

Company Brief

2021-08-18

에스에프에이(056190)

제품 다변화로 체질 변화 중

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	53,000 원(하향)
증가(2021/08/17)	39,350 원
상승여력	34.7 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	3,591 만주
시가총액	1,413 십억원
외국인지분율	18.7%
52 주 주가	31,050~46,650 원
60 일평균거래량	113,897 주
60 일평균거래대금	4.7 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.9	-8.7	-15.6	14.2
상대수익률	0.0	-13.7	-18.8	-6.9



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,551	1,498	1,594	1,641
영업이익(십억원)	167	159	184	182
순이익(십억원)	108	113	130	127
EPS(원)	3,015	3,141	3,609	3,542
BPS(원)	28,838	30,804	33,241	35,611
PER(배)	12.8	12.5	10.9	11.1
PBR(배)	1.3	1.3	1.2	1.1
ROE(%)	11.3	10.5	11.3	10.3
배당수익률(%)	2.5	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	4.3	4.1	3.3	2.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

하반기 점진적인 실적 개선세 전망

동사 2Q21 실적은 매출액 3,643 억원(YoY: -13%, QoQ: +2%), 영업이익 331 억원(YoY: -32%, QoQ: -22%)으로 시장 기대치(매출액 3,874 억원, 영업이익 453 억원)를 하회하며 부진했다. 최근 원-달러 환율 하락 영향으로 지난해 발생했던 해외 고객사 수주 건에 대한 환산 매출 인식 규모가 감소 했으며(에스에프에이 별도 기준 매출 내 수출 비중 50% 이상), K-IFRS 1115 호 도입으로 매출 인식 기준이 기존 진행률에서 인도 기준으로 변경되면서 보수적으로 반영되어 고정비 부담 효과가 증가했다. 또한 중국 시장 내 디스플레이 장비 경쟁 심화로 클린 물류 설비에 대한 수익성도 다소 하락한 것으로 보인다. 이에 따라 2Q21 영업이익률은 9%를 기록하며 전분기 대비 떨어졌다. 상반기에는 기존 수주건들의 설비 인도 일정이 많지 않았던 반면, 하반기에는 4Q21 를 중심으로 매출 인식이 본격 확대될 것으로 전망된다. 이를 반영한 연결 기준 연간 매출액과 영업이익은 각각 1.5 조원(YoY: -3%), 1,595 억원(YoY: -5%)을 기록할 것으로 추정된다.

非디스플레이 부문 수주 분위기가 좋다

동사는 전방 산업 제품군을 기존 주력이었던 디스플레이 부문 외에도 이차전지, 반도체, 스마트 팩토리 분야로도 꾸준히 다각화하고 있다. 최근 수주 분위기는 좋다. 상대적으로 디스플레이보다는 반도체, 이차전지, 유통물류 등 非디스플레이 부문 신규 수주 확보가 견조한 흐름이다. 전방 산업의 투자가 활발한 이차전지 부문의 경우 주력 고객사인 SK 이노베이션의 헝가리, 미국 등 해외 신규 공장 건설이 확대되면서 외관 검사기, 비파괴 검사기 등의 신규 수주가 이어질 것으로 전망된다. 또한 신규 반도체 설비인 Smart OHT 가 하반기부터 주력 고객사 양산 물량으로 확대될 전망이다. 일반 물류 부문도 지난해 COVID-19 영향으로 미뤄져 왔던 투자가 재개될 가능성이 존재한다. 올해 중국 패널 업체들의 Flexible OLED 설비 투자는 전년 대비 감소할 것으로 예상되나, 지난해 연말 수주잔고(약 6,400 억원)와 다양한 사업포트폴리오를 바탕으로 신규 수주(2021 년 약 1 조원 추정) 확보로 안정적인 실적을 나타낼 것으로 전망된다.

매수 투자 의견 유지하나 목표주가는 53,000 원으로 하향 조정

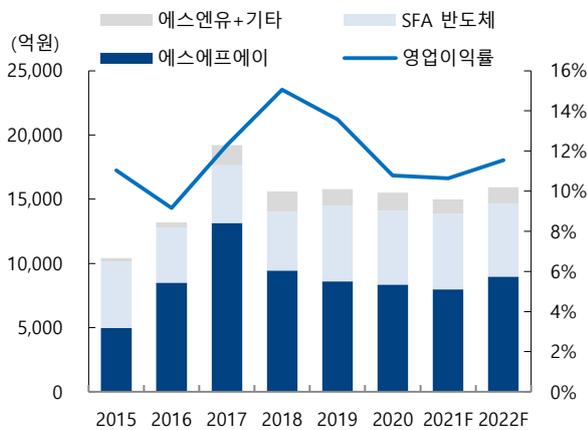
동사에 대한 매수 투자 의견을 유지하나, 목표주가는 53,000 원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12 개월 Forward EPS 에 지난 3 년간 평균 P/E 배수인 15.5 배를 적용해 산출했다. 동사는 제품 포트폴리오 다변화와 연결 자회사인 SFA 반도체의 점진적인 수익성 개선으로 국내 반도체/디스플레이 장비 업종 내 가장 높은 실적 안정성을 확보하고 있다. 특히 체질 변화를 위해 노력 중인 반도체, 이차전지 부문 매출 확대의 기물기에 대해 꾸준히 관심을 가질 필요가 있다. 다만 여전히 에스에프에이 별도 기준 매출에서 절반 가량을 차지하고 있는 디스플레이 산업의 신규 설비 투자 방향성이 주가에 큰 영향을 미치고 있다. 이에 따라 최근 전방 패널 업체들의 OLED 신규 설비 투자가 과거 대비 축소되고 있다는 점을 고려할 때 주가 상승 여력은 다소 제한적일 것으로 판단되는 바 중장기적인 관점에서 접근할 것을 권고한다.

표 1. 에스에프에이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액 (연결 기준)	3,676	4,188	3,811	3,836	3,556	3,643	3,774	4,012	15,512	14,985	15,937
에스에프에이	2,024	2,265	1,988	2,076	1,835	1,874	1,995	2,276	8,354	7,980	8,984
SFA 반도체	1,435	1,539	1,389	1,368	1,397	1,526	1,496	1,473	5,731	5,893	5,652
에스엔유+기타	217	383	434	392	323	242	283	263	1,427	1,111	1,301
YoY	15%	20%	-7%	-23%	-3%	-13%	-1%	5%	-2%	-3%	6%
QoQ	-27%	14%	-9%	1%	-7%	2%	4%	6%			
매출원가	2,987	3,402	3,254	3,129	2,905	3,106	3,160	3,329	12,771	12,499	13,009
매출원가율	81%	81%	85%	82%	82%	85%	84%	83%	82%	83%	82%
매출총이익	689	786	557	708	651	537	614	683	2,740	2,485	2,927
매출총이익률	19%	19%	15%	18%	18%	15%	16%	17%	18%	17%	18%
영업이익	430	489	319	436	423	331	396	445	1,673	1,595	1,840
영업이익률	12%	12%	8%	11%	12%	9%	10%	11%	11%	11%	12%
YoY	6%	0%	-30%	-45%	-2%	-32%	24%	2%	-22%	-5%	15%
QoQ	-46%	14%	-35%	37%	-3%	-22%	20%	12%			
세전이익	307	465	355	447	366	348	448	498	1,574	1,661	1,896
세전이익률	8%	11%	9%	12%	10%	10%	12%	12%	10%	11%	12%
당기순이익	250	334	271	332	321	256	310	359	1,186	1,246	1,426
당기순이익률	7%	8%	7%	9%	9%	7%	8%	9%	8%	8%	9%
YoY	-23%	4%	-15%	-35%	29%	-23%	14%	8%	-19%	5%	14%
QoQ	-51%	34%	-19%	22%	-3%	-20%	21%	16%			

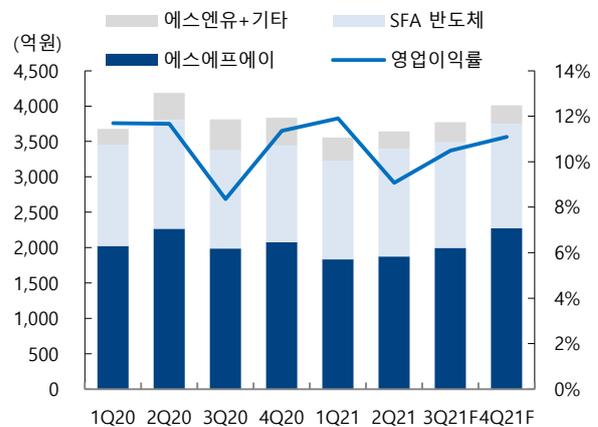
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 1. 에스에프에이 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 2. 에스에프에이 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



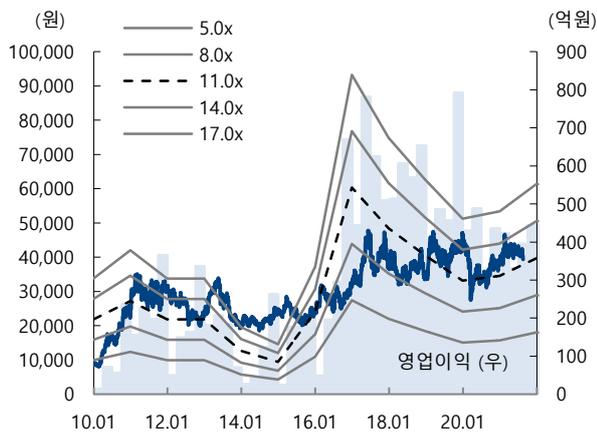
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

표 2. 에스에프에이 목표주가 산출

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F	비고
EPS (원)	1,150	859	2,179	5,484	4,399	3,676	3,015	3,422	
BPS (원)	13,297	13,823	15,838	21,646	21,857	24,380	28,838	31,085	
고점 P/E (배)	17.0	20.0	19.8	33.1	29.4	14.6	14.9	8.7	최근 3년간 평균: 19.6
평균 P/E (배)	13.2	13.1	18.4	25.7	24.6	12.9	9.1	8.0	최근 3년간 평균: 15.5
저점 P/E (배)	10.1	9.7	16.1	17.8	10.8	11.0	5.8	7.1	최근 3년간 평균: 9.2
고점 P/B (배)	2.6	2.5	1.7	2.1	1.8	2.0	2.1	2.2	최근 3년간 평균: 2.0
평균 P/B (배)	2.2	1.9	1.6	1.8	1.6	1.8	1.8	1.8	최근 3년간 평균: 1.7
저점 P/B (배)	1.8	1.5	1.4	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	최근 3년간 평균: 1.5
ROE	8.8%	6.3%	14.7%	29.3%	20.2%	15.9%	11.3%	11.4%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								15.5	21년 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원) = 21년								3,422	
적정주가 (원)								53,162	
목표주가 (원)								53,000	21년 예상 실적 기준 P/E 15.5배
전일 증가 (원)								39,350	21년 예상 실적 기준 P/E 11.5배
상승 여력								34.7%	

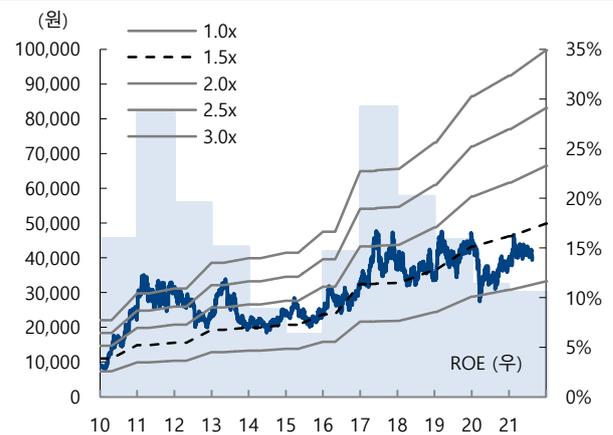
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

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) (8/17)	시가총액 (억원)	P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA (배)			순이익 증가 (%)			ROE(%)		
			20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F
원익IPS	43,100	21,155	17.0	12.2	10.4	2.5	2.5	2.0	12.3	6.9	5.4	128	77.3	17.7	15.9	24.0	22.2
에스에프에이	39,350	14,130	12.1	10.7	8.5	1.3	1.3	1.1	4.6	4.0	3.2	-19	22.9	23.9	11.3	12.3	13.8
유진테크	44,000	10,083	161	16.0	8.9	2.3	3.4	2.5	24.9	9.4	5.1	-8.8	566	81.8	1.5	24.0	33.2
주성엔지니어링	12,900	6,224	-40	10.1	9.2	1.4	2.2	1.8	33	9.5	7.9	적전	흑전	9.5	-3.5	24.2	21.5
에프에스티	28,050	6,103	19.0	16.7	N/A	2.4	2.7	N/A	18.2	N/A	N/A	2.2	91.0	N/A	15.3	21.2	N/A
피에스케이	38,450	5,677	17.9	10.1	7.9	1.8	2.1	1.7	14.7	5.9	4.2	48.7	147	24.5	11.0	22.7	23.6
테스	28,450	5,624	15.8	9.3	9.0	1.9	1.9	1.6	11.7	6.3	5.4	208	102	2.6	13.3	23.5	21.8
유니테스트	25,100	5,305	220	72.7	13.2	2.3	3.3	2.8	104	37.7	10.0	-95	493	452	1.1	4.8	23.9
유니셈	13,550	4,155	9.4	10.0	8.5	1.3	2.1	1.7	6.7	6.3	4.5	-3.4	101	16.8	15.3	24.8	22.7
AP시스템	27,900	4,040	15.6	10.4	9.3	2.8	2.4	1.9	8.5	6.6	5.3	164	64.0	12.5	19.8	25.4	22.8
엘오티베콤	15,350	2,734	54.2	9.4	7.1	1.3	1.4	1.2	23.5	5.7	3.8	113	616	35.5	2.4	16.4	18.6
아이씨디	14,850	2,683	8.3	N/A	N/A	1.5	N/A	N/A	5.7	N/A	N/A	200	N/A	N/A	20.5	N/A	N/A
에스티아이	16,600	2,628	24.0	8.4	8.5	1.4	1.3	1.1	14.9	3.7	3.4	-53	186	-1.3	6.4	16.7	14.4
필옵틱스	10,700	2,213	50.9	N/A	N/A	2.8	N/A	N/A	36.1	N/A	N/A	-127	N/A	N/A	6.2	N/A	N/A
기가레인	2,210	1,751	-3.1	14.5	5.1	2.1	2.8	1.8	-15	9.9	4.0	적자	흑전	169	-65	20.5	43.8
영우디에스피	2,715	1,211	8.0	8.9	N/A	1.5	N/A	N/A	9.9	N/A	N/A	흑전	N/A	N/A	22.5	N/A	N/A
비아트론	10,200	1,236	7.5	N/A	N/A	0.7	N/A	N/A	4.1	N/A	N/A	206	N/A	N/A	10.6	N/A	N/A
업계 평균			34.1	15.3	8.8	1.9	2.3	1.8	18.1	9.1	5.2	61.9	211	65.9	6.9	20.4	23.5

자료: 하이투자증권

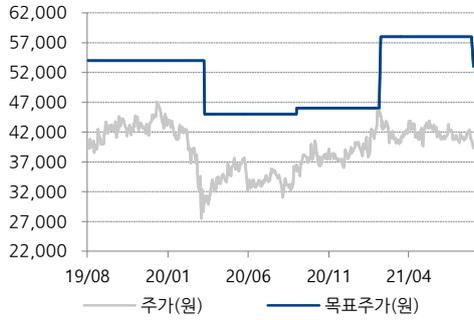
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,084	1,221	1,304	1,426	매출액	1,551	1,498	1,594	1,641
현금 및 현금성자산	423	558	621	748	증가율(%)	-1.7	-3.4	6.4	3.0
단기금융자산	157	149	164	155	매출원가	1,277	1,250	1,301	1,347
매출채권	215	209	221	228	매출총이익	274	249	293	294
재고자산	103	109	111	117	판매비와관리비	107	89	109	112
비유동자산	715	690	697	689	연구개발비	26	27	28	29
유형자산	477	479	480	482	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	66	60	56	52	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,799	1,911	2,001	2,115	영업이익	167	159	184	182
유동부채	355	384	374	390	증가율(%)	-21.9	-4.7	15.4	-1.1
매입채무	154	180	171	187	영업이익률(%)	10.8	10.6	11.5	11.1
단기차입금	31	31	31	31	이자수익	6	11	10	13
유동성장기부채	2	2	2	2	이자비용	9	8	9	8
비유동부채	165	165	165	165	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	1	4	-1
장기차입금	128	128	128	128	세전계속사업이익	157	166	190	187
부채총계	520	549	539	555	법인세비용	39	42	47	46
자배주주지분	1,036	1,106	1,194	1,279	세전계속이익률(%)	10.1	11.1	11.9	11.4
자본금	18	18	18	18	당기순이익	119	125	143	140
자본잉여금	41	41	41	41	순이익률(%)	7.6	8.3	8.9	8.5
이익잉여금	983	1,062	1,157	1,250	지배주주귀속 순이익	108	113	130	127
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	244	256	269	282	총포괄이익	111	117	135	132
자본총계	1,280	1,362	1,462	1,561	지배주주귀속총포괄이익	108	113	130	127

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	335	201	188	214	주당지표(원)				
당기순이익	119	125	143	140	EPS	3,015	3,141	3,609	3,542
유형자산감가상각비	49	48	49	49	BPS	28,838	30,804	33,241	35,611
무형자산상각비	8	6	5	4	CFPS	4,610	4,649	5,099	5,008
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	950	950	950	950
투자활동 현금흐름	-49	-5	-60	-21	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PER	12.8	12.5	10.9	11.1
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	1.3	1.3	1.2	1.1
금융상품의 증감	6	8	-15	8	PCR	8.4	8.5	7.7	7.9
재무활동 현금흐름	-68	-72	-72	-72	EV/EBITDA	4.3	4.1	3.3	2.9
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-88	-	-	-	ROE	11.3	10.5	11.3	10.3
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	14.5	14.3	14.9	14.3
배당금지급	-35	-34	-34	-34	부채비율	40.6	40.3	36.8	35.6
현금및현금성자산의증감	214	136	63	127	순부채비율	-32.7	-40.1	-42.7	-47.6
기초현금및현금성자산	209	423	558	621	매출채권회전율(x)	7.1	7.1	7.4	7.3
기말현금및현금성자산	423	558	621	748	재고자산회전율(x)	13.6	14.1	14.5	14.4

자료 : 에스에프에이, 하이투자증권 리서치본부

에스에프에이
최근 2년간 투자이전 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이전	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-28.0%	-23.4%
2021-08-18	Buy	53,000	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 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	93.3%	6.7%	-