

디스플레이

에스에프에이 (056190.KQ)

5 June 2013

2Q13 Preview: 투자 회복으로 개선될 전망!!

- 2Q13 Preview: 매출액 및 영업이익 각각 21.5%qoq, 11.4%qoq 증가 예상
  - 에스에프에이의 2Q13 실적은 기수주된 AMOLED장비 공급과 LCD 관련 투자가 이루어지면서 크게 개선될 것으로 판단
  - 2Q13 매출액은 기수주된 장비 공급이 이루어지면서 21.5%qoq 증가한 1,405억원일 것이며, 영업이익은 외형성장과 product mix 개선, 원가개선 등으로 11.4%qoq 증가한 204억원에 이를 것으로 전망됨
- 투자포인트: AMOLED 핵심적 공정장비업체 도약과 삼성디스플레이와의 높은 시너지효과
  - 동사에 대한 투자포인트는, 첫째, 동사가 최근 삼성전자와의 높은 시너지 속에서 디스플레이용 전공정장비시장에 진출하여 중장기적으로 성장세를 지속할 것이고, 둘째, 2H13 이후에 차세대 AMOLED 투자가 시작되어 2013년에 실적 성장세를 시현할 것이고, 이러한 성장세는 향후 수년간 지속될 것으로 전망되며, 셋째, LCD와 AMOLED의 핵심 전공정장비시장에 성공적으로 진출하여 세계적인 장비업체로 도약하고 있으며, 넷째, 높은 외형성장과 product mix 개선 등으로 수익성이 크게 개선되고 있는 점 등임
- 2Q13 실적 개선과 2H13 AMOLED 수주모멘텀 등에 주목 → 현 주가 수준에서는 긍정적 관점에서 접근 권고!!
  - 동사 주가는 단기적 차익매물 출회와 시장예상보다 소폭 하회하는 삼성전자 갤럭시S4 판매량 동향에 대한 우려가 과도하게 반영되면서 지난 1개월전대비 7.0% 하락함
  - 당사는 2Q13 실적 개선과 2H13 AMOLED 수주모멘텀, 삼성전자의 AMOLED산업에 대한 지속적인 투자 확대 가능성 등에 주목하여 현 주가수준에서는 긍정적인 관점에서 접근할 것을 권고함. 목표주가 '75,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 75,000원  
현재주가(6/4) 59,800원

Key Data	(기준일: 2013. 6. 4)
KOSPI(pt)	1,989.5
KOSDAQ(pt)	561.6
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	1,073.7
52주 최고/최저(원)	69,100 / 39,750
52주 일간 Beta	0.50
발행주식수(천주)	17,954
평균거래량(3M, 천주)	73
평균거래대금(3M, 백만원)	4,597
배당수익률(13F, %)	1.7
외국인 지분율(%)	13.1
주요주 지분율(%)	
(주)와이에셋의 4인	36.8
삼성전자	10.2
한국투신	9.7

Company Performance

	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-7.0	1.4	32.9	13.7
KOSPI대비상대수익률	-8.2	2.5	30.1	2.1

Earnings Summary

결산(12월) (단위: 십억원)	2Q13F			시장 전망치	3Q13F			2012	2013F		2014F	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	140.5	21.5	39.0	159.1	220.3	56.8	124.8	507.5	684.2	34.8	854.6	24.9
영업이익	20.4	11.4	97.3	24.9	34.1	67.6	185.1	70.0	105.0	49.9	126.5	20.5
세전이익	22.5	1.9	72.2	28.1	36.4	61.7	150.3	92.9	115.5	24.4	137.1	18.7
순이익	17.3	0.0	46.6	22.3	28.0	61.7	140.7	71.3	89.3	25.2	105.6	18.3
OP Margin	14.5	-1.3	-	15.7	15.5	1.0	-	13.8	15.3	1.5	14.8	-0.5
NP Margin	12.3	-2.6	-	14.0	12.7	0.4	-	14.1	13.0	-1.0	12.4	-0.7
EPS(원)	3,860	0.0	-	-	6,241	61.7	-	3,972	4,972	25.2	5,882	18.3
BPS(원)	21,760	4.6	-	-	23,320	7.2	-	20,776	24,802	19.4	29,683	19.7
ROE(%)	17.7	-0.8	-	-	26.8	9.0	-	19.6	21.8	2.3	21.6	-0.2
PER(X)	15.5	-	-	-	9.6	-	-	11.9	12.0	-	10.2	-
PBR(X)	2.7	-	-	-	2.6	-	-	2.3	2.4	-	2.0	-

자료: 유진투자증권

주: EPS, ROE는 annualized 기준



# I. 실적 및 Valuation

## 1. 2Q13 실적 Preview: 투자 회복으로 개선될 전망!!

### 1) 2Q13 매출액 및 영업이익 각각 21.5%qoq, 11.4%qoq 증가 예상

2Q13 매출액 및  
영업이익 각각  
39.0%yoy,  
97.3%yoy 증가 예상

에스에프에이의 2Q13 실적은 기수주된 AMOLED장비 공급과 LCD 관련 투자가 이루어지면서 크게 개선될 것으로 판단된다.

2Q13 매출액은 기수주된 장비 공급이 이루어지면서 21.5%qoq, 39.0%yoy 증가한 1,405억원일 것이며, 영업이익은 외형성장과 product mix 개선, 원가개선 등으로 11.4%qoq, 97.3%yoy 증가한 204억원에 이를 것으로 전망된다.

도표 1 에스에프에이 2Q13 실적 Preview(IFRS연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2Q13F	1Q13		2Q12		Market Consensus		유진증권 기준추정치	
	실적	실적	증가율(qoq)	실적	증가율(yoy)	실적	차이	실적	차이
실적(십억원)									
매출액	140.5	115.7	21.5	101.1	39.0	159.1	-11.7	154.5	-9.1
영업이익	20.4	18.3	11.4	10.3	97.3	24.9	-18.2	23.2	-12.1
세전이익	22.5	22.1	1.9	13.1	72.2	28.1	-19.9	26.1	-13.7
순이익	17.3	17.3	0.0	11.8	46.6	22.3	-22.3	19.6	-11.4
수익성(%)									
영업이익률	14.5	15.8		10.2		15.7		15.0	
세전이익률	16.0	19.1		12.9		17.7		16.9	
순이익률	12.3	15.0		11.7		14.0		12.7	

자료: Fnguide, 유진투자증권

도표 2 에스에프에이 분기별 실적 전망(IFRS연결기준)

(단위: 십억원, %)

	2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	1Q14F	2Q14F	3Q14F	4Q14F	2014F	2015F
실적(십억원)																	
매출액	781.5	104.8	101.1	98.0	203.6	507.5	115.7	140.5	220.3	207.7	684.2	179.6	179.0	259.8	236.2	854.6	970.7
영업이익	108.5	5.0	10.3	12.0	33.1	70.0	18.3	20.4	34.1	32.2	105.0	26.0	26.0	40.3	34.3	126.5	139.0
세전이익	110.8	19.5	13.1	14.5	45.8	92.9	22.1	22.5	36.4	34.5	115.5	28.5	28.5	43.0	37.1	137.1	151.9
순이익	89.0	14.8	11.8	11.6	33.0	71.3	17.3	17.3	28.0	26.6	89.3	21.9	22.0	33.1	28.6	105.6	116.9
수익성(%)																	
영업이익률	13.9	4.8	10.2	12.2	16.3	13.8	15.8	14.5	15.5	15.5	15.3	14.5	14.5	15.5	14.5	14.8	14.3
세전이익률	14.2	18.6	12.9	14.8	22.5	18.3	19.1	16.0	16.5	16.6	16.9	15.9	15.9	16.5	15.7	16.0	15.6
순이익률	11.4	14.1	11.7	11.9	16.2	14.1	15.0	12.3	12.7	12.8	13.0	12.2	12.3	12.7	12.1	12.4	12.0
사업부별 비중(%)																	
물류시스템	82.1	82.7	77.2	77.9	73.3	76.8	66.2	72.6	64.8	55.0	63.7	54.1	65.1	60.5	56.6	59.0	60.9
공정장비	17.9	17.3	22.8	22.1	14.0	17.9	33.8	32.4	34.0	44.9	36.9	43.2	32.3	37.2	41.0	38.4	35.5

자료: 유진투자증권



## 2. Valuation 및 투자전략

### 1) 목표주가 '75,000원' 및 투자 의견 'BUY' 유지

목표주가  
'75,000원' 유지  
→ 현 주가대비  
25.4%의 상승여력

당사는 세계적인 디스플레이용 전공정장비업체로 도약하고 있는 '에스에프에이'에 대해 목표주가 '75,000원'과 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 목표주가 '75,000원'은 2013년 및 2014년 예상EPS대비 각각 15.1배 12.8배이며, 이는 현 주가대비 25.4%의 상승여력이 있어 투자 의견 'BUY'를 유지한다.

동사 주가는 단기적 차익매물 출회와 시장예상보다 소폭 하회하는 삼성전자 갤럭시S4 판매량, 이에 따른 2H13 AMOLED 투자에 대한 속도감 조절 우려 등이 과도하게 반영되면서 지난 1개월전대비 7.0% 하락하였다. 하지만, 당사는, 1) 동사가 삼성디스플레이와의 높은 시너지 속에서 디스플레이용 전공정장비시장에 진출하여 중장기적으로 높은 성장세를 기록할 것이고, 2) 2H13 이후에 차세대 AMOLED 투자가 시작되어 2013년에 실적 성장세를 시현할 것이고, 이러한 성장세는 향후 수년간 지속될 것으로 전망되며, 3) LCD와 AMOLED의 핵심 전공정장비시장에 성공적으로 진출하여 세계적인 장비업체로 도약하고 있고, 4) 높은 외형성장률과 product mix 개선 등으로 수익성이 크게 개선되고 있는 점, 5) 주주가치 제고를 위하여 분기배당을 실시할 가능성이 있다는 등을 고려하여 중장기적인 관점에서 매수해야 할 것으로 판단한다.

**도표 3 에스에프에이 Valuation 추이**

(단위: 배, %)	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	AVG
P/E(배)													
High	5.0	20.1	11.9	6.2	6.6	6.3	16.3	14.1	27.8	24.0	17.0	16.7	14.3
Low	3.8	4.4	3.2	3.0	3.7	3.8	5.1	3.5	13.9	7.3	10.7	10.4	6.1
Average	4.1	9.5	7.3	4.6	5.4	5.2	9.8	10.1	20.1	14.8	14.3	13.3	9.9
P/B(배)													
High	1.7	4.2	2.7	2.0	2.4	2.0	3.4	3.1	2.2	3.6	3.7	3.2	2.9
Low	1.3	0.9	0.7	1.0	1.3	1.2	1.1	0.8	1.1	1.1	2.4	2.0	1.2
Average	1.4	2.0	1.7	1.5	1.9	1.6	2.0	2.3	1.6	2.2	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)													
High	3.1	13.5	7.4	2.5	3.1	3.0	10.8	10.0	20.2	17.7	10.0	12.3	9.5
Low	2.0	2.0	0.3	0.1	0.9	1.3	1.9	1.3	8.2	2.6	6.3	6.6	2.8
Average	2.3	5.8	3.7	1.3	2.2	2.2	5.9	6.8	13.7	9.0	8.3	9.2	5.9
영업이익률(%)	16.5	11.4	10.7	12.9	13.3	16.8	14.4	12.4	4.9	9.8	13.9	13.8	12.6
ROE(%)	38.5	23.1	26.5	36.5	42.3	37.5	22.5	23.4	8.0	16.0	28.7	19.6	26.9

자료: 유진투자증권



## 에스에프에이(056190.KQ) 재무제표

### 대차대조표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>자산총계</b>	<b>572.4</b>	<b>578.5</b>	<b>628.5</b>	<b>736.1</b>	<b>857.8</b>
유동자산	427.0	438.8	483.6	574.9	678.2
현금성자산	261.4	269.2	288.1	352.8	425.5
매출채권	140.4	162.4	170.7	194.1	221.1
재고자산	14.9	5.1	22.8	25.9	29.5
비유동자산	145.4	139.7	144.9	161.2	179.6
투자자산	19.3	11.4	11.9	12.4	12.9
유형자산	116.3	114.2	118.9	134.7	152.7
<b>부채총계</b>	<b>215.9</b>	<b>205.5</b>	<b>183.2</b>	<b>203.1</b>	<b>225.9</b>
유동부채	195.3	182.9	159.7	178.7	200.5
매입채무	134.0	160.0	136.6	155.3	176.9
유동성이자부채	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	56.7	22.9	23.1	23.3	23.6
비유동부채	20.5	22.6	23.5	24.4	25.4
비유동이자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	20.5	22.6	23.5	24.4	25.4
<b>자본총계</b>	<b>356.5</b>	<b>373.0</b>	<b>445.3</b>	<b>532.9</b>	<b>631.9</b>
지배지분	356.3	373.0	445.3	532.9	631.9
자본금	9.0	9.0	9.0	9.0	9.0
자본잉여금	20.2	20.2	20.2	20.2	20.2
이익잉여금	344.0	392.2	464.5	552.1	651.1
비지배지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>356.5</b>	<b>373.0</b>	<b>445.3</b>	<b>532.9</b>	<b>631.9</b>
총차입금	4.6	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	(256.8)	(269.2)	(288.0)	(352.7)	(425.5)

### 현금흐름표(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>영업현금</b>	<b>115.8</b>	<b>61.3</b>	<b>50.0</b>	<b>108.8</b>	<b>120.3</b>
당기순이익	88.9	71.3	89.3	105.6	116.9
자산상각비	7.0	8.7	8.9	9.8	11.1
기타비현금성손익	(0.4)	0.1	0.9	1.0	1.0
운전자본증감	(13.9)	(6.7)	(49.1)	(7.6)	(8.8)
매출채권감소(증가)	(9.6)	(25.9)	(8.3)	(23.4)	(27.0)
재고자산감소(증가)	7.8	11.4	(17.6)	(3.1)	(3.6)
매입채무증가(감소)	(8.1)	11.1	(23.4)	18.7	21.6
기타	(4.0)	(3.2)	0.2	0.2	0.2
<b>투자현금</b>	<b>(98.1)</b>	<b>(51.4)</b>	<b>(23.5)</b>	<b>(35.8)</b>	<b>(39.7)</b>
단기투자자산감소	(60.4)	(34.3)	(9.3)	(9.7)	(10.1)
장기투자증권감소	1.4	1.6	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(24.4)	(6.0)	(13.7)	(25.6)	(29.1)
유형자산처분	0.4	0.7	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(9.3)	(8.6)	0.0	0.0	0.0
<b>재무현금</b>	<b>(8.8)</b>	<b>(56.1)</b>	<b>(17.0)</b>	<b>(18.0)</b>	<b>(18.0)</b>
차입금증가	0.0	(2.0)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(8.8)	(22.6)	(17.0)	(18.0)	(18.0)
배당금지급	8.8	22.6	17.0	18.0	18.0
<b>현금 증감</b>	<b>8.9</b>	<b>(47.3)</b>	<b>9.5</b>	<b>55.0</b>	<b>62.6</b>
기초현금	78.3	87.2	39.9	49.4	104.5
기말현금	87.2	39.9	49.4	104.5	167.1
Gross Cash flow	136.6	93.2	99.1	116.4	129.1
Gross Investment	51.7	23.7	63.3	33.7	38.4
<b>Free Cash Flow</b>	<b>84.9</b>	<b>69.5</b>	<b>35.8</b>	<b>82.7</b>	<b>90.7</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서(IFRS연결기준)

(단위:십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>매출액</b>	<b>781.5</b>	<b>507.5</b>	<b>684.2</b>	<b>854.6</b>	<b>970.7</b>
증가율(%)	81.2	(35.1)	34.8	24.9	13.6
매출원가	621.3	371.8	495.8	628.5	713.4
<b>매출총이익</b>	<b>160.2</b>	<b>135.7</b>	<b>188.5</b>	<b>226.2</b>	<b>257.2</b>
판매 및 일반관리비	51.7	65.7	83.4	99.7	118.3
<b>영업이익</b>	<b>108.5</b>	<b>70.0</b>	<b>105.0</b>	<b>126.5</b>	<b>139.0</b>
증가율(%)	189.0	(35.5)	49.9	20.5	9.8
<b>EBITDA</b>	<b>115.5</b>	<b>78.7</b>	<b>114.0</b>	<b>136.4</b>	<b>150.1</b>
증가율(%)	171.0	(31.8)	44.7	19.7	10.1
<b>영업외손익</b>	<b>2.3</b>	<b>22.8</b>	<b>10.5</b>	<b>10.6</b>	<b>12.9</b>
이자수익	3.9	10.0	8.7	10.6	12.9
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>세전순이익</b>	<b>110.8</b>	<b>92.9</b>	<b>115.5</b>	<b>137.1</b>	<b>151.9</b>
증가율(%)	121.5	(16.2)	24.4	18.7	10.7
법인세비용	21.9	21.6	26.2	31.5	34.9
<b>당기순이익</b>	<b>88.9</b>	<b>71.3</b>	<b>89.3</b>	<b>105.6</b>	<b>116.9</b>
증가율(%)	125.9	(19.8)	25.2	18.3	10.7
지배주주지분	88.8	71.3	89.3	105.6	116.9
증가율(%)	125.5	(19.6)	25.2	18.3	10.7
비지배지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS</b>	<b>4,943</b>	<b>3,972</b>	<b>4,972</b>	<b>5,882</b>	<b>6,513</b>
증가율(%)	125.5	(19.6)	25.2	18.3	10.7
수정EPS	4,943	3,972	4,972	5,882	6,513
증가율(%)	125.5	(19.6)	25.2	18.3	10.7

### 주요투자지표(IFRS연결기준)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,943	3,972	4,972	5,882	6,513
BPS	19,845	20,776	24,802	29,683	35,197
DPS	1,280	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	12.3	11.9	12.0	10.2	9.2
PBR	3.1	2.3	2.4	2.0	1.7
EV/ EBITDA	7.3	7.3	6.9	5.3	4.3
배당수익률	2.1	2.1	1.7	1.7	1.7
PCR	8.0	9.1	10.8	9.2	8.3
<b>수익성 (%)</b>					
영업이익률	13.9	13.8	15.3	14.8	14.3
EBITDA이익률	14.8	15.5	16.7	16.0	15.5
순이익률	11.4	14.1	13.0	12.4	12.0
ROE	28.7	19.6	21.8	21.6	20.1
ROIC	112.9	55.1	63.8	59.0	56.4
<b>안정성(%,배)</b>					
순차입금/자본	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	218.6	239.9	302.8	321.7	338.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.3	0.9	1.1	1.3	1.2
매출채권회전율	6.8	3.4	4.1	4.7	4.7
재고자산회전율	6.5	50.6	49.0	35.1	35.1
매입채무회전율	6.3	3.5	4.6	5.9	5.8



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만

