

[에스에프에이] 기업분석 -by 우직함-

1. 기업의 연혁



~1998

설립이전

- 1984 : 삼성항공(주)자동화사업본부 발족
- 1992 : 삼성물류연구소 개설
- 1993 : 표준형 Uni-Rack시스템개발
- 1995 : 물류자동화시스템 중국수출
- 1996 : Sorter개발 (Slide Shoe Type)
- 1998 : 고속형 수직반송기 개발

1998 ~1999

설립기

- 1998 : (주)에스에프에이로 분사
- 1999 : ISO9001취득(BSI)
벤처기업등록 (중소기업청)

| 직명 (상근여부) | 등기임원 여부 | 성명 | 생년월일 | 약력 | 담당업무 | 소유주식수 | | 비고 |
|--------------|------------|-----|------------|--|--------------|---------|-----|----|
| | | | | | | 보통주 | 우선주 | |
| 대표이사 | 등기임원 | 신은선 | 1944.02.29 | 1985. 2 삼성중공업(주) 이사 취임 1998.10 삼성항공산업(주) 전무 취임 1998.12 (주)에스에프에이 대표이사 취임 | 대표이사 | 130,000 | - | 중임 |
| 이사(상근) | 등기임원 | 배효정 | 1952.11.20 | 1984. 5 삼성엔지니어링(주) 입사 1991.12 삼성항공산업(주) 입사 1998.12 (주)에스에프에이 이사 취임 | 부문총괄 | 100,000 | - | 중임 |
| 이사(상근) | 등기임원 | 한상균 | 1955.10.25 | 1984. 5 삼성항공산업(주) 입사 1999. 1 (주)에스에프에이 입사 2002. 3 (주)에스에프에이 이사 취임 | 경영지원 기술총괄 | 24,000 | - | 중임 |
| 이사(상근) | 등기임원 | 곽일순 | 1957.01.10 | 1983. 1 삼성항공산업(주) 입사 1999. 1 (주)에스에프에이 입사 2002. 3 (주)에스에프에이 이사 취임 | 부문총괄 | 16,000 | - | 중임 |
| 이사(사외 이사) | 등기임원 | 최창호 | 1950.12.26 | 1995.12 삼성전자(주) 전무 취임 2001. 8 하나마이크론(주) 대표이사 2003. 3 (주)에스에프에이 사외이사 취임 | 사외이사 | 0 | - | 중임 |
| 이사(사외 이사) | 등기임원 | 한창수 | 1955.05.01 | 1989.12 텍사스오스틴대(美) 공학 박사 1990. 3 한양대 교수 2003. 3 (주)에스에프에이 사외이사 취임 | 사외이사 | 0 | - | 중임 |
| 감사(상근) | 등기임원 | 조문규 | 1951.07.10 | 1978 삼성항공산업(주) 입사 1991 삼성전자(주) 입사 2001 태진정밀(주) 입사 2001. 5 (주)에스에프에이 감사 취임 | 감사 | 0 | - | 중임 |

에스에프에이의 모태는 1980년대 삼성테크윈 (구 삼성항공) 에서 발족된 자동화 사업부문으로, 이때 물류자동화 연구소도 개설되었으며 98년도까지 삼성내 다양한 사업부문으로의 매출을 경험하여 왔습니다. 이는 분사 후에도 매출의 70%를 차지하는 삼성 계열사와의 업무 및 연구 개발에 있어서의 협력에 큰 도움이 되고 있으리

라 예상합니다.

그러한 배경으로 인해 사외이사 한명을 제외하고는 이사진들이 모두 삼성 계열사 출신입니다. 이 또한 삼성과의 협력에서 인맥을 통한 도움이 되리라 생각되어지는 부분입니다.

(1) CEO 및 조직문화

“첨단장비를 만들어야 엔지니어들도 신나게 일하는 법입니다.”

엔지니어로 삼성항공에 입사, ‘에스에프에이’의 대표이사가 되기 전까지 삼성항공의 전무를 역임한 신은선 CEO는 **엔지니어 출신 임원**으로, 입사 후 몸에 밴 삼성 마인드와 더불어, 엔지니어들을 위해 연말에 꾸준히 높은 수준의 상여금을 지급하여 ‘내부고객 만족’을 통한 생산성 향상에 노력하고 있습니다..

그리고 아래의 글은 본사 게시판에 임직원 가족이 쓴 글을 오려왔는데요..

| | | |
|--|---|---------|
| ID: ***** | 신혼부부모임을 다녀온후... | 조회: 754 |
| <p>안녕하세요 ** 장비사업부 ***씨 안사람입니다 처음 신혼부부 모임이 있다길래 무척이나 부담스웠웠어요하지만 다녀온후로 울신랑이 참 좋은 회사를 다니고 있다는 감사한 생각이 들게한 좋은 기회였습니다 아기를 안고있던 절 배려해 주시며 유모차를 손수 끌어 주시던 정말루 인자한 우리 대표님. 우리딸 아파 병원 다니던것 까지두 기억하며 염려해주시던 사업 부장님. 어린이날 꼭좀 놀게 해달라던 절 웃으시며 상품권 받게 해주신 상무님...요즘 울신랑 매일 바빠 얼굴두 잘 못보지만 이렇게 좋은 분들이 있는곳이라면 제신랑 빌려 드릴까합니다....앞으로도 인자하신 대표님 마음..번치마시길 바라며..너무 감사한 마음에 두서없이 글올립니다..참.근데 그거 아세요??결국은 울신랑 어린이날 쉬기는 커녕 새벽 1시 되서 퇴근했답니다....ㅋㅋㅋㅋㅋ</p> | | |
| 관련글 : 없음 | 글쓴시간 : 06/05/06 4:27 from 222.233.129.123 | |

이 글을 통해 삼성 계열사 특유의 고강도 노동을 유추할 수 있으며, (^;) 이는 연말 상여금과 더불어, 분사 후 작아진 조직의 특성상 고위직 임원들과 일반 직원들간의 교류 증대 기회 확대로 어느정도 보상되고 있다고 생각되어집니다.

(2)언론을 통해서 본 ‘에스에프에이’

다음은 언론을 통해 기업으로서의 ‘에스에프에이’의 입지를 유추해 볼 수 있는 몇가지 신문기사를 첨부해 보았습니다.

[‘삼성코닝정밀유리, 협력사 6 시그마 발표대회’](#)

[‘5 회 한국 SCM 대상 수상자 공적’](#)

[‘삼성전자 우수협력사 20 곳 선정’](#)

[‘\[산업자원부\] 환율하락을 헤쳐나갈 42개 일류상품 새로이 발굴’](#)

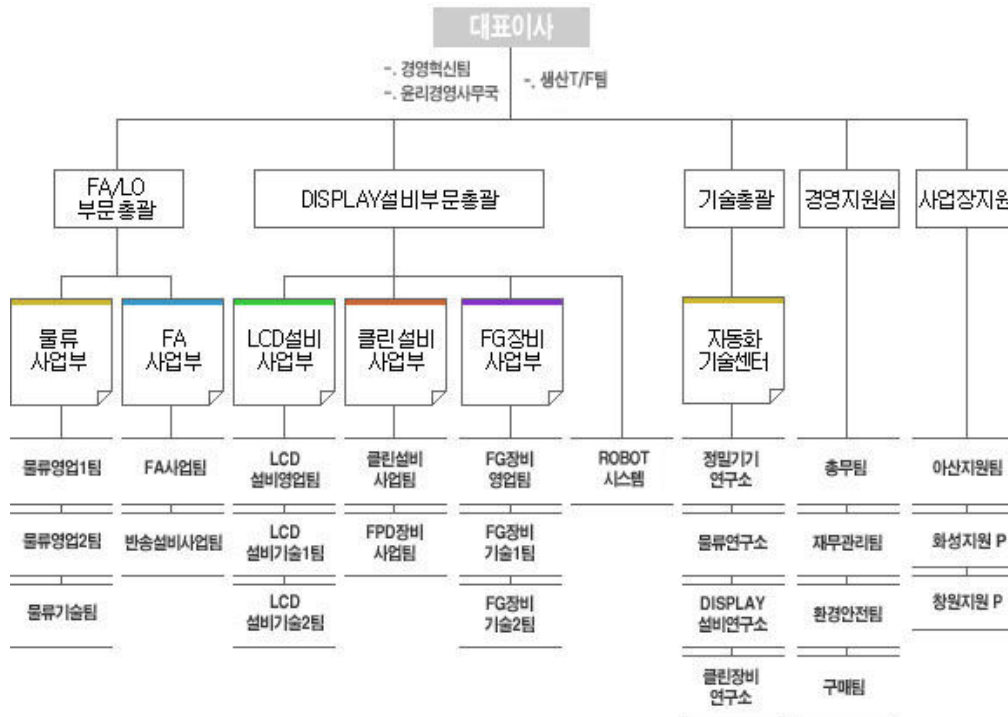
이를 통해 에스에프에이는 삼성 납품사로서 뿐만 아니라 차세대 성장동력으로 평가받고 있는 물류 사업에서 상당한 기술력과 인지도를 가지고 있음을 간접적으로 확인할 수 있었습니다.

(3) 지배구조의 개요

| 성명 | 관계 | 주식의 종류 | 소유주식수(지분율) | | | | | | 변동 원인 |
|-----------------------------------|-----------|--------|------------|-----|---------|--------|---------|-----|-------|
| | | | 기 초 | | 증 가 | 감 소 | 분 기 말 | | |
| | | | 주식수 | 지분율 | 주식수 | 주식수 | 주식수 | 지분율 | |
| Platinum Asset Management Limited | 최대주주 (본인) | 보통주 | 0 | 0.0 | 495,251 | 0 | 491,525 | 5.4 | 장내 매수 |
| 신은선 | 임원 | 보통주 | 144,000 | 1.6 | 0 | 14,000 | 130,000 | 1.4 | 장내 매도 |
| 배효점 | 임원 | 보통주 | 100,000 | 1.1 | 0 | 0 | 100,000 | 1.1 | |
| 한상균 | 임원 | 보통주 | 24,000 | 0.3 | 0 | 0 | 24,000 | 0.3 | |
| 곽일순 | 임원 | 보통주 | 16,000 | 0.2 | 0 | 0 | 16,000 | 0.2 | |
| 최창호 | 임원 (사외이사) | 보통주 | 0 | 0.0 | 0 | 0 | 0 | 0.0 | |
| 한창수 | 임원 (사외이사) | 보통주 | 0 | 0.0 | 0 | 0 | 0 | 0.0 | |
| 조문규 | 감사 | 보통주 | 0 | 0.0 | 0 | 0 | 0 | 0.0 | |
| 계 | | 보통주 | 284,000 | 3.1 | 491,525 | 14,000 | 761,525 | 8.4 | |
| | | 우선주 | 0 | 0.0 | 0 | 0 | 0 | 0.0 | |
| | | 합계 | 284,000 | 3.1 | 491,525 | 14,000 | 761,525 | 8.4 | |

주식의 분포를 살펴보면 참으로 어의가 없습니다. 종업원 지주회사라는 명칭에 어울리지 않게 임원들의 주식 보유량이 형편 없는데다가, 최근 우리사주 조합장의 비리 때문에 임직원들이 가지고 있던 주식도 상당부분 처분되었으며, 이와 같이하여 몇개월 전 회사가 소유하고 있던 자사주 또한 매각되어 시장에 풀려버렸습니다. 따라서 임직원 및 회사가 소유하고 있는 주식의 수를 다 모아봤자 5%가 넘지 않을 것으로 예상됩니다. 현재 주식의 60%는 현재 외국 펀드들이 골고루 나누어 가지고 있으며, 개인이 가지고 있는 비중은 23% 정도입니다.

2. 기업이 영위하는 사업



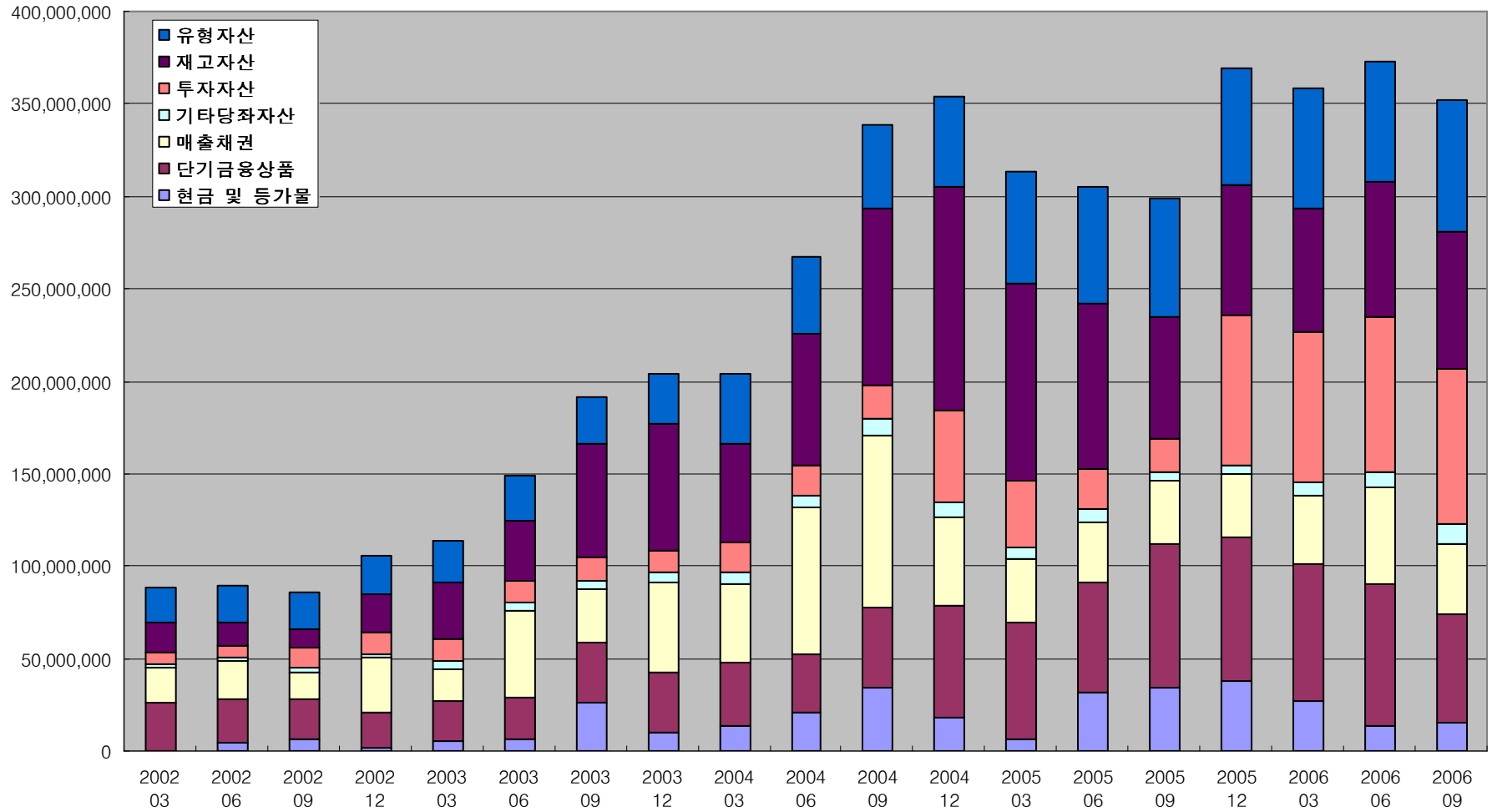
FPD 자동화 설비 및 클린룸 설비를 담당하는 ‘디스플레이 설비부문 총괄’, ‘물류 및 공장자동화부문 총괄’, 그리고 기술연구소인 ‘자동화 기술센터’로 크게 나눌 수 있으며, 특히 물류 사업 부문은 독자적인 홈페이지를 운영하면서 증가하는 물류 자동화 설비 시장을 선점하려는 노력을 적극적으로 추진하고 있습니다. (오히려 디스플레이 사업부문에 해당하는 에스에프에이 본사 홈페이지는 상대적으로 썰렁합니다. 그만큼 그쪽 부문의 매출걱정이 덜하다는 간접적인 증거가 아닐까요? ^^)

그리고 매출로 실현되려면 시간이 좀 더 필요하겠지만 삼성SDI과의 협력을 통해 OLED 관련 장비를 연구중에 있으며, 물류 사업 본부에서는 RFID 관련 사업체인 ‘이씨오’와의 업무협력을 통해 RFID 기반 물류 자동화 사업에 대해서도 진출을 준비중에 있습니다.

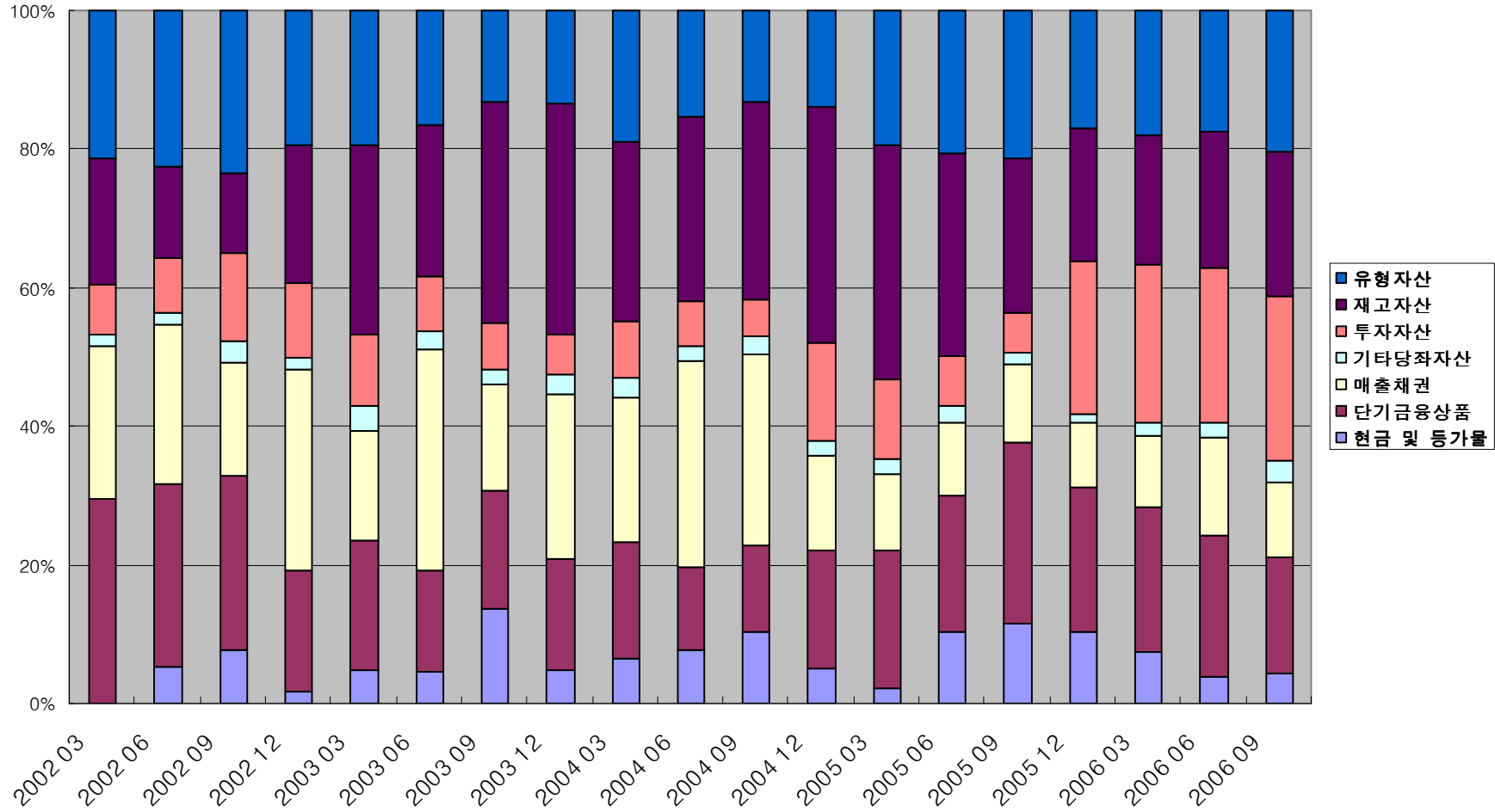
3. 자산구조

에스에프에이는 장비산업임에도 불구하고 유형자산이 20%를 넘지 않는 독특한 구조를 가지고 있는데, 이를 통해 설비투자로의 자본유출이 크지 않을 것임을 암시합니다. 뿐만 아니라 2006년 현재 투자자산의 70% 정도가 장기 금융상품으로 이루어져 있으며, 이는 단기금융상품과 더불어 매 분기 약 10억원 정도의 이자수익을 내게 해주는 원천이 되어오고 있습니다.

[에스에프에이] 분기별 자산구조



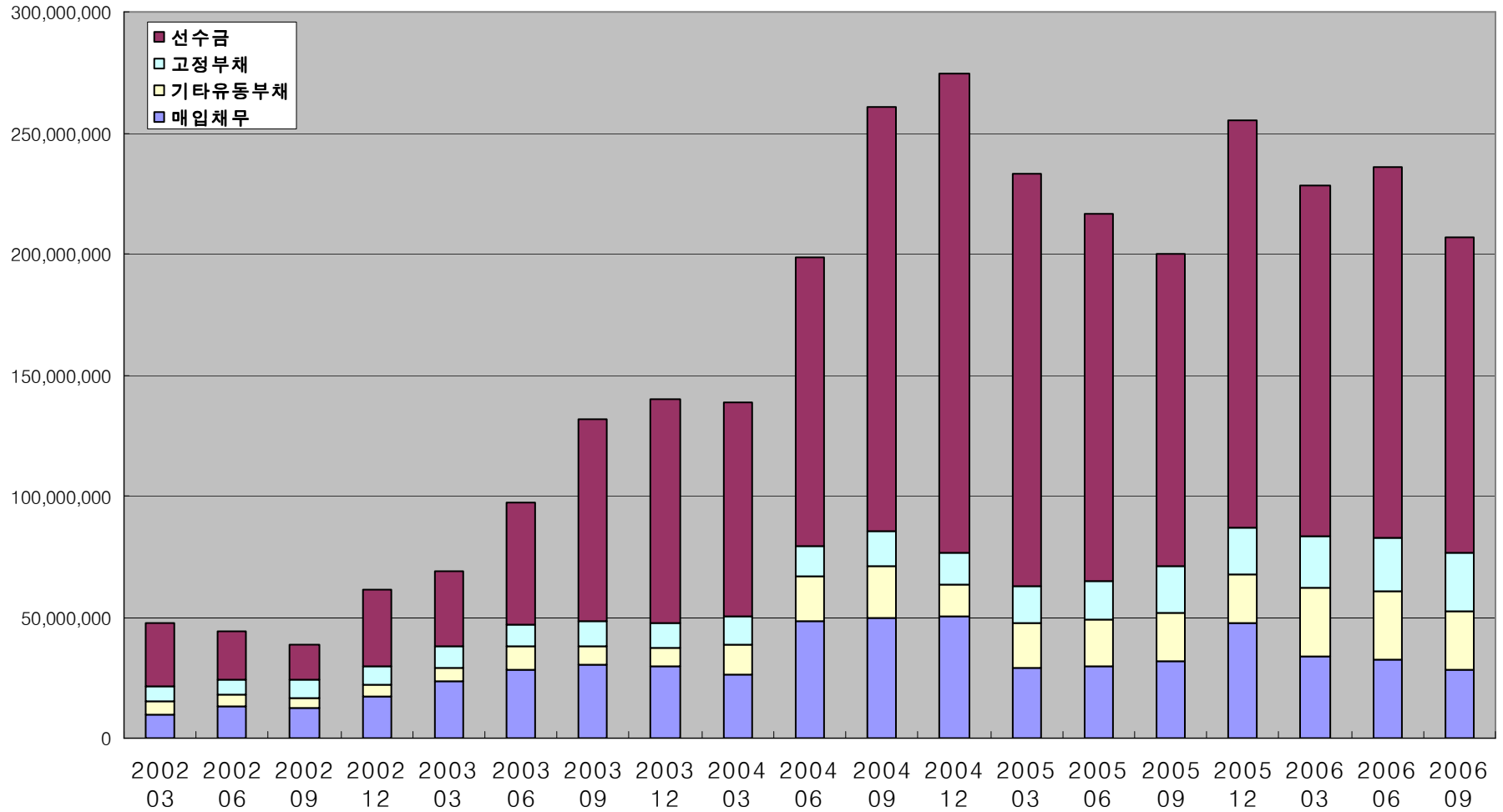
[에스에프에이] 분기별 자산구조 분포



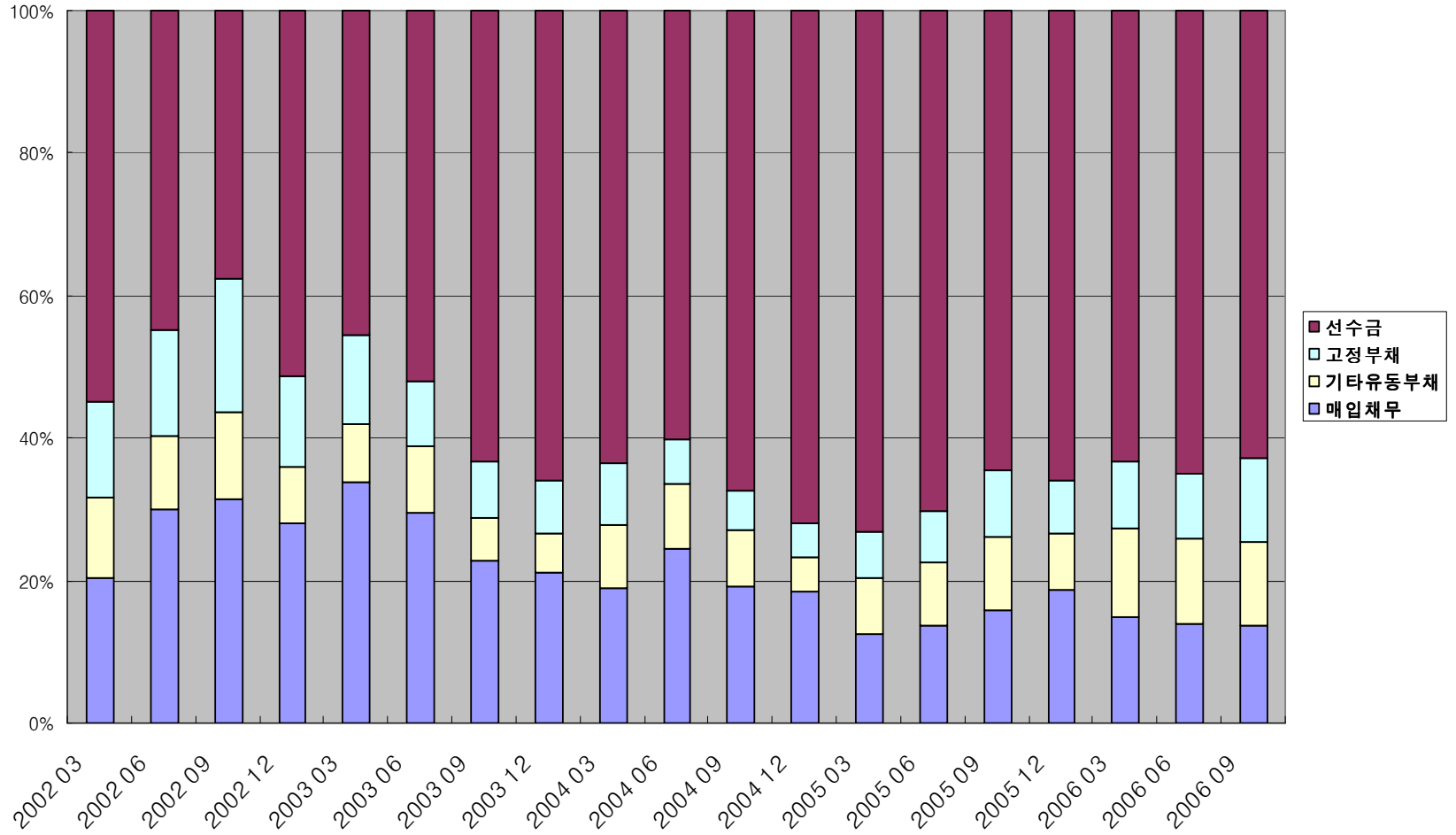
4. 부채구조

부채구조를 통해 확인할 수 있는 가장 중요한 특징은 이자비용이 드는 부채가 전혀 없는 무차입 경영을 실현하고 있다는 것입니다. 특히 납품회사(삼성)로부터 선수금을 먼저 받고 나중에 납품하는 시스템이 동사의 부채비중이 높아보이게 할 뿐, 자산구조에서도 본 바와 같이 상당히 풍부한 현금성 자산을 바탕으로 건전한 운영을 해오고 있습니다.

[에스에프에이] 분기별 부채구조

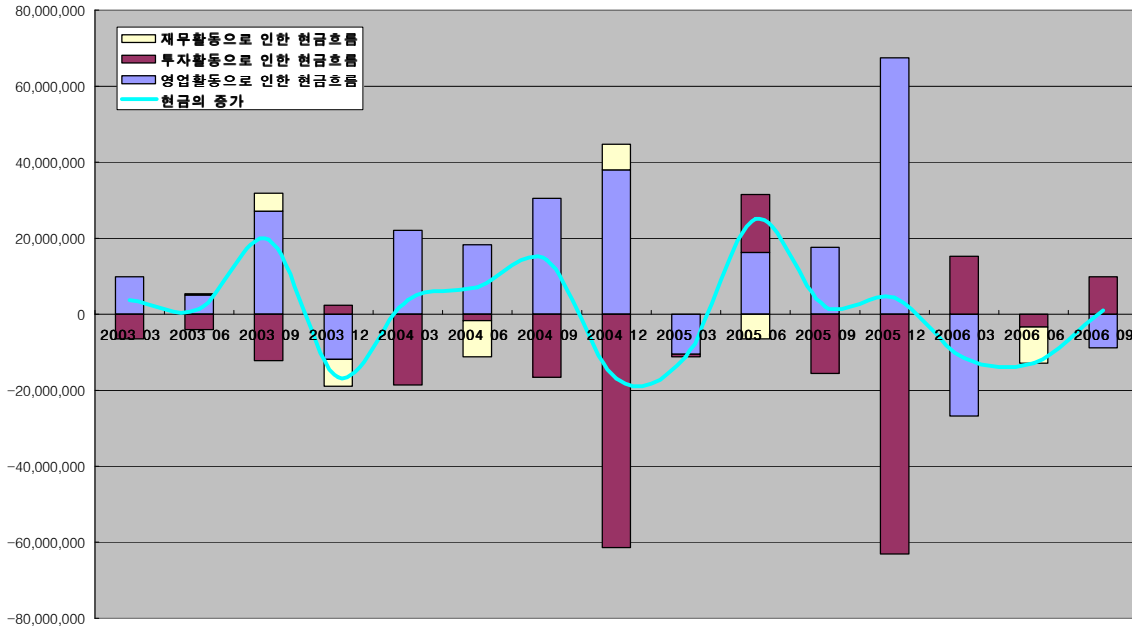


[에스에프에이] 분기별 부채구조 분포



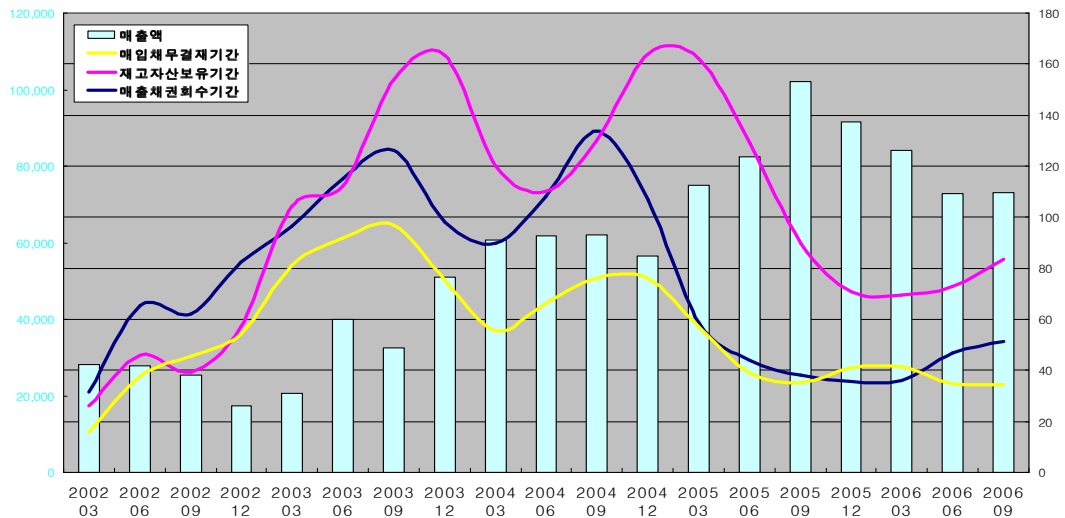
5. 분기별 현금흐름

[에스에프에이] 분기별 현금흐름



재미있는 것은 06년에 들어서 OCF가 지속적으로 감소추세에 있는데, 이는 선수금이 매출로 인식됨과 더불어 재고자산이 감소함으로 기인함하므로, 이는 05년 4분기에 OCF의 증가로선반영 되었음을 확인할 수 있습니다. 그리고 04년 및 05년 4분기의 대규모 ICF 감소는 이 회사가 결산분기마다 이익잉여금을 투자상품에 투자하고 있음을 말해주고 있습니다.

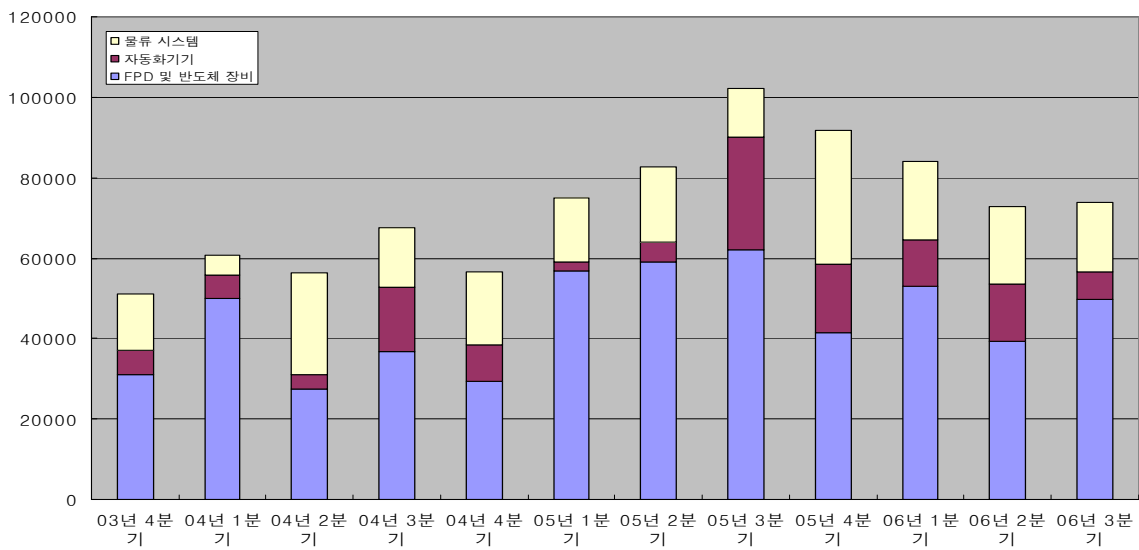
[에스에프에이] 분기별 신용분석



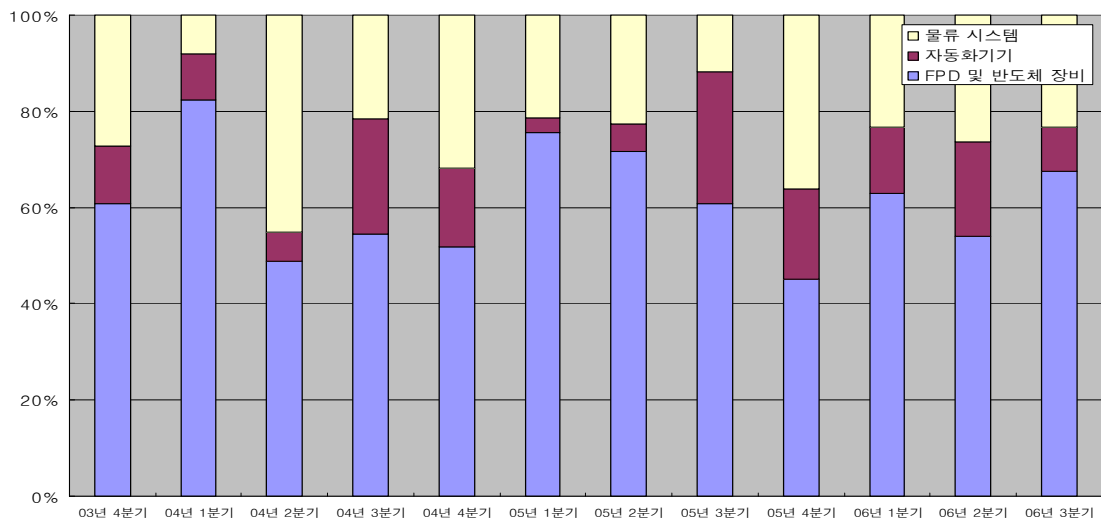
그리고 분기별 신용분석을 해보면 05년도 들어 매출채권 회전률과 매입채무 회전률이 상승했음을 확인할 수 있었으며, 그 중 매출채권회전률 증가가 더 컸음을 알 수 있었습니다. 제 생각이 맞는지 모르겠지만 매출채권의 주 발행사인 삼성으로부터 교섭력이 증가했으리라 유추하고 있습니다. 매출채권 회전률 증가에 발맞추어 매입채무 결제 또한 빨리 해주는 생각하고 있습니다.

6. 매출에 관한 사항

에스에프에이 분기별 매출실적



에스에프에이 주요제품 분기별 매출현황



디스플레이 관련 매출이 70%정도로, 삼성전자, 삼성 SDI, 삼성 코닝으로의 매출

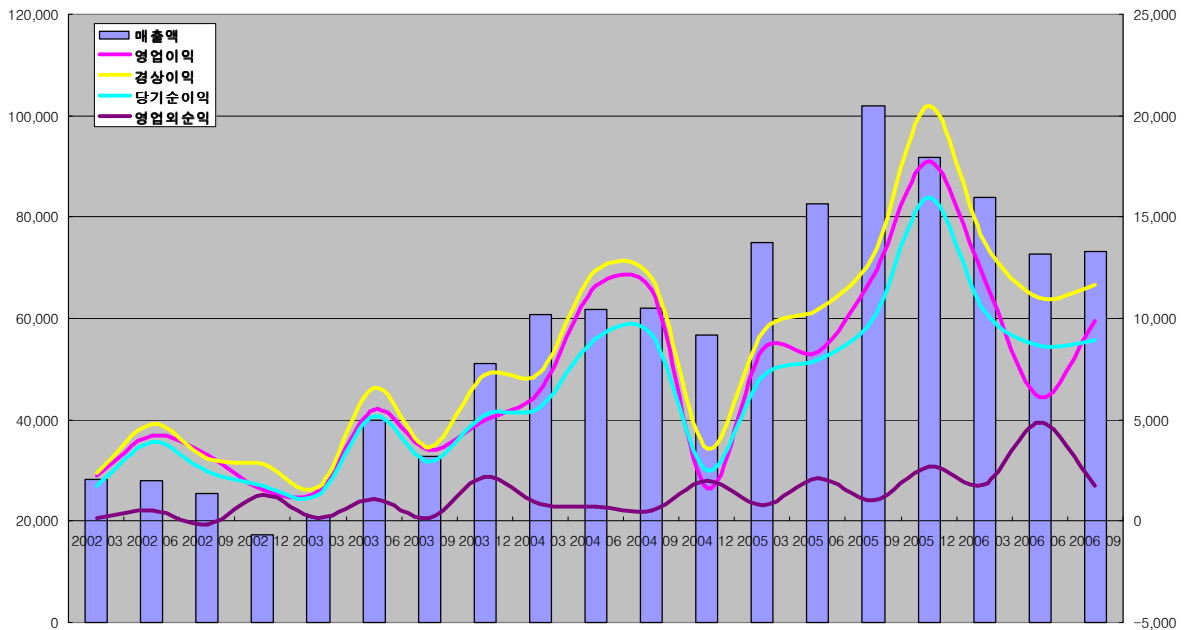
이 대부분을 차지하고 있습니다. 이는 올 4분기부터 시현될 삼성SDI 4기 설비로의 매출 및 내년 1,2분기의 삼성전자 LCD 8세대 설비로의 매출이 에스에프에이의 매출 및 이익 증진에 얼마나 큰 영향을 줄 것임을 간접적으로 암시하고 있는 대목이기도 합니다.

소니가 최근 LCD TV의 매출증대를 예상해 S-LCD에게 지속적인 러브콜과 더불어 설비증설에 참여 의사를 내비치고 있으며, 삼성전자 또한 10세대까지 (2010년까지) 지속적으로 설비 증설을 할 뜻을 밝히고, 삼성 SDI의 OLED 사업 진출과 함께 시작될 설비 사업에 동사의 참여가 확실시되는 상황에서 적어도 3~4년동안의 먹거리는 안정적으로 공급될 것이라 예상할 수 있습니다.

이에 더해 최근 OLED관련 장비의 개발 및 차세대 LCD 공정에서 리소그래피 공정을 대체할 거라 확실시되는 잉크젯 프린팅 사업을 관련 삼성 기업과 공동 연구 및 개발해 오고 있음을 통해, 다른 장비기업에 대한 상당한 진입장벽을 스스로 만들어내고 있으며, 이를 통해 동사의 안정적 매출을 기대할 수 있게 해 줍니다.

7. 순이익지표

[에스에프에이] 분기별 매출 및 이익현황

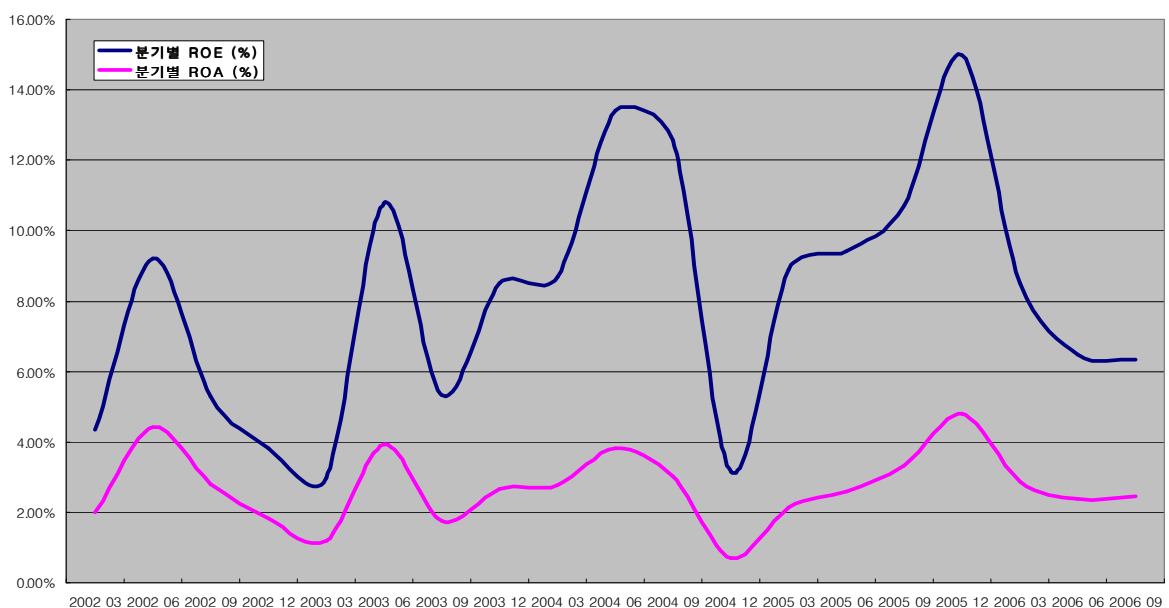


매출이 주로 주문 생산을 통해 이루어지기 때문에 분기별로 어느정도의 기복을 보이긴 하지만 연간 매출은 지속적으로 성장하고 있으며, 이익 또한 매출에 비례하여 우상향하고 있음을 확인할 수 있습니다.

그리고 흥미로운 점은 영업외 순익인데 이것 또한 반기별로 언덕을 형성(지분법

이익)하면서 우상향하고 있다는 점입니다. 이는 (1) 앞서 말씀 드린 투자상품에서 나오는 이자수익이 연간 40여억원, (2) 매년 제품 매출액(매출액의 90%)의 2.3%를 적립해 왔던 총당금이 3년이 지나 환입된 것 (연간 30억) (3) 그리고 반기별로 들어오는 지분법 평가이익 (연간 20억) 으로 구성되어 있으며, 이 금액은 자본의 투자상품으로의 유입 급증 및 03년부터 급증했던 매출액으로 인해 실현될 총당금 환입 증대로 인해 영업외수익은 지속적으로 증가할 것임을 쉽게 예상할 수 있으며, 연간 400여억원의 당기순이익을 내는 기업에서 약 100억의 영업외수익은 장기적으로 수익성 증대에 큰 보탬이 될 수 있으리라 생각합니다.

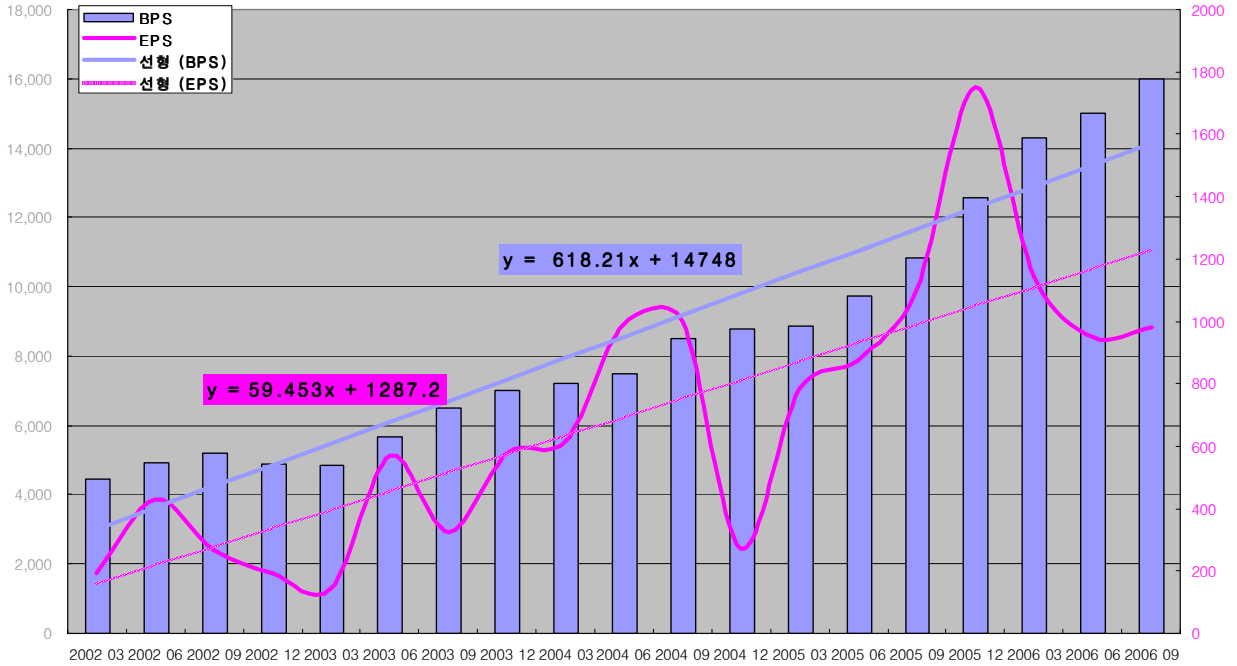
[에스에프에이] 분기별 이익률 분석



그리고 위의 분기별 ROE 그래프를 살펴보면 매출 특성상 기복이 심하긴 하지만 ROE 그래프가 작게나마 우상향을 하고 있음을 확인할 수 있습니다. 매출 증가와 ROE 증가가 복합 상승효과를 내주리라 기대할 수 있겠네요.

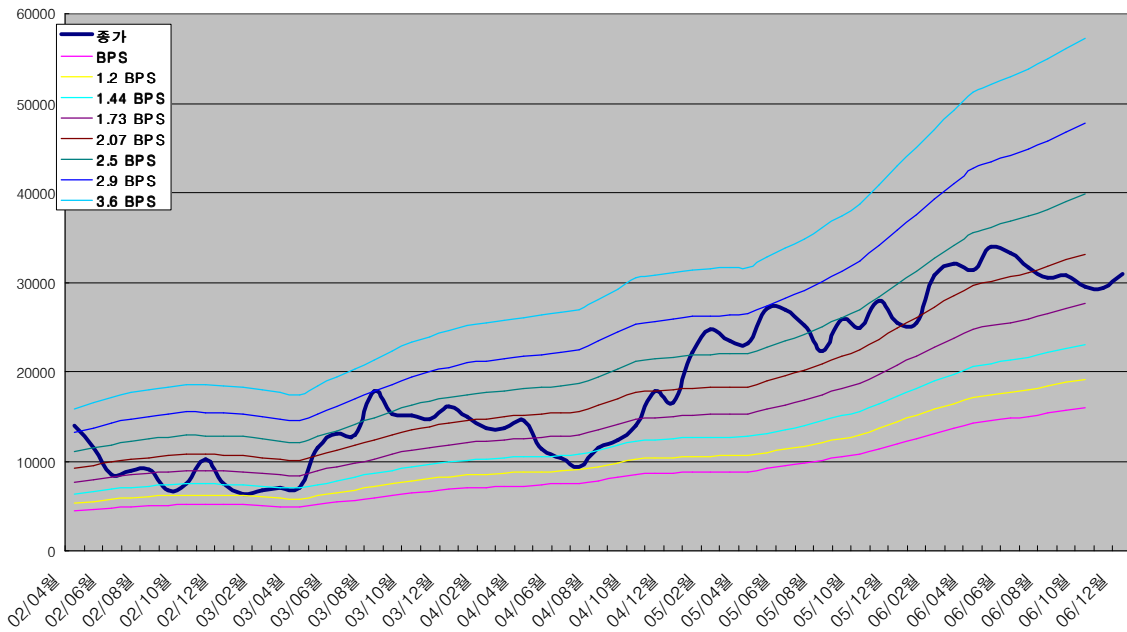
그리고 이는 아래의 BPS & EPS 그래프를 통해 확인할 수 있습니다. 매출증대가 그대로 순이익 증대로 이어지고 있으며, 이는 동사의 자본을 증가시키며, 이러한 증가된 자본으로 더 큰 이익을 내는 선순환구조를 만들어내고 있습니다.

[에스에프에이] 분기별 EPS & BPS

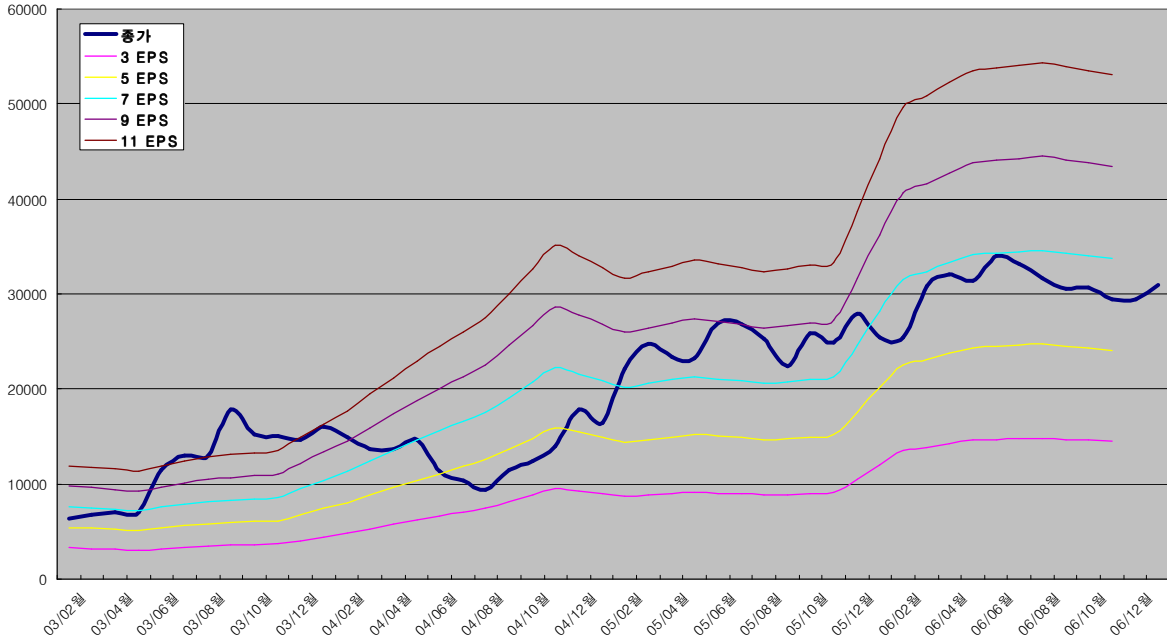


8. 가격분석

[에스에프에이] PBR band



[에스에프에이] PER band



현재 ROE = 30%를 시현하고 있는 기업이 PBR = 1.9 의 값으로 팔리고 있습니다. 여기서 간단한 산수 한번 해보겠습니다.

| | 06년 | 07년 | 08년 | 09년 | 10년 |
|-----|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| BPS | 15992 | 20789.6 | 27026.48 | 35134.42 | 45674.75 |
| EPS | 4800 | 6240 | 8112 | 10545.6 | 13709.28 |
| ROE | 30% | 30% | 30% | 30% | 30% |
| PBR | 1.93222 | 1.48632 | 1.14332 | 0.87948 | 0.67652 |
| PER | 6.4375 | 4.95192 | 3.80917 | 2.93013 | 2.25395 |
| 현재가 | 30900 | 30900 | 30900 | 30900 | 30900 |

딱 1년이 지나도 주가가 현재 가격을 유지하고 있다면 PER = 5, 2년이 지나면 PER = 3.8 이 됩니다. 과연 애널리스트를 비롯한 시장 참여자들이 ROE = 30%를 시현하고 있는 안정적인 장비납품기업이 PER 값을 5 또는 4를 받고 있는 것을 그냥 놔둘 것인가가 투자 여부를 판가름 짓는 바로미터인데... 과연 어떻게 될까요? ^^

허접한 글 읽어주셔서 감사합니다.

-우직함 배상-

