

SFA반도체

036540

Jan 08, 2024

Buy

유지

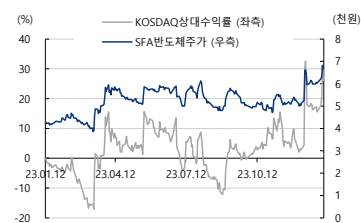
TP 8,300 원

상향

Company Data

현재가(01/05)	6,670 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	6,830 원
52 주 최저가(보통주)	3,855 원
KOSPI (01/05)	2,578.08p
KOSDAQ (01/05)	878.33p
자본금	825 억원
시가총액	10,970 억원
발행주식수(보통주)	16,446 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	1,249.6 만주
평균거래대금(60 일)	804 억원
외국인지분(보통주)	532%
주요주주	
에스에프에이 외 3 인	55.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	33.4	26.6	65.9
상대주가	23.5	28.4	28.4



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

DDR5의 새로운 시작

고된 2023년 마무리

2023년 매출액은 YoY 37% 감소한 4,378억원, 영업이익은 -195억원으로 적자전환 전망. 스마트폰, 서버 및 PC 수요부진에 따라 패키지 외주물량 감소가 주요 원인. 최근 스마트폰 수요가 일부 개선되는 등 업황 회복 초입 구간으로 판단

OSAT 산업은 반도체 소재·부품기업 대비 높은 실적 탄력성을 보임. 이는 후공정의 일부분을 고객사 In House에서 수행하고, 이후 OSAT 기업에 외주를 주기 때문. 2023년은 반도체 수요 위축에 따른 동사의 실적 감소폭이 보편적인 반도체 기업 대비 큰 반면, 그만큼 업황 회복 시 빠른 회복을 보여 줄 것으로 판단. 고객사는 웨이퍼 투입량을 4Q23까지 감소한 것으로 파악되기 때문에 동사의 가동률은 4Q23을 저점으로 점차 개선될 것으로 전망.

2024년 DDR5에 힘입어 뚜렷한 회복세 진입

2024년 매출액은 YoY 26% 증가한 5,496억원, 영업이익은 227억원으로 흑자전환 전망. 이는 DDR4 재고조정 마무리 구간으로, DDR5 신제품 효과에 따른 서버 및 PC용 메모리 수요 회복이 기대되기 때문. 동사는 4Q23에 DDR5 모듈(SMT) 관련 매출이 발생한 것으로 파악되며, 2H24에는 DDR5 조립과 테스트 수주가 기대되는 등 본격적인 DDR5 매출이 발생할 것으로 판단. 특히 테스트의 경우 Consignment 장비를 사용할 것으로 전망되어 큰 투자비용 없이 안정적인 매출 성장을 달성할 수 있을 것으로 판단.

투자의견 Buy, 목표주가 8,300원 상향

SFA반도체에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 8,300원으로 상향. 목표주가 상향 이유는 4Q23을 저점으로 탄력적인 실적 개선이 기대되며, 서버 및 PC에서 DDR5 수요 확대가 기대. 2024년 예상 BPS 2,764원에 Target PER 3배 적용.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	699	438	550	707	792
YoY(%)	9.1	-37.4	25.5	28.7	12.0
영업이익(십억원)	63	-20	23	75	102
OP 마진(%)	9.0	-4.6	4.2	10.6	12.9
순이익(십억원)	45	-17	16	58	84
EPS(원)	261	-99	93	334	479
YoY(%)	-18.8	적전	흑전	259.5	43.4
PER(배)	14.7	-60.9	71.7	20.0	13.9
PCR(배)	7.0	46.4	15.9	8.6	7.3
PBR(배)	1.4	2.3	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA(배)	5.9	40.2	16.0	8.6	6.6
ROE(%)	10.0	-3.6	3.4	11.4	14.4

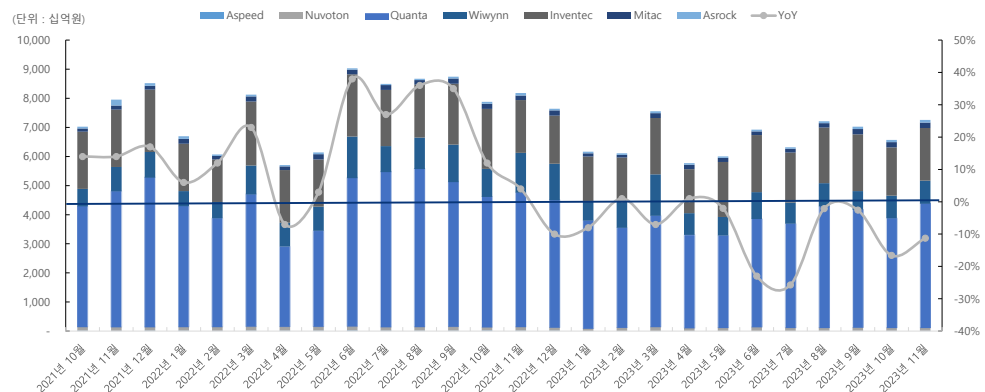
[도표 1] SFA 반도체 사이트 별 주요제품 및 매출비중

(단위: 억원)

지역	공장명	주요내용	2022년 매출액 (매출비중)	3Q23 누적매출액 (매출비중)
한국	SSK1	메모리 : eMCP, MCP 등 모바일용 Packaging 위주 비메모리 : automotive, RF, CIS 등 Flip Chip 관련 Packaging 및 Test	1,541 (22%)	815 (19%)
	SSK2	비메모리 : PMIC, RF, 오디오코텍, 무선충전 등 Wafer Level Packaging (Bumping + Wafer Test + DPS)	591 (8%)	447 (10%)
필리핀	SSP1	메모리 : 서버, PC 용 턴키(Packaging + Final Test + Module)	3,980 (57%)	2311 (53%)
	SSP2	비메모리 : RF, Sensor 등 Packaging 위주	530 (8%)	580 (13%)
중국	SSC	비메모리 : 아날로그 (Packaging 및 Test)	352 (5%)	212 (5%)

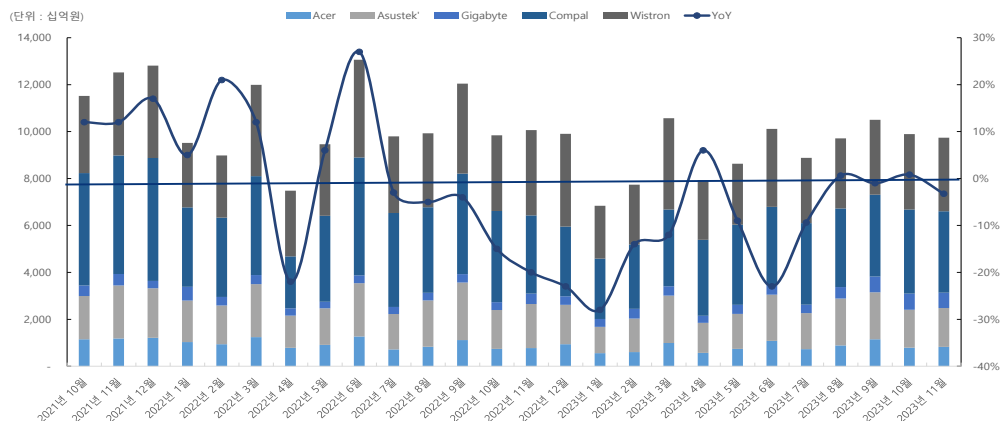
자료: SFA반도체, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 대만 서버 관련 기업 실적 추이



자료: 각사, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 대만 PC 관련 기업 실적 추이



자료: 각사, 교보증권 리서치센터

SFA 반도체 [036540]

DDR5 의 새로운 시작

[도표 4] SFA 반도체 실적추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	117	128	96	97	112	136	145	156	438	550	707
YoY	-33%	-32%	-48%	-38%	-4%	7%	52%	60%	-37%	26%	29%
모바일 메모리	23	22	20	18	23	23	27	27	83	100	110
서버PC 메모리	75	81	56	60	68	88	93	104	272	353	382
비메모리	19	25	20	19	22	25	25	25	83	97	100
영업이익	-	1	1	11	4	6	9	12	20	23	75
YoY	적전	-96%	적전	적전	적지	611%	흑전	흑전	적전	흑전	230%
OPM	-1%	1%	-11%	-9%	-3%	4%	6%	8%	-4%	4%	11%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] SFA 반도체 실적 추정치 변경

(십억원)	2023E			2024E		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	511	438	-14%	673	550	-18%
영업이익	24	20	적자전환	61	23	-63%

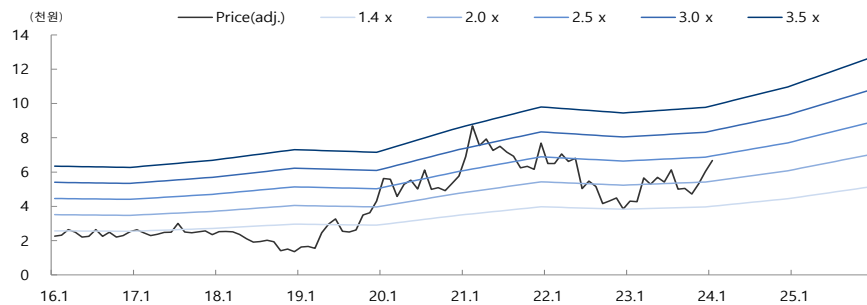
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 6] SFA 반도체 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E BPS	2,764 원	과거 5년 평균(High)
Target PBR	3 배	
목표주가	8,300 원	
현주가	6,670 원	2024년 1월 5일 종가 기준
업사이드	24%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] SFA 반도체 Forward PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

[SFA반도체 036540]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
매출액	699	438	550	707	792
매출원가	620	442	511	616	673
매출총이익	80	-4	38	92	119
매출총이익률 (%)	11.4	-0.9	7.0	13.0	15.1
판매비와관리비	17	15	16	17	17
영업이익	63	-20	23	75	102
영업이익률 (%)	9.0	-4.5	4.1	10.6	12.9
EBITDA	108	24	67	122	144
EBITDA Margin (%)	15.5	5.5	12.2	17.3	18.1
영업외손익	9	-2	-2	-1	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	4	4	5	9
금융비용	-5	-4	-4	-3	-3
기타	10	-3	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	71	-22	21	74	106
법인세비용	26	-5	4	15	22
계속사업순이익	45	-17	16	58	84
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	-17	16	58	84
당기순이익률 (%)	6.5	-3.9	2.9	8.2	10.5
비지배지분순이익	3	-1	1	3	5
지배지분순이익	43	-16	15	55	79
지배순이익률 (%)	6.1	-3.7	2.8	7.8	10.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	16	16	16	16
포괄순이익	61	-2	32	74	99
비지배지분포괄이익	5	0	3	6	8
지배지분포괄이익	56	-1	29	68	91

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	95	45	39	79	107
당기순이익	0	-17	16	58	84
비현금항목의 가감	47	38	47	60	57
감가상각비	44	43	44	47	41
외환손익	-1	-3	-3	-3	-3
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-2	7	17	18
자산부채의 증감	-17	20	-20	-25	-17
기타현금흐름	64	5	-4	-14	-16
투자활동 현금흐름	-106	-26	-46	-67	3
투자자산	-52	0	0	0	0
유형자산	-54	-30	-50	-70	0
기타	-1	4	4	3	3
재무활동 현금흐름	-16	-14	-11	-11	-11
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-12	-10	-10	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-3	-4	-1	-1	-1
현금의 증감	-26	31	-5	15	113
기초 현금	69	42	73	68	82
기말 현금	42	73	68	82	195
NOPLAT	40	-15	18	59	80
FCF	15	18	-8	11	105

자료: SFA 반도체, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
유동자산	272	251	263	303	429
현금및현금성자산	42	73	68	82	195
매출채권 및 기타채권	61	47	58	74	82
재고자산	55	34	43	56	62
기타유동자산	114	97	94	91	89
비유동자산	403	390	395	418	376
유형자산	389	377	383	407	365
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	14	13	12	11	11
자산총계	675	641	658	722	806
유동부채	89	80	88	100	106
매입채무 및 기타채무	59	52	60	70	76
차입금	3	3	3	3	3
유동성채무	22	20	21	22	23
기타유동부채	6	5	5	5	5
비유동부채	102	94	87	81	74
차입금	69	59	49	39	29
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	33	36	39	42	45
부채총계	191	174	176	180	181
지배지분	456	439	455	510	588
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	374	374	374
이익잉여금	-17	-34	-18	37	115
기타자본변동	-4	-4	-4	-4	-4
비지배지분	28	27	28	32	37
자본총계	484	467	483	541	625
총차입금	120	110	104	98	92

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

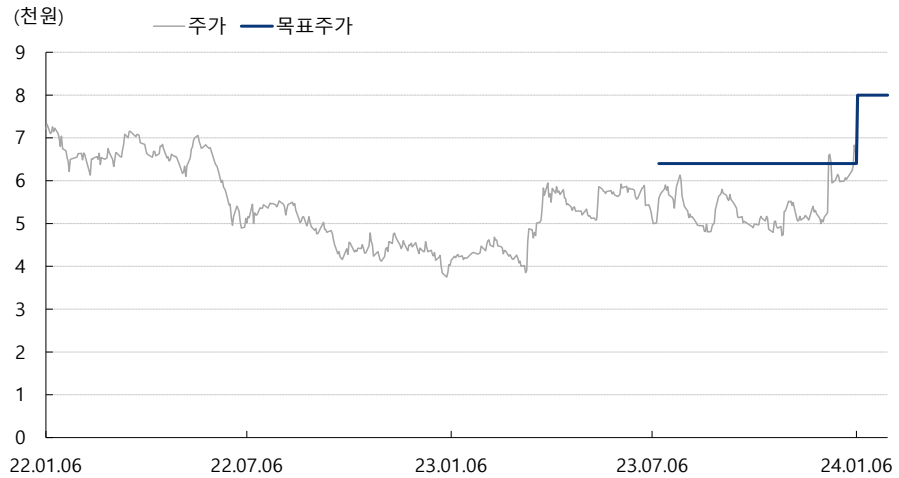
12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
EPS	261	-99	93	334	479
PER	14.7	-60.9	71.7	20.0	13.9
BPS	2,770	2,671	2,764	3,099	3,578
PBR	1.4	2.3	2.4	2.2	1.9
EBITDAPS	658	145	407	743	874
EV/EBITDA	5.9	40.2	16.0	8.6	6.6
SPS	4,253	2,662	3,342	4,300	4,816
PSR	0.9	2.3	2.0	1.6	1.4
CFPS	89	111	-49	67	639
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023F	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	9.1	-37.4	25.5	28.7	12.0
영업이익 증가율	-5.4	적 전	흑 전	230.2	36.0
순이익 증가율	-17.5	적 전	흑 전	259.5	43.4
수익성					
ROIC	9.1	-3.5	4.2	13.1	17.6
ROA	6.5	-2.5	2.4	8.0	10.3
ROE	10.0	-3.6	3.4	11.4	14.4
안정성					
부채비율	39.5	37.4	36.4	33.3	28.9
순차입금비용	17.7	17.1	15.7	13.5	11.4
이자보상배율	13.5	-4.7	5.9	21.6	32.6

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	8,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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.

■ 투자 의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	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 악화와 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