기준 P/E 12.7배
전일 증가 (원)								36,000	21년 예상 실적 기준 P/E 10.2배
상승 여력								27.8%	

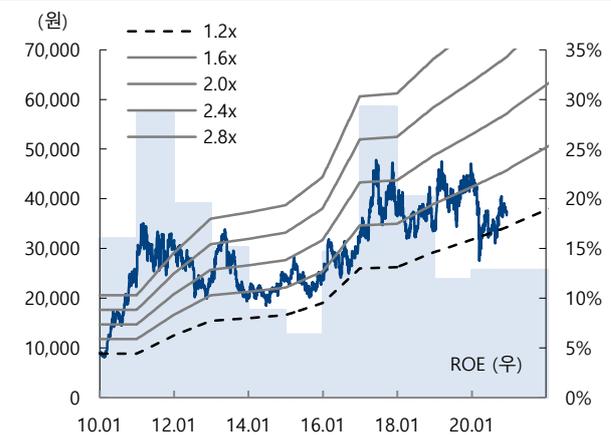
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 3. 에스에프에이 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 4. 에스에프에이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 3. 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 Peer group Valuation table

업체명	주가 (원) (12/14)	시가총액 억원, 12/14	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가 (%)			ROE(%)		
			2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F	2019	2020F	2021F
원익IPS	42,800	21,008	40.5	16.0	13.0	3.1	2.9	2.4	23.1	9.0	7.8	-50.7	207	22.6	9.2	21.0	21.1
에스에프에이	36,000	12,927	12.6	11.7	9.0	1.8	1.4	1.2	6.0	4.9	3.7	-13.4	-14.2	27.7	15.9	11.8	14.6
이오테크닉스	103,200	12,714	105	27.3	19.2	3.3	2.9	2.5	42.9	18.0	11.6	-45.8	285	47.4	3.2	11.3	14.1
유진테크	31,100	7,127	65.6	84.8	11.4	1.6	2.9	2.4	8.6	18.1	5.4	-47.8	29.5	402	2.5	2.6	23.6
에프에스티	28,300	5,726	8.6	26.0	21.9	1.3	3.9	3.2	6.5	N.A	N.A	7.8	20.4	19.1	17.5	17.8	17.9
테스	28,650	5,664	50.7	20.8	12.7	2.2	2.3	2.0	23.5	12.6	8.0	-77.0	184	60.9	4.6	12.6	18.6
피에스케이	37,750	5,574	17.5	19.3	11.1	1.8	2.5	2.1	12.8	12.3	6.8	N/A	93.6	73.2	N/A	14.1	21.5
유니테스트	23,650	4,998	11.9	50.5	12.1	1.8	2.9	2.4	6.7	30.6	7.8	-51.6	-62.9	338	17.0	5.6	26.5
주성엔지니어링	8,260	3,985	15.2	-18.1	18.5	1.6	1.9	1.7	12.2	-54.4	14.9	-39.4	-181	-205	11.5	적전	흑전
엘오티베콤	17,700	2,805	69.0	27.3	9.3	1.0	1.6	1.4	14.5	12.1	5.7	-88.8	488	172	1.5	6.3	16.7
아이씨디	16,350	2,935	29.8	6.2	6.8	2.2	1.4	1.2	14.6	N.A	N.A	-62.6	338	-3.7	8.0	27.8	20.5
필옵틱스	13,500	2,698	-11.3	17.3	9.7	3.3	3.8	2.7	-28.7	14.7	8.1	-41.8	-194	93.3	적자	흑전	33.1
유니셀	7,600	2,330	7.6	9.2	6.9	1.2	N/A	N/A	4.9	5.0	3.6	3.4	20.2	25.0	18.6	N/A	N/A
DMS	8,400	2,064	7.3	7.4	7.0	0.7	1.0	0.9	7.2	7.4	6.2	13.6	52.0	11.8	10.9	14.8	14.3
업계 평균			32.3	21.2	11.9	2.1	2.4	2.0	11.6	7.6	7.4	-39.8	99.6	73.6	9.9	14.2	20.4

자료: Quantwise, 하이투자증권

주: 2020년 12월 14일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E	(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,098	1,210	1,333	1,447	매출액	1,578	1,619	1,694	1,755
현금 및 현금성자산	209	363	437	553	증가율(%)	1.1	2.6	4.7	3.6
단기금융자산	163	179	170	187	매출원가	1,260	1,336	1,382	1,430
매출채권	221	203	225	227	매출총이익	317	283	312	326
재고자산	124	103	121	118	판매비와관리비	103	108	111	116
비유동자산	707	693	686	683	연구개발비	25	28	28	30
유형자산	491	480	482	483	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	77	69	63	57	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,806	1,903	2,019	2,130	영업이익	214	175	200	210
유동부채	665	665	679	679	증가율(%)	-8.6	-18.3	14.5	4.8
매입채무	215	201	221	218	영업이익률(%)	13.6	10.8	11.8	12.0
단기차입금	39	39	39	39	이자수익	8	10	12	14
유동성장기부채	203	203	203	203	이자비용	10	10	10	10
비유동부채	29	39	33	33	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-18	-17	-15	-24
장기차입금	5	5	5	5	세전계속사업이익	197	161	191	192
부채총계	694	704	711	712	법인세비용	50	40	48	48
자배주주지분	875	950	1,044	1,139	세전계속이익률(%)	12.5	9.9	11.3	10.9
자본금	18	18	18	18	당기순이익	147	121	143	144
자본잉여금	35	35	35	35	순이익률(%)	9.3	7.5	8.4	8.2
이익잉여금	911	982	1,072	1,163	지배주주귀속 순이익	132	109	128	129
기타자본항목	-86	-86	-86	-86	기타포괄이익	3	4	4	4
비지배주주지분	237	249	264	278	총포괄이익	150	125	146	148
자본총계	1,112	1,199	1,307	1,417	지배주주귀속총포괄이익	132	109	128	129

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E		2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	8	261	163	242	주당지표(원)				
당기순이익	147	121	143	144	EPS	3,676	3,027	3,572	3,599
유형자산감가상각비	49	50	48	49	BPS	24,380	26,454	29,071	31,716
무형자산상각비	10	8	7	5	CFPS	5,314	4,656	5,095	5,106
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,056	1,056	1,056	1,056
투자활동 현금흐름	-78	-88	-66	-96	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	PER	12.7	12.1	10.3	10.2
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	1.9	1.4	1.3	1.2
금융상품의 증감	-12	-16	9	-17	PCR	8.8	7.9	7.2	7.2
재무활동 현금흐름	-50	-38	-40	-40	EV/EBITDA	5.7	4.4	3.8	3.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-5	-	-	-	ROE	15.9	11.9	12.9	11.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	17.3	14.4	15.0	15.0
배당금지급	-43	-35	-38	-38	부채비율	62.4	58.7	54.4	50.3
현금및현금성자산의증감	-120	154	74	116	순부채비율	-11.3	-24.7	-27.6	-34.9
기초현금및현금성자산	329	209	363	437	매출채권회전율(x)	8.0	7.6	7.9	7.8
기말현금및현금성자산	209	363	437	553	재고자산회전율(x)	15.8	14.2	15.1	14.7

자료 : 에스에프에이, 하이투자증권 리서치본부

에스에프에이
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-03-26	Buy	54,000	1년	-24.2%	-12.8%
2020-03-25	Buy	45,000	1년	-24.1%	-16.3%
2020-09-16	Buy	46,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 정원석)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2020-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.2%	9.8%	-