

에스에프에이(056190)

1Q23 Preview: 실적으로 보답할 준비

영업이익이 컨센서스 하회하나 수주잔고는 1년만에 두 배로 증가

연결기준 1분기 추정 실적은 매출액 3,835억원(-7% YoY), 영업이익 342억원(-32% YoY)으로 영업이익이 컨센서스(378억원)를 소폭 하회할 전망이다. 별도기준 장비 실적은 전년동기와 유사했으나, 메모리 패키징 수요 둔화로 SFA반도체(연결)의 이익이 감소한 영향이다. 장비 수주액은 1분기에만 약 5,500억원으로 추정되는데, 이는 지난 7년간 연평균 수주 금액의 절반을 뛰어넘는 규모다. 중국 LCD 업체(1,421억원 수주)와 한국 2차전지 셀업체로부터의 장비 발주 덕분이다. 22년초부터 높아져 온 수주잔고(21년말 0.67조원)는 올해 1분기말 기준 1.38조원까지 증가하게 된다.

2분기부터 전년대비 이익 증가 추세 지속될 것

높아진 수주잔고를 2분기부터 본격적으로 매출로 인식하면서 전년대비 이익 증가세가 나타날 전망이다. 2분기 추정 연결 실적은 매출액 4,686억원(+17% YoY, +22% QoQ), 영업이익 460억원(+10% YoY, +34% QoQ)이다. SFA반도체 실적도 전분기대비 개선될 것이다. 1분기말 기준으로 인수가 완료될 2차전지 장비업체 씨아이에스의 연결 실적 편입이 완료된다면 이익 증가는 필연적이다. 22년 1.1조원(+35% YoY)까지 커진 수주액은 23년 1.4조원(+33% YoY)으로 늘어나 이익 증가세는 계속된다. 삼성디스플레이의 OLED 신규 투자, 2차전지 장비 고객인 SK온의 지속적인 설비 투자와 더불어 일반물류/반도체물류의 꾸준한 신규 수주 발생으로 24년까지의 장비 이익 증가가 예상된다.

이익 레벨업 시작. 매수 추천

매수의견과 목표주가 59,000원을 유지한다. 24년 추정 EPS에 목표 PER 12배(역사적 PER 평균)를 유지 적용했다. 에스에프에이의 장비는 매출 발생까지 1년 내외가 소요돼 주가는 올해 수주액 증가와 내년 이익 증가에 연동해 상승할 것이다. 밸류에이션은 장비군/고객사 다변화에 따라 추가 리레이팅 될 전망이다. 디스플레이향 장비 수주 비중이 20%대로 하락했다. 2차전지, 반도체, 일반물류 장비의 수주 증가와 고객사 다변화는 박스권에 갇힌 주가를 한 단계 레벨업 시킬 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	1,551	167	108	3,176	(19.4)	225	12.2	5.5	1.3	11.3	2.5
2021A	1,565	189	117	3,254	2.5	243	11.1	5.4	1.1	10.9	3.2
2022A	1,684	161	77	2,213	(32.0)	216	16.4	6.0	1.1	7.0	2.4
2023F	1,911	203	126	3,694	66.9	260	10.7	5.6	1.2	11.1	4.7
2024F	2,267	271	172	5,062	37.0	330	7.8	4.3	1.0	14.0	4.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 59,000원(유지)

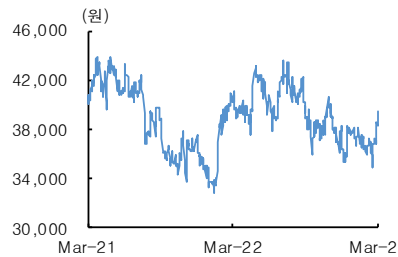
Stock Data

KOSPI(3/28)	2,435
주가(3/28)	39,400
시가총액(십억원)	1,415
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저가(원)	43,600/34,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,163
유동주식비율/외국인지분율(%)	40.6/14.6
주요주주(%)	디와이홀딩스 외 8인 43.9
	삼성디스플레이 10.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.6	1.3	(2.1)
KOSDAQ 대비(%p)	4.3	(22.4)	8.0

주가추이



자료: FnGuide

김정환

junghwan.kim@koreainvestment.com

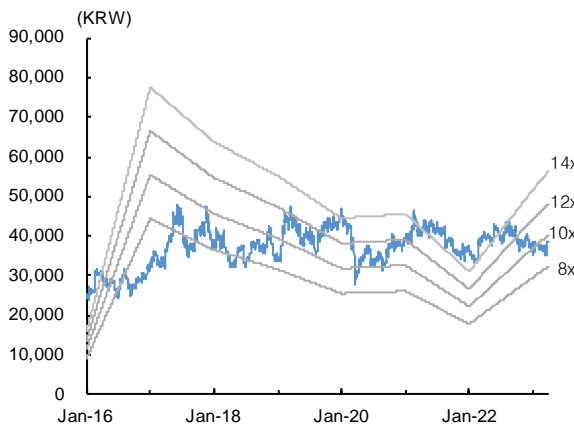
<표 1> 실적 추정 변경 및 컨센서스

(단위: 십억원, %)

	2022A			2023F			
	실적 (23년 3월)	기존 추정 (22년 5월)	차이 (%, %p)	신규 추정 (23년 3월)	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정 (22년 5월)
연결 매출액	1,684	1,836	(8.3)	1,911	1,907	0.2	2,140
별도 매출액	851	957	(11.1)	1,119	1,039	7.7	1,226
연결 영업이익	161	225	(28.4)	203	207	(1.6)	288
영업이익률	9.6	12.2	(2.7%p)	10.6	10.8	(0.2%p)	13.4
연결 순이익	106	169	(37.1)	157	162	(3.0)	227
순이익률	6.3	9.2	(2.9%p)	8.2	8.5	(0.3%p)	10.6
지배주주순이익	78	138	(44.0)	126	122	2.6	194
지배순이익률	4.6	7.5	(2.9%p)	6.6	6.4	0.2%p	9.1

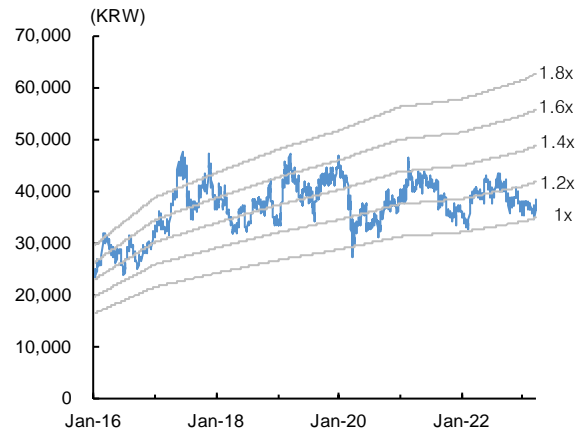
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 1] 에스에프에이 12MF PER band



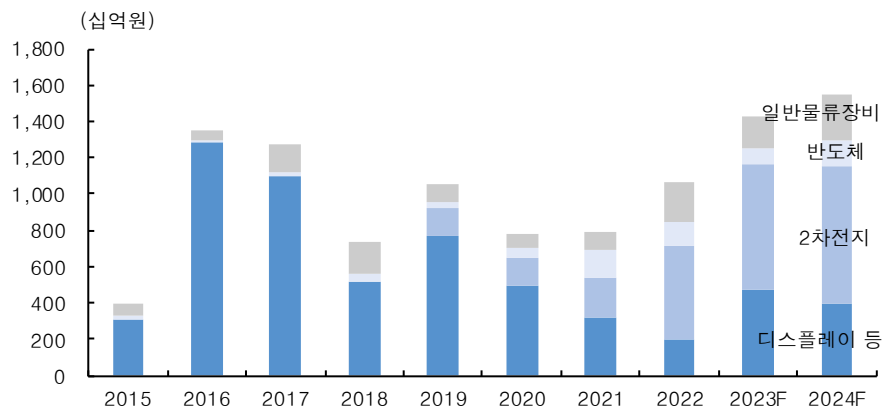
자료: 한국투자증권

[그림 2] 에스에프에이 12MF PBR band



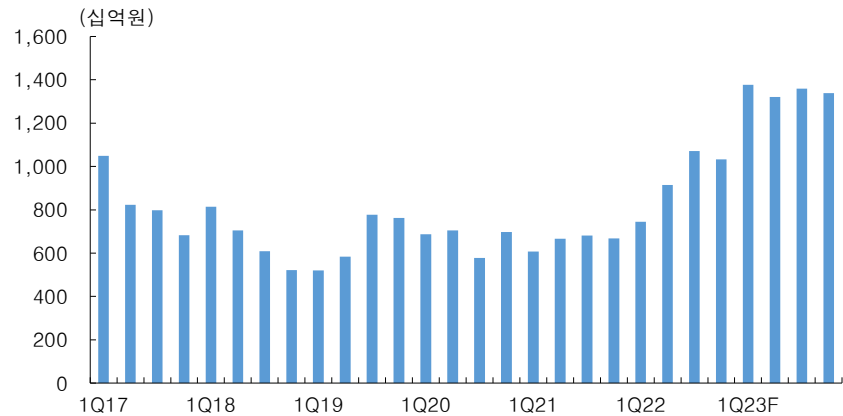
자료: 한국투자증권

[그림 3] 에스에프에이 별도기준 신규 수주액 추정



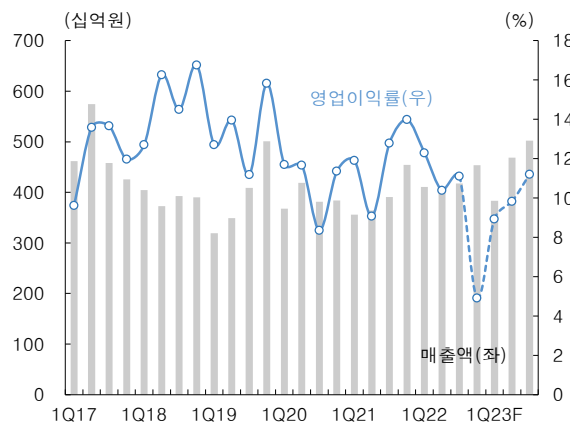
자료: 한국투자증권

[그림 4] 에스에프에이(별도) 장비부문 수주잔고



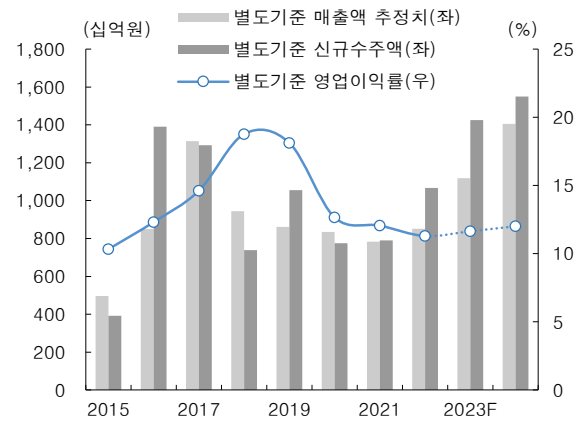
자료: 한국투자증권

[그림 5] 에스에프에이 연결기준 분기 실적추이



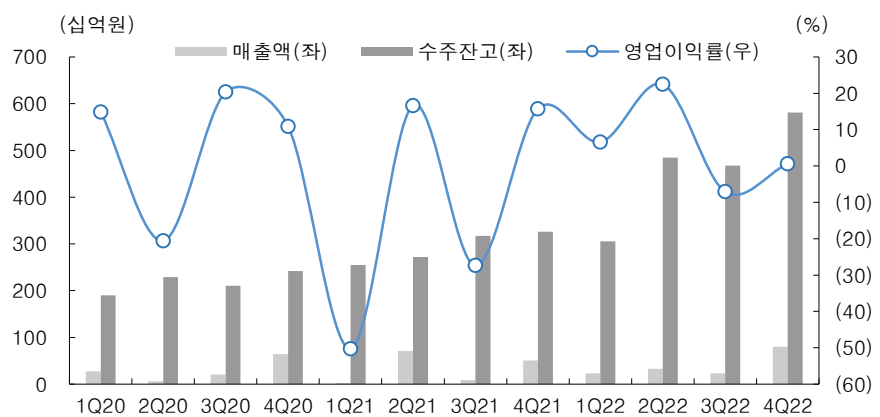
자료: 한국투자증권

[그림 6] 에스에프에이 장비(별도기준) 이익 추정



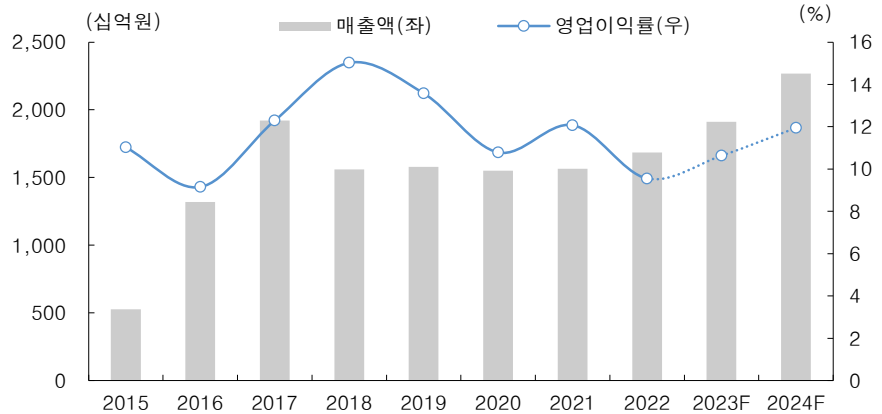
자료: 한국투자증권

[그림 7] 씨아이에스 분기 실적 추이



자료: 한국투자증권

[그림 8] 에스에프에이 연결 기준 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한국투자증권

<표 2> 에스에프에이 분기실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	411	402	418	454	384	469	503	556	1,551	1,565	1,684	1,911	2,267
에스에프에이 별도	209	187	202	253	207	275	297	340	835	784	851	1,119	1,406
SFA반도체	174	186	183	156	151	160	167	178	573	641	699	656	721
에스엔유	27	27	34	36	23	30	36	36	102	114	123	126	140
기타 (종속법인 등)	1	2	(1)	8	3	3	3	3	41	26	11	11	11
신규 수주액(별도)	259	312	282	215	550	220	335	320	775	789	1,067	1,425	1,550
수주잔고	745	914	1,071	1,033	1,377	1,321	1,359	1,339	698	669	1,033	1,339	1,483
매출원가	339	333	348	406	327	392	413	453	1,277	1,287	1,426	1,585	1,853
매출원가율	82.6	82.9	83.2	89.5	85.3	83.6	82.2	81.5	82.3	82.2	84.7	83.0	81.7
매출총이익	72	69	70	48	56	77	90	103	274	278	258	325	414
매출총이익률	17.4	17.1	16.8	10.5	14.7	16.4	17.8	18.5	17.7	17.8	15.3	17.0	18.3
영업이익	51	42	46	22	34	46	56	67	167	189	161	203	271
에스에프에이 별도	23	17	27	30	24	32	34	41	106	95	96	130	169
SFA반도체	22	21	16	3	4	7	14	18	34	66	63	43	68
에스엔유	3	(1)	1	4	2	2	3	3	9	6	6	10	11
영업이익률	12.3	10.4	11.1	4.9	8.9	9.8	11.2	12.0	10.8	12.1	9.6	10.6	11.9
에스에프에이 별도	10.9	9.0	13.2	11.8	11.4	11.5	11.5	12.0	12.7	12.1	11.3	11.6	12.0
SFA반도체	12.9	11.3	8.8	2.0	2.5	4.5	8.5	10.1	6.0	10.4	9.0	6.6	9.4
에스엔유	9.4	(3.8)	3.8	10.3	8.0	7.0	8.0	8.0	8.5	5.4	5.2	7.8	8.0
세전이익	49	32	27	46	36	48	54	65	157	180	152	203	266
세전이익률	11.8	7.8	6.4	10.0	9.4	10.2	10.8	11.6	10.1	11.5	9.0	10.6	11.7
연결당기순이익	35	24	21	26	28	37	42	50	119	148	106	157	206
순이익률	8.5	6.0	5.0	5.8	7.4	7.9	8.3	9.0	7.6	9.5	6.3	8.2	9.1

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

에스에프에이는 디스플레이 라인설비 내 클린물류장비, 디스플레이패널 공정장비, 제조업 물류장비를 공급한다. 전신은 삼성항공(구 삼성테크윈)으로 삼성디스플레이와 디스플레이장비 국산화를 이끌었음. 2016년에는 STS반도체(현 SFA반도체, 상장사)를 인수해 반도체 패키징사업에 진출했고, 2017년에는 에스엔유프리시전(상장사)를 인수해 디스플레이 검사 장비 및 OLED증착기 역량을 키웠음. 2016년 에스에프에이 본사 별도 매출액 구성은 물류시스템 78%, 공정장비 22%.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,551	1,565	1,684	1,911	2,267
매출원가	1,277	1,287	1,426	1,585	1,853
매출총이익	274	278	258	325	414
판매관리비	107	89	97	122	143
영업이익	167	189	161	203	271
영업이익률(%)	10.8	12.1	9.6	10.6	11.9
EBITDA	225	243	216	260	330
EBITDA Margin(%)	14.5	15.5	12.8	13.6	14.5
영업외수익	(10)	(9)	(9)	0	(5)
금융수익	8	12	15	8	11
금융비용	14	6	13	9	11
기타영업외손익	(4)	(15)	(10)	1	(5)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	157	180	152	203	266
법인세비용	39	32	46	46	60
연결당기순이익	119	148	106	157	206
지배주주지분순이익	108	117	77	126	172
지배주주순이익률(%)	7.0	7.5	4.6	6.6	7.6
성장성(% YoY)					
매출 증가율	(1.7)	0.9	7.6	13.4	18.7
영업이익 증가율	(21.9)	12.9	(14.8)	26.3	33.2
지배주주순이익 증가율	(18.0)	7.9	(34.0)	62.9	36.8
EPS 증가율	(19.4)	2.5	(32.0)	66.9	37.0
EBITDA 증가율	(17.7)	8.2	(11.1)	20.4	26.9

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동현금흐름	335	56	175	182	259
당기순이익	119	148	106	157	206
유형자산감가상각비	49	47	48	51	52
무형자산상각비	8	7	7	6	7
자산부채변동	142	(182)	(71)	(66)	(44)
기타	17	36	85	34	38
투자활동현금흐름	(49)	(151)	(116)	(80)	(129)
유형자산투자	(29)	(39)	(69)	(74)	(59)
유형자산매각	2	3	1	1	1
투자자산순증	(22)	(111)	(26)	(9)	(11)
무형자산순증	(1)	(3)	(4)	(3)	(13)
기타	1	(1)	(18)	5	(47)
재무활동현금흐름	(68)	(56)	(155)	(91)	(94)
자본의증가	107	2	0	0	0
차입금의순증	(90)	(11)	(50)	3	3
배당금지급	(35)	(34)	(54)	(30)	(63)
기타	(50)	(13)	(51)	(64)	(34)
기타현금흐름	(5)	5	(2)	0	0
현금의증가	214	(146)	(97)	11	36
FCF	327	(18)	50	72	152

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

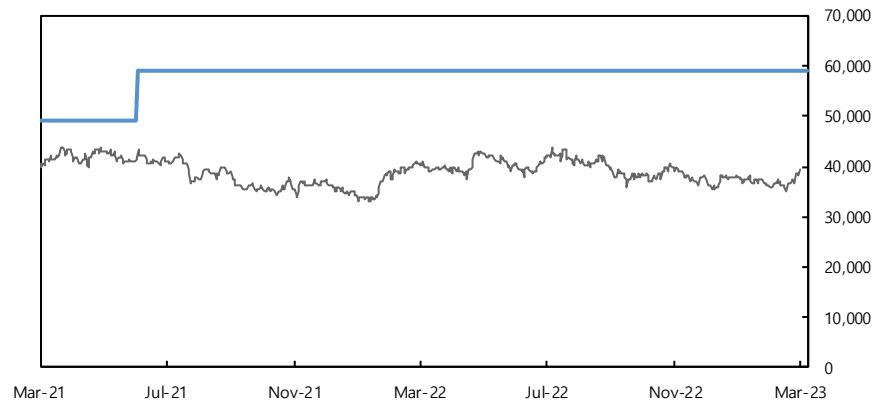
	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
자산총계	1,799	1,904	1,925	2,035	2,288
유동자산	1,084	1,126	1,190	1,235	1,442
현금성자산	423	277	180	191	227
매출채권및기타채권	215	237	242	268	317
재고자산	103	173	200	172	181
비유동자산	715	778	736	801	846
투자자산	100	163	95	115	136
유형자산	477	480	516	538	543
무형자산	66	63	61	57	63
부채총계	520	504	513	515	612
유동부채	355	378	413	412	504
매입채무및기타채무	154	194	207	210	249
단기차입금및단기사채	31	57	16	16	16
유동성장기부채	2	7	22	22	22
비유동부채	165	127	99	103	108
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	152	115	96	100	103
자본총계	1,280	1,400	1,413	1,520	1,677
지배주주지분	1,036	1,116	1,096	1,169	1,289
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	41	41	41	41	41
기타자본	0	(10)	(60)	(60)	(60)
이익잉여금	983	1,067	1,094	1,157	1,266
비지배주주지분	244	284	317	351	388
순차입금	(401)	(268)	(265)	(262)	(334)

주요 투자지표

	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,176	3,254	2,213	3,694	5,062
BPS	28,838	31,372	32,197	34,232	37,567
DPS	950	1,170	870	1,850	1,850
수익성(%)					
ROA	6.6	8.0	5.5	7.9	9.6
ROE	11.3	10.9	7.0	11.1	14.0
배당수익률	2.5	3.2	2.4	4.7	4.7
배당성향	31.5	35.7	38.7	50.0	36.5
안정성					
부채비율(x)	40.6	36.0	36.3	33.9	36.5
차입금/자본총계비율(%)	14.6	13.5	9.6	9.2	8.5
이자보상배율(x)	18.2	34.6	28.9	43.0	55.9
순차입금/EBITDA(x)	-1.8	-1.1	-1.2	-1.0	-1.0
Valuation(x)					
PER	12.2	11.1	16.4	10.7	7.8
최고	14.6	14.5	19.9	11.0	8.0
최저	8.6	10.2	14.8	9.3	6.8
PBR	1.3	1.1	1.1	1.2	1.0
최고	1.6	1.5	1.4	1.2	1.1
최저	1.0	1.1	1.0	1.0	0.9
PSR	0.9	0.8	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.5	5.4	6.0	5.6	4.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에스에프에이 (056190)	2020.12.16	매수	49,000원	-15.5	-4.8
	2021.06.29	매수	59,000원	-35.1	-26.6
	2022.06.29	1년경과		-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2023년 3월 28일 현재 에스에프에이 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
86.4%	13.6%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.