

# 에스에프에이

# BUY(유지)

056190 기업분석 | IT 장비

목표주가(유지)	50,000원	현재주가(11/20)	38,250원	Up/Downside	+30.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 11. 23

## 그래도 에스에프에이

### Comment

**3분기 실적은 다소 부진:** 에스에프에이의 2020년 3분기 실적은 매출액 3,811억원(-6.8%, YoY / -9.0%, QoQ), 영업이익 319억원(-30.3%, YoY / -34.8%, QoQ)으로 다소 부진했다. 3분기 2차전지향 물류장비 매출이 크게 증가했지만, 중국향 신규 디스플레이 및 국내 반도체향 수주가 제한적인 가운데, 자회사 SFA반도체의 실적도 삼성전자 서버DRAM 출하 감소 영향으로 부진했기 때문이다.

**2021년 반도체와 2차전지:** 2020년 에스에프에이의 연간 실적은 매출액 1,58조원(+0.1%), 영업이익 1,662억원(-22.4%)으로 다소 부진할 전망이다. 코로나19로 인한 중국 디스플레이 투자가 축소되는 가운데, 기대했던 반도체 장비 공급이 다소 지연되기 때문이다. 반면 2021년은 국내 디스플레이 투자가 증가하는 가운데 2차전지 성장의 지속과 지연된 반도체 물류장비의 본격 공급으로 매출액 1.79조원(+13.2%), 영업이익 2,071억원(+24.6%)으로 성장할 전망이다.

### Action

**투자이건 매수, 목표주가 50,000원 유지:** 에스에프에이에는 전방산업 투자 축소와 코로나 19 영향에 따른 중국 패널업체향 공급 지연 등의 어려움 속에서도 중국 패널 업체향 모듈장비, 2차전지 및 반도체 장비의 공급 증가로 장비군이 다양해졌다. 2021년 이후에는 삼성디스플레이의 투자 확대와 2차전지 및 반도체향 매출 증가로 안정적인 실적 성장이 기대된다. 이에 동시에 대해 매수 추천한다.

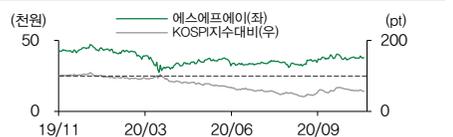
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,560	1,578	1,578	1,786	2,055
(증가율)	-18.8	1.1	0.0	13.2	15.1
영업이익	234	214	166	207	264
(증가율)	-0.7	-8.6	-22.4	24.6	27.4
지배주주순이익	158	132	105	139	177
EPS	4,399	3,676	2,914	3,857	4,919
PER (H/L)	9.7/7.1	13.2/9.0	13.0	9.8	7.7
PBR (H/L)	2.0/1.4	2.0/1.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (H/L)	5.3/4.0	6.8/5.0	7.3	6.3	4.8
영업이익률	15.0	13.6	10.5	11.6	12.8
ROE	20.2	15.9	11.5	14.0	15.9

#### Stock Data

52주 최저/최고	27,500/47,100원
KOSDAQ /KOSPI	860/2,547pt
시가총액	13,609억원
60일-평균거래량	361,478
외국인지분율	19.7%
60일-	-0.2%p
외국인지분율변동추이	
주요주주	디와이홀딩스 외 6인 43.9%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.8	15.0	-14.9
상대기준	-6.1	9.5	-34.5

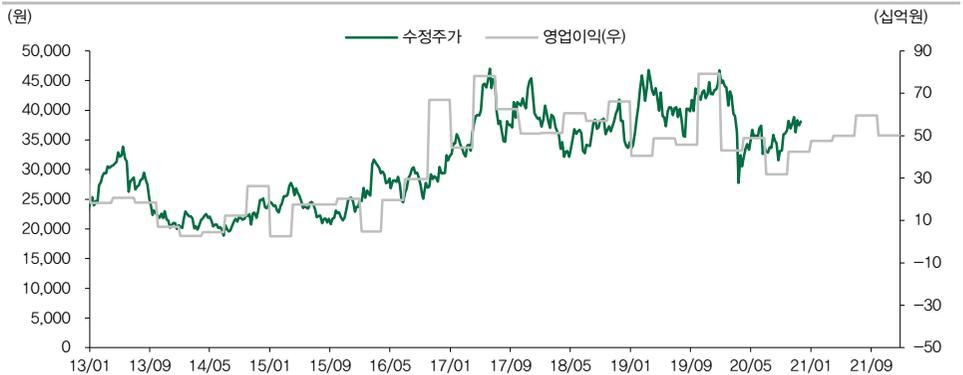
도표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2019	2020E	2021E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
<b>매출액</b>	1,577	1,578	1,786	368	419	381	410	413	427	476	469
물류시스템	727	735	905	162	199	175	200	212	205	245	243
공정장비	159	184	183	48	46	46	45	41	47	49	46
SFA반도체 외	590	584	622	143	154	139	148	145	155	160	162
<b>매출원가</b>	1,260	1,301	1,458	299	340	325	336	339	350	388	382
매출원가율(%)	79.9	82.4	81.7	81.2	81.2	85.4	82.0	82.0	81.8	81.5	81.4
<b>매출총이익</b>	316	277	328	69	79	56	74	74	78	88	87
총이익율(%)	20.1	17.6	18.3	18.8	18.8	14.6	18.0	18.0	18.2	18.5	18.6
<b>판매비</b>	102	111	120	26	30	24	31	27	28	29	37
판매비율(%)	6.5	7.0	6.7	7.1	7.1	6.3	7.6	6.5	6.5	6.0	7.9
<b>영업이익</b>	214.2	166.2	207.1	43.0	48.9	31.9	42.5	47.5	50.0	59.5	50.0
영업이익률(%)	13.6	10.5	11.6	11.7	11.7	8.4	10.4	11.5	11.7	12.5	10.7
<b>세전이익</b>	196.9	154.0	204.8	30.7	46.5	35.5	41.3	30.5	52.3	64.2	57.8
법인세	65.0	49.4	66.3	10.9	16.3	11.1	11.0	9.1	18.6	20.1	18.5
<b>순이익</b>	132.0	104.6	138.5	19.8	30.1	24.4	30.3	21.4	33.7	44.1	39.3
EPS(원)	3,676	2,914	3,857								
PER(배)	12.6	13.1	9.9								
BPS(원)	24,380	26,238	29,039								
PBR(배)	1.9	1.5	1.3								

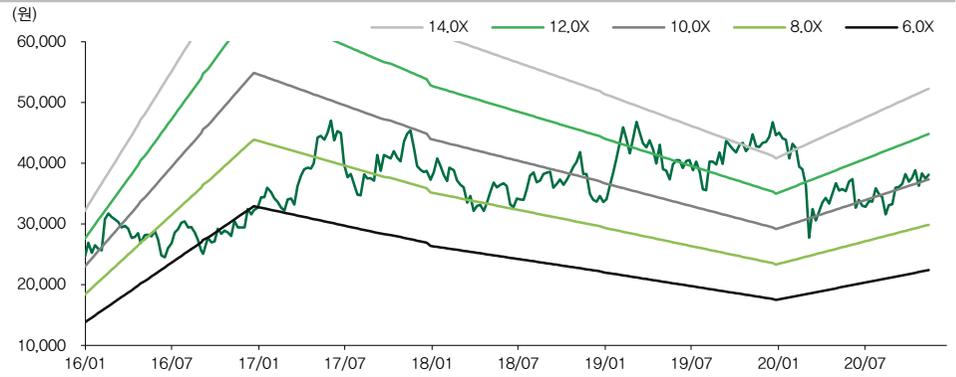
자료: DB 금융투자

도표 2. 에스에프에이 영업이익 vs 주가 추이 및 전망



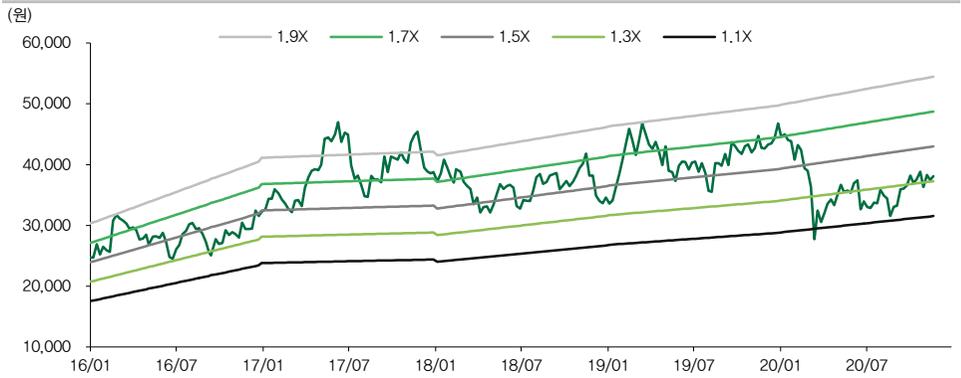
자료: DB 금융투자

도표 3. 에스에프에이 PER 밴드 차트



자료: DB 금융투자

도표 4. 에스에프에이 PBR 밴드 차트



자료: DB 금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	959	1,098	859	989	1,191
현금및현금성자산	329	209	47	76	212
매출채권및기타채권	173	221	133	189	216
재고자산	76	124	42	64	75
비유동자산	702	707	665	643	630
유형자산	495	491	488	472	466
무형자산	89	77	68	61	55
투자자산	66	58	58	58	58
자산총계	1,661	1,806	1,896	2,004	2,193
유동부채	405	665	677	669	699
매입채무및기타채무	160	215	226	218	248
단기차입금및단기사채	44	39	39	39	39
유동성장기부채	0	203	203	203	203
비유동부채	253	29	29	29	29
사채및장기차입금	206	5	5	5	5
부채총계	658	694	706	697	728
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	35	35	35	35	35
이익잉여금	824	911	978	1,078	1,217
비지배주주지분	218	237	249	264	284
자본총계	1,003	1,112	1,191	1,307	1,466

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	1,560	1,578	1,578	1,786	2,055
매출원가	1,232	1,260	1,301	1,458	1,658
매출총이익	328	317	277	328	397
판매비	93	103	111	120	133
영업이익	234	214	166	207	264
EBITDA	294	273	229	266	320
영업외손익	-10	-17	-12	-2	-2
금융손익	4	1	-3	8	-8
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-14	-18	-9	6	6
세전이익	224	197	154	205	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	170	147	117	154	197
지배주주지분순이익	158	132	105	139	177
비지배주주지분순이익	12	15	12	16	20
총포괄이익	174	150	117	154	197
총감률(%YoY)					
매출액	-18.8	1.1	0.0	13.2	15.1
영업이익	-0.7	-8.6	-22.4	24.6	27.4
EPS	-19.8	-16.4	-20.7	32.4	27.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	38	8	359	111	228
당기순이익	170	147	117	154	197
현금유출이없는비용및수익	155	154	104	118	129
유형및무형자산상각비	60	59	63	59	56
영업관련자산부채변동	-215	-251	176	-110	-33
매출채권및기타채권의감소	-16	-180	89	-56	-27
재고자산의감소	-4	-57	83	-22	-11
매입채무및기타채무의증가	-21	31	12	-8	30
투자활동현금흐름	-163	-78	-44	-34	-45
CAPEX	-38	-42	-50	-36	-43
투자자산의손중	-55	8	0	0	0
재무활동현금흐름	-134	-50	-45	-48	-48
사채및차입금의 증가	1	5	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-45	-43	-35	-38	-38
기타현금흐름	2	0	-431	0	0
현금의증가	-257	-120	-162	29	135
기초현금	586	329	209	47	76
기말현금	329	209	47	76	212

주요 투자지표

12월 결산(원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	4,399	3,676	2,914	3,857	4,919
BPS	21,857	24,380	26,238	29,039	32,901
DPS	1,278	1,056	1,056	1,056	1,056
Multiple(배)					
P/E	7.9	12.6	13.0	9.8	7.7
P/B	1.6	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.3	6.6	7.3	6.3	4.8
수익성(%)					
영업이익률	15.0	13.6	10.5	11.6	12.8
EBITDA마진	18.9	17.3	14.5	14.9	15.6
순이익률	10.9	9.3	7.4	8.6	9.6
ROE	20.2	15.9	11.5	14.0	15.9
ROA	9.8	8.5	6.3	7.9	9.4
ROC	26.1	18.0	14.0	18.4	22.1
안정성및기타					
부채비율(%)	65.6	62.4	59.3	53.4	49.6
이자보상배율(배)	22.8	21.6	16.6	20.7	26.3
배당성향(배)	25.2	24.1	32.5	24.6	19.3

자료: 에스에프에이, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%), 중립(11.2%), 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

에스에프에이 현주가 및 목표주가 차트



업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 5년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/08/16	Buy	55,000	-28.4	-13.6					
19/08/16		1년경과	-26.2	-20.5					
19/09/23	Buy	56,000	-25.1	-15.9					
20/03/23	Buy	46,000	-25.5	-18.2					
20/06/09	Buy	50,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경