



Not Rated

주가(11/2): 30,700원

시가총액: 4,860억원

스몰캡 Analyst 오현진
ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/2)	772.84pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	33,050원	10,700원
등락률	-7.1%	186.9%
수익률	절대	상대
1M	15.0%	25.1%
6M	162.8%	191.0%
1Y	130.8%	107.3%

Company Data

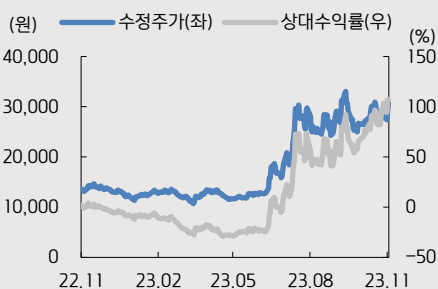
발행주식수	15,830 천주
일평균 거래량(3M)	684 천주
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(22)	2.1%
BPS(22)	13,852원
주요 주주	성도이엔지 외 3 인
	27.1%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021	2022
매출액	318.9	269.1	319.5	422.4
영업이익	27.1	15.4	25.6	34.8
EBITDA	31.0	20.0	30.2	39.4
세전이익	28.5	10.4	30.2	36.5
순이익	23.0	10.7	23.2	29.8
지배주주지분순이익	23.2	10.9	23.2	29.8
EPS(원)	1,466	689	1,466	1,885
증감률(%YoY)	14.3	-53.0	112.6	28.7
PER(배)	14.0	26.3	14.5	6.3
PBR(배)	1.95	1.66	1.72	0.86
EV/EBITDA(배)	9.1	11.4	11.3	3.5
영업이익률(%)	8.5	5.7	8.0	8.2
ROE(%)	14.6	6.4	12.6	14.4
순차입금비율(%)	-26.1	-33.8	2.4	-24.2

자료: 키움증권

Price Trend



Company Update

에스티아이 (039440)

성장 모멘텀 지속



기존 장비인 C.C.S.S의 실적 안정화와 신규 장비인 HBM용 Reflow 장비 수주 확대 등을 통해 24년 성장을 전망. 특히 어려운 상황에도 투자가 집중될 것으로 보이는 HBM용 장비를 수주했다는 점과, 신규 장비 개발을 통해 전방 시장을 확대하고 있다는 점에 Valuation 프리미엄 부여가 가능하다는 판단. Reflow 장비 외에 세정 장비 및 FC-BGA 현상기의 성장성도 주목

>>> HBM용 Reflow, 성공적인 장비 다변화

동사는 반도체 및 디스플레이 장비 업체로, 주로 고순도 약액 등을 공급하는 C.C.S.S(Central Chemical Supply System)와 일부 Wet System을 납품했다. 최근에는 동사가 개발한 HBM용 Reflow(반도체 범핑 공정 장비) 수주가 이어지면서 주목을 받고 있다. 21년 본격적으로 매출이 발생한 동사 Reflow 장비는 Flux Reflow 장비로, Flux를 활용해 HBM의 적층된 메모리 접합을 돕는다. 최근 Flux 없이 단을 쌓는 Fluxless Reflow 장비도 수주한 것으로 파악됨에 따라 고객사의 HBM 투자에 따른 수혜 강도는 높아질 것으로 예상된다. 향후 비메모리 등 적용 공정 확대도 가능하다. HBM 시장은 AI 및 초고성능 컴퓨팅 시장이 성장함에 따라 빠르게 규모가 확대 중이며, 새로운 성장 동력으로 삼으려는 국내 메모리 기업 주도로 공격적인 설비투자가 예상된다.

>>> 24년, 안정적인 본업에 신규 장비 성과 본격화

동사 23년 실적은 매출액 3,060억원(YoY -28%), 영업이익 184억원(YoY -47%)을 전망한다. 반도체 업황 둔화에 따른 고객사들의 인프라 투자 감소 및 R&D 비용 증가 영향이다. 다만, 24년에는 삼성전자의 P4 투자 및 연구용 투자 본격화가 예상되며, Intel 및 Micron 등의 인프라 투자 재개도 가능할 전망이다. 본업 외 HBM용 Reflow 및 FC-BGA 현상기 등 신규 장비 수주도 확대가 예상됨에 따라 24년 실적은 매출액 4,512억원(YoY 47%), 영업이익 493억원(YoY 168%)을 전망한다. Reflow를 포함한 신규 장비의 매출 비중은 19%를 차지할 것으로 예상된다.

>>> 성장 모멘텀 지속으로 Valuation 프리미엄 부여 가능

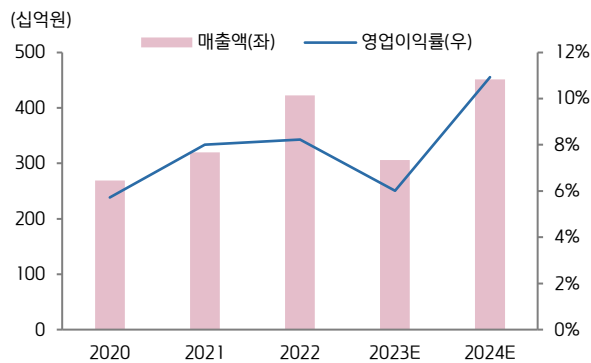
동사는 Reflow 및 FC-BGA 현상기 외에도 최근 글로벌 반도체 업체 대상 세정장비 등도 수주에 성공했다. 늘어나고 있는 매출 내 R&D 비용 비중(22년 1.71% → 23년 상반기 3.54%) 감안 시, 신규 장비 모멘텀은 지속될 가능성이 크다. 또한, 장비 다변화(인프라 장비 → 공정 장비) 뿐 아니라 기존 장비에 적용되는 기술을 활용해 전방 산업을 확장하고 있다는 점(디스플레이 → 반도체 및 기판 등)을 주목한다. 높은 확장성 반영 시 동사 기업가치에 프리미엄 부여가 가능하다는 판단이다.

에스티아이 실적전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	85.3	77.4	63.8	79.5	422.4	306.0	451.2
%YoY	7.0	-34.5	-47.1	-23.6	32.2	-27.6	47.4
영업이익	6.6	4.1	2.5	5.2	34.8	18.4	49.3
%YoY	27.4	-64.3	-76.5	-31.0	36.0	-47.1	168.1
영업이익률(%)	7.7	5.3	3.9	6.6	8.2	6.0	10.9

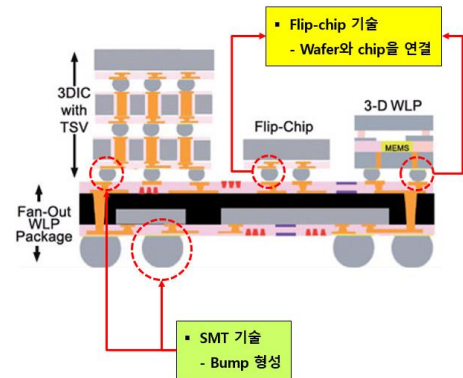
자료: 키움증권

에스티아이 실적 추이 및 전망



자료: 에스티아이, 키움증권

Reflow 장비 기술



자료: 에스티아이, 키움증권

에스티아이 HBM용 플렉스 리플로우 장비



자료: 에스티아이, 키움증권

에스티아이 HBM용 플렉스리스 리플로우 장비



자료: 에스티아이, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	286.6	318.9	269.1	319.5	422.4
매출원가	234.2	257.5	222.7	260.2	344.8
매출총이익	52.4	61.4	46.4	59.3	77.6
판관비	30.4	34.3	30.9	33.8	42.9
영업이익	22.1	27.1	15.4	25.6	34.8
EBITDA	25.2	31.0	20.0	30.2	39.4
영업외손익	3.5	1.4	-5.1	4.7	1.8
이자수익	1.3	0.6	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.6	1.1	0.5	0.4	0.8
외환관련이익	3.5	3.2	1.2	6.1	8.5
외환관련손실	0.6	1.3	5.6	0.8	6.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	0.0	-0.4	-0.4	0.4
법인세차감전이익	25.5	28.5	10.4	30.2	36.5
법인세비용	5.8	5.5	-0.4	7.0	6.7
계속사업손손익	19.8	23.0	10.7	23.2	29.8
당기순이익	19.8	23.0	10.7	23.2	29.8
지배주주순이익	19.5	23.2	10.9	23.2	29.8
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-0.1	11.3	-15.6	18.7	32.2
영업이익 증감률	-33.4	22.6	-43.2	66.2	35.9
EBITDA 증감률	-29.6	23.0	-35.5	51.0	30.5
지배주주순이익 증감률	-22.3	19.0	-53.0	112.8	28.4
EPS 증감률	-28.8	14.3	-53.0	112.6	28.7
매출총이익률(%)	18.3	19.3	17.2	18.6	18.4
영업이익률(%)	7.7	8.5	5.7	8.0	8.2
EBITDA Margin(%)	8.8	9.7	7.4	9.5	9.3
지배주주순이익률(%)	6.8	7.3	4.1	7.3	7.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
유동자산	203.6	171.8	132.3	233.6	225.5
현금 및 현금성자산	62.7	21.4	29.7	29.8	18.6
단기금융자산	0.2	37.0	46.8	1.7	36.7
매출채권 및 기타채권	93.7	87.5	33.6	110.4	98.6
재고자산	12.6	6.5	8.3	12.5	20.7
기타유동자산	34.4	19.4	13.9	79.2	50.9
비유동자산	51.2	93.9	111.3	103.2	103.3
투자자산	0.3	0.4	0.1	0.1	3.9
유형자산	40.2	85.0	88.4	85.7	83.0
무형자산	4.6	3.9	3.1	2.5	2.1
기타비유동자산	6.1	4.6	19.7	14.9	14.3
자산총계	254.8	265.7	243.6	336.8	328.9
유동부채	99.6	93.2	67.2	139.6	108.9
매입채무 및 기타채무	35.4	39.3	19.7	68.1	52.1
단기금융부채	45.1	13.5	17.4	35.1	1.5
기타유동부채	19.1	40.4	30.1	36.4	55.3
비유동부채	2.6	4.6	3.8	2.1	0.7
장기금융부채	0.0	1.1	0.9	1.0	0.7
기타비유동부채	2.6	3.5	2.9	1.1	0.0
부채총계	102.1	97.8	71.1	141.7	109.6
지배지분	151.3	167.0	173.1	195.2	219.3
자본금	7.9	7.9	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	77.1	76.8	76.8	76.2	76.2
기타자본	-7.7	-9.7	-10.3	-10.3	-13.4
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	1.0	0.8
이익잉여금	74.0	91.9	98.7	120.3	147.7
비지배지분	1.3	0.9	-0.5	0.0	0.0
자본총계	152.6	167.8	172.5	195.2	219.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동 현금흐름	-32.6	76.0	27.8	-59.7	71.5
당기순이익	19.8	23.0	10.7	23.2	29.8
비현금항목의 가감	9.7	12.7	10.8	11.8	18.3
유형자산감가상각비	1.5	2.4	3.8	4.0	4.0
무형자산감가상각비	1.6	1.5	0.8	0.6	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.6	8.8	6.2	7.2	13.7
영업활동자산부채증감	-54.2	44.8	10.3	-94.9	32.0
매출채권및기타채권의감소	-33.8	20.5	43.0	-135.8	38.5
재고자산의감소	-5.2	6.2	-1.8	-4.2	-8.2
매입채무및기타채무의증가	-4.1	-0.1	-20.2	47.7	-14.5
기타	-11.1	18.2	-10.7	-2.6	16.2
기타현금흐름	-7.9	-4.5	-4.0	0.2	-8.6
투자활동 현금흐름	-17.4	-77.4	-16.4	44.7	-41.0
유형자산의 취득	-17.8	-43.5	-6.9	-0.8	-1.3
유형자산의 처분	1.3	2.9	0.6	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.7	0.2	0.0	-0.2
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.0	0.2	0.0	-3.8
단기금융자산의감소(증가)	-0.1	-36.8	-9.9	45.2	-35.1
기타	-0.3	0.7	-0.6	0.3	-0.6
재무활동 현금흐름	88.4	-39.8	-2.6	15.0	-40.3
차입금의 증가(감소)	41.1	-32.3	4.1	17.8	-33.5
자본금, 자본잉여금의 증감	55.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-5.6	-2.4	-0.6	0.0	-3.1
배당금지급	-3.1	-3.8	-3.8	-2.3	-3.0
기타	0.3	-1.3	-2.3	-0.5	-0.7
기타현금흐름	0.0	-0.1	-0.4	0.2	-1.5
현금 및 현금성자산의 순증가	38.4	-41.3	8.3	0.1	-11.2
기초현금 및 현금성자산	24.3	62.7	21.4	29.7	29.8
기말현금 및 현금성자산	62.7	21.4	29.7	29.8	18.6

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표(원)					
EPS	1,283	1,466	689	1,466	1,885
BPS	9,558	10,548	10,934	12,328	13,852
CFPS	1,934	2,251	1,358	2,209	3,038
DPS	250	250	150	200	250
주가배수(배)					
PER	7.1	14.0	26.3	14.5	6.3
PER(최고)	25.8	14.0	32.1		
PER(최저)	6.2	5.5	12.8		
PBR	0.96	1.95	1.66	1.72	0.86
PBR(최고)	3.47	1.95	2.02		
PBR(최저)	0.84	0.76	0.81		
PSR	0.49	1.02	1.06	1.05	0.45
PCFR	4.7	9.1	13.3	9.6	3.9
EV/EBITDA	5.1	9.1	11.4	11.3	3.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	19.2	16.4	21.0	12.9	12.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	1.2	0.8	0.9	2.1
ROA	9.4	8.8	4.2	8.0	9.0
ROE	16.4	14.6	6.4	12.6	14.4
ROIC	17.1	16.8	12.3	12.9	16.3
매출채권회전율	3.5	3.5	4.4	4.4	4.0
재고자산회전율	28.7	33.5	36.4	30.7	25.5
부채비율	66.9	58.3	41.2	72.6	50.0
순차입금비율	-11.7	-26.1	-33.8	2.4	-24.2
이자보상배율	35.4	24.5	31.5	72.7	44.7
총차입금	45.1	14.6	18.3	36.2	2.2
순차입금	-17.8	-43.8	-58.3	4.7	-53.1
NOPLAT	25.2	31.0	20.0	30.2	39.4
FCF	-51.1	29.0	23.2	-71.1	64.0

Compliance Notice

- 당사는 11월 2일 현재 '에스티아이(039440)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%