

SFA반도체

036540

Oct 11, 2024

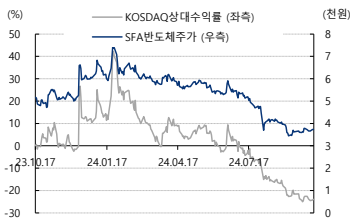
Buy 유지

TP 6,000 원 하향

Company Data

현재가(10/10)	3,655 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	7,480 원
52 주 최저가(보통주)	3,445 원
KOSPI (10/10)	2,599.16p
KOSDAQ (10/10)	775.48p
자본금	825 억원
시가총액	6,134 억원
발행주식수(보통주)	16,446 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	728 만주
평균거래대금(60 일)	27 억원
외국인지분(보통주)	527%
주요주주	
에스에프에이 외 3 인	55.00%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	83	-37.5	-25.2
상대주가	-1.7	-30.9	-21.5



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

3Q24 Preview : 실적회복 지연

3Q24 Preview : 범용 메모리 제품 수요 부진

3Q24 매출은 YoY 8% 증가한 1,033억원, 영업이익은 -18억원으로 적자폭이 감소하나 적자는 지속 될 것으로 전망. 실적 부진 이유는 DDR4 및 DDR5와 같은 범용 메모리 제품의 수요가 지속적인 약세를 보이며, DDR5 관련 신규 수주가 지연되고 있는 상황. DDR5 모듈에 대한 수주는 확보되었으나, 조립 및 테스트 수주가 지연되면서 가동률 및 수익성이 제한될 것으로 전망. 이러한 지연은 고객사의 신규 제품에 대한 불안정성도 일부 영향을 준 것으로 판단. 서버 및 PC 등에 사용되는 범용 메모리 수요가 기대에 미치지 못하고 있는 상황에서 수익구조 개선은 당분간 어려울 전망

실적회복은 2025년으로 연기

본격적인 실적 회복은 2025년 상반기부터 시작될 것으로 전망. 1)중국과 미국의 경기 부양정책 효과로 범용제품의 수요회복이 예상. 2) DDR5 모듈(SMT)에 대한 수주가 본격적으로 반영되며, 조립 및 테스트의 본격적인 수주가 이어질 것으로 전망. 3) 고객사의 DDR5 생산 수율이 안정화될 가능성이 높고, 이는 외주 물량 증가로 이어질 전망

투자의견 Buy, 목표주가 6,000원 하향

SFA반도체에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 6,000원으로 28% 하향. 목표주가 하향 이유는 3Q24 실적 추정치를 일부 하향 조정하였고, 4분기까지 범용 메모리에 대한 수요회복을 기대하기 힘든 상황. 또한 2025년 실적 전망치도 하향 조정하였는데 이는 완전한 실적회복은 2025년 하반기로 예상 되기 때문. 다만, 현재 주가는 최근 5년 중 저 점 수준까지 조정 받았으며, 추가적인 하락은 제한적일 것으로 판단. 이유는 추가적인 실적 악화 가능성이 낮을 것으로 판단되며, 미국과 중국 등 경기 부양 정책에 대한 범용 메모리 수요 회복이 기대되기 때문. 밸류에이션은 PBR 방식으로 산정하였으며 2024년 예상 BPS 2,732원에 Target PBR 2.2배 적용.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	699	438	446	571	639
YoY(%)	9.1	-37.4	2.0	27.9	12.0
영업이익(십억원)	63	-17	-1	22	42
OP 마진(%)	9.0	-3.9	-0.2	3.9	6.6
순이익(십억원)	45	-14	1	21	43
EPS(원)	261	-77	3	118	237
YoY(%)	-18.8	적전	흑전	4,020.1	101.5
PER(배)	14.7	-78.0	1,306.5	31.7	15.7
PCR(배)	7.0	26.6	12.1	8.3	7.0
PBR(배)	1.4	2.2	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	5.9	35.7	14.3	9.5	7.0
ROE(%)	10.0	-2.8	0.1	4.2	8.0

SFA 반도체 [036540]

실적회복 지연

[도표 1] SFA 반도체 사이트 별 주요제품 및 매출비중

(단위: 억원)

지역	공장명	주요내용	2022년 매출액 (매출비중)	2023년 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: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	117.2	127.7	95.8	96.9	122.1	111.4	103.3	109.7	437.6	446.5	570.9
YoY	-32.8%	-31.5%	-47.6%	-37.9%	4.2%	-12.8%	7.8%	13.2%	-37.4%	2.0%	27.9%
모바일 메모리	23.2	21.6	19.6	16.1	17.7	16.7	18.6	18.0	80.5	71.1	74.6
서버/PC 메모리	75.3	81.2	56.4	55.6	74.8	65.0	60.9	63.9	268.5	264.7	268.4
비메모리	18.7	24.9	19.8	25.2	29.6	29.7	23.8	27.7	88.6	110.8	114.3
매출비중											
모바일 메모리	19.8%	16.9%	20.5%	16.6%	14.5%	15.0%	18.0%	16.4%	18.4%	15.9%	13.1%
서버/PC 메모리	64.2%	63.6%	58.9%	57.4%	61.3%	58.3%	59.0%	58.3%	61.4%	59.3%	47.0%
비메모리	16.0%	19.5%	20.7%	26.0%	24.2%	26.7%	23.0%	25.3%	20.2%	24.8%	20.0%
영업이익	-1.0	0.8	-10.8	-5.7	2.5	0.5	-1.8	-2.0	-16.7	-0.8	21.6
YoY	적전	-96%	적전	적전	흑전	-42%	-84%	-65%	적자전환	적자지속	흑자전환
OPM	-0.9%	0.6%	-11.2%	-5.9%	2.0%	0.4%	-1.7%	-1.8%	-3.8%	-0.2%	3.8%

자료: SFA 반도체, 교보증권 리서치센터

[도표 3] SFA 반도체 실적 추정치 변경

(십억원)	2024E			2025E		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	565	446	-21%	688	571	-17%
영업이익	31	-1	적자전환	56	22	-61%

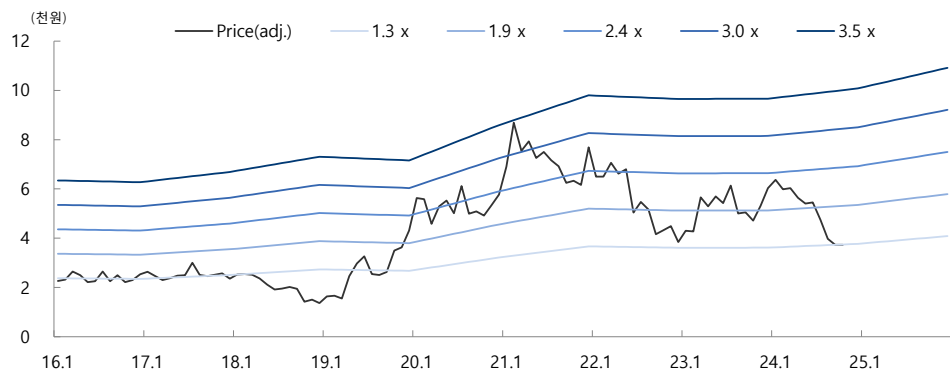
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] SFA 반도체 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E BPS	2,732 원	
Target PBR	2.2 배	과거 5년 평균(AVG)
목표주가	6,000 원	
현주가	3,6550 원	2024년 10월 10일 종가 기준
업사이드	61%	

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	446	571	639
매출원가	620	438	432	533	581
매출총이익	80	-1	14	38	59
매출총이익률 (%)	11.4	-0.2	3.2	6.7	9.2
판매비와관리비	17	16	15	16	17
영업이익	63	-17	-1	22	42
영업이익률 (%)	9.0	-3.8	-0.2	3.8	6.6
EBITDA	108	29	45	70	85
EBITDA Margin (%)	15.5	6.6	10.1	12.3	13.3
영업외손익	9	2	1	1	4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	4	3	1	3
금융비용	-5	-4	-3	-2	-1
기타	10	2	1	1	1
법인세비용차감전순이익	71	-15	1	23	46
법인세비용	26	-1	0	1	3
계속사업순이익	45	-14	1	21	43
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	45	-14	1	21	43
당기순이익률 (%)	6.5	-3.2	0.1	3.7	6.7
비지배지분순이익	3	-1	0	2	4
지배지분순이익	43	-13	0	19	39
지배순이익률 (%)	6.1	-2.9	0.1	3.4	6.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	16	4	4	4	4
포괄순이익	61	-10	4	25	47
비지배지분포괄이익	5	-1	0	1	3
지배지분포괄이익	56	-10	4	24	44

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	35	43	67
당기순이익	0	0	1	21	43
비현금항목의 가감	47	50	49	53	46
감가상각비	44	45	45	48	42
외환손익	-1	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	5	5	6	5
자산부채의 증감	-17	5	-15	-30	-23
기타현금흐름	64	-19	0	-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	-28	-44	47
기초 현금	69	42	79	51	7
기말 현금	42	79	51	7	53
NOPLAT	40	-16	-1	20	40
FCF	15	8	-20	-31	60

자료: SFA 반도체, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	272	183	146	125	184
현금및현금성자산	42	79	51	7	53
매출채권 및 기타채권	61	49	50	63	69
재고자산	55	39	40	51	57
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	578	580	600
유동부채	89	49	42	49	52
매입채무 및 기타채무	59	40	40	47	51
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	107	89	69
지배지분	456	449	449	469	508
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	377	377	377	377
이익잉여금	-17	-31	-31	-11	28
기타자본변동	-4	-4	-4	-4	-4
비지배지분	28	21	21	22	24
자본총계	484	470	471	491	532
총차입금	120	95	64	40	15

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

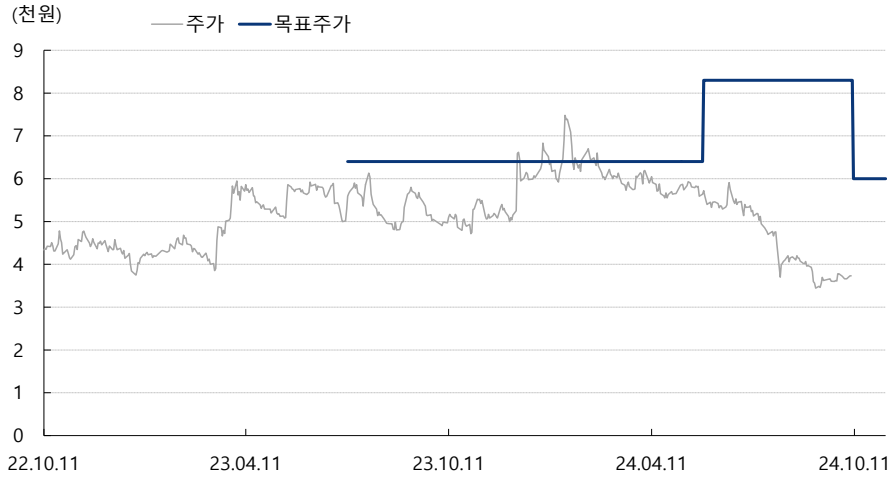
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	261	-77	3	118	237
PER	14.7	-78.0	1,306.5	31.7	15.7
BPS	2,770	2,729	2,732	2,849	3,086
PBR	1.4	2.2	1.4	1.3	1.2
EBITDAPS	658	175	275	428	517
EV/EBITDA	5.9	35.7	14.3	9.5	7.0
SPS	4,253	2,661	2,715	3,471	3,888
PSR	0.9	2.3	1.4	1.1	1.0
CFPS	89	48	-119	-189	364
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	9.1	-37.4	2.0	27.9	12.0
영업이익 증가율	-5.4	적전	적지	흑전	94.7
순이익 증가율	-17.5	적전	흑전	4,020.1	101.5
수익성					
ROIC	9.1	-3.5	-0.2	4.4	8.6
ROA	6.5	-2.0	0.1	3.3	6.6
ROE	10.0	-2.8	0.1	4.2	8.0
안정성					
부채비율	39.5	29.7	22.8	18.2	12.9
순차입금비율	17.7	15.6	11.1	6.8	2.6
이자보상배율	13.5	-3.9	-0.3	12.7	71.2

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	(26.61)	(9.88)					
2024.05.28	매수	8,300	(35.35)	(9.88)					
2024.10.10	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 **Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10% **Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하