

# 에스에프에이(056190)\_전 사업부문의 고른 성장세 예상

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	55,000원(유지)
증가(2022/03/18)	39,850원
상승여력	38.0%

Stock Indicator	
자본금	18십억원
발행주식수	3,591만주
시가총액	1,431십억원
외국인지분율	15.2%
52주주가	32,900~43,850원
60일평균거래량	125,071주
60일평균거래대금	4.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	10.1	0.4	-2.2
상대수익률	3.2	16.9	12.2	0.9



## > 2Q22 삼성디스플레이 IT용 8.5세대 OLED 신규 설비 투자 예상

- 애플은 2024년 상반기에 출시할 첫 번째 OLED 아이패드(11.0" 12.9")를 시작으로 맥북, 아이맥에도 OLED 패널을 확대 적용할 계획. 이를 위해서는 8.5세대 OLED 양산 설비 확보는 필연적이며, 이르면 2Q22부터 삼성디스플레이의 신규 설비 투자가 시작될 가능성 높을 것으로 전망

## > 2022년에도 非디스플레이 부문 실적 성장세 뚜렷할 전망

- 동사는 전방 산업 제품군을 기존 주력이었던 디스플레이 부문 외에도 이차전지, 반도체, 스마트 팩토리 분야 로도 꾸준히 다각화. 특히 반도체, 이차전지, 유통 물류 등 非디스플레이 부문 신규 수주 확보가 견조한 흐름 을 보일 것으로 전망. 전방 산업의 투자가 활발한 이차전지 부문의 경우 주력 고객사인 SK온의 헝가리, 미국 등 해외 신규 공장 건설이 본격화되면서 외관 검사기, 비파괴 검사기 등의 신규 수주 확대 예상. 일반 물류 부 문도 지난해 COVID-19 영향으로 미뤄져 왔던 투자 재개될 것으로 기대. 올해 중국 패널 업체들의 플렉서블 OLED 설비 투자는 전년 대비 크게 증가할 것으로 기대되지는 않으나, 주력 고객사인 삼성디스플레이가 IT 향을 위한 8.5세대 RGB OLED 라인 증설 가능성 확대

- 지난해 연말 수주잔고(약 6,700억원)과 다양한 사업포트폴리오를 바탕으로 한 신규 수주(2022년 약 1조원 추정) 확대로 안정적인 실적을 나타낼 전망. 이를 반영한 2022년 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 1.76조원(YoY: +13%), 2,232억원(YoY: +18%)을 기록할 것으로 추정

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	10.7	9.0	8.4
PBR(배)	1.3	1.3	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	3.6	2.8	2.2

주: K-IFRS 연결 요약재무제표

# 에스에프에이(056190)\_전 사업부문의 고른 성장세 예상

## > 매수 투자 의견과 목표주가 유지

- 동사에 대한 매수 투자 의견과 목표주가 유지. 목표주가는 2022년 예상 EPS 4,417원에 지난해 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 평균 P/E 12.5배를 적용해 산출. 동사는 제품 포트폴리오 다변화와 연결 자회사인 SFA반도체의 점진적인 수익성 개선으로 국내 반도체/디스플레이 장비 업종 내 가장 높은 실적 안정성을 확보. 특히 사업 체질 변화로 반도체, 이차전지 부문 매출 비중 확대의 기울기가 높아지고 있다는 점은 주가 밸류에이션 리-레이팅에 긍정적인 요인
- 현 주가는 올해 예상 실적 기준 P/E 9.0배로 동종 업종 내 밸류에이션 매력도가 높으며, 안정적인 실적 성장세를 바탕으로 점진적인 주가 상승이 예상되는 바 동사에 대한 긍정적인 시각 유지

표 1. 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	8.2	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	1.2	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	2021년 국내 반도체, 디스플레이 장비 업종 평균 P/E 배수 적용
적용 EPS (원)								4,417	
적정주가 (원)								55,037	
목표주가 (원)								55,000	2022년 예상 실적 기준 P/E 12.5배
전일 종가 (원)								39,850	2022년 예상 실적 기준 P/E 9.0배
상승 여력								38.0%	

자료: 에스에프에이, 하이투자증권

OLED 성장은 아직 끝나지 않았다

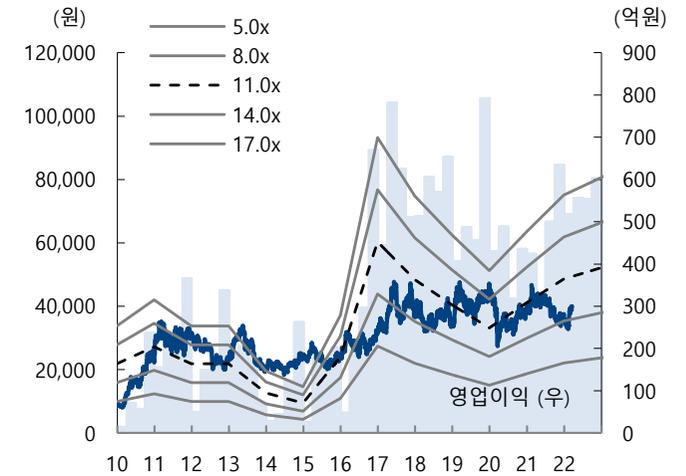
# 에스에프에이(056190)\_전 사업부문의 고른 성장세 예상

표2. 에스에프에이 사업부문별 실적 추이 및 전망

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F	
	(단위: 억원)											
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%				

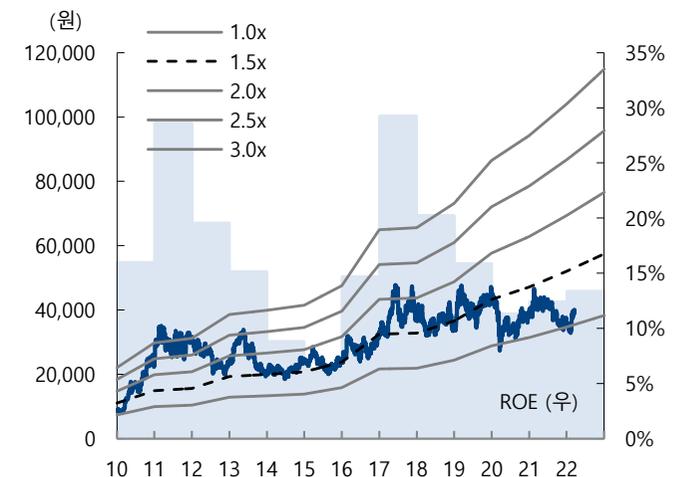
자료: 에스에프에이, 하이투자증권

그림1. 에스에프에이 12개월 Forward P/E chart



자료: 하이투자증권

그림2. 에스에프에이 12개월 Forward P/B chart



자료: 하이투자증권

OLED 성장은 아직 끝나지 않았다

# 에스에프에이(056190)\_전 사업부문의 고른 성장세 예상

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,084	1,250	1,371	1,551
현금 및 현금성자산	423	573	653	809
단기금융자산	157	149	164	155
매출채권	215	218	245	271
재고자산	103	114	123	138
비유동자산	715	690	697	689
유형자산	477	479	480	482
무형자산	66	60	56	52
자산총계	1,799	1,940	2,068	2,240
유동부채	355	389	384	410
매입채무	154	184	181	207
단기차입금	31	31	31	31
유동성장기부채	2	2	2	2
비유동부채	165	165	165	165
사채	-	-	-	-
장기차입금	128	128	128	128
부채총계	520	554	549	575
자배주주지분	1,036	1,128	1,245	1,374
자본금	18	18	18	18
자본잉여금	41	41	41	41
이익잉여금	983	1,083	1,209	1,346
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	244	258	274	291
자본총계	1,280	1,386	1,519	1,665

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	335	215	205	242
당기순이익	119	148	175	188
유형자산감가상각비	49	48	49	49
무형자산상각비	8	6	5	4
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-49	-5	-60	-21
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-3	-	-	-
금융상품의 증감	6	8	-15	8
재무활동 현금흐름	-68	-72	-72	-71
단기금융부채의 증감	-	-	-	-
장기금융부채의 증감	-88	-	-	-
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-35	-34	-34	-33
현금및현금성자산의증감	214	150	80	156
기초현금및현금성자산	209	423	573	653
기말현금및현금성자산	423	573	653	809

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,551	1,565	1,764	1,944
증가율(%)	-1.7	0.9	12.7	10.2
매출원가	1,277	1,287	1,439	1,577
매출총이익	274	278	325	368
판매비와관리비	107	89	102	129
연구개발비	26	27	30	31
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	167	189	223	239
증가율(%)	-21.9	12.9	18.1	7.1
영업이익률(%)	10.8	12.1	12.7	12.3
이자수익	6	12	11	14
이자비용	9	8	9	8
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	-15	-4	-13
세전계속사업이익	157	180	221	233
법인세비용	39	32	47	45
세전계속이익률(%)	10.1	11.5	12.5	12.0
당기순이익	119	148	175	188
순이익률(%)	7.6	9.5	9.9	9.6
지배주주귀속 순이익	108	134	159	170
기타포괄이익	-8	-8	-8	-8
총포괄이익	111	140	167	180
지배주주귀속총포괄이익	108	134	159	170

주요투자지표				
	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	3,015	3,734	4,417	4,739
BPS	28,838	31,405	34,674	38,266
CFPS	4,610	5,243	5,908	6,205
DPS	950	950	950	950
Valuation(배)				
PER	12.8	10.7	9.0	8.4
PBR	1.3	1.3	1.1	1.0
PCR	8.4	7.6	6.7	6.4
EV/EBITDA	4.3	3.6	2.8	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	11.3	12.4	13.4	13.0
EBITDA이익률	14.5	15.5	15.7	15.0
부채비율	40.6	40.0	36.1	34.5
순부채비율	-32.7	-40.4	-43.2	-48.3
매출채권회전율(x)	7.1	7.2	7.6	7.5
재고자산회전율(x)	13.6	14.4	14.9	14.9

자료 : 에스에프에이, 하이투자증권 리서치본부

## 에스에프에이

최근 2년간 투자자의 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 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 전 재, 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 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

### 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-12-31 기준

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