



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

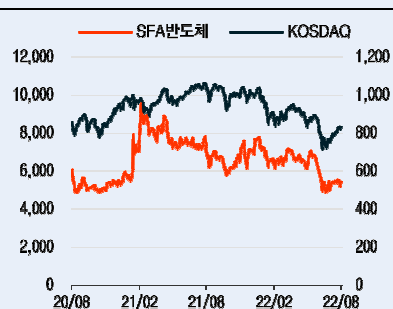
목표주가	8,000 원
현재주가	5,500 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (8/16)	834.74 pt
시가총액	9,045 억원
발행주식수	164,460 천주
52 주 최고가/최저가	7,780 / 4,895 원
90 일 일평균거래대금	62.2 억원
외국인 지분율	6.0%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.22E)	2,871 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.7%
	6개월 -10.6%
	12개월 -9.2%
주주구성	에스에프에이 (외 4인) 55.0%
	자사주 (외 1인) 0.3%
	한규호 (외 1인) 0.0%

Stock Price

SFA반도체 (036540)

2H22 믿을 곳은 PC/Server

2Q22 영업이익 당사 추정치 부합

2Q22 실적은 매출액 1,864억원(+7%QoQ), 영업이익 211억원(-6%QoQ, OPM 11%)로 당사 추정치 영업이익 217억원에 부합했다. PoP(Package on Package) 수요와 PC/Server 관련 수요는 양호했으나, 모바일 수요 둔화에 따른 eMCP 주문 감소와 이에 따른 제품 믹스 조정으로 영업이익률은 2%pQoQ 감소했다.

2H22 이후 성장의 핵심은 필리핀 라인

글로벌 메모리 반도체 수요가 둔화됨에 따라 동사의 2H22 불확실성이 확대되고 있다. 삼성전자의 후공정 아웃소싱 전략은 SFA반도체 실적 개선에 유리하게 전개되고 있고, SFA반도체의 중장기 성장의 핵심은 필리핀 라인으로 집중되어 있으므로 상대적으로 안정적인 성장이 가능할 전망이다. PC/Server DRAM 패키지를 생산하는 필리핀 라인의 가동률이 양호한 가운데 3Q22 증설이 시작되어 4Q22말부터 양산 및 매출 증가에 기여할 전망이다. 다만 2022년 연간 실적은 2Q22 이후 모바일 수요 둔화를 반영하여 매출액 7,411억원(+16%YoY), 영업이익 841억원(+26%YoY)으로 기존 추정치 대비 각각 3%, 11% 하향 조정한다.

투자의견 Buy, 목표주가 8,000원 유지

글로벌 반도체 수요 부진에 따른 우려가 부각되고 있고, 이에 따른 2H22 실적에 대한 불확실성이 확대될 수 있다. 다만 현 주가는 12M Fwd P/E 8.8x로 역사적 P/E 밴드 하단이고, 주요 고객사의 후공정 아웃소싱 전략이 SFA반도체 성장에 장기적으로 긍정적인 역할을 할 것이므로 투자의견 Buy, 목표주가 8,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	573	641	741	856	996
영업이익(십억원)	34	66	84	106	113
세전계속사업손익(십억원)	21	67	92	114	121
순이익(십억원)	18	55	75	98	104
EPS(원)	100	322	457	596	636
증감률(%)	-31.4	223.0	41.8	30.6	6.6
PER(x)	57.9	23.9	12.0	9.2	8.7
PBR(x)	2.9	3.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA(x)	12.9	11.6	6.7	5.3	4.4
영업이익률(%)	6.0	10.4	11.4	12.3	11.3
EBITDA 마진(%)	14.1	17.3	17.5	17.7	15.7
ROE(%)	5.2	14.4	17.2	18.8	16.8
부채비율(%)	65.3	52.5	47.3	39.7	34.5

주: IFRS 연결 기준

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 추정치 변경 내역

		2Q22P			3Q22E			2022E			2023E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	메모리	149.0	153.5	3%	156.3	154.7	-1%	629.7	609.8	-3%	709.1	684.3	-3%
	비메모리	29.3	31.0	6%	34.4	35.0	2%	130.2	128.9	-1%	172.0	172.1	0%
	기타	0.0	1.9		0.0	0.0		0.5	2.3		0.0	0.0	
	합계	178.4	186.4	4%	190.7	189.7	-1%	760.4	741.1	-3%	881.1	856.4	-3%
	QoQ/YoY	2%	7%	5%	7%	2%	-5%	19%	16%	-3%	16%	16%	0%
비중	메모리	84%	82%	-1%	82%	82%	0%	83%	82%	-1%	80%	80%	-1%
	비메모리	16%	17%	0%	18%	18%	0%	17%	17%	0%	20%	20%	1%
	기타	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		21.7	21.1	-3%	25.4	21.1	-17%	94.6	84.1	-11%	119.8	105.5	-12%
QoQ/YoY		-4%	-6%	-2%	17%	0%	-17%	42%	26%	-16%	27%	25%	-1%
영업이익률		12%	11%	-1%	13%	11%	-2%	12%	11%	-1%	14%	12%	-1%

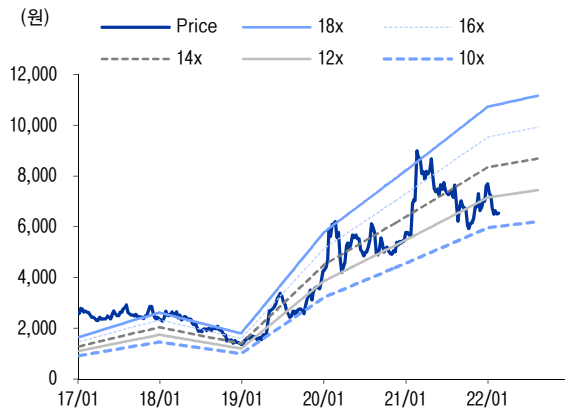
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

		1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021E	2022E	2023E
매출액	메모리	144.3	153.5	154.7	157.3	148.9	169.3	181.9	184.2	534.8	609.8	684.3
	비메모리	29.5	31.0	35.0	33.4	33.8	41.0	46.9	50.4	102.6	128.9	172.1
	기타	0.5	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	3.7	2.3	0.0
	합계	174.3	186.4	189.7	190.7	182.7	210.4	228.8	234.6	641.1	741.1	856.4
	QoQ/YoY	-4%	7%	2%	1%	-4%	15%	9%	3%	12%	16%	16%
비중	메모리	83%	82%	82%	83%	82%	81%	80%	79%	83%	82%	80%
	비메모리	17%	17%	18%	17%	18%	19%	20%	21%	16%	17%	20%
	기타	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		22.5	21.1	21.1	19.3	18.9	26.5	31.6	28.6	66.5	84.1	105.5
QoQ/YoY		37%	-6%	0%	-9%	-2%	40%	19%	-9%	94%	26%	25%
영업이익률		13%	11%	11%	10%	10%	13%	14%	12%	10%	11%	12%

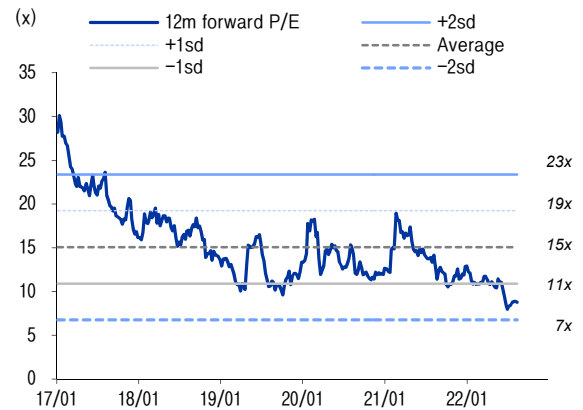
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 12M Fwd P/E 밴드



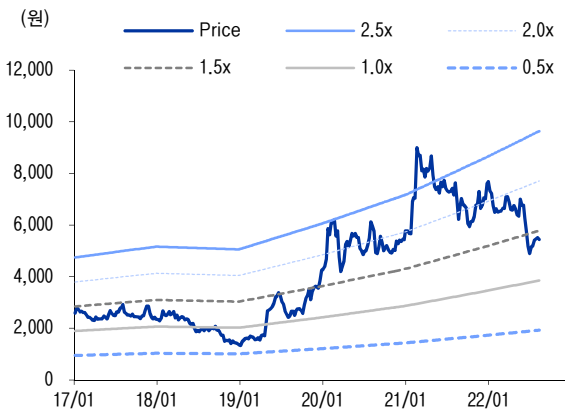
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



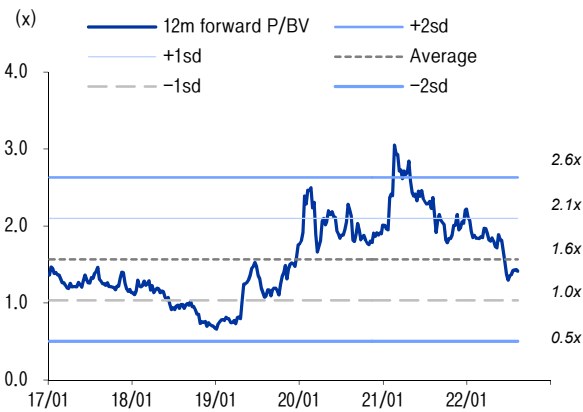
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

SFA반도체 (036540)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	175	250	326	427	559
현금 및 현금성자산	57	69	108	179	294
매출채권 및 기타채권	52	67	75	95	104
재고자산	39	53	62	68	72
기타유동자산	27	61	82	85	89
비유동자산	412	400	409	407	384
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	373	366	376	373	350
무형자산	10	10	9	9	8
자산총계	587	649	736	834	944
유동부채	65	95	109	109	113
매입채무 및 기타채무	53	72	80	80	84
단기금융부채	12	18	18	18	18
기타유동부채	1	6	11	11	11
비유동부채	166	128	128	128	129
장기금융부채	152	115	113	113	113
기타비유동부채	14	14	15	15	16
부채총계	232	224	236	237	242
지배주주지분	333	399	472	570	674
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	374	374	374
이익잉여금	-116	-63	12	110	214
비지배주주지분(연결)	22	27	27	27	27
자본총계	355	426	499	597	701

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	83	102	108	117	139
당기순이익(손실)	18	55	75	98	104
비현금수익비용가감	64	50	41	47	45
유형자산감가상각비	46	43	45	45	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	8	-3	-7	1	1
영업활동 자산부채변동	6	-10	-12	-27	-10
매출채권 감소(증가)	23	-7	13	-20	-9
재고자산 감소(증가)	-3	-9	-8	-6	-4
매입채무 증가(감소)	-16	1	-8	0	4
기타자산, 부채변동	2	4	-9	-1	-1
투자활동 현금	17	-56	-67	-46	-23
유형자산처분(취득)	-23	-21	-50	-43	-20
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	21	0	-17	-2	-2
기타투자활동	18	-34	-1	-1	-1
재무활동 현금	-106	-35	-2	0	0
차입금의 증가(감소)	-70	-35	-2	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-36	0	0	0	0
현금의 증가	-6	12	39	71	116
기초현금	62	57	69	108	179
기말현금	57	69	108	179	294

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	573	641	741	856	996
매출원가	522	559	640	730	859
매출총이익	51	83	101	127	137
판매비 및 관리비	17	16	17	21	24
영업이익	34	66	84	106	113
(EBITDA)	81	111	130	151	157
금융손익	-9	0	1	1	1
이자비용	8	5	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	1	7	7	7
세전계속사업이익	21	67	92	114	121
계속사업법인세비용	3	12	17	16	17
계속사업이익	18	55	75	98	104
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	55	75	98	104
지배주주	16	53	75	98	104
총포괄이익	12	69	75	98	104
매출총이익률 (%)	8.9	12.9	13.7	14.8	13.8
영업이익률 (%)	6.0	10.4	11.4	12.3	11.3
EBITDA마진률 (%)	14.1	17.3	17.5	17.7	15.7
당기순이익률 (%)	3.1	8.6	10.2	11.4	10.5
ROA (%)	2.6	8.5	10.8	12.4	11.7
ROE (%)	5.2	14.4	17.2	18.8	16.8
ROIC (%)	6.1	12.2	15.1	18.7	19.8

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	57.9	23.9	12.0	9.2	8.7
P/B	2.9	3.2	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	12.9	11.6	6.7	5.3	4.4
P/CF	11.7	12.0	7.8	6.3	6.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-2.7	11.9	15.6	15.6	16.3
영업이익	-12.3	94.0	27.0	25.0	6.8
세전이익	-20.9	220.3	38.0	23.3	6.5
당기순이익	-15.4	212.8	37.0	29.5	6.6
EPS	-31.4	223.0	41.8	30.6	6.6
안정성 (%)					
부채비율	65.3	52.5	47.3	39.7	34.5
유동비율	267.9	262.2	299.8	391.6	493.5
순차입금/자기자본(x)	26.8	4.4	-5.7	-17.0	-31.3
영업이익/금융비용(x)	4.2	13.2	n/a	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	164	132	131	131	131
순차입금 (십억원)	95	19	-28	-102	-219
주당지표(원)					
EPS	100	322	457	596	636
BPS	2,023	2,428	2,871	3,465	4,099
CFPS	495	640	707	877	906
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

SFA반도체 목표주가 추이		투자 의견 변동내역						
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비
12,000			2022.03.04	신규	남대중			
10,000			2022.03.04	Buy	9,500	-24.6	-31.4	
8,000			2022.06.29	Buy	8,000			
6,000								
4,000								
2,000								
0								
20/08								
21/02								
21/08								
22/02								

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 남대중)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)