

Company Brief

2022-03-07

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000 원(상향)
증가(2022/03/04)	39,200 원
상승여력	40.3 %

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	3,591 만주
시가총액	1,408 십억원
외국인지분율	15.5%
52 주 주가	32,900~43,850 원
60 일평균거래량	121,697 주
60 일평균거래대금	4.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	17.9	6.4	1.0	-10.2
상대수익률	17.7	16.0	15.6	-7.8



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	1,551	1,565	1,764	1,944
영업이익(십억원)	167	189	223	239
순이익(십억원)	108	134	159	170
EPS(원)	3,015	3,734	4,417	4,739
BPS(원)	28,838	31,405	34,674	38,266
PER(배)	12.8	10.5	8.9	8.3
PBR(배)	1.3	1.2	1.1	1.0
ROE(%)	11.3	12.4	13.4	13.0
배당수익률(%)	2.5	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	4.3	3.5	2.7	2.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

에스에프에이(056190)

밸류에이션 리-레이팅이 마땅하다

非디스플레이 부문 사업 전환 성공적으로 진행 중

동사 4Q21 매출액은 4,540 억원(YoY: +18%, QoQ: +16%), 영업이익은 635 억원(YoY: +46%, QoQ: +38%)으로 시장 기대치(매출액 4,546 억원, 영업이익 582 억원)를 상회하는 호실적을 기록했다. 에스에프에이 별도 기준으로는 OLED 와 이차전지 부문 매출이 뚜렷한 증가세를 나타냈다. 특히 사업구조 다변화 노력으로 非디스플레이 부문 매출 비중(연결 기준)이 과거 50% 이하에서 현재 70% 수준까지 증가했다는 점이 긍정적인 요인이다. 연결 자회사인 SFA 반도체는 4Q21 매출액 1,811 억원(YoY: +32%, QoQ: +8%), 영업이익 164 억원(YoY: +65%, QoQ: -14%)을 기록했다. 국내 법인 모바일용 메모리 및 필리핀 법인 서버, PC 향 메모리 수요 호조세로 매출 성장이 뚜렷했으며, 고수익 제품 비중 확대와 가동률 상승으로 수익성 개선세를 보이고 있다.

2022 년에도 非디스플레이 부문 실적 성장세 뚜렷할 전망

동사는 전방 산업 제품군을 기존 주력이었던 디스플레이 부문 외에도 이차전지, 반도체, 스마트 팩토리 분야로도 꾸준히 다각화하고 있다. 특히 반도체, 이차전지, 유통물류 등 非디스플레이 부문 신규 수주 확보가 견조한 흐름을 보일 것으로 전망된다. 전방 산업의 투자가 활발한 이차전지 부문의 경우 주력 고객사인 SK 온의 헝가리, 미국 등 해외 신규 공장 건설이 본격화되면서 외관 검사기, 비파괴 검사기 등의 신규 수주가 이어질 전망이다. 또한 신규 반도체 설비인 Smart OHT가 주력 고객사 양산 물량으로 확대될 것으로 기대된다. 일반 물류 부문도 지난해 COVID-19 영향으로 미뤄져 왔던 투자가 재개될 가능성이 높다. 올해 중국 패널 업체들의 Flexible OLED 설비 투자는 전년 대비 크게 증가할 것으로 기대되지는 않으나, 주력 고객사인 삼성디스플레이가 IT 향을 위한 8.5 세대 RGB OLED 라인 증설 가능성이 존재한다. 이에 따라 지난해 연말 수주잔고(약 6,700 억원)와 다양한 사업포트폴리오를 바탕으로 한 신규 수주(2022 년 약 1 조원 추정) 확대로 안정적인 실적을 나타낼 전망이다. 이를 반영한 2022 년 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1.76 조원(YoY: +13%), 2,232 억원(YoY: +21%)을 기록할 것으로 추정된다.

목표주가 55,000 원으로 상향 조정, 매수 투자의견 유지

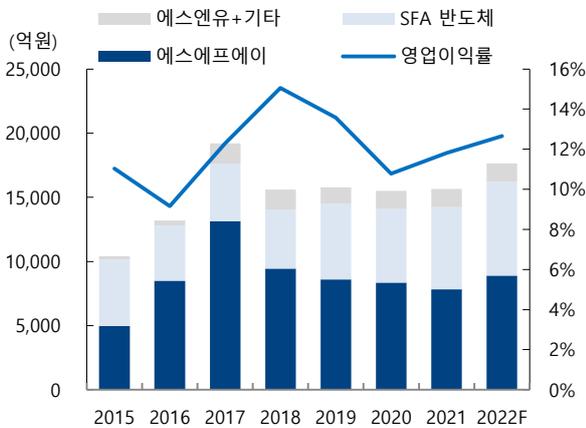
동사에 대한 목표주가를 55,000 원으로 상향 조정하고, 매수 투자의견을 유지한다. 목표주가는 2022 년 예상 EPS 4,417 원에 지난해 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 평균 P/E 12.5 배를 적용해 산출했다. 동사는 제품 포트폴리오 다변화와 연결 자회사인 SFA 반도체의 점진적인 수익성 개선으로 국내 반도체/디스플레이 장비 업종 내 가장 높은 실적 안정성을 확보하고 있다. 특히 사업 체질 변화로 반도체, 이차전지 부문 매출 비중 확대의 기틀이 높아지고 있다는 점은 주가 밸류에이션 리-레이팅에 긍정적인 요인이다. 최근 동사는 4Q21 실적 설명회를 통해 기업 가치 재고를 위해 배당, 자사주 매입 등 주주친화정책도 강화하겠다고 발표한 바 있다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 8.8 배로 동종 업종 내 밸류에이션 매력도가 높으며, 안정적인 실적 성장세를 바탕으로 점진적인 주가 상승이 예상되는 바 동사에 대한 비중 확대 전략을 추천한다.

표 1. 에스에프에이 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)											
	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액 (연결 기준)	3,556	3,643	3,910	4,540	4,175	4,346	4,486	4,635	15,512	15,649	17,642
에스에프에이	1,835	1,874	1,811	2,318	2,196	2,290	2,127	2,383	8,354	7,838	8,996
SFA 반도체	1,397	1,526	1,676	1,811	1,537	1,576	1,796	1,957	5,731	6,411	6,866
에스엔유+기타	323	242	423	411	443	480	562	295	1,427	1,400	1,780
YoY	-3%	-13%	3%	18%	17%	19%	15%	2%	-2%	1%	13%
QoQ	-7%	2%	7%	16%	-8%	4%	3%	3%			
매출원가	2,905	3,106	3,182	3,676	3,445	3,564	3,656	3,724	12,771	12,868	14,390
매출원가율	82%	85%	81%	81%	83%	82%	81%	80%	82%	82%	82%
매출총이익	651	537	729	864	730	782	830	910	2,740	2,781	3,253
매출총이익률	18%	15%	19%	19%	17%	18%	19%	20%	18%	18%	18%
영업이익	423	331	500	635	519	556	553	604	1,673	1,889	2,232
영업이익률	12%	9%	13%	14%	12%	13%	12%	13%	11%	12%	13%
YoY	-2%	-32%	57%	46%	22%	68%	11%	-5%	-22%	13%	18%
QoQ	-3%	-22%	51%	27%	-18%	7%	-1%	9%			
세전이익	366	348	407	677	514	551	548	599	1,574	1,798	2,213
세전이익률	10%	10%	10%	15%	12%	13%	12%	13%	10%	11%	13%
당기순이익	321	256	327	577	403	432	430	480	1,186	1,481	1,745
당기순이익률	9%	7%	8%	13%	10%	10%	10%	10%	8%	9%	10%
YoY	29%	-23%	21%	74%	26%	69%	31%	-17%	-19%	25%	18%
QoQ	-3%	-20%	28%	76%	-30%	7%	-1%	12%			

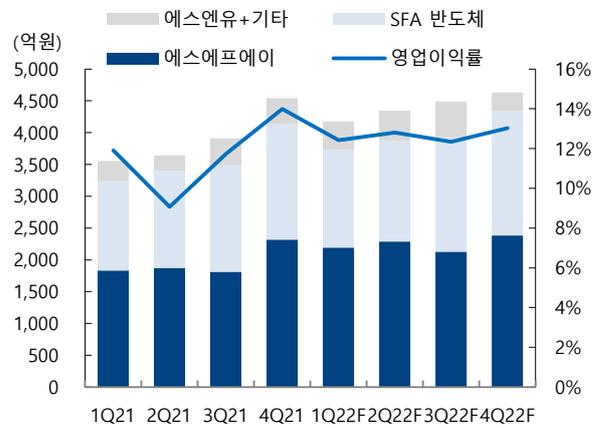
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 1. 에스에프에이 연간 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



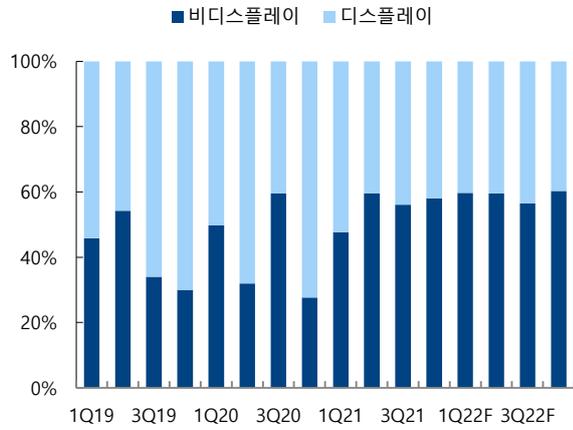
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 2. 에스에프에이 분기별 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



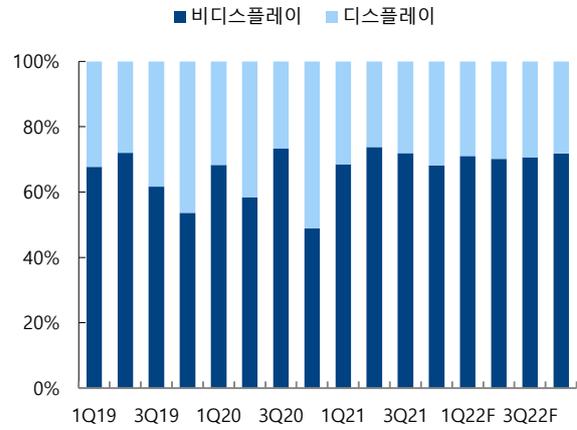
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 3. 에스에프에이 별도 기준 디스플레이 및 비디스플레이 매출 비중 추이 및 전망



자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 4. 에스에프에이 연결 기준 디스플레이 및 비디스플레이 매출 비중 추이 및 전망



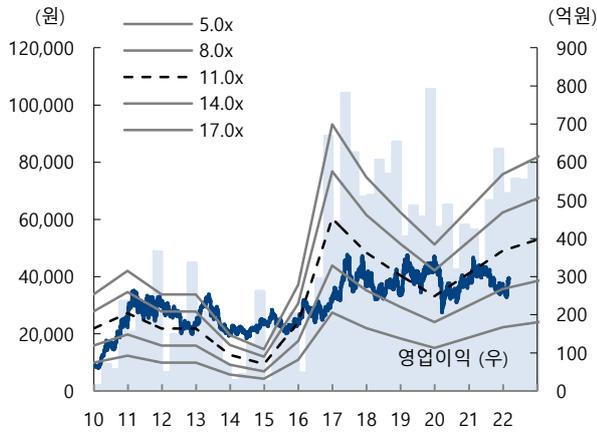
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

표 2. 에스에프에이 목표주가 산출

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F	비고
EPS (원)	859	2,179	5,484	4,399	3,676	3,015	3,734	4,417	
BPS (원)	13,823	15,838	21,646	21,857	24,380	28,838	31,405	34,674	
고점 P/E (배)	33.1	14.9	8.7	9.6	12.9	15.3	12.5	9.7	최근 3년간 평균: 13.6
평균 P/E (배)	27.6	13.0	7.1	8.3	11.2	12.1	10.7	8.0	최근 3년간 평균: 11.3
저점 P/E (배)	23.4	10.8	5.8	7.3	9.1	9.1	9.0	7.4	최근 3년간 평균: 9.1
고점 P/B (배)	2.1	2.0	2.2	1.9	1.9	1.6	1.5	1.1	최근 3년간 평균: 1.7
평균 P/B (배)	1.7	1.8	1.8	1.7	1.7	1.3	1.3	1.0	최근 3년간 평균: 1.4
저점 P/B (배)	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.0	1.1	0.9	최근 3년간 평균: 1.1
ROE	6.3%	14.7%	29.3%	20.2%	15.9%	11.3%	12.4%	13.4%	지배주주순이익 기준
Target P/E (배)								12.5	21년 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원)								4,417	
적정주가 (원)								55,037	
목표주가 (원)								55,000	22년 예상 실적 기준 P/E 12.5배
전일 증가 (원)								39,200	22년 예상 실적 기준 P/E 8.9배
상승 여력								40.3%	

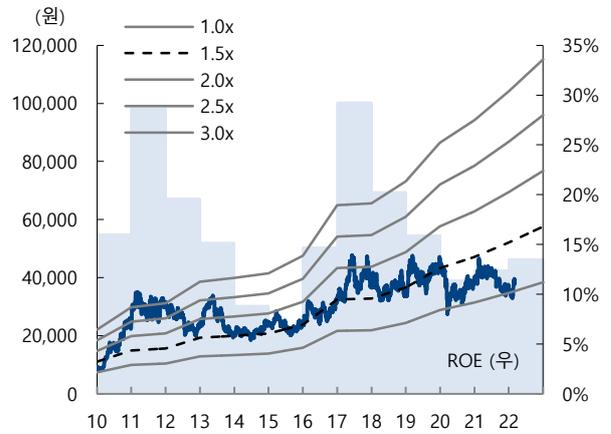
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림 5. 에스에프에이 12개월 Forward P/E Chart



자료: 하이투자증권

그림 6. 에스에프에이 12개월 Forward P/B Chart



자료: 하이투자증권

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

업체명	주가 (원) (3/4)	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	36,950	18,137	17.0	12.6	10.3	2.5	2.3	1.8	12.3	7.5	5.2	128	48.8	21.5	15.9	19.9	22.8
에스에프에이	39,200	14,076	12.1	11.9	10.0	1.3	1.3	1.1	4.6	3.7	3.2	-19.3	12.1	20.5	11.3	11.2	N/A
주성엔지니어링	27,450	13,244	-39.7	16.6	12.0	1.4	4.4	2.8	33.1	11.1	7.9	적전	흑전	50.1	-3.5	30.1	28.8
이오테크닉스	100,400	12,369	55.5	18.0	16.6	2.9	2.6	2.2	31.7	12.0	10.4	81.9	222	8.5	5.4	15.7	14.7
유진테크	44,700	10,243	161	16.6	12.2	2.3	3.4	2.7	24.9	10.5	6.1	-8.8	561	33.7	1.5	23.3	N/A
피에스케이	48,550	7,168	17.9	8.6	8.2	1.8	2.4	1.9	14.7	4.4	4.0	49	267	5.8	11.0	32.4	26.5
유니테스트	26,850	5,675	220	N/A	28.7	2.3	N/A	3.7	104	N/A	17.3	-95.2	N/A	N/A	1.1	N/A	N/A
테스	25,500	5,041	15.8	8.2	8.1	1.9	1.6	1.3	11.7	5.2	N/A	208	104	1.2	13.3	23.4	20.0
AP시스템	24,250	3,706	15.6	N/A	7.9	2.8	N/A	1.6	8.5	N/A	5.1	164	N/A	N/A	19.8	N/A	N/A
유니셈	11,650	3,572	9.4	8.7	8.7	1.3	1.9	1.6	6.7	5.3	4.4	-3.4	98.0	9.7	15.3	25.0	22.9
에스티아이	18,200	2,881	24.0	14.0	8.1	1.4	1.4	1.2	14.9	6.4	3.3	-53.2	107	56.5	6.4	12.2	13.8
엘오티베콤	14,500	2,582	54.2	11.3	11.1	1.3	1.2	1.1	23.5	4.7	3.2	113	489	9.7	2.4	12.6	11.2
업계 평균			46.9	12.6	11.8	1.9	2.2	1.9	24.2	7.1	6.4	51.3	212	21.7	8.3	20.6	20.1

자료: Quantiwise, 하이투자증권

주: 2022년 3월 4일 종가 기준

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E	(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,084	1,250	1,371	1,551	매출액	1,551	1,565	1,764	1,944
현금 및 현금성자산	423	573	653	809	증가율(%)	-1.7	0.9	12.7	10.2
단기금융자산	157	149	164	155	매출원가	1,277	1,287	1,439	1,577
매출채권	215	218	245	271	매출총이익	274	278	325	368
재고자산	103	114	123	138	판매비와관리비	107	89	102	129
비유동자산	715	690	697	689	연구개발비	26	27	30	31
유형자산	477	479	480	482	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	66	60	56	52	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,799	1,940	2,068	2,240	영업이익	167	189	223	239
유동부채	355	389	384	410	증가율(%)	-21.9	12.9	18.1	7.1
매입채무	154	184	181	207	영업이익률(%)	10.8	12.1	12.7	12.3
단기차입금	31	31	31	31	이자수익	6	12	11	14
유동성장기부채	2	2	2	2	이자비용	9	8	9	8
비유동부채	165	165	165	165	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-15	-4	-13
장기차입금	128	128	128	128	세전계속사업이익	157	180	221	233
부채총계	520	554	549	575	법인세비용	39	32	47	45
자배주주지분	1,036	1,128	1,245	1,374	세전계속이익률(%)	10.1	11.5	12.5	12.0
자본금	18	18	18	18	당기순이익	119	148	175	188
자본잉여금	41	41	41	41	순이익률(%)	7.6	9.5	9.9	9.6
이익잉여금	983	1,083	1,209	1,346	지배주주귀속 순이익	108	134	159	170
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
비지배주주지분	244	258	274	291	총포괄이익	111	140	167	180
자본총계	1,280	1,386	1,519	1,665	지배주주귀속총포괄이익	108	134	159	170

현금흐름표					주요투자지표				
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E		2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	335	215	205	242	주당지표(원)				
당기순이익	119	148	175	188	EPS	3,015	3,734	4,417	4,739
유형자산감가상각비	49	48	49	49	BPS	28,838	31,405	34,674	38,266
무형자산상각비	8	6	5	4	CFPS	4,610	5,243	5,908	6,205
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	950	950	950	950
투자활동 현금흐름	-49	-5	-60	-21	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PER	12.8	10.5	8.9	8.3
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-	PBR	1.3	1.2	1.1	1.0
금융상품의 증감	6	8	-15	8	PCR	8.4	7.5	6.6	6.3
재무활동 현금흐름	-68	-72	-72	-71	EV/EBITDA	4.3	3.5	2.7	2.1
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-88	-	-	-	ROE	11.3	12.4	13.4	13.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률	14.5	15.5	15.7	15.0
배당금지급	-35	-34	-34	-33	부채비율	40.6	40.0	36.1	34.5
현금및현금성자산의증감	214	150	80	156	순부채비율	-32.7	-40.4	-43.2	-48.3
기초현금및현금성자산	209	423	573	653	매출채권회전율(x)	7.1	7.2	7.6	7.5
기말현금및현금성자산	423	573	653	809	재고자산회전율(x)	13.6	14.4	14.9	14.9

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	-31.5%	-25.1%
2022-03-07	Buy	55,000	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 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율 (%)	95.4%	4.6%	-