2025/11/17

에스에프에이 (056190)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

낮아지는 수주잔고, 신규 수주 회복이 관건

기대치 크게 하회한 3Q25 실적, 수주 실적도 부진

연결 기준 3Q25 매출액은 3,940억원(-11%QoQ, -13%YoY), 영업이익은 267억원(26%QoQ, 흑전YoY)를 기록, 우리 예상치를 각각 14% 33% 하회했다. 자회사 씨아이에스 매출이 32%QoQ 급감했고 영업이익률은 8.4%로 기대보다 낮았다. SFA반도체는 매출 증가에도 제품 믹스 악화로 영업손실 -63억원을 기록했다. 별도 실적은 매출액 1,964억원(-12%QoQ, 18%YoY), 영업이익 275억원(-7%QoQ, 흑전YoY)를 기록, 이차전지 매출이 급감(-65%QoQ)한 게 외형 부진 주요인이고, 영업이익률이 14%(0.7%pt QoQ)로 개선되었으나 대손충당금 환입을 제외한 수정 OPM은 11.6%다. 한편 신규 수주가 1천억원에 그쳤는데, 해저케이블 자동화장비 수주를 제외하면 부진했다. 사실상 수주 확정되었다고 보는 이차전지 프로젝트 건들의 PO가 지연되고 있는 것도 주요인이다.

4Q25 영업이익 연결 313억원, 별도 233억원 예상

별도 기준 4Q25 매출액은 2%QoQ 소폭 증가하고, OPM 11.6%를 기록, 영업이익 233억원이 예상된다. 전분기 대손충당금환입을 제외하면 6억원 QoQ 증가하는 것이다. SFA반도체는 가동률 상승으로 매출 증가와 적자 축소가 예상되며, 씨아이에스는 예측이 어려운데 평균 OPM 10% 수준으로 회복 예상한다. 연결 기준 4Q25 영업이익은 313억원(17%QoQ)를 예상한다.

목표주가 31,000원과 투자의견 '매수' 유지

이차전지 수주 규모 감소와 다른 사업영역에서 뚜렷한 성장축이 아직은 미미하여, 전사 수주잔고가 계속 낮아지고 있어 실적 성장 기대가 많이 낮아졌다. 신규 수주 회복이 무엇 보다 절실한 것 같다. 현재 주가는 이미 이런 우려를 상당 부분 반영한 저평가 상태여서, 투자의견 '매수'와 목표주가를 유지한다.

Fig. 1: 에스에프에이 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,860	2,045	1,644	1,789	1,997
영업이익	89	-48	108	170	205
세전이익	62	-69	94	160	198
순이익[지배]	40	-73	71	120	148
EPS(원)	1,113	-2,022	1,968	3,337	4,134
증감률(%)	-48.2	적자전환	흑자전환	69.6	23.9
PER(배)	27.3	-	11.3	6.7	5.4
PBR	1.0	0.6	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	10.1	26.2	6.2	4.4	3.5
ROE(%)	3.8	-7.5	7.6	11.9	13.2
배당수익률	0.9	1.4	1.1	1.1	1.1

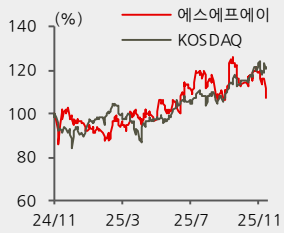
자료: 에스에프에이, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	31,000원
[유지]	*39.0%*
현재주가	22,300원
2025/11/17	

주식지표

시가총액	801십억원
52주최고가	26,150원
52주최저가	17,850원
상장주식수	3,591만주/0.0만주
자본금/액면가	18십억원/500원
60일평균거래량	9.1만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	10.3%
자기주식수	780만주/21.7%
주요주주및지분율	
디와이홀딩스 외	43.9%
베어링자산운용	6.9%

주가동향



이민희

IT/반도체

mhlee@bnkfn.co.kr

(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

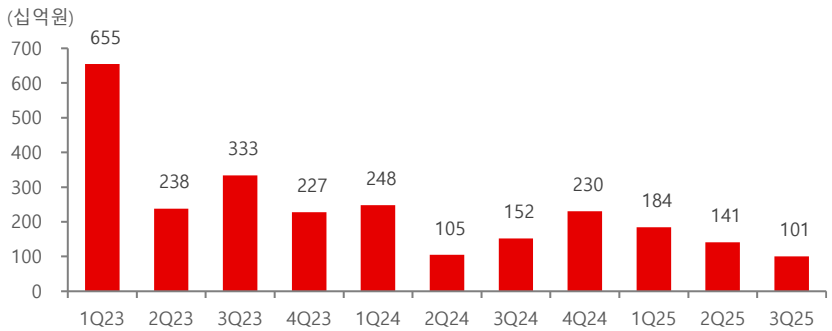
www.bnkfn.co.kr

표 1. 에스에프에이 3Q25 연결실적 (단위: 십억원)

	3Q25	2Q25	QoQ	3Q24	YoY	3Q25E	차이
매출액	**394.0**	**445.0**	**-11%**	**450.5**	**-13%**	**458.3**	**-14%**
SFA	196.4	222.7	-12%	166.5	18%	231.6	-15%
SFA반도체	96.5	76.1	27%	95.1	1%	85.2	13%
씨아이에스	87.7	129.6	-32%	149.1	-41%	133.5	-34%
기타	13.5	16.6	-19%	39.9	-66%	8.0	68%
영업이익	**26.7**	**21.1**	**26%**	**-149.6**	**흑전**	**40.1**	**-33%**
SFA	27.5	29.7	-7%	-147.4	흑전	27.5	0%
SFA반도체	-6.3	-6.7	적지	0.3	적전	0.5	n.a
씨아이에스	7.4	1.4	439%	-8.0	흑전	12.1	-39%
기타	-1.9	-3.2	적지	5.6	적전	0.0	n.a
세전이익	**31.4**	**5.1**	**511%**	**-126.6**	**흑전**	**40.4**	**-22%**
순이익(지배)	21.2	8.8	141%	-97.2	흑전	22.4	-5%

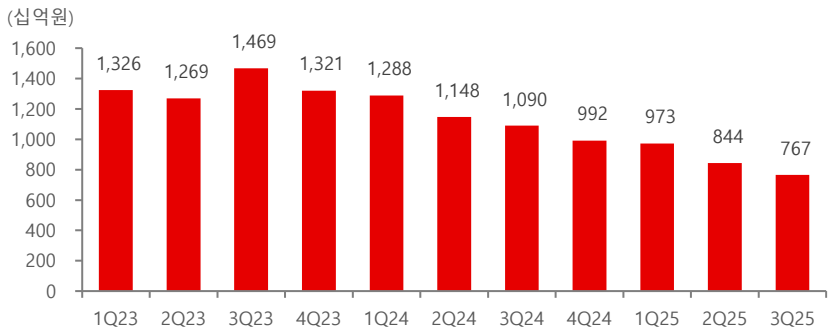
자료: 에스에프에이, BNK투자증권

Fig. 2: 에스에프에이 신규 수주 추이(별도)



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 에스에프에이 수주 잔고 추이(별도)



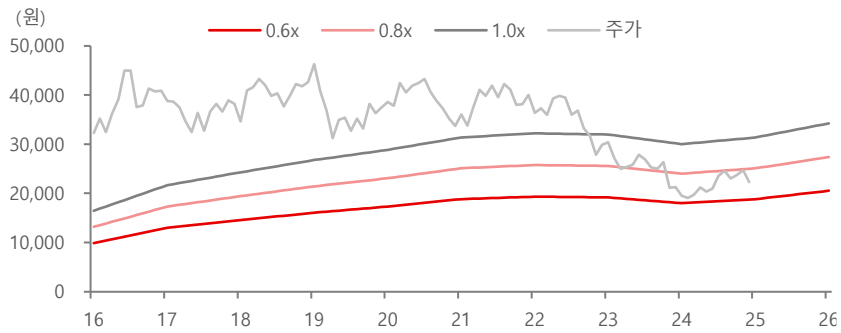
자료: BNK투자증권

표 2. 에스에프에이 분기별 연결실적 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**398**	**445**	**394**	**406**	**419**	**441**	**458**	**472**	**2,045**	**1,644**	**1,789**
QoQ	-14%	12%	-11%	3%	3%	5%	4%	3%			
YoY	-30%	-20%	-13%	-13%	5%	-1%	16%	16%	9%	-20%	9%
SFA	199	223	196	201	189	212	205	222	971	819	827
SFA반도체	75	76	96	111	122	123	142	139	400	359	526
씨아이에스	108	130	88	101	98	100	103	106	509	426	406
기타/조정	16	17	13	-6	10	6	8	6	165	40	30
신규 수주(별도)	184	141	101	235	150	200	200	243	735	661	793
영업이익	**29**	**21**	**27**	**31**	**38**	**45**	**47**	**41**	**-48**	**108**	**170**
SFA	21	30	28	23	26	32	28	22	-104	102	109
SFA반도체	-6	-7	-6	-3	3	3	9	9	0	-22	24
씨아이에스	17	1	7	11	9	10	9	10	59	37	37
기타/조정	-3	-3	-2	0	0	0	0	0	-3	-8	0
영업이익률	**7.3%**	**4.7%**	**6.8%**	**7.7%**	**9.1%**	**10.1%**	**10.2%**	**8.6%**	**-2.3%**	**6.6%**	**9.5%**
SFA	10.7%	13.3%	14.0%	11.6%	13.9%	15.3%	13.8%	9.9%	-10.7%	12.4%	13.2%
SFA반도체	-8.0%	-8.8%	-6.5%	-2.5%	2.2%	2.3%	6.6%	6.5%	0.0%	-6.1%	4.5%
씨아이에스	15.8%	1.1%	8.4%	10.7%	9.4%	9.5%	8.8%	9.1%	11.7%	8.6%	9.2%
세전이익	28	5	31	29	35	31	44	50	-57	94	160
순이익(지배)	24	9	21	17	24	31	28	37	-73	71	120

자료: BNK투자증권

Fig. 4: 에스에프에이 P/B 밴드 차트



자료: BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,787	1,381	1,213	1,394	1,621
현금성자산	263	339	314	417	533
매출채권	394	220	274	298	333
재고자산	552	458	329	358	399
비유동자산	1,038	1,099	1,040	1,013	987
투자자산	37	22	22	22	22
유형자산	634	668	662	656	649
무형자산	314	284	258	236	218
자산총계	**2,825**	**2,480**	**2,253**	**2,406**	**2,608**
유동부채	865	816	557	601	665
매입채무	177	138	111	121	135
단기차입금	87	50	50	50	50
비유동부채	342	142	126	132	140
사채및장기차입금	265	30	30	30	30
부채총계	**1,208**	**957**	**683**	**733**	**805**
지배기업지분	1,034	905	953	1,056	1,187
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	40	40	40	40	40
이익잉여금	1,080	994	1,042	1,145	1,276
자본총계	**1,618**	**1,522**	**1,570**	**1,673**	**1,804**
총차입금	435	288	145	148	151
순차입금	75	-88	-187	-289	-403

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,860**	**2,045**	**1,644**	**1,789**	**1,997**
매출원가	1,676	1,816	1,436	1,499	1,660
매출총이익	185	229	208	290	336
매출총이익률	9.9	11.2	12.7	16.2	16.8
판매비와관리비	96	278	100	120	131
판관비율	5.2	13.6	6.1	6.7	6.6
영업이익	**89**	**-48**	**108**	**170**	**205**
영업이익률	4.8	-2.3	6.6	9.5	10.3
EBITDA	173	47	199	258	291
영업외손익	-27	-21	-14	-10	-7
금융이자손익	0	-4	1	5	8
외화관련손익	6	7	0	0	0
기타영업외손익	-33	-24	-15	-15	-15
세전이익	**62**	**-69**	**94**	**160**	**198**
세전이익률	3.3	-3.4	5.7	8.9	9.9
법인세비용	11	-25	24	40	49
법인세율	17.7	36.2	25.5	25.0	24.7
계속사업이익	51	-44	71	120	148
당기순이익	**48**	**-32**	**71**	**120**	**148**
당기순이익률	2.6	-1.6	4.3	6.7	7.4
지배기업순이익	40	-73	71	120	148
총포괄손익	55	-8	71	120	148

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**-77**	**403**	**170**	**179**	**192**
당기순이익	48	-32	71	120	148
비현금비용	206	462	123	133	140
감가상각비	84	95	91	88	85
비현금수익	-57	-110	-9	-10	-13
자산및부채의증감	-248	100	8	-29	-41
매출채권감소	-144	167	-54	-24	-35
재고자산감소	-150	67	129	-29	-42
매입채무증가	4	-108	-27	10	14
법인세환급(납부)	-30	-16	-24	-40	-49
투자활동현금흐름	**-13**	**-90**	**-56**	**-62**	**-62**
유형자산증가	-46	-95	-60	-60	-60
유형자산감소	2	1	0	0	0
무형자산순감	-3	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	**174**	**-243**	**-165**	**-14**	**-14**
차입금증가	299	-147	-143	3	4
자본의증감	-1	0	0	0	0
배당금지급	-24	-12	-23	-17	-18
현금의증가	83	76	-24	103	116
기말현금	263	339	314	417	533
잉여현금흐름(FCF)	-123	308	110	119	132

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

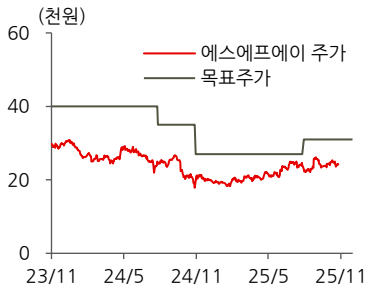
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	1,113	-2,022	1,968	3,337	4,134
BPS	31,958	30,012	31,350	34,215	37,850
CFPS	5,463	8,907	5,133	6,762	7,674
DPS	280	270	270	270	270
PER (배)	27.3	-	11.3	6.7	5.4
PSR	0.6	0.3	0.5	0.4	0.4
PBR	1.0	0.6	0.7	0.7	0.6
PCR	5.6	2.2	4.3	3.3	2.9
EV/EBITDA	10.1	26.2	6.2	4.4	3.5
배당성향 (%)	19.7	-27.3	10.7	6.3	5.1
배당수익률	0.9	1.4	1.1	1.1	1.1
매출액증가율	10.4	9.9	-19.6	8.9	11.6
영업이익증가율	-44.7	0.0	0.0	57.2	20.8
순이익증가율	-48.2	0.0	0.0	69.6	23.9
EPS증가율	-48.2	0.0	0.0	69.6	23.9
부채비율 (%)	74.6	62.9	43.5	43.8	44.6
차입금비율	26.9	18.9	9.2	8.8	8.4
순차입금/자기자본	4.6	-5.8	-11.9	-17.2	-22.3
ROA (%)	2.0	-1.2	3.0	5.1	5.9
ROE	3.8	-7.5	7.6	11.9	13.2
ROIC	5.4	-2.0	5.8	9.3	11.1

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/11/17 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
에스에프에이 (056190)	23/11/16	매수	40,000원	-27.9	-22.8
	24/02/20	매수	40,000원	-35.5	-28.9
	24/05/14	매수	40,000원	-33.3	-27.0
	24/08/14	매수	35,000원	-33.6	-23.6
	24/11/18	매수	27,000원	-27.0	-20.9
	25/02/17	매수	27,000원	-24.2	-18.0
	25/05/16	매수	27,000원	-14.8	-7.4
	25/08/18	매수	31,000원	-22.5	-15.6
	25/11/17	매수	31,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.09.30기준) / 매수(Buy) 79.0%, 보유(Hold) 21.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.