

에스에프에이(056190.KQ)

소를 잃었으면 외양간을 고치는 게 국룰

BUY(유지)

Upside

목표주가(12M)	70,000원(유지)
현재주가(08/30)	37,350원
목표수익률	87.4%

Key Data	2021년 08월 30일
산업분류	디스플레이
KOSDAQ	1031.84

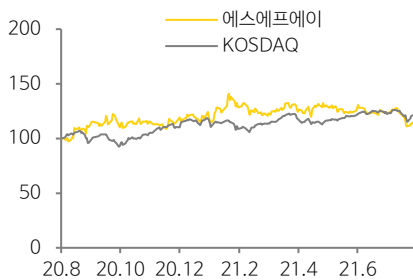
Trading Data

시가총액 (십억원)	1,341.2
발행주식수 (백만주)	35.9
외국인 지분율 (%)	18.4
52주 고가 (원)	47,300
52주 저가 (원)	31,900
60일 거래대금(억원)	46.8

주요주주 지분율(%)

디와이홀딩스(외 9인)	54.0
국민연금공단(외 1인)	7.3

Performance (pt)



주가상승률(%)	1M	6M	12M
절대주가	(8.4)	(11.4)	13.4
상대주가	(6.2)	(23.4)	(8.9)

잇따른 배터리 화재, 결론은 비파괴 전수 검사로 귀결

연이은 전기차 화재로 인해 동사의 비파괴 검사장비가 셀메이커/완성차 OEM들에게 보다 매력적인 대안으로 부각될 것으로 예상. 근래 화재는 특히 라미앤스택 방식의 배터리셀을 사용한 전기차에 집중해 발생하고 있다는 점이 특이사항. 양극과 음극을 교차해 쌓는 라미앤스택은 에너지밀도/생산성/물리적 안정성 측면에서 장점을 가지나, 전극재 적층 과정의 공정관리가 화재의 원인으로 지목되는 상황. 그간 배터리셀은 생산성을 이유로 전수검사를 회피했으나, 화재에 대한 고객들의 우려를 불식시키기 위해서라도 전수검사가 보편화될 전망. 동사는 Digital Transformation 기술을 기반으로 한 배터리 비파괴 검사장비를 2021 하반기 중 고객사들에게 공급 개시할 것으로 기대

반도체 장비, OHT뿐 아니라 세정장비에도 주목할 필요

당사가 동사의 반도체 OHT장비가 미국 비메모리 FAB에 진입할 것으로 기대. 하지만 이에 앞서 반도체 세정 부문의 매출액이 먼저 발생할 가능성에 주목하고 있음. 삼성전자/SK하이닉스에 세정장비를 공급하던 업체가 기술유출 이슈에 휘말리면서 대체 업체에 대한 필요성이 커졌기 때문.

투자의견 매수, TP 70,000원 유지

2Q21 실적은 매출액 3,643억원(-13% YoY), 영업이익 331억원(-32% YoY)로 당사의 추정치를 하회했으나, 이는 매출 포트폴리오 다변화 과정에서 미드/로엔드 제품 확대가 불가피 했던 이유였던 것으로 판단. 다만 신규 수주분이 매출로 반영되는 하반기 이후 영업마진은 개선될 전망이며, 이러한 추세는 2022년 이후 보다 확연하게 실적으로 반영될 것으로 기대. 투자의견 매수, TP 70,000원을 유지하며 이는 현재 주가 대비 87.4%의 상승여력.

Financial and Valuation Summary

(단위: 십억원, %, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,577.7	1,551.2	1,530.5	2,140.7	2,220.7
증감률 YoY	1.1	(1.7)	(1.3)	39.9	3.7
영업이익	214.2	167.3	179.5	276.4	282.7
영업이익률	13.6	10.8	11.7	12.9	12.7
지배주주순이익	132.0	108.3	107.3	171.9	174.4
EPS(원)	3,676	3,015	2,988	4,787	4,856
EPS 증감률 YoY	(16.4)	(18.0)	(0.9)	60.2	1.4
P/E	12.6	12.8	12.5	7.8	7.7
EV/EBITDA	5.8	4.4	3.4	2.1	1.6
ROE	15.9	11.3	10.0	14.6	13.2
P/B	1.9	1.3	1.2	1.1	1.0

출처: Dataguide, Kakaopay Securities Research

IT

Analyst 이승철

felix.lee@kakaopaysec.com

02) 6099-8505

Exhibit 1. 에스에프에이 실적 요약

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	368	419	381	384	356	364	367	444	1,551	1,531	2,141
SFA	202	227	199	208	183	188	186	259	835	816	1,340
디스플레이	118	167	94	166	115	118	113	119	544	465	815
반도체	8	6	5	10	14	12	13	79	29	118	211
2차전지/물류/기타	77	54	100	31	55	58	59	61	262	232	313
SFA반도체	144	154	139	137	140	153	156	159	573	607	684
SNU	15	20	21	20	16	20	21	22	76	79	100
기타 및 연결조정	7	18	22	19	16	4	4	4	66	28	16
매출총이익	69	79	56	71	65	54	68	82	274	269	377
영업이익	43	49	32	44	42	33	47	57	167	179	276
순이익	20	30	24	34	25	20	32	30	108	107	172
매출총이익률	19%	19%	15%	18%	18%	15%	18%	18%	18%	18%	18%
영업이익률	12%	12%	8%	11%	12%	9%	13%	13%	11%	12%	13%
순이익률	5%	7%	6%	9%	7%	5%	9%	7%	7%	7%	8%

출처: SFA, Kakaopay Securities Research

Exhibit 2. 부문별 매출액 비중

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
계열사별 SFA	55%	54%	52%	54%	52%	51%	51%	58%	54%	53%	63%
SFA반도체	39%	37%	36%	36%	39%	42%	42%	36%	37%	40%	32%
SNU	4%	5%	6%	5%	5%	6%	6%	5%	5%	5%	5%
기타 및 연결조정	2%	4%	6%	5%	5%	1%	1%	1%	4%	2%	1%
사업부문별 디스플레이	32%	40%	25%	43%	32%	32%	31%	27%	35%	30%	38%
반도체	41%	38%	38%	38%	43%	45%	46%	54%	39%	47%	42%
2차전지 및 기타	27%	22%	38%	18%	24%	22%	23%	20%	26%	22%	20%

출처: SFA, Kakaopay Securities Research

Exhibit 3. 부문별 매출액 증가율(QoQ / YoY)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
QoQ 매출액	-27%	14%	-9%	1%	-7%	2%	1%	21%			
영업이익	-46%	14%	-35%	37%	-3%	-22%	42%	21%			
순이익	-61%	52%	-20%	41%	-26%	-22%	62%	-6%			
SFA	-32%	12%	-12%	4%	-12%	2%	-1%	40%			
디스플레이	-51%	42%	-44%	77%	-31%	3%	-4%	5%			
반도체	0%	-30%	-16%	121%	34%	-14%	10%	500%			
2차전지/물류/기타	44%	-30%	85%	-69%	77%	5%	3%	3%			
SFA반도체	-13%	7%	-10%	-1%	2%	9%	2%	2%			
SNU	47%	37%	6%	-5%	-20%	24%	5%	5%			
기타 및 연결조정	-74%	156%	22%	-15%	-13%	-75%	0%	0%			
YoY 매출액	9%	12%	-27%	-35%	-6%	-32%	22%	16%	-14%	-2%	40%
영업이익	6%	0%	-30%	-45%	-2%	-32%	48%	31%	-22%	7%	54%
순이익	-35%	12%	0%	-33%	27%	-34%	32%	-11%	-18%	-1%	60%
SFA	20%	31%	-10%	-30%	-9%	-17%	-7%	25%	-3%	-2%	64%
디스플레이	2%	58%	-47%	-30%	-2%	-29%	21%	-28%	-14%	-15%	75%
반도체	-29%	-21%	-44%	30%	74%	114%	181%	662%	-18%	312%	78%
2차전지/물류/기타	83%	-11%	180%	-42%	-29%	6%	-41%	97%	37%	-11%	35%
SFA반도체	23%	4%	-14%	-17%	-3%	-1%	12%	16%	-3%	6%	13%
SNU	24%	9%	111%	104%	11%	0%	-1%	9%	52%	4%	26%
기타 및 연결조정	-67%	94%	37%	-31%	128%	-78%	-82%	-79%	-11%	-57%	-43%

출처: SFA, Kakaopay Securities Research

에스에프에이 (056190) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,098.5	1,084.2	1,089.3	1,339.5	1,452.7
현금성자산	380.4	588.8	724.6	819.8	975.0
매출채권	212.1	213.4	189.3	277.6	252.6
채고자산	124.4	103.4	140.0	205.4	186.9
비유동자산	707.4	715.2	713.0	708.5	706.8
투자자산	109.8	146.6	183.0	190.4	198.2
유형자산	490.8	477.5	467.2	459.7	454.2
무형자산	77.4	66.3	62.8	58.3	54.4
자산총계	1,805.9	1,799.4	1,802.3	2,048.0	2,159.5
유동부채	665.3	355.2	267.3	374.6	345.1
매입채무	169.6	116.8	228.4	335.0	304.8
유동성이자부채	278.1	34.9	22.2	22.2	22.2
비유동부채	28.5	164.7	166.3	167.0	167.7
비유동이자부채	11.8	152.5	149.0	149.0	149.0
부채총계	693.8	519.9	433.6	541.5	512.8
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	35.3	40.8	41.1	41.1	41.1
이익잉여금	911.1	983.1	1,056.2	1,194.0	1,334.3
자본조정	(88.9)	(6.3)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
자기주식	(85.9)	0.0	(0.3)	(0.3)	(0.3)
자본총계	1,112.1	1,279.5	1,368.6	1,506.4	1,646.7
투하자본	937.4	774.6	701.2	739.2	719.4
순차입금	(90.4)	(401.4)	(553.4)	(648.6)	(803.8)
ROA	7.6	6.0	6.0	8.9	8.3
ROE	15.9	11.3	10.0	14.6	13.2
ROIC	18.9	14.7	18.9	28.9	29.2

현금흐름표

결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업현금	7.7	335.1	273.9	180.3	242.2
당기순이익	147.0	118.6	136.8	218.4	221.6
자산상각비	58.8	57.3	55.5	55.6	54.6
운전자본증감	(251.0)	141.5	(42.4)	(47.8)	12.5
매출채권감소(증가)	(186.7)	19.9	42.1	(88.3)	25.0
채고자산감소(증가)	(57.4)	21.7	(33.3)	(65.3)	18.5
매입채무증가(감소)	26.1	(67.1)	79.7	106.5	(30.2)
투자현금	(78.0)	(48.8)	(170.3)	(61.3)	(63.5)
단기투자자산감소	8.9	(11.0)	(92.0)	(10.2)	(10.7)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(2.2)	(4.6)	(4.8)
설비투자	(41.9)	(29.5)	(34.1)	(40.7)	(42.2)
유무형자산감소	(5.1)	1.6	(0.6)	(2.9)	(2.9)
재무현금	(50.0)	(67.8)	(56.4)	(34.1)	(34.1)
차입금증가	(8.8)	(126.1)	(22.0)	0.0	0.0
자본증가	(40.6)	71.8	(33.2)	(34.1)	(34.1)
배당금지급	42.8	35.4	35.4	34.1	34.1
현금 증감	(120.3)	213.5	49.7	84.9	144.6
총현금흐름(Gross CF)	301.3	241.2	339.8	228.2	229.7
(-) 운전자본증가(감소)	213.4	(155.7)	(55.7)	47.8	(12.5)
(-) 설비투자	41.9	29.5	34.1	40.7	42.2
(+) 자산매각	(5.1)	1.6	(0.6)	(2.9)	(2.9)
Free Cash Flow	40.9	369.0	360.8	136.7	197.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	2.2	4.6	4.8
잉여현금	40.9	369.0	358.6	132.1	192.2

출처: Company Data, Kakaopay Securities Research

Note: EPS는 완전회석 EPS

손익계산서

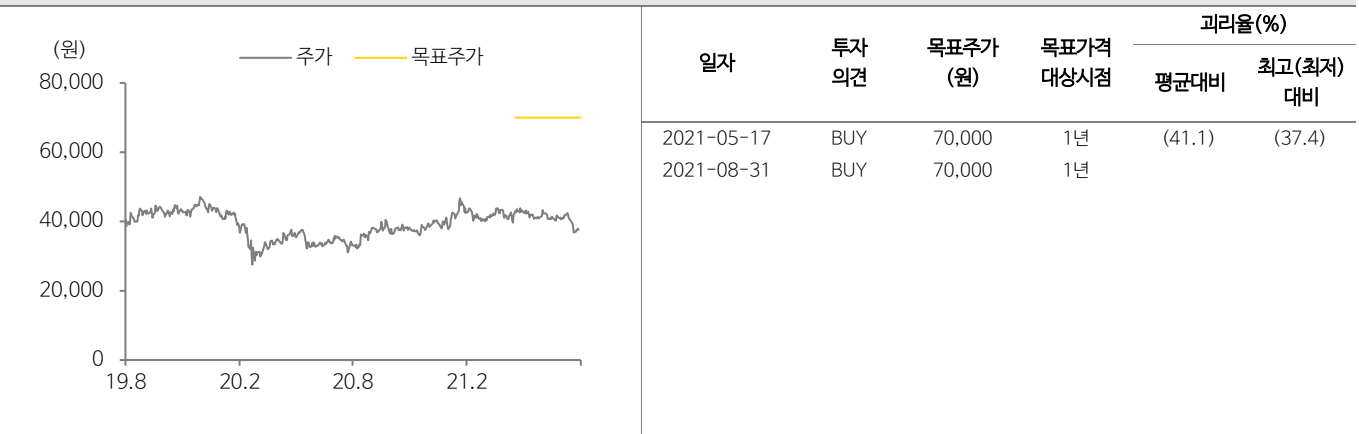
결산기(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,577.7	1,551.2	1,530.5	2,140.7	2,220.7
증가율 (Y-Y,%)	1.1	(1.7)	(1.3)	39.9	3.7
영업이익	214.2	167.3	179.5	276.4	282.7
증가율 (Y-Y,%)	(8.6)	(21.9)	7.3	54.0	2.3
EBITDA	273.1	224.6	235.0	332.0	337.3
영업외손익	(17.3)	(10.0)	(3.1)	13.3	11.2
순이자수익	(1.5)	(3.2)	7.7	8.5	8.9
외화관련손익	9.6	(17.3)	(0.2)	(0.0)	0.6
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	196.9	157.4	176.4	289.7	293.9
당기순이익	147.0	118.6	136.8	218.4	221.6
지배기업당기순이익	132.0	108.3	107.3	171.9	174.4
증가율 (Y-Y,%)	(13.4)	(19.3)	15.3	59.6	1.4
NOPLAT	159.8	126.2	139.2	208.4	213.1
(+) Dep	58.8	57.3	55.5	55.6	54.6
(-) 운전자본투자	213.4	(155.7)	(55.7)	47.8	(12.5)
(-) Capex	41.9	29.5	34.1	40.7	42.2
OpFCF	(36.7)	309.6	216.3	175.5	238.0
3Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.1	(6.9)	(0.6)	10.7	12.7
영업이익증가율(3Yr)	21.0	(10.8)	(8.5)	8.9	19.1
EBITDA증가율(3Yr)	12.0	(10.2)	(7.2)	6.7	14.5
순이익증가율(3Yr)	22.7	(16.4)	(6.9)	14.1	23.1
영업이익률(%)	13.6	10.8	11.7	12.9	12.7
EBITDA마진(%)	17.3	14.5	15.4	15.5	15.2
순이익률(%)	9.3	7.6	8.9	10.2	10.0

주요투자지표

결산기	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Per share Data					
EPS	3,676	3,015	2,988	4,787	4,856
BPS	24,380	28,838	30,871	34,708	38,614
DPS	1,056	950	950	950	950
Multiples(x,%)					
PER	12.6	12.8	12.5	7.8	7.7
PBR	1.9	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/ EBITDA	5.8	4.4	3.4	2.1	1.6
배당수익률	2.3	2.5	2.5	2.5	2.5
PCR	5.5	5.7	3.9	5.9	5.8
PSR	1.1	0.9	0.9	0.6	0.6
재무건전성 (%)					
부채비율	62.4	40.6	31.7	35.9	31.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	165.1	305.3	407.5	357.6	421.0
이자보상배율	147.2	51.6	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.6	0.6	n/a	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	65.7	51.3	43.6	42.3	38.0
현금+투자자산(%)	34.3	48.7	56.4	57.7	62.0
자본구조					
차입금(%)	20.7	12.8	11.1	10.2	9.4
자기자본(%)	79.3	87.2	88.9	89.8	90.6

투자의견 및 목표주가 변경 추이

에스에프에이 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)	매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상 중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외 매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하
산업 (향후 12개월 기준)	비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승 중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준 비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

매수(Buy)	중립(Hold)	매도(Sell)
100.0%	0.0%	0.0%

투자등급 비율 (기준일: 2021.06.30)