

SFA반도체

036540

Dec 23, 2024

Buy

유지

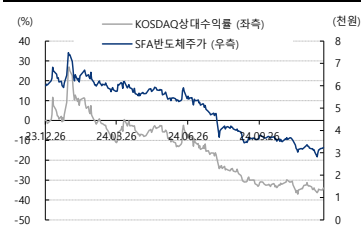
TP 6,000 원

유지

Company Data

현재가(12/20)	3,055 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,480 원
52 주 최저가(보통주)	2,820 원
KOSPI (12/20)	2404.151p
KOSDAQ (12/20)	668.31p
자본금	825 억원
시가총액	5,024 억원
발행주식수(보통주)	16,446 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	39.6 만주
평균거래대금(60 일)	12 억원
외국인지분(보통주)	6.05%
주요주주	
에스에프에이 외 3 인	55.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	29	-39.3	-45.5
상대주가	15	-25.0	-34.3

제품믹스 개선에도 더딘 실적회복

제품믹스 개선

3Q24 매출은 YoY -1% 감소한 951억원, 영업이익은 3억원으로 매출액은 예상치를 하회 하였으나, 영업이익은 예상치 상회. 이는 제품믹스 효과로 인한 수익성이 개선 때문. 수익성이 좋지 않은 중국 법인을 매각 하였고, 국내 공장(K2)의 가동률이 양호. 다만 매출의 큰 비중을 차지하는 필리핀 공장의 가동률이 저조하여 회복이 지연되고 있는 상황. 이는 PC 및 서버의 전방 수요 부진과 고객사의 외주물량 감소가 지속되고 있기 때문.

2025년 하반기 회복 기대

2025 매출은 YoY 25% 증가한 5,382억원, 영업이익은 YoY 111% 증가한 118억원 전망. 본격적인 회복은 2025년 하반기부터 시작될 것으로 전망. 중국과 미국의 경기 부양정책 효과로 범용제품의 수요회복이 예상되며, DDR5 모듈에 대한 수주가 본격적으로 반영될 것으로 기대. 또한 고객사는 HBM등 Advanced Package에 집중하기 위해 외주 물량 증가로 이어질 것으로 전망.

투자의견 Buy, 목표주가 6,000원 유지

SFA반도체에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가는 6,000원으로 유지. 목표주가는 현재 주가와외 괴리율이 다소 존재. 이는 업황 부진에 따른 주가 반영이 상당부분 진행된 것으로 판단하기 때문에 추가적인 하락은 제한적일 것으로 전망. 이유는 미국과 중국 등 경기부양 정책에 대한 범용메모리 수요 회복이 기대되기 때문. 또한 중국 법인 매각으로 인해 재무구조가 개선되었고, 따라서 Capa 증설 등 고객사 요구에 충족할 수 있는 환경이 만들어진 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(억원)	6,994	4,376	4,305	5,382	6,028
YoY(%)	9.1	-37.4	-1.6	25.0	12.0
영업이익(억원)	629	-167	79	118	311
OP 마진(%)	9.0	-3.8	1.8	2.2	5.2
순이익(억원)	454	-140	91	123	326
EPS(원)	261	-77	50	68	179
YoY(%)	-18.8	적전	흑전	35.4	165.4
PER(배)	14.7	-78.0	64.9	47.9	18.1
PCR(배)	7.0	26.6	9.3	8.3	7.1
PBR(배)	1.4	2.2	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	5.9	35.7	10.3	9.6	7.1
ROE(%)	10.0	-2.8	1.8	2.4	6.1



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

SFA 반도체 [036540]

제품믹스 개선에도 더딘 실적회복

[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 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,172	1,277	958	969	1,221	1,114	951	1,019	4,376	4,305	5,382
YoY	-33%	-31%	-48%	-38%	4%	-13%	-1%	5%	-37%	-2%	25%
모바일 메모리	232	216	196	161	177	167	122	167	805	633	669
서버/PC 메모리	753	812	564	556	748	650	582	595	2,685	2,575	2,612
비메모리	187	249	198	252	251	247	247	257	886	1,002	1,032
매출비중											
모바일 메모리	19.8%	16.9%	20.5%	16.6%	14.5%	15.0%	12.8%	16.4%	18.4%	14.7%	12.4%
서버/PC 메모리	64.2%	63.6%	58.9%	57.4%	61.3%	58.4%	61.2%	58.4%	61.4%	59.8%	48.5%
비메모리	16.0%	19.5%	20.7%	26.0%	20.6%	22.2%	26.0%	25.2%	20.2%	23.3%	19.2%
영업이익	-10	8	-108	-57	25	5	3	24	-167	56	118
YoY	적전	-96%	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	111%
OPM	-0.9%	0.6%	-11.2%	-5.9%	2.0%	0.4%	0.3%	2.3%	-3.8%	1.3%	2.2%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] SFA 반도체 실적 추정치 변경

	2024E			2025E		
(십억원)	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	446	430	-3%	571	537	-6%
영업이익	-1	6	흑자전환	22	12	-46%

자료: 교보증권 리서치센터

SFA 반도체 [036540]

제품믹스 개선에도 더딘 실적회복

[SFA반도체 036540]

포괄손익계산서

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	6,994	4,376	4,305	5,382	6,028
매출원가	6,195	4,383	4,075	5,101	5,552
매출총이익	799	-7	229	281	476
매출총이익률 (%)	11.4	-0.2	5.3	5.2	7.9
판매비와관리비	170	160	150	163	166
영업이익	629	-167	79	118	311
영업이익률 (%)	9.0	-3.8	1.8	2.2	5.2
EBITDA	1,081	289	539	606	741
EBITDA Margin (%)	15.5	6.6	12.5	11.3	12.3
영업외손익	85	18	17	12	35
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	31	37	31	16	27
금융비용	-46	-42	-28	-17	-6
기타	101	24	13	13	13
법인세비용차감전순이익	714	-149	96	130	346
법인세비용	259	-8	5	7	20
계속사업순이익	454	-140	91	123	326
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	454	-140	91	123	326
당기순이익률 (%)	6.5	-3.2	2.1	2.3	5.4
비지배지분순이익	25	-13	9	12	31
지배지분순이익	429	-127	82	111	295
지배순이익률 (%)	6.1	-2.9	1.9	2.1	4.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	156	39	38	38	38
포괄순이익	611	-102	129	161	364
비지배지분포괄이익	48	-6	7	9	20
지배지분포괄이익	563	-96	122	152	344

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

현금흐름표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	949	360	455	363	566
당기순이익	0	0	91	123	326
비현금항목의 가감	475	500	494	528	460
감가상각비	443	445	452	481	424
외환손익	-14	1	-5	-5	-5
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	45	54	47	53	41
자산부채의 증감	-168	49	-127	-280	-222
기타현금흐름	643	-189	-2	-9	2
투자활동 현금흐름	-1,062	311	-894	-1,094	-394
투자자산	-516	981	0	0	0
유형자산	-538	-268	-500	-700	0
기타	-8	-401	-394	-394	-394
재무활동 현금흐름	-159	-310	-377	-305	-305
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-120	-250	-250	-250	-250
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-5	-4	0	0	0
기타	-34	-56	-128	-56	-56
현금의 증감	-264	363	-177	-507	376
기초 현금	689	424	788	611	104
기말 현금	424	788	611	104	479
NOPLAT	400	-158	75	111	293
FCF	147	78	-93	-380	501

자료: SFA 반도체, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 억원

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,719	1,827	1,528	1,223	1,720
현금및현금성자산	424	788	611	104	479
매출채권 및 기타채권	608	494	487	594	657
재고자산	551	389	382	478	535
기타유동자산	1,135	157	48	48	48
비유동자산	4,030	4,272	4,325	4,557	4,160
유형자산	3,894	3,728	3,776	3,995	3,571
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	0	400	400	400	400
기타비유동자산	136	144	149	162	189
자산총계	6,749	6,099	5,853	5,780	5,880
유동부채	892	487	410	469	504
매입채무 및 기타채무	586	396	392	452	487
차입금	27	0	0	0	0
유동성채무	222	72	0	0	0
기타유동부채	57	19	18	17	16
비유동부채	1,017	910	655	408	163
차입금	688	616	366	117	-133
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	329	294	288	291	296
부채총계	1,910	1,397	1,065	876	667
지배지분	4,556	4,488	4,570	4,681	4,977
자본금	825	825	825	825	825
자본잉여금	3,742	3,771	3,771	3,771	3,771
이익잉여금	-173	-311	-229	-118	177
기타자본변동	-42	-42	-42	-42	-42
비지배지분	283	214	217	223	237
자본총계	4,839	4,702	4,788	4,904	5,213
총차입금	1,196	954	639	396	154

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	261	-77	50	68	179
PER	14.7	-78.0	64.9	47.9	18.1
BPS	2,770	2,729	2,779	2,847	3,026
PBR	1.4	2.2	1.2	1.1	1.1
EBITDAPS	658	175	328	369	451
EV/EBITDA	5.9	35.7	10.3	9.6	7.1
SPS	4,253	2,661	2,617	3,273	3,665
PSR	0.9	2.3	1.2	1.0	0.9
CFPS	89	48	-56	-231	305
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

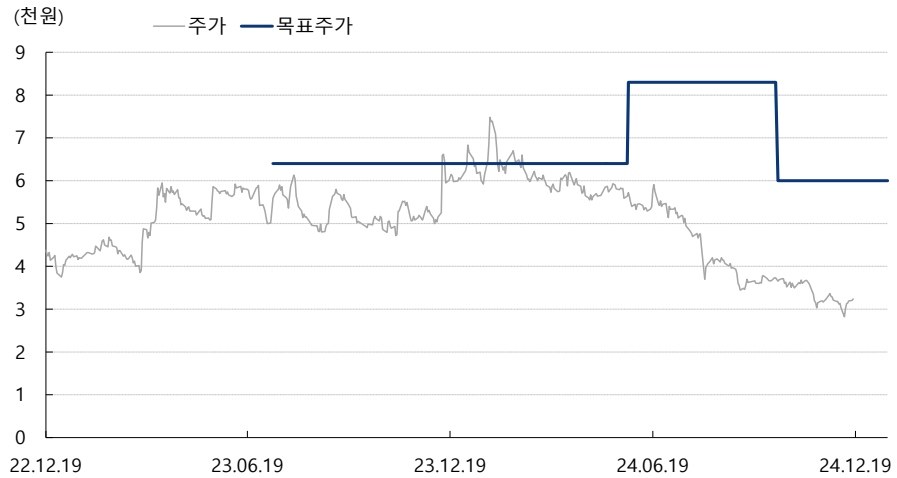
단위: 원, 배, %

12 결산(억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	9.1	-37.4	-1.6	25.0	12.0
영업이익 증가율	-5.4	적전	흑전	48.9	163.0
순이익 증가율	-17.5	적전	흑전	35.4	165.4
수익성					
ROIC	9.1	-3.5	1.7	2.4	6.4
ROA	6.5	-2.0	1.4	1.9	5.1
ROE	10.0	-2.8	1.8	2.4	6.1
안정성					
부채비율	39.5	29.7	22.2	17.9	12.8
순차입금비율	17.7	15.6	10.9	6.9	2.6
이자보상배율	13.5	-3.9	2.8	7.0	52.7

SFA 반도체 [036540]

제품믹스 개선에도 더딘 실적회복

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	(26.61)	(9.88)					
2024.05.28	매수	8,300	(35.35)	(9.88)					
2024.10.10	매수	6,000	(43.91)	(38.08)					
2024.12.23	매수	6,000							

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.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	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