COMPANY UPDATE

2025. 11. 17.

EV/모빌리티팀

장정훈 Senior Analyst
jhooni.chang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

에스에프에이 (056190)

본업 가치가 전혀 반영되지 못한 저평가 주식

- 3분기 실적은 시장 예상치 하회
- 현금성 자산과 보유 상장 유가증권 지분 가치 합보다 낮은 저평가 상황
- 목표가 28,000원, 투자의견 BUY 유지

WHAT'S THE STORY?

3분기 실적, 시장 예상치 하회: 3분기 연결 기준 실적은 매출 3,940억원, 영업이익은 267억원으로 시장 예상치(영업익 기준 400억원) 하회. 별도 기준으로는 매출 1,964억원, 영업이익은 275억(OPM: 14%)으로 전분기(13%)보다 개선된 성과. 매출이 전분기 12% 줄었으나 대손충당금 환입과 같은 일회성 이익이 반영된 덕분. 연결 자회사 중 SFA반도체는 매출 965억원으로 전분기 대비 27% 늘었으나 적자폭을 9%에서 7%로 개선하는 데 그침.

모멘텀은 아쉽고 현금은 쌓이는데, 자본 효율화 청사진은 아직: 수주 잔고(3분기 7,665억원)는 여전히 안정적이나, 주요 전방시장의 수요 불안으로 장비 제작 진척율이 더뎌짐에 따라 매출 성장과 이익 모멘텀이 제한적. 별도부문 연간 매출은 8,184억원, 영업이익은 1,024억원으로 전년과 유사할 전망. 연결 기준 실적은 매출 1.6조원에 영업이익은 1,024억원으로 기존 예상보다 29% 하향 조정. 연결 자회사 반도체 패키징 부문이 업황 개선 수혜를 아직 못 받고 있고, 전극 장비 업체인 CIS도 실적 개선이 더딜 것으로 보이기 때문. 한편 자사주 비율은 3분기말 21.09%로 매우 높은 편이나 밸류업을 위한 자본 효율화 등과 같은 계획이 확인되지 않는 부분은 아쉬움.

목표가 28,000원, 투자의견 BUY 유지: 목표가를 유지하는 것은 연간 실적 하향 조정에 따른 EBITDA 하락이 있지만, peer EV/EBITDA 배수 상승에 따라 Target EV/EBITDA는 큰 변화가 없기 때문. 투자의견 BUY를 유지하는데, 현 시가총액(8,366억원)이 3분기 현금성 자산(2,959억원)과 2개의 보유 상장사 유가증권 지분 가치(6,300억원)를 합한 규모보다 낮아 본업의 가치가 전혀 반영되지 못한 저평가 상황으로 판단되기 때문.

(다음 페이지에 계속)

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	28,000원	20.2%
현재주가	23,300원	
시가총액	8,366.7억원	
주식수 (유동주식 비중)	35,908,760주 (34.4%)	
52주 최저/최고	17,850원/26,150원	
60일-평균거래대금	21.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에스에프에이 (%)	-0.4	6.2	21.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-6.0	-12.6	-8.1

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	28,000	28,000	0.0%
2025E EPS	1,975	2,786	-29.1%
2026E EPS	3,182	4,339	-26.7%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	29,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	394.0	-10.7	-11.5	-15.1	-14.5
영업이익	26.7	흑전	26.4	-39.8	-33.3
세전이익	31.4	흑전	510.1	-17.4	-21.5
순이익	23.6	흑전	818.4	2.6	n/a
이익률 (%)					
영업이익	6.8				
세전이익	8.0				
순이익	6.0				

자료: 에스에프에이, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	11.8	7.3
P/B	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	26.5	6.7	4.7
Div yield (%)	1.4	1.2	1.2
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	61.2
ROE (%)	-7.5	7.6	11.2
주당지표 (원)			
EPS	-2,022	1,975	3,182
BVPS	29,975	34,464	38,260
DPS	270	270	270

분기 실적

(십억원)	3Q25	3Q24	2Q25	증감 (%)	
				전년 동기 대비	전분기 대비
매출액	394.0	441.1	445.0	-10.7	-11.5
영업이익	26.7	(147.3)	21.1	흑전	26.4
세전계속사업이익	31.4	(126.6)	5.1	흑전	510.5
순이익	23.6	(99.9)	2.6	흑전	818.3
이익률 (%)					
영업이익	6.8	(33.4)	4.7		
세전계속사업이익	8.0	(28.7)	1.2		
순이익	6.0	(22.6)	0.6		

자료: 에스에프에이

연간 실적 추정 변경

(십억원)	2025E			2026E		
	수정 전	수정 후	차이 (%)	수정 전	수정 후	차이 (%)
매출액	1,817.3	1,607.3	-11.6	1,996.3	1,626.6	-18.5
영업이익	144.8	102.4	-29.3	221.6	161.4	-27.2
세전계속사업이익	145.7	103.3	-29.1	227.0	166.5	-26.7
순이익	113.7	80.6	-29.1	177.1	129.8	-26.7

자료: 삼성증권 추정

목표주가 산정

(십억원)		비고
EBITDA	230.7	12개월 Forward
Target EV/EBITDA (x)	3.5	Peer 대비 40% 할인(전방 수요 불안감 + 반도체 부진 반영)
영업 가치 (A)	1,332.4	
비영업 가치 (B)	171.7	
순현금	171.7	
주주 가치 (A+B)	**971.1**	
주당 적정 가치 (원)	27,044	보통주 수: 약 35,909천 주
목표주가 (원)	**28,000**	
현재 주가 (원)	23,300	2025-11-14 종가
상승 여력 (%)	20.2	

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
신규 수주	**248.3**	**104.5**	**151.9**	**230.0**	**184.3**	**140.9**	**100.7**	**250.0**	**250.0**	**350.0**	**300.0**	**250.0**	**734.7**	**675.9**	**1,150.0**
별도 매출액	321.7	271.6	166.5	211.4	199.0	222.7	196.4	200.2	191.3	231.4	257.6	219.7	971.3	818.4	900.0
연결 매출액	**573.0**	**556.2**	**441.1**	**475.1**	**398.4**	**445.0**	**394.0**	**369.9**	**349.5**	**398.1**	**455.6**	**423.4**	**2,045.4**	**1,607.3**	**1,626.6**
연결 영업이익	**54.7**	**54.5**	**-147.3**	**-10.3**	**29.0**	**21.1**	**26.7**	**25.5**	**23.4**	**42.9**	**52.4**	**42.7**	**-48.4**	**102.4**	**161.4**
영업이익률 (%)	9.5	9.8	-33.4	-2.2	7.3	4.7	6.8	6.9	6.7	10.8	11.5	10.1	-2.4	6.4	9.9

참고: 2016년부터 SFA반도체 연결 회계 적용; 2017년부터 에스엔유 연결 회계 적용
자료: 에스에프에이, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,860**	**2,045**	**1,607**	**1,627**	**1,788**
매출원가	1,676	1,816	1,285	1,244	1,367
매출총이익	**185**	**229**	**322**	**383**	**421**
(매출총이익률, %)	9.9	11.2	20.0	23.5	23.5
판매 및 일반관리비	96	278	220	222	243
영업이익	**89**	**-48**	**102**	**161**	**179**
(영업이익률, %)	4.8	-2.4	6.4	9.9	10.0
영업외손익	**-30**	**-8**	**1**	**5**	**9**
금융수익	23	23	9	11	14
금융비용	17	22	8	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-36	-9	-0	-0	-0
세전이익	**59**	**-57**	**103**	**166**	**187**
법인세	11	-25	23	37	41
(법인세율, %)	19.3	43.5	22.0	22.0	22.0
계속사업이익	51	-44	81	130	146
중단사업이익	-3	12	0	0	0
순이익	**48**	**-32**	**81**	**130**	**146**
(순이익률, %)	2.6	-1.6	5.0	8.0	8.2
지배주주순이익	40	-73	71	114	129
비지배주주순이익	8	40	10	16	18
EBITDA	173	47	194	247	258
(EBITDA 이익률, %)	9.3	2.3	12.1	15.2	14.5
EPS (지배주주)	1,113	-2,022	1,975	3,182	3,581
EPS (연결기준)	1,326	-894	2,244	3,616	4,069
수정 EPS (원)*	1,113	-2,022	1,975	3,182	3,581

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,787**	**1,381**	**1,226**	**1,391**	**1,616**
현금 및 현금등가물	263	339	299	452	586
매출채권	394	220	241	244	268
재고자산	552	458	397	401	441
기타	579	365	290	293	321
비유동자산	**1,038**	**1,099**	**1,055**	**1,020**	**990**
투자자산	37	22	22	22	22
유형자산	634	668	677	663	651
무형자산	314	284	258	236	218
기타	53	125	98	98	98
자산총계	**2,825**	**2,480**	**2,281**	**2,410**	**2,606**
유동부채	**865**	**816**	**561**	**567**	**618**
매입채무	177	138	124	125	138
단기차입금	87	50	50	50	50
기타 유동부채	601	628	387	392	430
비유동부채	**342**	**142**	**125**	**126**	**132**
사채 및 장기차입금	265	30	30	30	30
기타 비유동부채	78	112	95	96	102
부채총계	**1,208**	**957**	**686**	**693**	**750**
지배주주지분	**1,033**	**905**	**969**	**1,075**	**1,196**
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	1,080	994	1,058	1,164	1,285
기타	-105	-147	-147	-147	-147
비지배주주지분	**584**	**617**	**627**	**642**	**660**
자본총계	**1,618**	**1,522**	**1,595**	**1,718**	**1,856**
순부채	143	-73	-172	-325	-458

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-77**	**403**	**154**	**211**	**190**
당기순이익	48	-32	81	130	146
현금유출입이없는 비용 및 수익	149	352	113	117	112
유형자산 감가상각비	59	64	66	64	62
무형자산 상각비	25	31	26	22	18
기타	64	257	22	32	32
영업활동 자산부채 변동	-248	100	-18	-4	-36
투자활동에서의 현금흐름	**-13**	**-90**	**-70**	**-50**	**-52**
유형자산 증감	-45	-94	-75	-50	-50
장단기금융자산의 증감	52	7	5	-0	-2
기타	-20	-3	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**174**	**-243**	**-151**	**-7**	**-5**
차입금의 증가(감소)	299	-147	-143	0	3
자본금의 증가(감소)	-1	0	0	0	0
배당금	-24	-12	-8	-8	-8
기타	-100	-84	-0	0	-0
현금증감	83	76	-40	153	134
기초현금	180	263	339	299	452
기말현금	263	339	299	452	586
Gross cash flow	**196**	**320**	**194**	**247**	**258**
Free cash flow	**-123**	**308**	**79**	**161**	**140**

재무비율 및 주당지표

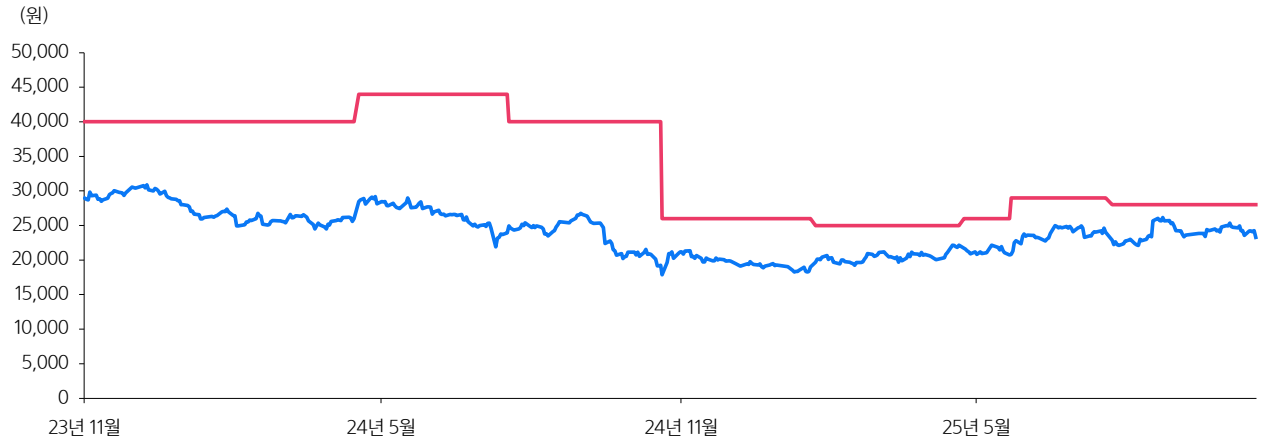
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	10.4	9.9	-21.4	1.2	9.9
영업이익	-44.7	적전	흑전	57.6	10.6
순이익	-55.1	적전	흑전	61.2	12.5
수정 EPS**	-48.2	적전	흑전	61.2	12.5
주당지표					
EPS (지배주주)	1,113	-2,022	1,975	3,182	3,581
EPS (연결기준)	1,326	-894	2,244	3,616	4,069
수정 EPS**	1,113	-2,022	1,975	3,182	3,581
BPS	31,572	29,975	34,464	38,260	42,565
DPS (보통주)	280	270	270	270	270
Valuations (배)					
P/E***	27.3	n/a	11.8	7.3	6.5
P/B***	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	10.5	26.5	6.7	4.7	4.0
비율					
ROE (%)	3.8	-7.5	7.6	11.2	11.3
ROA (%)	2.0	-1.2	3.4	5.5	5.8
ROIC (%)	5.4	-2.0	5.7	9.1	10.1
배당성향 (%)	23.5	-12.1	10.7	6.6	5.9
배당수익률 (보통주, %)	0.9	1.4	1.2	1.2	1.2
순부채비율 (%)	8.8	-4.8	-10.8	-18.9	-24.7
이자보상배율 (배)	7.6	-3.5	12.3	28.9	31.6

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 2025년 11월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 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	2023/8/16	11/15	2024/5/13	8/13	11/15	2025/2/17	5/19	6/17	8/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	45000	40000	44000	40000	26000	25000	26000	29000	28000
괴리율 (평균)	-29.82	-31.44	-39.18	-41.66	-24.17	-18.03	-18.03	-17.85	
괴리율 (최대or최소)	-24.22	-22.75	-33.64	-33.13	-17.88	-11.40	-14.81	-13.79	

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 2025. 9. 30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·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