



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

djnam@ebestsec.co.kr

gskim@ebestsec.co.kr

**Buy (maintain)**

목표주가	<b>6,500 원</b>
현재주가	4,780 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (10/25)	688.85 pt
시가총액	7,861 억원
발행주식수	164,460 천주
52 주 최고가/최저가	7,780 / 4,160 원
90 일 일평균거래대금	28.09 억원
외국인 지분율	6.1%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.22E)	2,776 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 11.5%
	6개월 -3.4%
	12개월 -4.5%
주주구성	에스에프에이 (외 4인) 55.0%
	자사주 (외 1인) 0.3%
	한규호 (외 1인) 0.0%

Stock Price



# SFA반도체 (036540)

## 3Q22 Preview: 필리핀 라인은 양호

### 3Q22 영업이익 시장 기대치 하회 예상

3Q22 실적은 매출액 1,739억원(-7%QoQ), 영업이익 160억원(-24%QoQ, opm 9%)로 컨센서스 영업이익 210억원을 하회할 것으로 예상된다. 모바일 수요 둔화에 따른 eMCP, PMIC/Codec 등 메모리와 비메모리 제품 수요가 함께 감소함에 따라 한국 공장 중심으로 가동률이 전분기대비 하락했고, 제품 믹스 악화로 영업이익률도 기대치대비 감소한 것으로 추정한다.

### 필리핀 라인은 양호

모바일 수요 부진에 따른 영향이 지속되는 가운데 PC/Server DRAM 패키지를 생산하는 필리핀 라인의 가동률은 양호한 것으로 파악한다. 필리핀 라인은 2023년에도 증설이 계획되어 있고, 삼성전자의 Outsourcing 전략 역시 우호적인 가운데 SFA반도체 매출 성장의 중심축으로 자리매김할 것이다. 4Q22 실적은 매출액 1,688억원(-3%QoQ), 영업이익 125억원(-22%QoQ, opm 7%)으로 모바일 수요 감소 영향이 확대될 것이며, 1H23까지 불확실성이 지속될 전망이다. 2023년 실적은 매출액 7,588억원(+8%YoY), 영업이익 802억원(+11%YoY, opm 11%)으로 기존 추정치대비 영업이익을 26% 하향 조정한다.

### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 6,500원 하향

장기적으로 필리핀 라인에 대한 경쟁력이 강화될 것이므로 투자의견 Buy를 유지한다. 2023년 실적 조정을 반영하여 목표주가를 6,500원으로 기존대비 19% 하향하나, 현 주가는 12M Fwd P/E 10.1x로 역사적 P/E 밴드 최하단이고, 주가가 대부분의 악재를 반영한 것으로 판단하므로 1H23 불확실성이 확대되는 동안 분할 매수 전략이 적절할 것이다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	573	641	703	759	849
영업이익(십억원)	34	66	72	80	88
세전계속사업손익(십억원)	21	67	76	81	89
순이익(십억원)	18	55	60	72	78
EPS(원)	100	322	361	438	478
증감률(%)	-31.4	223.0	12.1	21.2	9.2
PER(x)	57.9	23.9	13.2	10.9	10.0
PBR(x)	2.9	3.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(x)	12.9	11.6	6.8	5.9	4.9
영업이익률(%)	6.0	10.4	10.3	10.6	10.3
EBITDA 마진(%)	14.1	17.3	16.8	16.8	15.6
ROE(%)	5.2	14.4	13.8	14.6	13.8
부채비율(%)	65.3	52.5	46.8	40.8	36.0

주: IFRS 연결 기준

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	3Q22E			4Q22E			2022E			2023E			
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	
매출액	메모리	150.9	143.5	-5%	158.6	140.9	-11%	607.3	582.3	-4%	696.5	614.0	-12%
	비메모리	34.2	30.4	-11%	33.6	27.8	-17%	128.4	118.8	-7%	175.1	144.8	-17%
	기타	0.0	0.0		0.0	0.0		2.3	2.3		0.0	0.0	
	합계	185.1	173.9	-6%	192.2	168.8	-12%	738.0	703.4	-5%	871.6	758.8	-13%
	QoQ/YoY	-1%	-7%	-6%	4%	-3%	-7%	15%	10%	-5%	18%	8%	-10%
비중	메모리	82%	83%	1%	83%	84%	1%	82%	83%	0%	80%	81%	1%
	비메모리	18%	17%	-1%	17%	16%	-1%	17%	17%	-1%	20%	19%	-1%
	기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		20.7	16.0	-23%	19.5	12.5	-36%	83.9	72.2	-14%	108.3	80.2	-26%
	QoQ/YoY	-2%	-24%	-22%	-6%	-22%	-16%	26%	9%	-18%	29%	11%	-18%
영업이익률		11%	9%	-2%	10%	7%	-3%	11%	10%	-1%	12%	11%	-2%

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022E	2023E	
매출액	메모리	144.3	153.5	143.5	140.9	136.2	152.1	163.1	162.7	582.3	614.0
	비메모리	29.5	31.0	30.4	27.8	28.9	34.5	39.5	41.9	118.8	144.8
	기타	0.5	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	2.3	0.0
	합계	174.3	186.4	173.9	168.8	165.1	186.6	202.5	204.6	703.4	758.8
	QoQ/YoY	-4%	7%	-7%	-3%	-2%	13%	9%	1%	10%	8%
비중	메모리	83%	82%	83%	84%	83%	82%	81%	80%	83%	81%
	비메모리	17%	17%	17%	16%	17%	18%	19%	20%	17%	19%
	기타	0%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		22.5	21.1	16.0	12.5	12.4	17.6	24.2	26.0	72.2	80.2
	QoQ/YoY	37%	-6%	-24%	-22%	-1%	42%	38%	8%	9%	11%
영업이익률		13%	11%	9%	7%	8%	9%	12%	13%	10%	11%

그림1 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액과 주가



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 영업이익과 주가



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## SFA반도체 (036540)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	175	250	289	367	472
현금 및 현금성자산	57	69	83	137	233
매출채권 및 기타채권	52	67	67	83	88
재고자산	39	53	54	59	61
기타유동자산	27	61	84	88	91
<b>비유동자산</b>	412	400	425	419	394
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	373	366	391	382	355
무형자산	10	10	11	12	13
<b>자산총계</b>	<b>587</b>	<b>649</b>	<b>714</b>	<b>786</b>	<b>866</b>
<b>유동부채</b>	65	95	101	100	101
매입채무 및 기타채무	53	72	71	70	71
단기금융부채	12	18	19	19	19
기타유동부채	1	6	11	12	12
<b>비유동부채</b>	166	128	127	127	128
장기금융부채	152	115	112	112	112
기타비유동부채	14	14	15	16	16
<b>부채총계</b>	<b>232</b>	<b>224</b>	<b>228</b>	<b>227</b>	<b>229</b>
<b>지배주주지분</b>	333	399	456	528	607
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	374	374	374
이익잉여금	-116	-63	-4	68	147
비지배주주지분(연결)	22	27	30	30	30
<b>자본총계</b>	<b>355</b>	<b>426</b>	<b>486</b>	<b>558</b>	<b>636</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>83</b>	<b>102</b>	<b>94</b>	<b>96</b>	<b>117</b>
당기순이익(손실)	18	55	60	72	78
비현금수익비용가감	64	50	35	48	46
유형자산감가상각비	46	43	45	47	44
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	8	-3	-22	1	1
영업활동 자산부채변동	6	-10	-5	-24	-7
매출채권 감소(증가)	23	-7	24	-17	-4
재고자산 감소(증가)	-3	-9	1	-5	-1
매입채무 증가(감소)	-16	1	-23	-1	1
기타자산, 부채변동	2	4	-6	-2	-2
<b>투자활동 현금</b>	<b>17</b>	<b>-56</b>	<b>-77</b>	<b>-42</b>	<b>-21</b>
유형자산처분(취득)	-23	-21	-51	-38	-17
무형자산 감소(증가)	1	0	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	21	0	-38	-1	-1
기타투자활동	18	-34	14	-1	-1
<b>재무활동 현금</b>	<b>-106</b>	<b>-35</b>	<b>-5</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
차입금의 증가(감소)	-70	-35	-5	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-36	0	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>-6</b>	<b>12</b>	<b>14</b>	<b>54</b>	<b>96</b>
기초현금	62	57	69	83	137
기말현금	57	69	83	137	233

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>573</b>	<b>641</b>	<b>703</b>	<b>759</b>	<b>849</b>
매출원가	522	559	615	660	741
<b>매출총이익</b>	<b>51</b>	<b>83</b>	<b>89</b>	<b>99</b>	<b>109</b>
판매비 및 관리비	17	16	16	19	21
<b>영업이익</b>	<b>34</b>	<b>66</b>	<b>72</b>	<b>80</b>	<b>88</b>
(EBITDA)	81	111	118	128	133
금융손익	-9	0	-5	-8	-8
이자비용	8	5	7	9	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	1	9	9	9
<b>세전계속사업이익</b>	<b>21</b>	<b>67</b>	<b>76</b>	<b>81</b>	<b>89</b>
계속사업법인세비용	3	12	16	9	10
계속사업이익	18	55	60	72	78
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>18</b>	<b>55</b>	<b>60</b>	<b>72</b>	<b>78</b>
지배주주	16	53	59	72	78
<b>총포괄이익</b>	<b>12</b>	<b>69</b>	<b>60</b>	<b>72</b>	<b>78</b>
매출총이익률 (%)	8.9	12.9	12.6	13.1	12.8
영업이익률 (%)	6.0	10.4	10.3	10.6	10.3
EBITDA마진률 (%)	14.1	17.3	16.8	16.8	15.6
당기순이익률 (%)	3.1	8.6	8.6	9.5	9.2
ROA (%)	2.6	8.5	8.7	9.6	9.5
ROE (%)	5.2	14.4	13.8	14.6	13.8
ROIC (%)	6.1	12.2	12.1	13.9	15.2

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	57.9	23.9	13.2	10.9	10.0
P/B	2.9	3.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	12.9	11.6	6.8	5.9	4.9
P/CF	11.7	12.0	8.3	6.6	6.3
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-2.7	11.9	9.7	7.9	11.9
영업이익	-12.3	94.0	8.5	11.2	9.1
세전이익	-20.9	220.3	13.5	6.9	9.2
당기순이익	-15.4	212.8	9.4	19.0	9.2
EPS	-31.4	223.0	12.1	21.2	9.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	65.3	52.5	46.8	40.8	36.0
유동비율	267.9	262.2	285.8	366.2	466.1
순차입금/자기자본(x)	26.8	4.4	3.4	-6.8	-21.3
영업이익/금융비용(x)	4.2	13.2	10.5	8.8	9.6
총차입금 (십억원)	164	132	130	130	130
순차입금 (십억원)	95	19	17	-38	-135
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	100	322	361	438	478
BPS	2,023	2,428	2,776	3,212	3,688
CFPS	495	640	578	729	756
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

SFA반도체 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
12,000			2022.03.04	신규	남대중									
			2022.03.04	Buy	9,500	-24.6		-31.4						
			2022.06.29	Buy	8,000	-30.9		-37.9						
			2022.10.25	Buy	6,500									

**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 리서치본부가 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 하시기 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	90.8% 9.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 10. 1 ~ 2022. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)