

<b>SFA반도체</b> (036540.KQ)	단기 주가 상승	증장기 주가 상승(유지)	단기 주가 하락	목표주가 9,460원
	단기 주가 박스권	Attention		현재주가 6,840원 (상승여력 +38.3%)

김장열  
jay.kim1007@gmail.com  
02-3779-3531

## 웬만하면 (전방산업 붕괴 제외) 지속 분할 매수 기회

<매출 20%이상 성장, OPM +12%대=> Very good OSAT업체 걸맞은 평가 필요>

동사는 단순화해서 이해하기 쉽게 말하자면 동종업계 "하나마이크론+ 네패스+ 테스나"의 합으로 볼 수 있다. 반도체 후공정 서비스 업체이다 (메모리 & 비메모리, 패키징 & 테스트). 핵심 고객은 삼성전자로 매출 비중이 77% 정도이다. 제품군별 매출 비중은 (22년 1분기/21년) 메모리 83%/84%, 비메모리 17%/16%. 서버.PC 메모리 66%/61%, 모바일메모리 17%/23%. 모바일용 비메모리 (오디오코덱, PMIC, 무선충전, RF IC, 센서등) 11%/10%, 아날로그관련 비메모리 6%/6%이다. 22년 매출은 YoY +24% 성장한 7975억, 영업이익은 YoY +48% 성장한 981억 (OPM+12.3%)으로 예상한다. **1분기 매출 1743억=< 2분기 1830억=> 3분기 2060억=>4분기 2342억으로 분기 지속 성장 (특히 하반기 성장 폭 확대)**할 것이다. SSK2 (한국공장:모바일용 비메모리) Capa증가와 필리핀 공장 (서버용 메모리 및 비메모리의 여유 Capa의 확대 및 SMT모듈 대폭확대 (3분기부터 고객사 설비이전=> 23년 2분기까지, YoY +50%이상 증가)등으로 23년 서버용 DRAM 부문 성장률 기대감은 더 높아질 전망이다. 22년 공장별 매출 전망은 다음과 같다. SSK1 (한국, 모바일용 메모리) YoY +10%/1726억, **SSK2 (한국, 모바일용 비메모리) YoY +50%이상/ 729억, SSP1 (필리핀, 서버DRAM용) YoY +30%이상/ 4592억**, SSP2 (필리핀, 비메모리/메모리) YoY +20%/ 534억, SSC (중국, Legacy 비메모리) YoY +5%이하/ 394억.

<최근 부정적 전방수요 우려. 완화 변수는 무엇?>

데이터센터 업체의 order cut 등 전방산업 (삼성전자/SK하이닉스 등 메모리업체의 업황) 전망이 부정적으로 변하고 있다는 우려가 최근 잇달아 나오고 있다. 글로벌 매크로 환경 우려 (경기 둔화 등)에 따라 같은 실적 전망이라 해도 단기적으로 적용 밸류에이션 배수가 낮아질 수 있는 환경이다. 전방반도체 생산업체의 수익성이 엄청나게 추락할 두려움이 현실화된다면 결국은 후공정업체도 영향을 받을 수 밖에 없다. 순서는 반도체업체 수익성악화 전망 타당성 높아지면 (상당한우려) 업체의 전공정 투자부터 축소/보류될 것이다. 그리고 일정 시간 간극을 두고 후공정은 상대적으로 늦게 영향을 받을 것이다. 그런데 후공정은 크게 **2가지 긍정적 변**

Financial Data											
	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	573.1	34.3	20.9	17.6	99	-31.2	80.7	58.0	12.9	2.9	5.2
2021	641.1	66.5	66.9	55.1	321	223.0	110.8	24.0	11.6	3.2	14.4
2022E	791.0	99.0	96.7	80.2	491	53.0	146.4	13.9	7.3	2.4	18.6

자료: SFA반도체, 컨센서스, K-IFRS 연결기준

**수가 살아있다. 첫째, 반도체업체의 아웃소싱 확대**가 대세이다. 원가경쟁력을 높이기 위한 불가피한 선택이었고 그 추세가 강화되고 있다. 이에 맞추어 SFA반도체는 이미 핵심 고객향 Capa 확대를 가동률 (전반적으로 70% 초반=> 최대 80%선까지) 상승여력이 있다.

**둘째, 패키징 수량 확대 추세**이다. 모바일 메모리 후공정의 경우, eMCP (모바일 DRAM+ ANND+ Controller)는 칩 적층수가 계속 높아지는 추세에 놓여있다 (19년 11단=> 20년 15단=>21년 18단). **고단 (High stack)제품 비중이 증가하고 있어서 (21년 30%대=> 22년 현재 50%)** 스마트폰 출하/생산량 축소 또는 예상 하회 우려의 상당부분이 고단 패키징 확대를 보충될 전망이다. **DDR4=>DDR5 비중 확대 추세에 따라 (22년 5%=> 23년 30% 전망) 모듈에 들어가는 패키지 수가 증가하여 ASP 증가하는 효과가** 발생한다. 이것은 DDR5 전환 과정의 Capa loss를 상쇄할 것이다. 셋째, SFA반도체의 신고객추가 및 기존 고객관계 강화이다. SSK1 (모바일 메모리용)에는 삼성전자 (YoY 수요 Flat 전망)와 **북미 M사 본사향 수요가 처음으로 3분기부터 매출 기여할 것으로** 기대되며 SK하이닉스 수요도 힘을 보탤 것으로 예상된다. 따라서, SSK1 (모바일용 패키징) 22년 매출 성장을 10% 정도는 가능하다고 보는 것이다. SSP1 (서버.PC용 DRAM) 라인에서 3분기부터 예정된 SMT모듈 capa 증대도 고객사 설비이전으로 실시된다는 점은 기존 핵심고객의 필요성과 상호 강화된 관계를 확인하는 좋은 예이다.

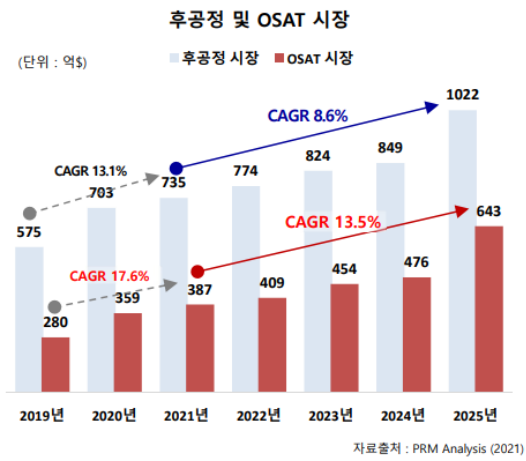
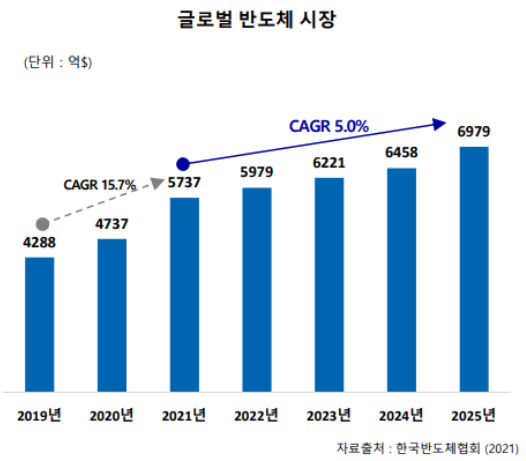
#### <SFA반도체의 경쟁력 & 사업 확대 전략>

적층조립 기술, 생산성, 일관생산라인으로 요약된다. **18년 이상 적층 및 30um 이하의 Wafer Handling등의 적층조립기술** 확보되어 있다. SSK1/SSK2 (한국본사)는 최고의 적층 조립 기술과 안정적인 생산성으로 모바일향 고부가 메모리 비중 확대를 SSP1/SSP2 (필리핀법인)은 **자동화된 일괄 생산라인을 (Assy → Test → 모듈을 통한 Flip Chip Package & Module 생산)** 통한 세계 최고 수준의 공정 생산성을 기반으로 서버용 및 PC용 메모리 제품 매출 확대 중이다.

고부가 사업인 **비메모리의 Bumping 사업 확대** 중이다. 17년 월 11,000장 capa에서 시작 21년 23,000원장까지 CAGR 15.5%로 성장해왔다. **23년 27,000장, 24년 40,000장까지** 확대할 계획이다. 아울러, 한국본사 (SSK2)의 Bumping, 필리핀 법인의 Packaging의 법인 간 연계사업을 통한 시너지 확보로 종합적 경쟁력 확대 기대된다. **CIS 사업 진출을 통한 신성장 동력 확보** 진행 중이다. CIS 사업 진출에 필요한 **기반 인프라(Class10 클린룸 등) 및 설비 투자 진행 중인데 23년 중반 전후로 매출** 발생할 것으로 예상된다.

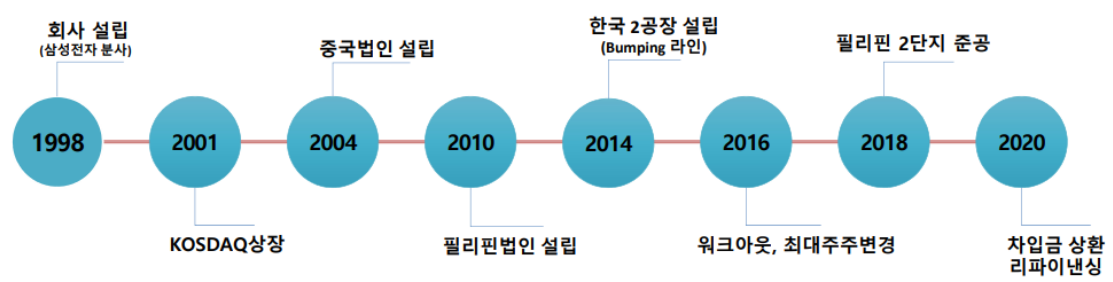
5 산업 전망

- 후공정 외주산업은 향후 지속적으로 성장할 것으로 예상됨
  - 4차 산업혁명, 자율주행 자동차, 데이터센터 등 수요로 반도체 시장은 지속적인 성장 전망
  - 전공정 Tech 한계 극복을 위해 Packaging 중요성 확대로 후공정 시장의 성장세가 더 클 것으로 예상



10

1 연혁



3

2

Global SFA 반도체

• 한국 본사 포함하여 3개 법인(한국, 필리핀, 중국), 5개(SSK1, SSK2, SSP1, SSP2, SSC) Site 운영 중

구분	사업 영역		위치	조감도	
SFA Semicon Korea	SSK1	Head Quarters 메모리 제품 Ass'y + F/Test	Mobile Memory	전안시 서북구 백석동	
	SSK2	비메모리제품 Bumping + Wafer Test + DPS	Mobile 관련 비메모리 IC (오디오코덱, PMIC, 무선충전, RF IC)	전안시 서북구 차암동	
SFA Semicon Philippines	SSP1	메모리 제품 Ass'y + F/Test + Module	서버, PC용 Memory	클락 Freeport Zone	
	SSP2	비메모리 제품 Ass'y	RF, Sensor 외		
SFA Semicon China	SSC	비메모리 제품 Ass'y + F/Test	아날로그, 파워디스크릿 IC	강소성 소주시 오강구	

SFA반도체

4

경영실적  
(연결기준)

- 한국본사의 모바일용 메모리 제품 호조로 매출 성장
- 한국본사의 고수익 제품 확대와 생산성 향상, 가동률 상승으로 인한 수익성 개선
- Refinancing 효과(차입금 상환, 저금리)로 인한 이자비용 감소 등으로 순이익 확대

(단위 : 억원)

구분	21Y	YoY	20Y
매출액	6,411	11.9%	5,731
영업이익	665	93.9%	343
	10.4%	4.4%p	6.0%
순이익	551	213.1%	176
	8.6%	5.5%p	3.1%

4

경영실적  
(법인별 매출)

• 3개 법인(한국,필리핀,중국), 5개 Site(SSK1,SSK2, SSP1,SSP2,SSC) 모두 20Y 대비 21Y기준 매출성장

(단위 : 억원)

구분		21Y	YoY	20Y	
매출액	한국	SSK1	1,569	25.9%	1,221
		SSK2	486	18.1%	411
	필리핀	SSP1	3,532	0.6%	3,503
		SSP2	445	40.6%	317
	중국	SSC	379	36.1%	279

Stock Data

KOSDAQ(5/30)	886.4pt
시가총액	11,249 억원
발행주식수	164,460 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	#N/A
90 일 일평균거래대금	62 억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.12E)	2,847 원

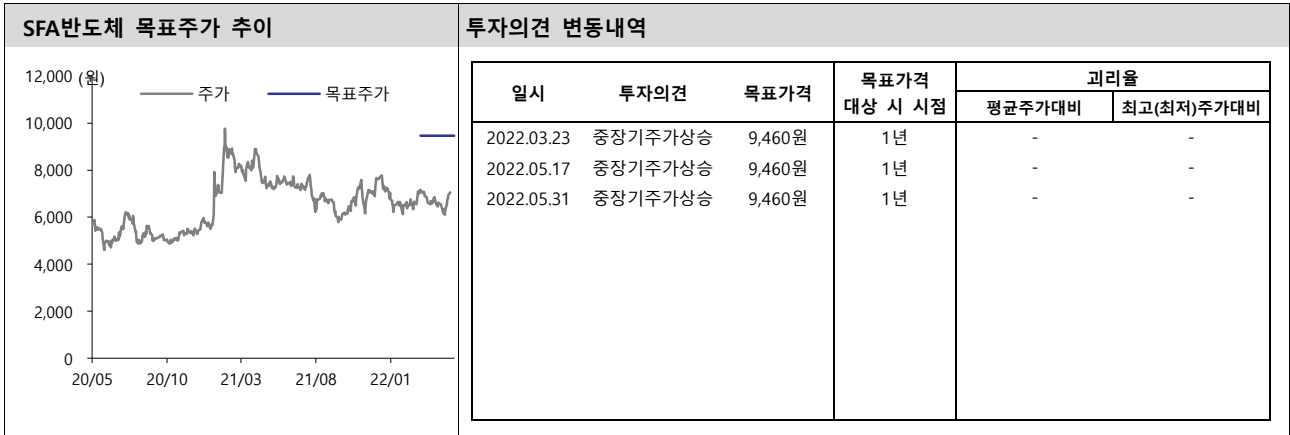
주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	12.1	3.3	11.0	-5.5
상대수익률	5.8	5.3	19.2	3.8

주주구성

에스에프에이 (외 4 인)	55.0%
자사주 (외 1 인)	0.3%
한규호 (외 1 인)	0.0%

Stock Price





**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 제3자에게 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	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	단기 주가 상승		3.8%	
		중장기 주가 상승		53.0%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨
		단기 주가 하락		0.3%	마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자
		단기 주가 박스권		4.8%	등급별 비중
		Attention		38.0%	(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
	합계			100.0%	