

에스에프에이 (056190)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	58,000 원(상향)
증가(2021/02/19)	45,700 원
상승여력	26.9 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	3,591만주
시가총액	1,641십억원
외국인지분율	19.9%
52 주 주가	27,500~46,650 원
60 일평균거래량	300,518주
60 일평균거래대금	120십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	142	195	472	80
상대수익률	155	86	252	-335

Price Trend



FY	2019	2020E	2021E	2022E
매출액(십억원)	1,578	1,551	1,706	1,954
영업이익(십억원)	214	167	201	247
순이익(십억원)	132	107	130	156
EPS(원)	3,676	2,967	3,631	4,357
BPS(원)	24,380	26,395	29,070	32,473
PER(배)	12.7	15.4	12.6	10.5
PBR(배)	1.9	1.7	1.6	1.4
ROE(%)	15.9	11.7	13.1	14.2
배당수익률(%)	2.3	2.3	2.3	2.3
EV/EBITDA(배)	5.7	5.9	5.0	3.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[디스플레이/이차전지] 정원석
(2122-9203) wschung@hi-ib.com

하반기에 사려면 늦다

OLED 장비주에 대한 선제적 비중 확대 필요

최근 언론에 따르면 삼성전자는 삼성디스플레이와 함께 2022년에 QD-OLED TV를 출시할 것으로 알려졌다. 삼성전자가 새로운 TV 전략으로 OLED TV 출시를 본격화한다면 2022년부터 삼성디스플레이 OLED 신규 설비 투자의 Big cycle이 도래할 것으로 전망된다. 당사는 삼성디스플레이의 Capex 규모가 다음의 두 가지를 근거로 2022년에 큰 폭의 증가세를 나타낼 것으로 기대한다. 첫째, 삼성디스플레이의 8.5세대 QD 디스플레이(QD-OLED) 신규 설비 투자 확대가 예상된다. 둘째, 스마트폰 OLED 패널 침투율 상승과 폴더블 스마트폰 시장 확대, 태블릿/노트북 OLED 채택 증가 등으로 중소형 OLED 패널 수요가 점진적인 성장세를 보이면서 2H21에 30K/월 규모의 6세대 Flexible OLED 투자가 재개될 것으로 전망된다. 이에 따라 삼성디스플레이의 연간 Capex 규모도 2021년 약 4조원에서 2022년 약 8조원으로 큰 폭의 증가세가 예상된다. 애플이 iPhone에 Flexible OLED를 도입하기로 결정하면서 공격적인 투자가 이루어진 지난 2017년 이후 가장 높은 수준일 것으로 보인다.

이차전지, 반도체 분야로의 사업포트폴리오 다각화

최근 당사는 전방 산업 제품군을 기존 주력이었던 디스플레이 부문 외에도 신규 장비를 바탕으로 스마트 팩토리, 이차전지, 반도체 분야로도 꾸준히 다각화하고 있다. 특히 전방 산업의 투자가 활발한 이차전지 부문의 경우 주력 고객사인 SK 이노베이션의 헝가리, 미국 등 해외 신규 공장 건설이 확대되면서 신규 수주가 이어질 것으로 전망된다. 올해 중국 디스플레이 업체들의 Flexible OLED 설비 투자가 전년 대비 감소할 것으로 예상되나, 지난해 연말 수주잔고(약 6,400억원)와 다양한 사업포트폴리오를 바탕으로 신규 수주(21년 약 1조원 추정) 확보로 안정적인 실적을 이어갈 것으로 전망된다. 이를 반영한 21년 동사의 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1.7조원(YoY: +10%), 2,012억원(YoY: +20%)을 기록할 것으로 추정된다.

매수 투자 의견 유지, 목표주가 58,000 원으로 상향 조정

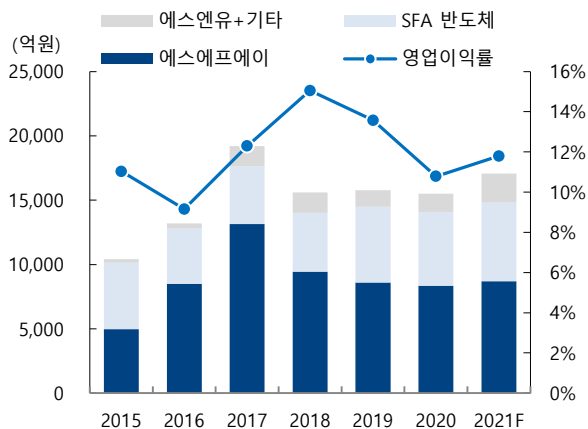
동사에 대한 목표주가를 58,000 원으로 상향 조정하고, 매수 투자 의견을 유지한다. 목표주가는 21년 예상 EPS에 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 평균 P/E 배수 15.9배를 적용하여 산출했다. 지난해 국내 디스플레이 장비 업체들의 주가는 국내 IT 업종 내 가장 부진했다. 동사의 20년초 대비 연간 주가 상승률은 풍부한 유동성에 의한 전세계 증시의 상승 랠리에도 불구하고 -14.5% 하락했다. 전방 산업의 작은 변화에서 민감하게 움직일 가능성이 높다. 주력 고객사인 삼성디스플레이의 QD 디스플레이 설비 투자가 본격화될 경우 물류, 자동화설비를 공급하는 동사의 수혜가 클 전망이다. 조금 이르다고 느낄 수 있지만 하반기 주가 상승세를 대비한 저점에서의 비중 확대 전략이 필요하다고 판단된다.

표 1. 에스에프에이 분기별 실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액 (연결 기준)	3,676	4,188	3,811	3,836	3,904	4,217	4,397	4,543	15,777	15,512	17,062
에스에프에이	2,024	2,265	1,988	2,076	2,000	2,153	2,244	2,360	8,608	8,354	8,693
SFA 반도체	1,435	1,539	1,389	1,368	1,448	1,574	1,549	1,544	5,889	5,731	6,116
에스엔유+기타	217	383	434	392	457	490	604	640	1,280	1,427	2,253
YoY	15%	20%	-7%	-23%	6%	1%	15%	18%	1%	-2%	10%
QoQ	-27%	14%	-9%	1%	2%	8%	4%	3%	-	-	
매출원가	2,987	3,402	3,254	3,129	3,234	3,512	3,523	3,616	12,604	12,771	13,885
매출원가율	81%	81%	85%	82%	83%	83%	80%	80%	80%	82%	81%
매출총이익	689	786	557	708	670	706	874	927	3,174	2,740	3,177
매출총이익률	19%	19%	15%	18%	17%	17%	20%	20%	20%	18%	19%
영업이익	430	489	319	436	428	504	522	558	2,142	1,673	2,012
영업이익률	12%	12%	8%	11%	11%	12%	12%	12%	14%	11%	12%
YoY	6%	0%	-30%	-45%	-1%	3%	64%	28%	-9%	-22%	20%
QoQ	-46%	14%	-35%	37%	-2%	18%	4%	7%	-	-	
세전이익	307	465	355	447	410	484	503	539	1,969	1,574	1,936
세전이익률	8%	11%	9%	12%	11%	11%	11%	12%	12%	10%	11%
당기순이익	250	334	271	332	299	360	378	414	1,470	1,186	1,452
당기순이익률	7%	8%	7%	9%	8%	9%	9%	9%	9%	8%	9%
YoY	-23%	4%	-15%	-35%	20%	8%	39%	25%	-13%	-19%	22%
QoQ	-51%	34%	-19%	22%	-10%	20%	5%	10%	-	-	-

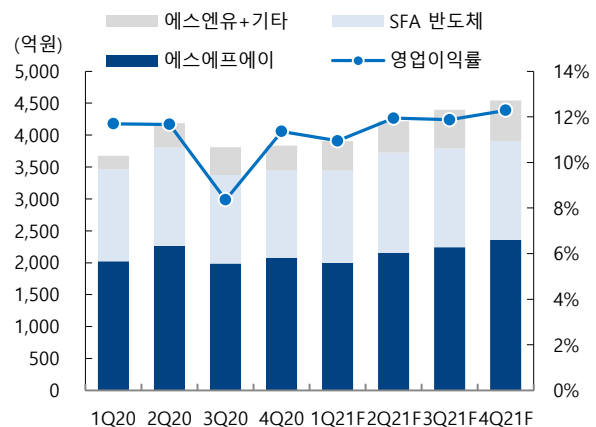
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 1. 에스에프에이 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



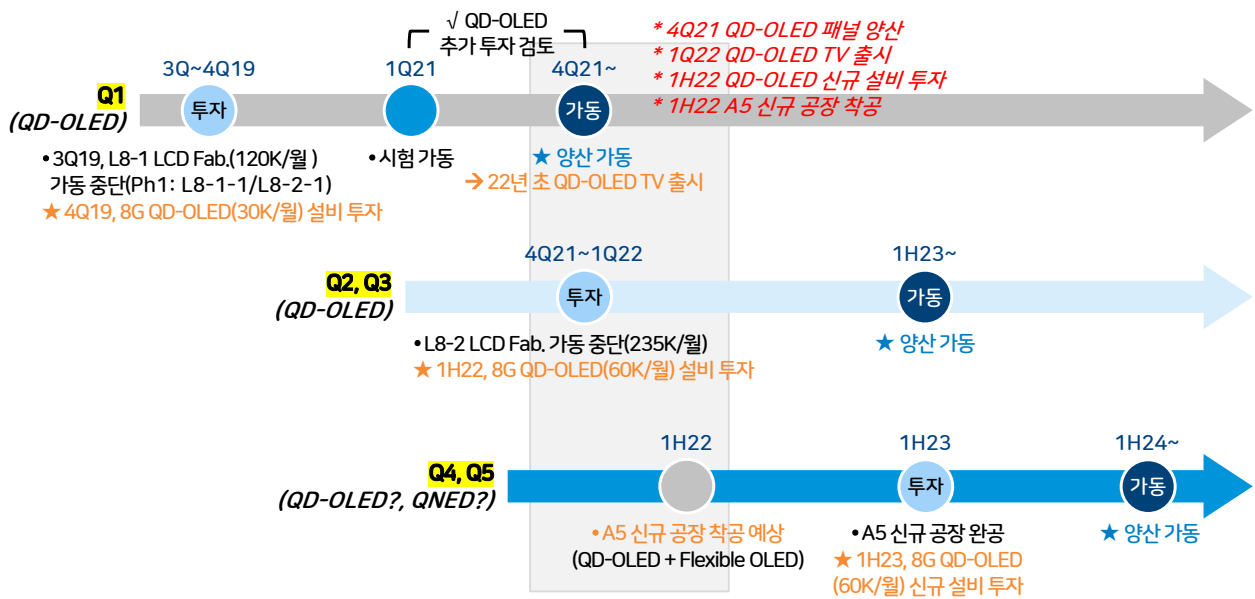
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 2. 에스에프에이 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



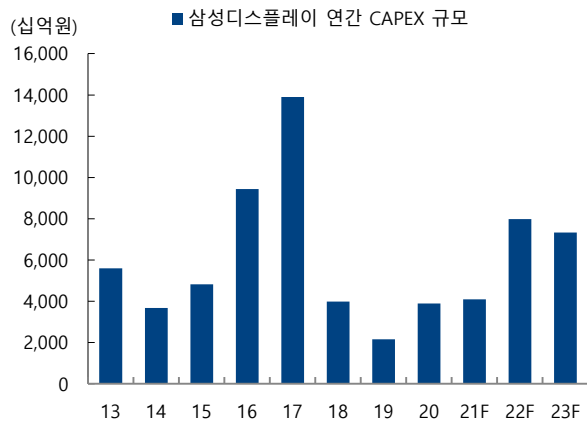
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 3. 삼성디스플레이 QD 디스플레이 중장기 투자 계획 전망



자료: 하이투자증권

그림 4. 삼성디스플레이 연간 Capex 규모 추이 및 전망



자료: 삼성디스플레이, 하이투자증권

표 2. 삼성디스플레이 연도별 주요 설비 투자 현황 및 전망(설비 첫 발주 기준)

Glass 세대	방식	'16	'17	'18	'19	'20	'21F	'22F	내용
5.5G	Rigid OLED		8K/월						보완 투자
6G	Flexible OLED		105K/월	45K/월		후공정 보완	후공정 보완 +30K/월		신규 투자
8.5G /10.5G	QD-OLED				30K/월→			60K/월	신규 투자
Y-OCTA	Flexible OLED				105K/월	→			신규 투자
건물	Clean Room							A5	건설 투자
CAPEX 합계 (조원)		9.4	13.9	4.0	2.2	3.9	4.0	8.0	전년 투자 이월 반영

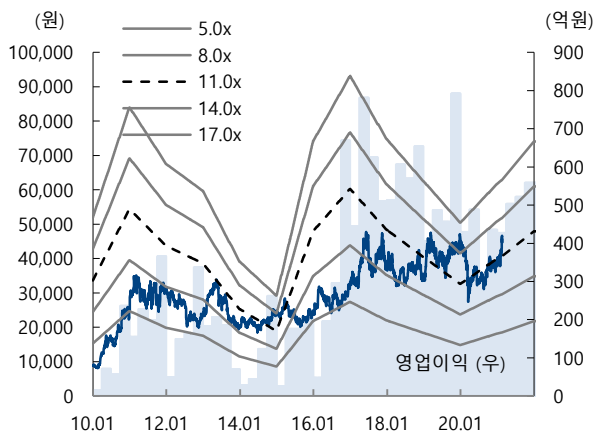
자료: 하이투자증권

표 3. 에스에프에이 목표주가 산출

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	비고
EPS (원)	2,301	1,717	4,358	5,484	4,399	3,676	2,967	3,631	
BPS (원)	26,594	27,645	31,676	21,646	21,857	24,380	26,395	29,070	
고점 P/E (배)	11.0	16.5	7.4	8.7	9.6	12.9	15.2	12.8	최근 3년간 평균: 12.6
평균 P/E (배)	9.4	13.8	6.4	7.1	8.3	11.2	12.3	11.2	최근 3년간 평균: 10.6
저점 P/E (배)	8.0	11.7	5.4	5.8	7.3	7.9	9.3	10.4	최근 3년간 평균: 8.1
고점 P/B (배)	1.9	2.1	2.0	2.2	1.9	1.9	1.7	1.6	최근 3년간 평균: 1.9
평균 P/B (배)	1.6	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.4	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	1.3	최근 3년간 평균: 1.3
ROE	8.8%	6.3%	14.7%	29.3%	20.2%	15.9%	11.7%	13.1%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								15.9	21년 국내 반도체, 디스플레이 장비 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원) = 21년								3,631	
적정주가 (원)								57,739	
목표주가 (원)								58,000	21년 예상 실적 기준 P/E 16.0배
전일 증가 (원)								45,700	21년 예상 실적 기준 P/E 12.6배
상승 여력								26.9%	

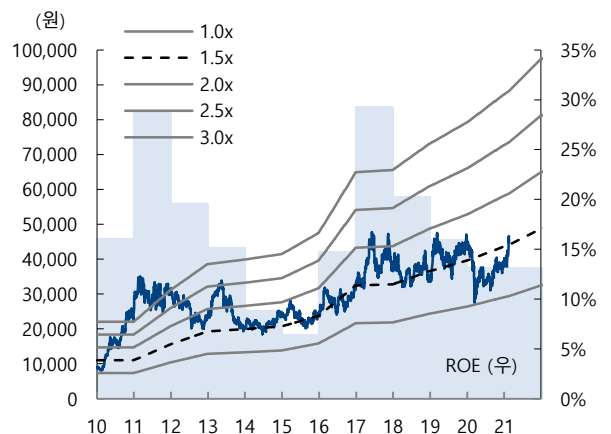
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 5. 에스에프에이 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 6. 에스에프에이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

표 4. 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 Peer group Valuation table

업체명	주가 (원) (2/19)	시가총액 (억원)	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	50,300	24,689	29.3	18.1	12.7	2.2	3.5	2.9	23.1	10.6	8.3	-51	218	38.9	9.2	21.3	24.8
에스에프에이	45,700	16,410	11.2	15.0	11.8	1.6	1.7	1.6	6.0	5.8	5.2	-13	-17	24.5	15.9	11.7	13.8
유진테크	39,350	9,017	51.5	78.4	13.7	1.2	3.6	2.9	8.6	22.5	7.8	-48	43.4	358	2.5	4.7	24.0
에프에스티	34,600	7,001	7.5	32.3	26.5	1.1	4.7	4.0	6.5	N/A	N/A	7.8	20.4	19.1	17.5	17.8	17.9
테스	30,600	6,049	35.6	22.5	11.9	1.6	2.5	2.1	23.5	13.2	8.1	-77	176	88.1	4.6	12.2	20.3
피에스케이	39,600	5,847	12.7	20.6	12.2	1.3	2.8	2.3	12.8	13.4	7.9	N/A	90.4	68.7	N/A	14.2	21.3
유니테스트	24,450	5,167	11.1	49.8	16.3	1.7	3.0	2.6	6.7	29.3	10.6	-52	-61	219	17.0	6.1	20.4
주성엔지니어링	11,200	5,404	13.1	-22	28.4	1.4	2.5	2.4	12.2	-81	17.7	-39	적전	흑전	11.5	적전	흑전
기가레인	2,470	1,780	-2.1	-8.7	23.1	3.5	14.5	8.9	-4.1	-191	11.8	적자	적자	흑전	-95	-77	47.7
엘오티베콤	18,000	2,977	59.2	27.9	10.7	0.9	1.7	1.6	14.5	12.7	6.1	-89	427	208	1.5	6.3	16.7
영우디에스피	2,715	1,174	-18.0	5.7	8.3	2.3	N/A	N/A	148	N/A	N/A	-89	N/A	N/A	-15	N/A	N/A
아이씨디	19,250	3,474	18.2	7.5	8.5	1.3	1.7	1.6	14.6	N/A	5.1	-63	308	-9.8	8.0	27.1	N/A
에스티아이	19,350	3,063	9.9	20.8	12.1	1.3	1.6	1.5	8.6	11.6	6.6	16	-34	71.5	14.6	8.7	13.6
필옵틱스	14,700	2,938	-8.9	42.8	29.5	2.6	4.7	4.1	-28.7	N/A	18.5	-42	-144	64.3	적자	흑전	14.8
비아트론	13,100	1,587	26.5	10.7	7.8	1.0	N/A	N/A	7.7	N/A	N/A	-80	N/A	N/A	3.7	N/A	N/A
유니셈	12,350	3,787	6.4	15.8	10.2	1.0	N/A	N/A	4.9	10.9	6.6	3.4	15.5	37.1	18.6	N/A	N/A
업계 평균			18.0	20.8	15.2	1.7	3.7	2.9	16.7	-11.1	9.2	-45.1	97.2	91.6	1.5	6.4	21.2

자료: Quantiwise, 하이투자증권

주: 2021년 2월 19일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,098	1,203	1,334	1,492
현금 및 현금성자산	209	368	436	560
단기금융자산	163	179	170	187
매출채권	221	195	227	253
재고자산	124	99	122	132
비유동자산	707	693	686	683
유형자산	491	480	482	483
무형자산	77	69	63	57
자산총계	1,806	1,896	2,020	2,175
유동부채	665	660	680	694
매입채무	215	196	222	233
단기차입금	39	39	39	39
유동성장기부채	203	203	203	203
비유동부채	29	39	33	33
사채	-	-	-	-
장기차입금	5	5	5	5
부채총계	694	699	712	728
자배주지분	875	948	1,044	1,166
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35
이익잉여금	911	980	1,072	1,191
기타자본항목	-86	-86	-86	-86
비자배주지분	237	249	264	281
자본총계	1,112	1,197	1,307	1,447

현금흐름표

(단위:십억원)	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	8	266	156	249
당기순이익	147	119	145	174
유형자산감가상각비	49	50	48	49
무형자산상각비	10	8	7	5
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-78	-88	-66	-96
유형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-
금융상품의 증감	-12	-16	9	-17
재무활동 현금흐름	-50	-38	-40	-40
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-5	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-43	-35	-38	-38
현금및현금성자산의증감	-120	159	67	124
기초현금및현금성자산	329	209	368	436
기말현금및현금성자산	209	368	436	560

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,578	1,551	1,706	1,954
증가율(%)	1.1	-1.7	10.0	14.5
매출원가	1,260	1,277	1,389	1,576
매출총이익	317	274	318	379
판매비와관리비	103	107	116	132
연구개발비	25	27	31	35
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	214	167	201	247
증가율(%)	-8.6	-21.9	20.2	22.6
영업이익률(%)	13.6	10.8	11.8	12.6
이자수익	8	10	12	14
이자비용	10	10	10	10
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-18	-14	-13	-22
세전계속사업이익	197	157	194	232
법인세비용	50	39	48	57
세전계속이익률(%)	12.5	10.1	11.3	11.9
당기순이익	147	119	145	174
순이익률(%)	9.3	7.6	8.5	8.9
지배주주귀속 순이익	132	107	130	156
기타포괄이익	3	4	4	4
총포괄이익	150	122	149	178
지배주주귀속총포괄이익	132	107	130	156

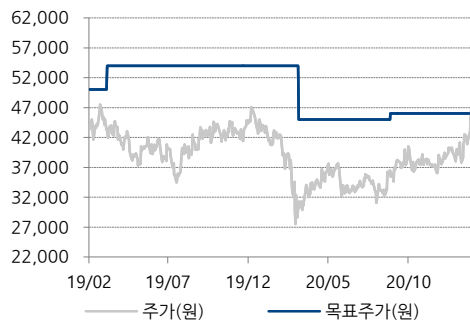
주요투자지표

	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)				
EPS	3,676	2,967	3,631	4,357
BPS	24,380	26,395	29,070	32,473
CFPS	5,314	4,597	5,154	5,864
DPS	1,056	1,056	1,056	1,056
Valuation(배)				
PER	12.7	15.4	12.6	10.5
PBR	1.9	1.7	1.6	1.4
PCR	8.8	9.9	8.9	7.8
EV/EBITDA	5.7	5.9	5.0	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	15.9	11.7	13.1	14.2
EBITDA 이익률	17.3	14.6	15.0	15.4
부채비율	62.4	58.4	54.5	50.3
순부채비율	-11.3	-25.2	-27.5	-34.6
매출채권회전율(x)	8.0	7.5	8.1	8.1
재고자산회전율(x)	15.8	13.9	15.5	15.4

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	-15.9%	1.4%
2021-02-22	Buy	58,000	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 기관투자가 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 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2020-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	91.9%	8.1%	-