

# 에스에프에이 (056190)

## 일시적 이익 훼손

### 4Q22 Review : 별도 양호, 연결 부진

에스에프에이의 4Q22 연결 실적은 매출 4,536억원(YoY -0.1%, QoQ +8.6%), 영업이익 223억원(YoY -65.0%, QoQ -52.0%)으로 컨센서스(영업이익 561억원)를 하회했다. 1) 에스에프에이 별도 기준(매출 비중 56%) 실적은 2차전지 장비 수주잔고(3Q22 기준 5,494억원)가 본격적으로 매출 반영되며, 매출 2,533억원(YoY +9.3%, QoQ +25.4%), 영업이익 298억원(YoY -8.4%, QoQ +11.6%)으로 QoQ 성장세 지속됐다. 특히, 2차전지 부문 매출이 전분기 대비 2배 이상 증가하며 실적 성장 견인했다. 2) 연결 종속회사 SFA반도체(매출 비중 34%)는 반도체 수요 둔화로 패키징 수요 역시 감소하며 실적 부진했다. 한편, 전사 영업이익률은 4.9%(YoY -9.1%p, QoQ -6.2%p)로 큰폭 하락했는데, 이는 계열사간 거래 과정에서 수익 인식 시점 차이에 따른 조정 반영된 데 기인한다.

### 수주잔고의 매출 반영 본격화

1분기 연결 실적은 매출 4,931억원(YoY +20.0%, QoQ +8.7%), 영업이익 590억원(YoY +16.8%, QoQ +165.2%)을 전망한다. 매출 인식 회계 기준 변경(진행률 → 인도 시점)에 따라 2022년 가파르게 증가했던 수주잔고(1Q22 7,449억원, 2Q22 9,142억원, 3Q22 1조715억원, 4Q22 9,646억원)가 2023년부터 매출화 될 것으로 판단한다. 한편, 중장기적으로는 1) 전극 공정 장비 업체 CIS 인수 통해 2차전지 장비 전 영역으로 사업 다각화 이뤄진 점, 2) 유럽, 일본 등 해외 셀 메이커 고객사 추가된 점 감안할 때, 향후 2차전지 장비 수주 증가세 지속될 것으로 판단한다. 이를 반영해 2023, 2024년 매출은 각각 1.9조원(YoY +13.7%), 2.2조원(YoY +15.1%)을 전망한다.

### 중장기 관점 매수 권고

투자의견 BUY 및 목표 주가 48,000원을 유지한다. 목표 주가는 2023년 기준 예상 EPS에 Target P/E 16.3배(최근 3년 P/E 평균 14.2, 2차전지 업종 프리미엄 15%) 적용해 산출하였다. 현재 주가는 역사적 평균 P/E 대비 낮은 12.7배(2023년 실적 기준)로, 중장기 Valuation Re-rating 과정에서 주가 반등 가능할 것으로 판단한다.

### 기업분석(Report)

## BUY

| TP(12M): 48,000원 | CP(2월14일): 37,400원

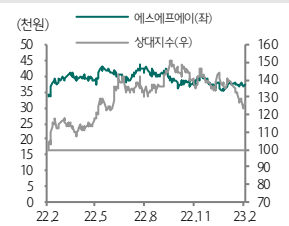
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	779.58
52주 최고/최저(원)	43,600/33,750
시가총액(십억원)	1,343.0
시가총액비중(%)	0.37
발행주식수(천주)	35,908.8
60일 평균 거래량(천주)	77.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
22년 배당금(예상, 원)	1,520
22년 배당수익률(예상, %)	4.18
외국인지분율(%)	14.99
주요주주 지분율(%)	
디와이홀딩스 외 8 인	43.87
삼성디스플레이	10.15
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.9) (13.8) 9.8
상대	(9.5) (8.1) 20.2

#### Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	1,708.6	1,967.1
영업이익(십억원)	195.2	227.7
순이익(십억원)	125.8	183.0
EPS(원)	2,577	3,808
BPS(원)	33,781	36,999

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	1,551.2	1,564.9	1,684.4	1,915.5	2,205.5
영업이익	십억원	167.3	188.9	160.9	207.0	238.2
세전이익	십억원	157.4	179.8	152.3	211.3	245.5
순이익	십억원	108.3	116.9	77.1	105.0	121.9
EPS	원	3,015	3,254	2,148	2,923	3,396
증감율	%	(17.98)	7.93	(33.99)	36.08	16.18
PER	배	12.80	11.08	16.95	12.80	11.01
PBR	배	1.34	1.15	1.12	1.10	1.04
EV/EBITDA	배	5.47	5.40	6.25	5.02	4.26
ROE	%	11.33	10.86	6.94	9.25	10.20
BPS	원	28,838	31,372	32,461	33,934	35,883
DPS	원	950	1,170	1,520	1,520	1,520



Analyst 김현수  
02-3771-7503  
hyunsoo@hanafn.com

RA 위경재  
02-3771-7699  
kyungjae.wee@hanafn.com

표 1. 에스에프에이 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	21	22	23F	24F
매출액	410.9	402.1	417.8	453.6	493.1	506.6	458.2	457.7	1,564.9	1,684.4	1,915.5	2,205.5
에스에프에이	208.9	186.7	202.0	253.3	288.6	286.0	219.1	227.9	783.8	850.9	1,021.6	1,254.4
디스플레이	54.3	84.5	45.9	46.2	13.4	7.0	17.6	38.0	348.4	230.8	76.0	181.8
非디스플레이	154.6	102.2	156.1	207.1	275.2	279.0	201.5	189.9	435.5	620.0	945.6	1,072.5
SFA반도체	174.3	186.4	182.7	156.1	172.7	186.4	192.7	185.5	641.1	699.4	737.3	790.2
SNU프리시전	26.9	27.4	34.1	36.1	23.7	26.1	35.3	46.1	114.0	124.4	131.2	140.6
자회사	0.9	1.6	(1.0)	8.1	8.1	8.0	11.1	(1.7)	26.0	9.7	25.5	20.4
YoY	15.6	10.4	6.8	(0.1)	20.0	26.0	9.7	0.9	0.9	7.6	13.7	15.1
QoQ	(9.5)	(2.2)	3.9	8.6	8.7	2.7	(9.6)	(0.1)				
영업이익	50.5	41.8	46.4	22.3	59.0	52.6	49.3	46.2	188.9	160.9	207.0	238.2
YoY	19.3	26.3	(7.3)	(65.0)	16.8	25.9	6.2	107.4	12.9	(14.8)	28.6	15.1
QoQ	(20.4)	(17.3)	11.1	(52.0)	165.2	(10.9)	(6.3)	(6.3)				
영업이익률	12.3	10.4	11.1	4.9	12.0	10.4	10.8	10.1	12.1	9.6	10.8	10.8
지배주주 순이익	25.2	16.5	10.9	24.5	30.0	26.3	24.4	24.2	116.9	77.2	105.0	121.9

자료: 하나증권

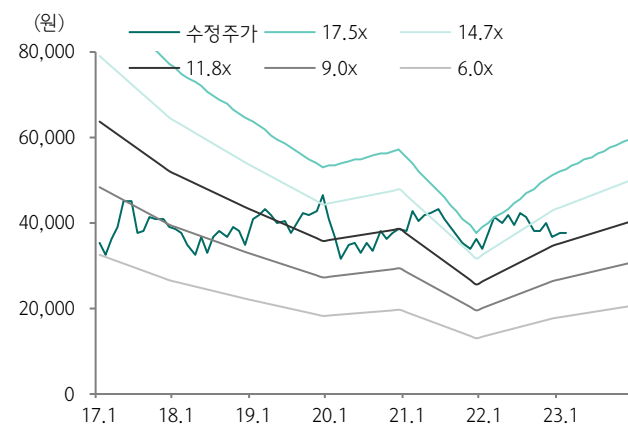
표 2. 에스에프에이 Valuation

(단위: 십억원, 배)

	20	21	22F	23F	비고
지배주주 순이익	108.3	116.9	77.2	105.0	
EPS	3,014.7	3,254.3	2,148.4	2,923.1	
평균 P/E	12.1	12.2	18.2		
기업가치					- 최근 3개년 P/E 평균 14.2 1,710.9 - 2차전지 업종 프리미엄 15% - Target P/E : 16.3
총 주식 수				35,908,760.0	
적정 주가(원)				47,645.8	
목표 주가(원)				48,000.0	

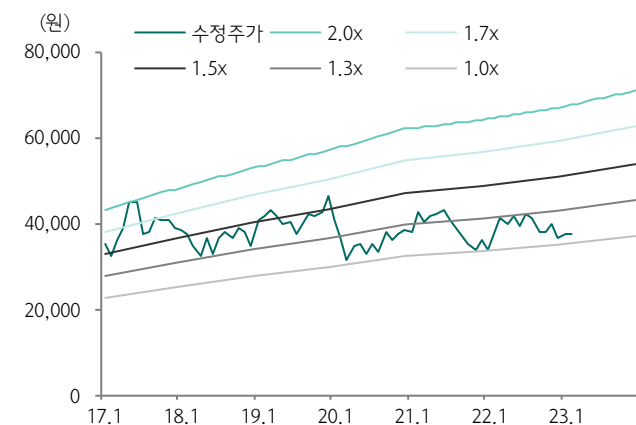
자료: 하나증권

그림 1. 에스에프에이 12M Fwd PER 추이



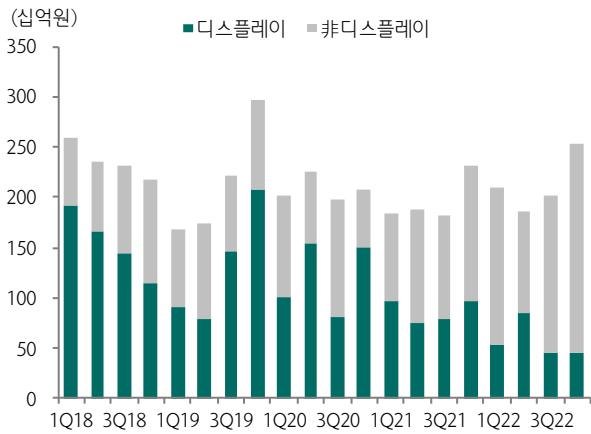
자료: 하나증권

그림 2. 에스에프에이 12M Fwd PBR 추이



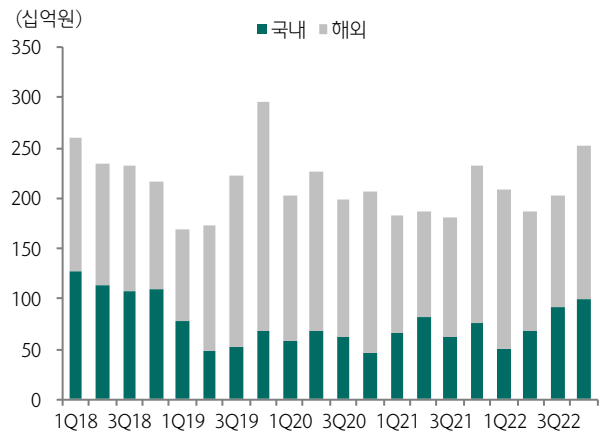
자료: 하나증권

그림 3. 에스에프에이 부문별 매출 추이



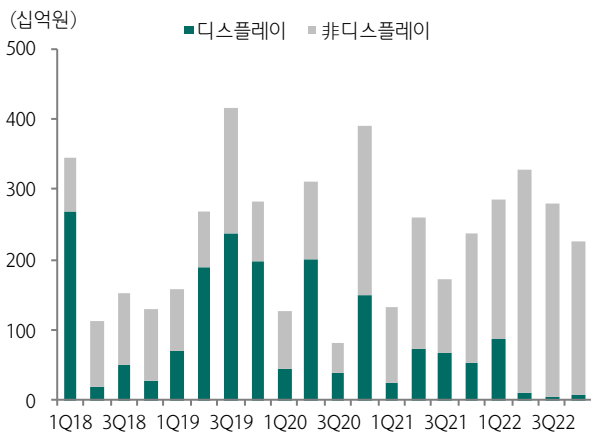
자료: 에스에프에이, 하나증권

그림 4. 에스에프에이 지역별 매출 추이



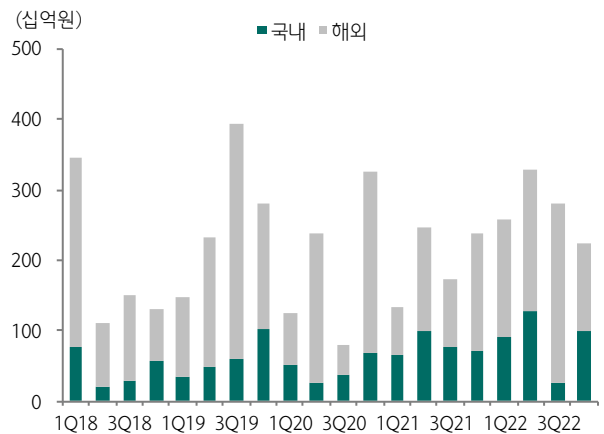
자료: 에스에프에이, 하나증권

그림 5. 에스에프에이 부문별 신규수주 추이



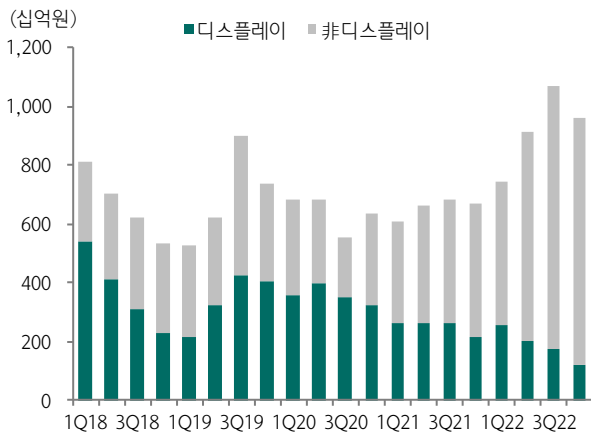
자료: 에스에프에이, 하나증권

그림 6. 에스에프에이 지역별 신규수주 추이



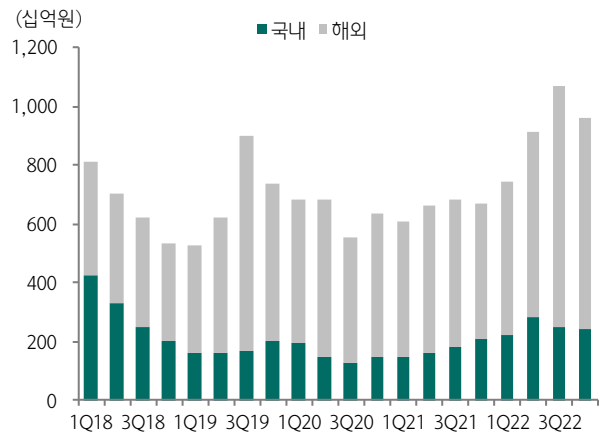
자료: 에스에프에이, 하나증권

그림 7. 에스에프에이 부문별 수주잔고 추이



자료: 에스에프에이, 하나증권

그림 8. 에스에프에이 지역별 수주잔고 추이



자료: 에스에프에이, 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	1,551.2	1,564.9	1,684.4	1,915.5	2,205.5
매출원가	1,277.1	1,286.8	1,426.3	1,597.6	1,839.1
매출총이익	274.1	278.1	258.1	317.9	366.4
판매비	106.7	89.2	97.1	110.9	128.2
영업이익	167.3	188.9	160.9	207.0	238.2
금융손익	(6.0)	5.9	1.4	12.3	15.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(4.0)	(15.0)	(10.0)	(8.0)	(8.0)
세전이익	157.4	179.8	152.3	211.3	245.5
법인세	38.7	31.5	46.3	48.6	56.0
계속사업이익	118.6	148.3	106.0	162.7	189.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	118.6	148.3	106.0	162.7	189.4
비배주주지분 순이익	10.4	31.5	28.8	57.7	67.5
지배주주순이익	108.3	116.9	77.1	105.0	121.9
지배주주지분포괄이익	104.1	124.8	80.4	75.4	87.8
NOPAT	126.2	155.8	112.0	159.4	183.8
EBITDA	224.6	242.9	215.6	258.7	285.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.68)	0.88	7.64	13.72	15.14
NOPAT증가율	(21.03)	23.45	(28.11)	42.32	15.31
EBITDA증가율	(17.76)	8.15	(11.24)	19.99	10.32
영업이익증가율	(21.90)	12.91	(14.82)	28.65	15.07
(지배주주)순이익증가율	(17.95)	7.94	(34.05)	36.19	16.10
EPS증가율	(17.98)	7.93	(33.99)	36.08	16.18
수익성(%)					
매출총이익률	17.67	17.77	15.32	16.60	16.61
EBITDA이익률	14.48	15.52	12.80	13.51	12.94
영업이익률	10.79	12.07	9.55	10.81	10.80
계속사업이익률	7.65	9.48	6.29	8.49	8.59

투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	3,015	3,254	2,148	2,923	3,396
BPS	28,838	31,372	32,461	33,934	35,883
CFPS	6,718	7,489	7,590	6,983	7,724
EBITDAPS	6,255	6,766	6,003	7,206	7,947
SPS	43,198	43,581	46,907	53,344	61,419
DPS	950	1,170	1,520	1,520	1,520
주가지표(배)					
PER	12.80	11.08	16.95	12.80	11.01
PBR	1.34	1.15	1.12	1.10	1.04
PCR	5.75	4.81	4.80	5.36	4.84
EV/EBITDA	5.47	5.40	6.25	5.02	4.26
PSR	0.89	0.83	0.78	0.70	0.61
재무비율(%)					
ROE	11.33	10.86	6.94	9.25	10.20
ROA	6.01	6.31	4.03	5.30	5.75
ROIC	16.34	20.54	12.67	18.04	21.68
부채비율	40.63	36.00	33.20	31.02	30.12
순부채비율	(31.37)	(19.11)	(20.52)	(29.28)	(35.83)
이자보상배율(배)	18.16	34.65	37.42	0.00	0.00

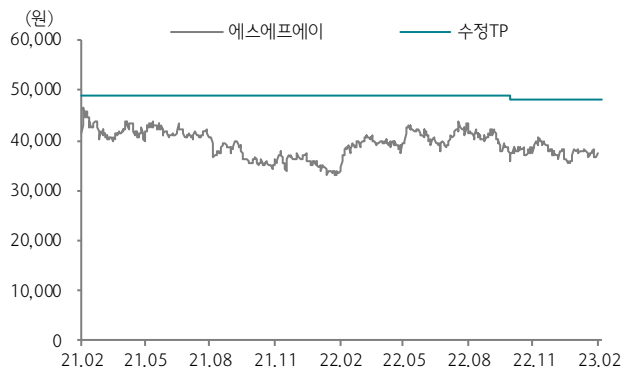
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,084.2	1,126.5	1,140.2	1,305.4	1,517.5
금융자산	588.8	456.0	470.5	629.6	781.4
현금성자산	422.5	277.0	280.0	438.1	581.4
매출채권	203.3	223.3	223.1	225.1	245.2
재고자산	103.4	173.1	172.9	174.5	190.0
기타유동자산	188.7	274.1	273.7	276.2	300.9
비유동자산	715.2	778.0	783.7	731.9	684.8
투자자산	100.2	162.5	124.1	124.1	124.2
금융자산	100.2	162.5	124.1	124.1	124.2
유형자산	477.5	480.3	524.6	478.8	436.9
무형자산	66.3	62.7	59.4	53.5	48.2
기타비유동자산	71.2	72.5	75.6	75.5	75.5
자산총계	1,799.4	1,904.4	1,923.9	2,037.3	2,202.3
유동부채	355.2	377.5	355.5	358.2	384.7
금융부채	34.9	73.5	61.8	61.9	62.7
매입채무	83.5	120.8	120.7	121.8	132.6
기타유동부채	236.8	183.2	173.0	174.5	189.4
비유동부채	164.7	126.6	124.0	124.1	125.2
금융부채	152.5	114.9	112.4	112.4	112.4
기타비유동부채	12.2	11.7	11.6	11.7	12.8
부채총계	519.9	504.1	479.5	482.3	509.8
지배주주지분	1,035.5	1,116.1	1,108.0	1,160.8	1,230.8
자본금	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
자본잉여금	40.8	41.1	41.1	41.1	41.1
자본조정	0.0	(10.4)	(57.7)	(57.7)	(57.7)
기타포괄이익누계액	(6.3)	0.6	17.0	17.0	17.0
이익잉여금	983.1	1,066.9	1,089.7	1,142.5	1,212.5
비지배주주지분	244.0	284.3	336.4	394.2	461.7
자본총계	1,279.5	1,400.4	1,444.4	1,555.0	1,692.5
순금융부채	(401.4)	(267.6)	(296.4)	(455.3)	(606.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	335.1	56.3	126.1	212.0	212.2
당기순이익	118.6	148.3	106.0	162.7	189.4
조정	75.0	89.8	122.2	51.8	47.2
감가상각비	57.3	54.0	54.7	51.7	47.2
외환거래손익	18.9	(10.0)	(53.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.2)	45.8	121.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	141.5	(181.8)	(102.1)	(2.5)	(24.4)
투자활동 현금흐름	(48.8)	(151.2)	(115.7)	(0.9)	(8.6)
투자자산감소(증가)	(42.6)	(62.3)	38.4	(0.0)	(0.1)
자본증가(감소)	(27.1)	(35.5)	(36.4)	0.0	0.0
기타	20.9	(53.4)	(117.7)	(0.9)	(8.5)
재무활동 현금흐름	(67.8)	(55.6)	(157.2)	(52.0)	(51.2)
금융부채증가(감소)	(102.6)	1.0	(51.5)	0.1	0.8
자본증가(감소)	5.5	0.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	64.7	(22.8)	(52.0)	0.0	0.0
배당지급	(35.4)	(34.1)	(53.7)	(52.1)	(52.0)
현금의 증감	213.5	(145.5)	1.2	158.2	143.3
Unlevered CFO	241.2	268.9	272.5	250.7	277.4
Free Cash Flow	305.6	17.8	68.7	212.0	212.2

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 에스에프에이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.10.14	BUY	48,000	-	-
22.2.10	1년 경과			
21.2.10	BUY	49,000	-19.99%	-4.80%

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.54%	5.46%	0.00%	100%

\* 기준일: 2023년 02월 12일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2023년 2월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2023년 2월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 중빙자료로 사용될 수 없습니다.