

SFA반도체

036540

May 28, 2024

Buy

유지

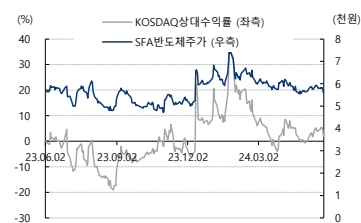
TP 8,300 원

유지

Company Data

현재가(05/27)	5,640 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,480 원
52 주 최저가(보통주)	4,715 원
KOSPI (05/27)	2,722.99p
KOSDAQ (05/27)	847.99p
자본금	825 억원
시가총액	9,276 억원
발행주식수(보통주)	16,446 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	74.1 만주
평균거래대금(60 일)	43 억원
외국인지분(보통주)	45.7%
주요주주	
에스에프에이 외 3 인	55.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.4	10.0	-2.8
상대주가	13	6.8	-0.9



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovost.com

변화의 시작점 포착

외주물량 3분기부터 큰 폭 증가 전망

1Q24년 매출액은 YoY 4% 증가한 1,221억원, 영업이익은 25억원으로 YoY 흑자전환. 2H24부터 전통 메모리 시장의 성수기 및 외주물량 증가로 실적개선 전망.

1)서버·PC용 DDR5 침투율(Penetration)이 급격히 증가하는 구간. 2023년 기준 서버 및 Notebook에서 DDR5 침투율은 각각 32%, 40%에서, 2024년 말 기준 69%, 65%로 급격히 증가 할 전망. 이는 올해부터 대량 생산이 예상되는 Intel의 Sapphire Rapids 및 AMD의 Genoa 등 CPU에서 DDR5만 호환될 수 있도록 제한. 또한 디램 선단공정인 1A 이상에서 생산되는 750K 중 65%를 DDR5용으로 생산될 전망. 2)외주물량 증가 전망. 고객사는 HBM등 Advanced PKG에 집중하기 위해 공간확보가 필요할 것으로 파악되며, 공간확보를 위하여 전통 메모리 후공정라인을 외주로 돌릴 것이 예상되고, 이는 3분기부터 본격적화 될 것으로 전망.

서버·PC용 DDR5 외주물량 증가 시 큰 성장 구조

외주물량 증가 시 실적개선 본격화 전망. 1)조립 및 테스트 관련 매출 증가 전망. 메모리 후공정은 조립, 테스트, 모듈(SMT)로 구성. S사향 서버·PC 관련 후공정의 경쟁구도는 모듈의 경우 한 업체와 경쟁하고 있으며, 조립 및 테스트의 경우 동사는 기술력을 바탕으로 진입장벽을 형성하고 있어 유일하게 레코드 보유. 2)Capa 확보. 테스트 Capa의 경우 주로 Consignment 장비로 이루어짐에 따라 투자비용 문제에서 자유롭고, 조립의 경우 이미 대부분의 증설을 마친 것으로 파악. 또한 동사의 디자인 Capa는 매출액 기준 1조원(한국 3,000억원, 필리핀 6,500억원, 중국 500억원) 수준으로 파악되어, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 클 것으로 기대.

투자의견 Buy, 목표주가 8,300원 유지

SFA반도체에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가를 8,300원으로 유지. 목표주가의 괴리율은 큰 편이나, 목표주가를 유지하는 이유는 24년 실적 추정치를 상향 조정 하였으며, 2H24를 시작으로 외주 물량이 급격히 증가할 것으로 전망되기 때문.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	699	438	565	688	770
YoY(%)	9.1	-37.4	29.0	21.8	12.0
영업이익(십억원)	63	-17	31	56	81
OP 마진(%)	9.0	-3.9	5.5	8.1	10.5
순이익(십억원)	45	-14	31	56	82
EPS(원)	261	-77	171	306	452
YoY(%)	-18.8	적전	흑전	78.3	48.0
PER(배)	14.7	-78.0	32.6	18.3	12.4
PCR(배)	7.0	26.6	12.1	9.2	7.9
PBR(배)	1.4	2.2	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	5.9	35.7	12.2	8.9	6.7
ROE(%)	10.0	-2.8	6.1	10.0	13.2

SFA 반도체 [036540]

변화의 시작점 포착

[도표 1] SFA 반도체 사이트 별 주요제품 및 매출비중

(단위: 억원)

지역	공장명	주요내용	2022 년 매출액 (매출비중)	2023 년 매출액 (매출비중)
한국	SSK1	메모리 : eMCP, MCP 등 모바일용 Packaging 위주 비메모리 : automotive, RF, CIS 등 Flip Chip 관련 Packaging 및 Test	1,541 (22%)	811 (19%)
	SSK2	비메모리 : PMIC, RF, 오디오코텍, 무선충전 등 Wafer Level Packaging (Bumping + Wafer Test + DPS)	591 (8%)	492 (11%)
필리핀	SSP1	메모리 : 서버, PC 용 턴키(Packaging + Final Test + Module)	3,980 (57%)	2,277 (52%)
	SSP2	비메모리 : RF, Sensor 등 Packaging 위주	530 (8%)	589 (13%)
중국	SSC	비메모리 : 아날로그 (Packaging 및 Test)	352 (5%)	207 (5%)

자료: SFA반도체, 교보증권 리서치센터

[도표 2] SFA 반도체 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	117	128	96	97	122	123	156	165	438	565	688
YoY	-33%	-31%	-48%	-38%	4%	-4%	62%	70%	-37%	29%	22%
모바일 메모리	23	22	20	16	18	20	27	23	81	89	97
서버/PC 메모리	75	81	56	56	75	79	104	108	269	366	392
비메모리	19	25	20	25	30	24	24	33	89	110	113
매출비중											
모바일 메모리	20%	17%	20%	17%	14%	16%	18%	14%	18%	16%	14%
서버/PC 메모리	64%	64%	59%	57%	61%	64%	67%	66%	61%	65%	57%
비메모리	16%	19%	21%	26%	24%	19%	15%	20%	20%	19%	16%
영업이익	-	1	1	-	11	-	6	2	2	12	15
YoY	적전	-96%	적전	적전	흑전	117%	흑전	흑전	-127%	흑전	80%
OPM	-1%	1%	-11%	-6%	2%	1%	8%	9%	-4%	6%	8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] SFA 반도체 실적 추정치 변경

	2024E			2025E		
(십억원)	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	550	579	5%	707	688	-3%
영업이익	23	31	35%	75	56	-25%

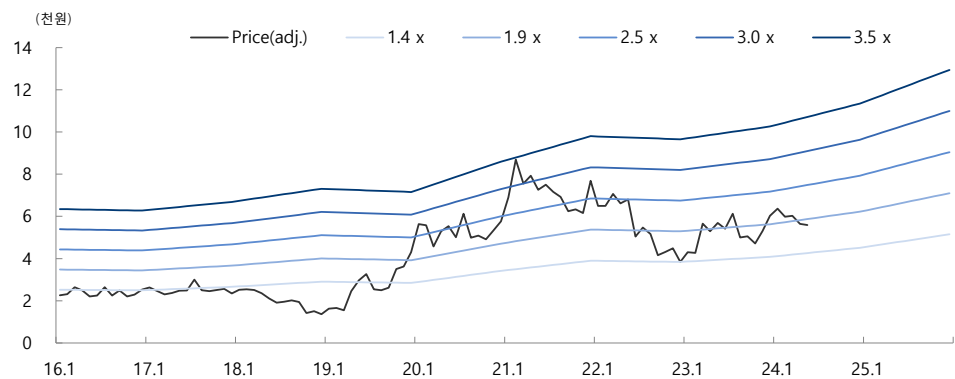
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] SFA 반도체 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E BPS	2,900 원	
Target PBR	2.86 배	과거 5년 평균(High)에서 5% 할인
목표주가	8,300 원	
현주가	5,640 원	2024년 5월 27일 종가 기준
업사이드	47%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] SFA 반도체 Forward PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

[SFA반도체 036540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	699	438	565	688	770
매출원가	620	438	517	614	672
매출총이익	80	-1	48	73	98
매출총이익률 (%)	11.4	-0.2	8.4	10.6	12.7
판매비와관리비	17	16	16	17	17
영업이익	63	-17	31	56	81
영업이익률 (%)	9.0	-3.8	5.5	8.2	10.5
EBITDA	108	29	77	105	124
EBITDA Margin (%)	15.5	6.6	13.7	15.3	16.1
영업외손익	9	2	2	3	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	4	3	3	5
금융비용	-5	-4	-3	-2	-1
기타	10	2	1	1	1
법인세비용차감전순이익	71	-15	33	59	87
법인세비용	26	-1	2	3	5
계속사업순이익	45	-14	31	56	82
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	-14	31	56	82
당기순이익률 (%)	6.5	-3.2	5.5	8.1	10.7
비지배자분순이익	3	-1	3	5	8
지배자분순이익	43	-13	28	50	74
지배순이익률 (%)	6.1	-2.9	5.0	7.3	9.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	4	4	4	4
포괄순이익	61	-10	35	59	86
비지배자분포괄이익	5	-1	2	3	5
지배자분포괄이익	56	-10	33	56	81

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	95	36	50	78	104
당기순이익	0	0	31	56	82
비현금항목의 가감	47	50	51	54	46
감가상각비	44	45	45	48	42
외환손익	-1	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	5	6	7	4
자산부채의 증감	-17	5	-31	-30	-25
기타현금흐름	64	-19	-1	-2	0
투자활동 현금흐름	-106	31	-89	-109	-39
투자자산	-52	98	0	0	0
유형자산	-54	-27	-50	-70	0
기타	-1	-40	-39	-39	-39
재무활동 현금흐름	-16	-31	-38	-31	-31
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-12	-25	-25	-25	-25
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-3	-6	-13	-6	-6
현금의 증감	-26	36	-15	-12	82
기초 현금	69	42	79	64	53
기말 현금	42	79	64	53	135
NOPLAT	40	-16	29	53	76
FCF	15	8	-5	2	95

자료: SFA 반도체, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	272	183	181	192	290
현금및현금성자산	42	79	64	53	135
매출채권 및 기타채권	61	49	62	74	82
재고자산	55	39	50	61	68
기타유동자산	114	16	5	5	5
비유동자산	403	427	432	456	416
유형자산	389	373	378	400	357
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	40	40	40	40
기타비유동자산	14	14	15	16	19
자산총계	675	610	614	648	706
유동부채	89	49	48	55	60
매입채무 및 기타채무	59	40	47	53	58
차입금	3	0	0	0	0
유동성채무	22	7	0	0	0
기타유동부채	6	2	2	2	2
비유동부채	102	91	65	41	16
차입금	69	62	37	12	-13
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	29	29	29	30
부채총계	191	140	114	96	76
지배자분	456	449	477	527	602
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	377	377	377	377
이익잉여금	-17	-31	-3	47	122
기타자본변동	-4	-4	-4	-4	-4
비지배자분	28	21	23	25	29
자본총계	484	470	500	552	630
총차입금	120	95	64	40	15

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

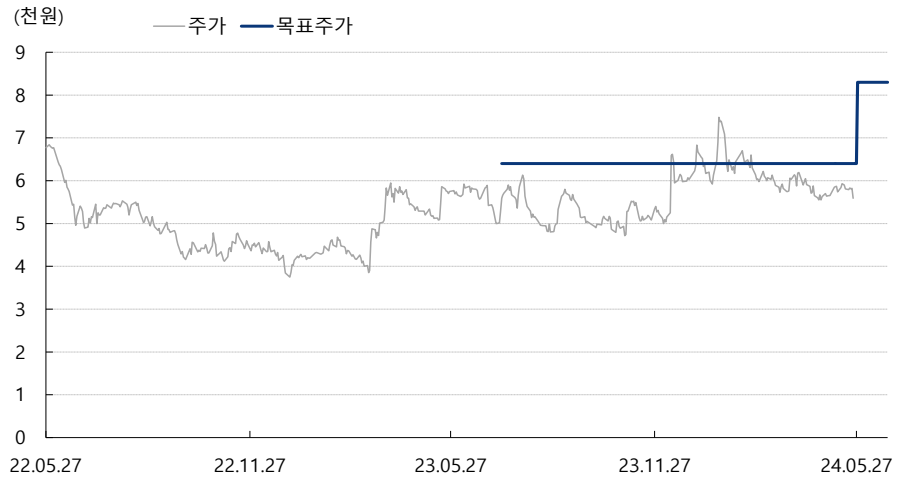
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	261	-77	171	306	452
PER	14.7	-78.0	32.6	18.3	12.4
BPS	2,770	2,729	2,900	3,206	3,659
PBR	1.4	2.2	1.9	1.7	1.5
EBITDAPS	658	175	470	639	754
EV/EBITDA	5.9	35.7	12.2	8.9	6.7
SPS	4,253	2,661	3,433	4,181	4,682
PSR	0.9	2.3	1.6	1.3	1.2
CFPS	89	48	-31	12	576
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	9.1	-37.4	29.0	21.8	12.0
영업이익 증가율	-5.4	적전	흑전	80.4	43.7
순이익 증가율	-17.5	적전	흑전	78.3	48.0
수익성					
ROIC	9.1	-3.5	6.6	11.2	16.0
ROA	6.5	-2.0	4.6	8.0	11.0
ROE	10.0	-2.8	6.1	10.0	13.2
안정성					
부채비율	39.5	29.7	22.8	17.4	12.0
순차입금비용	17.7	15.6	10.4	6.1	2.2
이자보상배율	13.5	-3.9	11.1	33.2	137.2

SFA 반도체 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.12	매수	6,400	(15.70)	6.72					
2024.01.07	매수	8,300	(26.55)	(9.88)					
2024.05.28	매수	8,300							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하