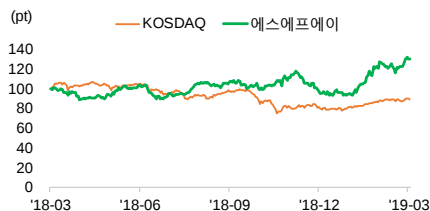


확대되는 중국시장, 회복되는 국내시장

BUY(TP 상향)

목표주가	59,000 원
현재주가	46,800 원
목표수익률	26.1 %
Key Data	2019년 03월 15일
산업분류	제조
KOSDAQ	748.36
시가총액 (억원)	16,805
발행주식수 (백만주)	35.9
외국인 지분율 (%)	27.7
52 주 고가 (원)	47,300
저가 (원)	32,050
60 일 일평균거래대금 (십억원)	6.7
주요주주	(%)
(주)디와이홀딩스 외 5인	46.3
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	4.0 21.2 30.7
상대주가	2.7 35.3 55.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 정태원

twchung@leading.co.kr

+822-2009-7087

1. 투자 의견 및 목표주가 : BUY & 59,000 원

동사에 대한 투자 의견 '매수(BUY)' 유지 및 목표주가 59,000원으로 상향. '19년 중국 및 국내 고객사 向 신규 수주 회복에 대한 기대감을 반영. '18년 국내 주요 고객사의 디스플레이 투자 부재로 인해 동사의 연간 수주는 0.8조원에 불과하였던 반면, '19년 연간 신규 수주 금액은 1.1조원으로 성장세 회복 전망.

2. '19년 1분기 실적 Preview

'19년 1분기 실적은 매출액 3,698억원(YoY-8.5%, QoQ-5.4%), 영업이익 485억원(YoY-27.6%, QoQ-5.6%) 추정. 실적 감소는 국내 고객사 투자 부재에 따른 장비 공급 감소에 기인. 1분기 실적을 저점으로 2분기부터 중국 패널 업체 向 클린물류 및 증착장비 공급 확대에 따라 분기 실적 성장세 진입 전망.

3. 투자포인트

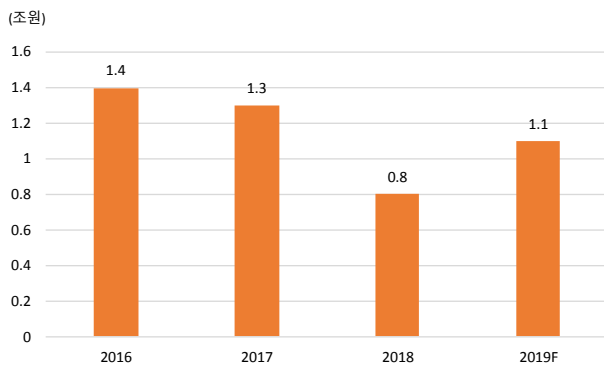
'19년 중국 고객사의 본격적인 OLED 투자 수혜 전망. 동사는 세계 최대 OLED 패널 Maker 를 고객사로 확보하여 클린물류장비를 높은 점유율로 공급 중. 이러한 레퍼런스를 바탕으로 초기단계인 중국 디스플레이 시장 內 경쟁우위 확보가 가능할 것으로 판단. ① Tianma 6G OLED, ② Royole 5.5G OLED, ③ GVO V3 6G OLED, ④ HKC P3 LCD, ⑤ CSOT T7 LCD, ⑥ BOE B12 OLED 투자 확대에 따라 동사의 클린물류 및 증착장비 신규 수주 증가 예상.

전무하였던 국내 고객사의 디스플레이 투자 또한 '19년 QD-OLED 및 Y-OCTA 관련 설비 투자에 기인하여 회복세 진입할 것으로 추정. 일반물류의 경우 2차전지 고객사의 북미 지역 투자에 따른 수주 확대 기대.

Valuation Forecast

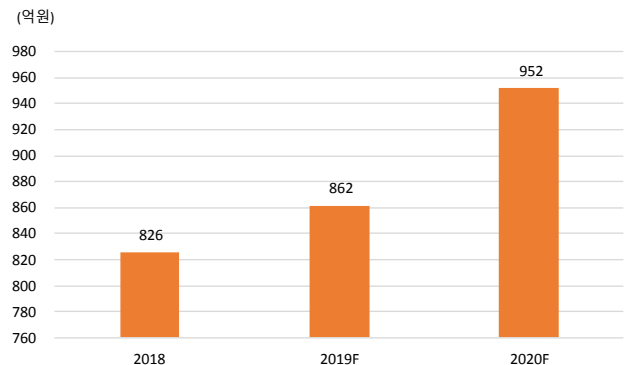
구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	5,261	13,197	19,204	15,607	16,509
영업이익	억원	580	1,208	2,361	2,360	2,293
세전이익	억원	505	1,053	2,652	2,670	2,645
순이익	억원	308	796	2,033	2,018	1,997
지배순이익	억원	308	782	1,969	1,891	1,874
PER	배	28.79	14.80	7.07	6.57	8.97
PBR	배	1.79	2.04	1.79	1.52	1.76
EV/EBITDA	배	12.18	4.95	3.82	3.81	4.94

Exhibit 1. SFA 연간 별도 수주액 추이 및 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. SNU 매출액 추이 및 전망



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 에스에프에이 사업 포트폴리오

사 업 품 목		주 요 장 비
Display 제조장비	클린 물류 장비	OLED / LCD ; Clean Stocker, Clean Lifter, Glass Loader, OHT(S), EMS, Index, AGV/LGV 등
	전공정장비	OLED / LCD ; Evaporator, Encapsulation, Sputter, 진공물류, Laser 가공기 등
	모듈장비	OLED / LCD ; Auto Polarizer, Laminator, Scriber, Edge Grinder, Bonder, Cullet Remover, Silicon Dispenser, Bender, 세정기, 검사장비 등
	Flexible장비	OLED : LLO, Glass Removing Machine, Film Cutter, Film Vacuum Laminator 등
		OLED : R2R Type Printer, Offset Printer, Ink Jet Printer, Imprinter, Slit Coater 등
Glass 제조장비		OLED/LCD : 원판 Glass 성형/가공 설비, 초고정밀 전용 면취기, 검사시스템 등
물류/공정 자동화설비	자동창고 시스템	Pallet형/Bucket형/냉동/냉장/중량물/장척물 자동창고, 문서보관창고 등
	물류센터 시스템	유통물류센터, On-Line물류센터, 택배물류센터, Auto Sorting/Picking System 등
	공정자동화 시스템	일반 제조라인 공정자동화, Buffer System, Packing/Palletizer System, 병원물류 등
반도체 제조장비		Stocker, OHT(S), LBS, EMS, AGV/LGV, Laser Dicing & Driller, LBS 등
기타 장비	태양광/연료전지	Sputter, Wire Solder, Tabber & Stringer, Module 턴키시스템 등
	특수분야	우주항공 / 핵융합 설비 및 중이온 가속기 등

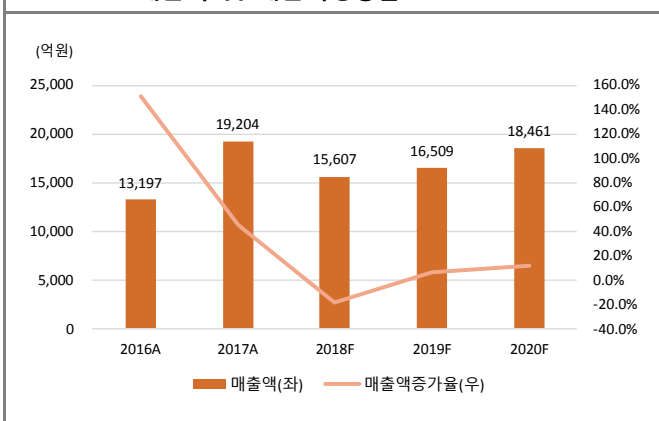
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 사업부별 실적 전망

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18A	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018F	2019F
매출액	4,043	3,728	3,927	3,910	3,698	4,001	4,170	4,639	19,204	15,607	16,509
YoY	-12.4%	-35.1%	-14.3%	-8.2%	-8.5%	7.3%	6.2%	18.7%	45.5%	-18.7%	5.8%
QoQ	-5.1%	-7.8%	5.3%	-0.4%	-5.4%	8.2%	4.2%	11.3%			
SFA(모회사)	2,595	2,355	2,317	2,177	2,129	2,435	2,537	2,639	13,139	9,443	9,741
SFA반도체	1,030	1,043	1,113	1,193	1,191	1,174	1,242	1,597	4,496	4,379	5,205
SNU	301	156	232	137	206	211	215	228	1,162	826	862
기타	117	175	265	403	171	180	175	174	407	960	701
영업이익	514	606	552	671	485	567	590	652	2,361	2,342	2,293
YoY	15.8%	-22.4%	-11.9%	32.0%	-5.6%	-6.5%	6.8%	-2.8%	95.4%	-0.8%	-2.1%
QoQ	1.2%	17.9%	-8.9%	21.5%	-27.6%	16.8%	4.0%	10.6%			
영업이익률	12.7%	16.3%	14.1%	17.2%	13.1%	14.2%	14.1%	14.0%	12.3%	15.0%	13.9%

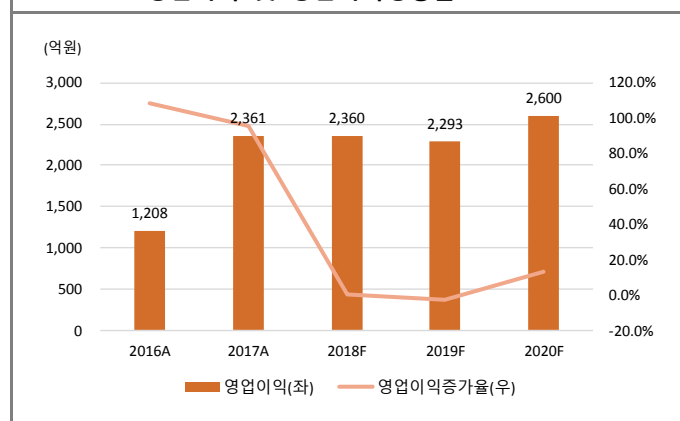
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 매출액 및 매출액성장률



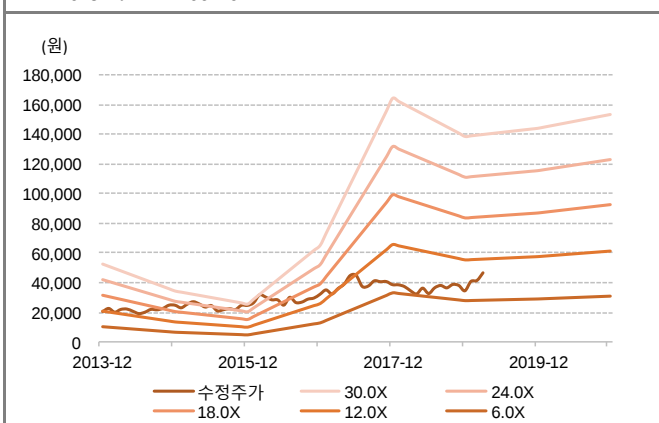
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 영업이익 및 영업이익성장률



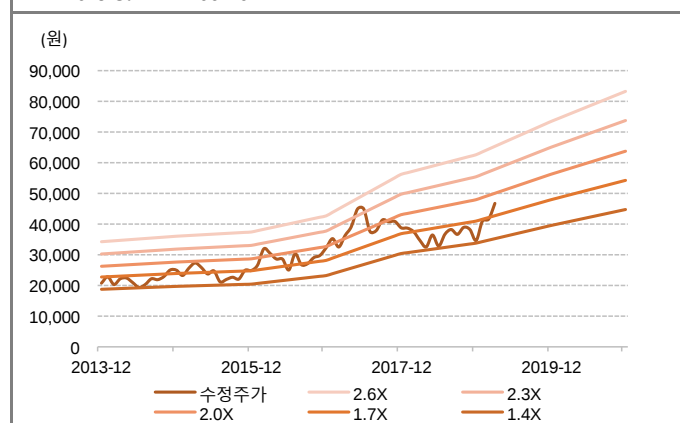
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	15,053	18,108	17,504	19,305	21,309
유동자산	8,237	11,331	8,542	9,421	10,399
현금및현금성자산	2,764	5,859	5,663	6,246	6,894
단기금융자산	452	871	842	928	1,025
매출채권및기타채권	4,393	4,066	1,520	1,677	1,851
재고자산	397	285	276	304	336
비유동자산	6,815	6,777	8,961	9,884	10,909
장기금융자산	88	111	93	103	114
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	4,976	5,037	4,551	4,633	4,688
무형자산	1,244	1,076	1,015	1,062	1,087
부채총계	7,296	8,260	7,178	7,654	7,937
유동부채	4,572	5,409	2,640	2,893	3,150
단기차입부채	802	376	315	328	320
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	3,476	4,439	1,750	1,931	2,131
비유동부채	2,725	2,850	4,538	4,762	4,786
장기차입부채	2,073	2,119	2,048	2,124	2,131
기타장기금융부채	348	351	339	374	413
자본총계*	7,756	9,849	10,325	11,651	13,372
지배주주지분*	5,687	7,773	8,191	9,538	11,271
비지배주주지분	2,069	2,076	2,135	2,113	2,101

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	1,645	3,766	1,392	2,035	2,028
당기순이익	796	2,033	2,018	1,997	2,244
현금유입(유출)이없는수익	1,431	1,268	-326	1,340	1,444
자산상각비	736	738	341	679	708
영업자산부채변동	-348	846	625	-641	-924
매출채권및기타채권	-1,907	-27	284	-156	-174
재고자산감소(증가)	-83	92	426	-28	-32
매입채무및기타채무	1,016	-338	174	180	200
투자활동현금흐름	-770	-529	-323	-904	-895
투자활동현금유입액	353	1,256	5,091	1,890	2,033
유형자산	26	44	68	23	49
무형자산	30	35	16	17	36
투자활동현금유출액	1,123	1,785	5,415	2,794	2,927
유형자산	289	823	268	785	811
무형자산	19	15	66	63	61
재무활동현금흐름	-582	-60	-1,530	-548	-485
재무활동현금유입액	287	683	454	252	204
단기차입부채	0	0	0	22	16
장기차입부채	287	252	432	229	146
재무활동현금유출액	799	547	1,537	383	272
단기차입부채	0	0	233	9	24
장기차입부채	776	546	353	154	139
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	1	-83	14	0	0
현금변동	294	3,095	-448	583	648
기초현금	2,471	2,764	5,859	5,663	6,246
기말현금	2,764	5,859	5,410	6,246	6,894

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	13,197	19,204	15,607	16,509	18,461
매출원가	11,261	15,953	12,434	13,069	14,651
매출총이익	1,936	3,251	3,173	3,439	3,810
판매비와관리비	728	890	813	1,146	1,210
영업이익	1,208	2,361	2,360	2,293	2,600
EBITDA	1,944	3,098	2,701	2,972	3,308
비영업손익	-155	291	310	352	370
이자수익	51	65	93	99	111
이자비용	109	111	100	112	121
배당수익	5	1	0	0	0
외환손익	11	-149	10	0	0
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-112	485	307	365	380
세전계속사업이익	1,053	2,652	2,670	2,645	2,970
법인세비용	257	618	652	648	726
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	796	2,033	2,018	1,997	2,244
지배주주순이익*	782	1,969	1,891	1,874	2,134
비지배주주순이익	13	64	127	123	110
기타포괄손익	19	-165	13	-110	16
총포괄손익	814	1,869	2,031	1,887	2,260

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	2,179	5,484	5,265	5,218	5,944
BPS*	15,838	21,646	22,810	26,561	31,388
CFPS	4,580	10,488	3,875	5,667	5,648
SPS	36,753	53,480	43,463	45,974	51,412
EBITDAPS	5,414	8,629	7,522	8,277	9,212
DPS (보통,현금)	560	1,245	1,161	1,161	1,161
배당수익률 (보통,현금)	1.7	3.2	3.4	2.5	2.5
배당성향 (보통,현금)	25.0	22.7	22.0	22.2	19.5
PER*	14.8	7.1	6.6	9.0	7.9
PBR*	2.0	1.8	1.5	1.8	1.5
PCFR	7.0	3.7	8.9	8.3	8.3
PSR	0.9	0.7	0.8	1.0	0.9
EV/EBITDA	4.9	3.8	3.8	4.9	4.4
재무비율					
매출액증가율	150.9	45.5	-18.7	5.8	11.8
영업이익증가율	108.3	95.4	-0.0	-2.8	13.4
지배주주순이익증가율*	158.0	155.6	-0.8	-1.0	12.4
매출총이익률	14.7	16.9	20.3	20.8	20.6
영업이익률	9.2	12.3	15.1	13.9	14.1
EBITDA이익률	14.7	16.1	17.3	18.0	17.9
지배주주순이익률*	6.0	10.6	12.9	12.1	12.2
ROA	9.0	14.2	13.3	12.5	12.8
ROE	14.7	29.3	23.7	21.1	20.5
ROIC	12.4	26.8	23.7	17.4	16.9
부채비율	94.1	83.9	69.5	65.7	59.4
차입금비율	37.1	25.3	22.9	21.0	18.3
순차입금비율	1.4	-34.2	-39.1	-39.5	-39.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

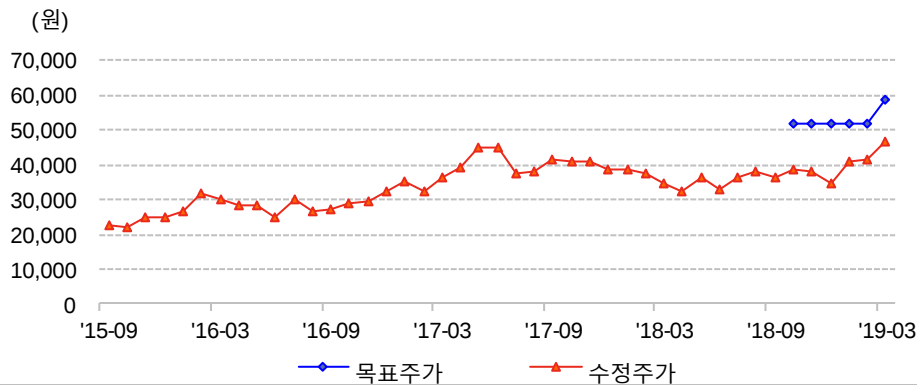
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

에스에프에이(056190)

일자	2018-11-12	2019-03-18
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)
목표주가	52,000 원	59,000 원
과리율(%)		
평균주가대비	-24.5%	
최고(최저)주가대비	-8.7%	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%