COMPANY
UPDATE

2023. 11. 15

삼성증권

EV/모빌리티팀

장정훈
Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

에스에프에이 (056190)

아쉬움 가득

- 3분기 실적, 시장 예상치 하회.
- 수주잔고는 역대 최대이나 매출 전망은 보수적 접근 제시
- 목표가 40,000원 하향, 투자의견은 BUY 유지.

WHAT'S THE STORY?

3분기 실적, 시장 예상치 하회: 연결 기준 매출 3,804억원, 영업이익은 22억원으로 시장 예상치(매출 4,770억원, 영업이익 252억원)대비 큰 폭 하회. 별도 기준 매출은 2,181억원, 영업이익은 88억원을 달성. 별도기준 영업마진은 4.1%로 기록. 이는 15년 1분기 (2.9%) 다음으로 가장 부진한 수익성. 매출 인식 방식이 인도 후 진행형 회계원칙에 따라 적용상 계약 시점과 원가투입 시점 사이에 원자재 비용 상승요인이 일어나면서 상대적으로 매출 인식은 줄어들고, 투입원가는 늘어난 데 따름. 연결 기준 수익성이 별도에 비해 크게 줄어든 것은 연결 자회사 SFA반도체가 업황 부진으로 인해 108억원 규모의 적자를 기록한 데 따름. 2차전지 사업 연결 자회사 CIS가 18%의 마진으로 65억원 영업이익을 내며 그나마 방어한 셈.

수주잔고는 다시 역대 최대. 하지만 매출 전망은 보수적 접근이 바람직: 3분기 신규 수주는 노스볼트향 계약 진행으로 인해 3,314억원대를 기록한 반면, 매출 인식은 예상보다 덜 나오면서 수주잔고는 1.5조원대로 다시 역대 최고치를 기록. 수주잔고를 감안하면 4분기는 연내 가장 좋은 호실적이 기대됨. 하지만 회계상 매출 반영의 불확실성이 있어 별도기준 4분기 실적은 매출 3,296억원(전분기 대비 +51%)과 영업익 297억원으로 기존 보다 하향 조정함. 연결 기준으로는 CIS가 8,170억원 규모의 2차전지 장비 수주 잔고를 바탕으로 호실적이 예상되나 SFA반도체가 업황 부진 영향이 이어짐에 따라 4분기 연결 기준 매출 5,060억원, 영업이익은 352억원 예상. 24년 연결 실적도 매출 2조원에 영업이익 1,845억원으로 하향함.

목표가 40,000원 하향, BUY 의견 유지: 확실한 것은 별도 기준 SFA와 자회사의 2차전지 장비 수주가 견조(양사 합 1.6조원)하다는 것. 아쉬운 것은 연이은 실적 예상치 하회. 목표가를 40,000원으로 기존 대비 11% 하향 조정. 목표가 산정에 쓰이는 장비업체 EV/EBITDA 값이 9.9배로(기존 7.4배) 올랐으나, 실적 하향 조정과 함께 회계상 매출 인식 지연에 따른 할인율을 30% 상향한 데 따름. BUY 의견 유지하는 것은 실적 개선 정도가 아쉬우나 지속적인 이익 창출로 현금흐름이 양호하고 P/B 0.9배 수준에서 거래되고 있어서 주가의 하방 경직성은 있다고 판단되기 때문.

AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	40,000원	37.9%
현재주가	29,000원	
시가총액	1.0조원	
Shares (float)	35,908,760주 (41.6%)	
52주 최저/최고	27,850원/41,450원	
60일-평균거래대금	35.2억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
에스에프에이 (%)	-7.3	-24.5	-22.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-4.0	-21.8	-29.1

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	40,000	45,000	-11.1%
2023E EPS	1,458	3,417	-57.3%
2024E EPS	3,025	4,429	-31.7%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	44,640
Recommendation	3.8

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

분기 실적

(십억원)	3Q23	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	380.4	-9.0	-9.1	-32.2	-20.3
영업이익	2.2	-95.2	-89.5	-93.5	-91.1
세전이익	-4.1	적전	적전	nm	nm
순이익	-4.0	적전	적전	nm	nm
이익률 (%)					
영업이익	0.6				
세전이익	-1.1				
순이익	-1.0				

자료: 에스에프에이, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2022	2023E	2024E
Valuation (배)			
P/E	16.9	19.9	9.6
P/B	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	6.9	8.6	4.9
Div yield (%)	2.4	3.0	3.0
EPS 증가율 (%)	-34.0	-32.1	107.4
ROE (%)	7.0	4.7	9.4
주당지표 (원)			
EPS	2,149	1,458	3,025
BVPS	31,974	33,983	36,426
DPS	870	870	870

3분기 실적

(십억원)	3Q23	3Q22	2Q23	증감 (%)	
				전년동기 대비	전분기 대비
매출액	380.4	417.8	418.6	-9.0	-9.1
영업이익	2.2	46.4	21.4	-95.2	-89.5
세전계속사업이익	-4.1	26.5	10.2	적전	적전
순이익	-4.0	20.7	9.4	적전	적전
이익률 (%)					
영업이익	0.6	11.1	5.1		
세전계속사업이익	-1.1	6.4	2.4		
순이익	-1.0	5.0	2.3		

자료: 에스에프에이

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	1,993.5	1,707.6	-14.3	2,431.8	2,050.3	-15.7
영업이익	137.1	82.3	-40.0	223.6	184.5	-17.5
세전계속사업이익	144.4	89.9	-37.7	231.4	192.8	-16.7
순이익	115.5	71.9	-37.7	179.0	149.1	-16.7

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(십억원)		비고
EBITDA	201.6	12개월 Forward
EV/EBITDA multiple	9.9	국내 OLED 장비업체 평균
Discount (%)	30%	매출인식 지연에 따른 할인
영업가치 (A)	1,391.1	
비영업가치 (B)	211.7	
순현금	211.7	
주주 가치 (A+B)	**1,602.8**	
주당 적정가치 (원)	44,636	
목표주가 (원)	**40,000**	
현재 주가 (원)	29,000	11월 14일 종가 기준
상승 여력 (%)	37.9	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
신규 수주	**286.6**	**327.6**	**281.3**	**225.2**	**580.3**	**228.1**	**331.4**	**300.0**	**250.0**	**300.0**	**320.0**	**350.0**	**1,120.7**	**1,439.8**	**1,220.0**
별도 매출액	208.9	186.7	202.0	253.3	230.4	239.2	218.1	329.6	252.2	296.4	246.0	377.7	850.9	1,017.3	1,172.4
연결 매출액	**410.9**	**402.1**	**417.8**	**453.6**	**376.8**	**418.6**	**380.4**	**506.0**	**445.1**	**525.6**	**461.8**	**617.8**	**1,684.4**	**1,707.6**	**2,050.3**
영업이익	**50.5**	**41.8**	**46.4**	**22.3**	**25.8**	**21.4**	**2.2**	**35.2**	**27.0**	**41.7**	**48.3**	**67.5**	**160.9**	**82.3**	**184.5**
영업이익률 (%)	12.3	10.4	11.1	4.9	6.8	5.1	0.6	7.0	6.1	7.9	10.5	10.9	9.6	4.8	9.0

참고: 2016년부터 SFA반도체 연결회계 적용, 2017년부터 에스엔유 연결회계 적용.
자료: 에스에프에이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**1,565**	**1,684**	**1,708**	**2,050**	**2,453**
매출원가	1,287	1,426	1,527	1,749	2,063
매출총이익	**278**	**258**	**180**	**301**	**390**
(매출총이익률, %)	17.8	15.3	10.6	14.7	15.9
판매 및 일반관리비	89	97	98	117	138
영업이익	**189**	**161**	**82**	**185**	**251**
(영업이익률, %)	12.1	9.6	4.8	9.0	10.2
영업외손익	**-9**	**-9**	**8**	**8**	**10**
금융수익	12	15	11	12	14
금융비용	6	13	4	4	4
지분법손익	0	0	1	0	0
기타	-15	-10	-0	-0	-0
세전이익	**180**	**152**	**90**	**193**	**261**
법인세	32	46	18	44	64
(법인세율, %)	17.5	30.4	20.0	22.6	24.3
계속사업이익	148	106	72	149	197
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**148**	**106**	**72**	**149**	**197**
(순이익률, %)	9.5	6.3	4.2	7.3	8.0
지배주주순이익	117	77	52	109	144
비지배주주순이익	31	29	20	41	54
EBITDA	243	216	136	237	303
(EBITDA 이익률, %)	15.5	12.8	8.0	11.6	12.4
EPS (지배주주)	3,254	2,149	1,458	3,025	4,003
EPS (연결기준)	4,131	2,951	2,003	4,153	5,497
수정 EPS (원)*	3,254	2,149	1,458	3,025	4,003

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	**1,126**	**1,190**	**1,247**	**1,445**	**1,705**
현금 및 현금등가물	277	180	236	260	314
매출채권	223	232	231	277	331
재고자산	173	200	189	227	272
기타	453	577	590	681	787
비유동자산	**778**	**736**	**691**	**688**	**686**
투자자산	163	95	95	95	95
유형자산	480	516	517	518	519
무형자산	63	61	55	51	48
기타	72	64	23	23	23
자산총계	**1,904**	**1,925**	**1,938**	**2,133**	**2,390**
유동부채	**378**	**413**	**387**	**462**	**549**
매입채무	121	138	131	157	188
단기차입금	57	16	16	16	16
기타 유동부채	199	259	240	288	345
비유동부채	**127**	**99**	**100**	**100**	**101**
사채 및 장기차입금	91	69	69	69	69
기타 비유동부채	36	31	31	31	32
부채총계	**504**	**513**	**487**	**562**	**650**
지배주주지분	**1,116**	**1,096**	**1,114**	**1,194**	**1,310**
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	1,067	1,094	1,117	1,197	1,313
기타	-10	-57	-62	-62	-62
비지배주주지분	**284**	**317**	**336**	**377**	**430**
자본총계	**1,400**	**1,413**	**1,451**	**1,571**	**1,740**
순부채	-183	-125	-212	-253	-328

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	**56**	**175**	**129**	**120**	**153**
당기순이익	148	106	72	149	197
현금유출입이없는 비용 및 수익	121	166	65	88	106
유형자산 감가상각비	47	48	49	49	49
무형자산 상각비	7	7	5	4	3
기타	67	111	11	35	54
영업활동 자산부채 변동	-182	-71	4	-82	-96
투자활동에서의 현금흐름	**-151**	**-116**	**-58**	**-68**	**-71**
유형자산 증감	-35	-68	-50	-50	-50
장단기금융자산의 증감	-10	14	-8	-18	-21
기타	-106	-61	0	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-56**	**-155**	**-51**	**-28**	**-28**
차입금의 증가(감소)	1	-53	-22	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-34	-54	-29	-29	-29
기타	-23	-48	-0	0	0
현금증감	-146	-97	56	24	54
기초현금	423	277	180	236	260
기말현금	277	180	236	260	314
Gross cash flow	**269**	**272**	**137**	**237**	**303**
Free cash flow	**18**	**106**	**79**	**70**	**103**

재무비율 및 주당지표

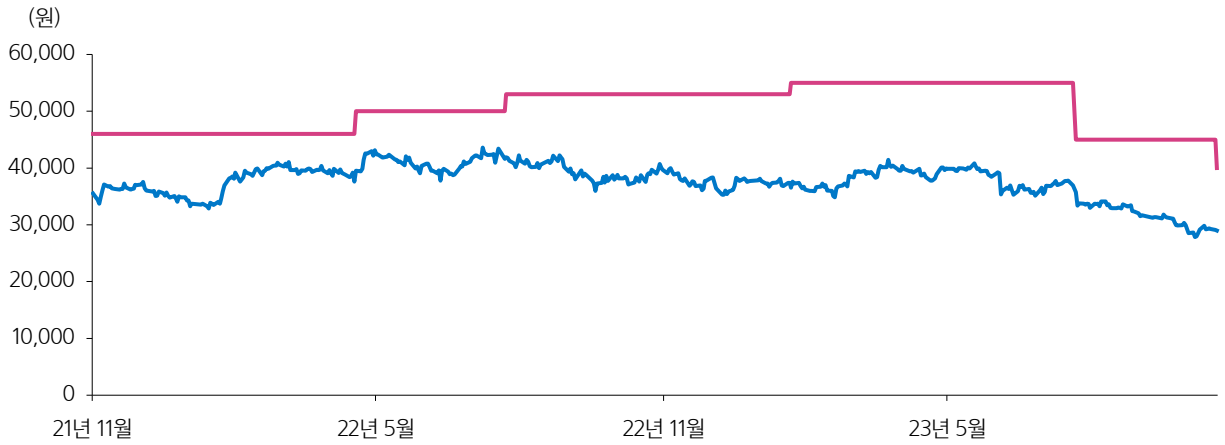
12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	0.9	7.6	1.4	20.1	19.6
영업이익	12.9	-14.8	-48.8	124.1	36.1
순이익	25.0	-28.6	-32.1	107.4	32.4
수정 EPS**	7.9	-34.0	-32.1	107.4	32.4
주당지표					
EPS (지배주주)	3,254	2,149	1,458	3,025	4,003
EPS (연결기준)	4,131	2,951	2,003	4,153	5,497
수정 EPS**	3,254	2,149	1,458	3,025	4,003
BPS	31,340	31,974	33,983	36,426	39,939
DPS (보통주)	1,170	870	870	870	870
Valuations (배)					
P/E***	11.1	16.9	19.9	9.6	7.2
P/B***	1.2	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.7	6.9	8.6	4.9	3.8
비율					
ROE (%)	10.9	7.0	4.7	9.4	11.5
ROA (%)	8.0	5.5	3.7	7.3	8.7
ROIC (%)	19.0	11.7	6.6	13.9	17.0
배당성향 (%)	35.7	38.7	54.5	26.3	19.8
배당수익률 (보통주, %)	3.2	2.4	3.0	3.0	3.0
순부채비율 (%)	-13.1	-8.9	-14.6	-16.1	-18.8
이자보상배율 (배)	34.6	28.9	19.2	47.2	64.2

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 에스에프에이, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/8/17	11/15	2022/5/13	8/17	2023/2/15	8/16	11/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	51000	46000	50000	53000	55000	45000	40000
괴리율 (평균)	-27.63	-18.90	-17.91	-27.24	-30.78	-29.72	
괴리율 (최대or최소)	-22.16	-10.76	-12.80	-20.28	-24.64	-24.22	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.09.30 기준

매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA