

에스에프에이 (056190)

기업분석 | 디스플레이/IT

2013년 02월 14일

Analyst 어규진 ☎ 02 6915 5681 [kjeo@ibks.com]

매수(유지)

목표주가	65,000원		
현재가 (2/13)	53,600원		
KOSDAQ (2/13)	507.99pt		
시가총액	962십억원		
발행주식수	17,954천주		
액면가	500원		
52주 최고가	61,200원		
최저가	40,000원		
60일 일평균거래대금	4십억원		
외국인 지분율	10.9%		
배당수익률 (11.12월)	2.7%		
주요제품 매출비중			
물류시스템사업	85%		
공장장비사업	15%		
주주구성			
디에이에셋 외 4 인	36.82%		
한국투자신탁운용	14.77%		
주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	6%	16%	-6%
절대기준	7%	9%	-2%

LCD & OLED 양다리 전략

4분기 영업이익 시장 기대치 상회

동사의 4분기 실적은 매출액 1,815억원(+85.1%, QoQ), 영업이익 331억원(+154%, QoQ)으로 매출액은 전망산업 영향으로 다소 부진했으나 영업이익은 고수익 사업으로의 체질개선과 구매 선진화를 통한 원가절감 효과로 시장 기대치를 상회했다. 4분기 신규수주 금액은 2,418억원으로 전분기비 470% 증가했지만, 신규수주의 60% 이상을 차지하는 삼성디스플레이 A2 확장라인 수주공시가 12월에 발생하여 매출인식이 상당부분 1분기 이후로 이월됐기 때문이다. 반면 12월말 기준 수주잔고가 2,919억원(+18%, QoQ) 존재한다는 점은 1분기 매출에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

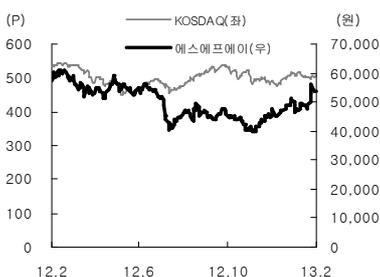
OLED가 흔들리면 LCD가 있다

동사의 주력장비인 물류시스템 장비는 OLED뿐만 아니라 LCD, 반도체, 태양광, 일반 물류 등 여러 곳에 쓰인다. 1분기는 삼성디스플레이의 중국 8세대 공장투자가 본격화로 동사의 물류장비 및 글라스 제조설비의 수주가 기대된다. 또한 LCD라인에 납품된 경험이 있는 전공정장비인 PECVD의 추가적인 수주도 예상된다. 물론 LCD 패널 투자는 규모나 매출액 면에서 OLED투자 대비 적다. 하지만 삼성디스플레이 OLED패널 투자만 바라보는 타 업체 대비 사업 다각화로 대체할 만한 매출처가 있다는 점은 동사의 최대 강점이라고 판단된다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

동사에 대해 투자 의견 매수를 유지하고 목표주가는 65,000원으로 상향한다. 목표주가를 상향한 이유는 진공물류를 포함한 전공정장비 판매증가로 고마진 위주로 제품 믹스 개선이 기대되고, 구매 선진화를 통한 원가절감효과로 2013년 연간 순이익 추정을 16% 상향했기 때문이다. 목표주가는 2013년 예상 EPS인 5,415원에 삼성디스플레이 OLED관련 핵심 장비 업체들의 평균 PER 12배를 적용하여 산출했다.

에스에프에이 주가추이



(단위:십억원배)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	423	753	481	718	995
영업이익	38	92	64	101	147
세전이익	50	96	88	122	169
당기순이익	39	76	68	97	135
EPS(원)	2,192	4,212	3,809	5,415	7,516
증가율(%)	118.3	92.2	-9.6	42.2	38.8
영업이익률(%)	8.9	12.2	13.3	14.1	14.7
순이익률(%)	9.3	10.0	14.2	13.5	13.6
ROE(%)	16.0	24.8	19.0	23.6	26.6
PER	22.4	14.5	12.4	9.9	7.1
PBR	3.3	3.3	2.3	2.2	1.8
EV/EBITDA	19.1	10.4	8.5	7.0	4.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

4분기 실적 리뷰

동사의 2012년 4분기 실적은 매출액 1,815억원(+85.1%, QoQ), 영업이익 331억원(+154%, QoQ)으로 매출액은 시장 기대치 2,000억원을 하회했지만, 영업이익은 IBK 추정치 238억원을 약 39% 상회했다.

**A2-E신규라인 매출인식
이월로 저조한 매출액**

4분기 신규수주 금액은 2,418억원으로 전분기비 470% 증가했지만, 신규수주의 60%이상(1,500억원)을 차지하는 삼성디스플레이 A2 확장라인 수주공시가 12월에 발생하여 매출인식이 상당부분 1분기 이후로 이월되면서 매출액은 기대대비 저조했다. 반면 12월 말 기준 수주잔고가 2,919억원(+18%, QoQ) 존재한다는 점은 상반기 OLED라인 투자 공백기에도 동사의 안정적인 매출인식을 기대하게 한다.

**제품믹스개선과 원가
절감으로 영업이익 호조**

매출액이 기대대비 부진했음에도 불구하고 4분기 영업이익률은 18.2%로 분기최대 수치를 기록했다. 이는 진공물류를 포함한 고수익성 전공정장비 중심으로 제품 믹스개선이 진행 중이고, 구매 선진화를 통한 원가절감 효과로 비용을 최소화 시키면서 전반적인 체질개선이 진행된 결과로 판단된다.

표 1. 에스에프에이 4분기 실적 비교 및 1분기 신규 추정치

(십억원)	12.4Q(P)			13.1Q(F)		
	IBK추정	발표	차이	종전	신규	차이
매출액	207.1	181.5	-12%	154.1	151.3	-2%
물류시스템	181.9	152.5	-16%	130.1	128.3	-1%
공정장비	25.2	29.0	15%	24.0	23.0	-4%
영업이익	23.8	33.1	39%	16.6	20.7	25%
영업이익률	11.5%	18.2%		10.8%	13.7%	
순이익	18.7	27.8	48%	16.7	20.1	21%

자료: IBK투자증권

표 2. 에스에프에이 연간 실적 추정치 변경 내용

(십억원)	2012P			2013F		
	IBK추정	발표	차이	종전	신규	차이
매출액	506.6	480.9	-5%	769.2	718.2	-7%
물류시스템	419.3	389.9	-7%	529.8	557.9	5%
공정장비	87.3	91.0	4%	239.3	160.3	-33%
영업이익	53.7	64.0	19%	88.2	101.0	15%
영업이익률	10.6%	13.3%		11.5%	14.1%	
순이익	59.4	68.4	15%	84.0	97.2	16%

자료: IBK투자증권

투자의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

2013년 연간 순이익 추정치
16% 상향 반영하여
목표주가 65,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 65,000원으로 상향한다. 목표주가를 상향한 이유는 진공물류를 포함한 전공정장비 판매증가로 고마진 위주로 제품 믹스가 개선되었고, 구매 선진화를 통한 원가절감효과로 2013년 연간 순이익 추정치를 16% 상향했기 때문이다. 목표주가는 2013년 예상 EPS인 5,415원에 삼성디스플레이 OLED 관련 핵심 장비 업체들의 평균 PER 12배를 적용하여 산출했다.

추가 OLED라인 투자에 대한 불확실성 우려감에도 불구하고 동사에 대해 투자의견 매수를 제시하는 이유는 1) 동사는 OLED기술 변화에 무관한 자동화 장비를 삼성디스플레이에 독점적으로 공급하고 있으며, 2) PECVD, OLED 증착기 등 고부가가치 장비의 매출 본격화로 제품 믹스개선이 기대되며, 3) OLED수주의 빈자리를 LCD가 채워줄 수 있는 사업 다각화가 이루어 졌다는 점 때문이다.

표 3. 에스에프에이 목표주가 산출

(단위 원 백 %)

구분	적정가치	비교
2013년 예상 EPS	5,415	2013년 예상 EPS OLED관련 핵심 장비 업체 평균
Target PER	12.0	
프리미엄(%)		
적정주가	64,981	
목표주가	65,000	
현 주가	53,600	2/13일 종가 기준
상승여력	21.3%	투자의견 매수

자료: IBK투자증권

표 4. 에스에프에이 실적 추정 요약

(십억원, 원)	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(P)	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2011	2012P	2013F	2014F
매출액	100	101	98	181	151	129	149	289	753	481	718	995
물류시스템	83	78	76	153	128	105	137	188	618	390	558	574
공정장비	17	23	22	29	23	24	12	101	135	91	160	420
매출원가	77	80	72	125	110	94	108	209	610	354	521	723
% of Sales	76.7%	78.9%	73.6%	68.7%	72.5%	73.0%	72.8%	72.3%	81.0%	73.5%	72.6%	72.7%
매출총이익	23	21	26	57	42	35	40	80	143	127	197	272
% of Sales	23.3%	21.1%	26.4%	31.3%	27.5%	27.0%	27.2%	27.7%	19.0%	26.5%	27.4%	27.3%
판매비	16	11	13	24	21	17	20	38	48	63	96	125
% of Sales	15.8%	10.8%	13.1%	13.0%	13.8%	13.5%	13.5%	13.0%	6.4%	13.2%	13.4%	12.6%
영업이익	8	10	13	33	21	17	20	42	92	64	101	147
영업이익률	7.5%	10.2%	13.3%	18.2%	13.7%	13.5%	13.7%	14.7%	12.2%	13.3%	14.1%	14.7%
세전이익	22	15	16	36	25	22	26	49	96	88	122	169
법인세	4	3	5	8	5	4	5	10	20	20	24	34
순이익	17	12	12	28	20	18	20	39	76	68	97	135
EPS(원)									4,212	3,809	5,415	7,516
BPS(원)									18,654	20,131	24,328	30,627

자료: IBK투자증권

Compliance Notice

등 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 등 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 등 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원 등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배무자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 등 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유기증권 발행면련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자이건 안내

종목 투자이건 (절대수익률 기준)		업종 투자이건 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40%~	비중확대	+10%~	12개월
매수	15%~	중립	-10%~ +10%	
중립	-15%~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~-15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

에스에프에이 [매수 / TP: 65,000 원]

