

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sk.co.kr
02-3773-8826

Company Data

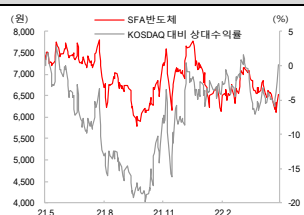
자본금	825 억원
발행주식수	16,446 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	10,739 억원
주요주주	
에스에프에이(외3)	55.00%

외국인지분률	5.10%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/05/16)	6,530 원
KOSDAQ	856.25 pt
52주 Beta	1.18
52주 최고가	7,800 원
52주 최저가	5,790 원
60일 평균 거래대금	61 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-0.8%	7.1%
6개월	-9.7%	9.2%
12개월	-11.5%	-0.1%

SFA 반도체 (036540/KQ | 매수(유지) | T.P 9,200 원(유지))

Bump 사업 이익기여 예상 상회

1Q22 영업이익 225 억원 (+37% QoQ)으로 어닝서프라이즈 기록

비메모리 Bumping (오디오코덱, PMIC 등) 매출 성장에 따른 이익기여 수준 예상 상회

2Q22 영업이익 245 억원 (+9% QoQ) 예상. PC 및 서버 등 Pkg. 물량 증가 시작

2022년 영업이익 999 억원 (+50% YoY)으로 13% 상향 조정

메모리 후공정 외주 수요 예상 상회. 구조적 성장 가시성, 눈높이 점증 구간 진입 전망

1Q22 영업이익 225 억원 (+37% QoQ)으로 어닝서프라이즈 기록

SFA 반도체의 1Q22 연결실적은 매출액 1,743 억원 (-4% QoQ), 영업이익 225 억원 (+37% QoQ), 영업이익률 13% (+3.8%p QoQ)으로 당사 예상치 대비 매출액, 영업이익 각각 6%, 20% 상회한 어닝서프라이즈를 기록했다. 기존 당사 예상과 같이 주력거래선 모바일 비수기 영향 등으로 메모리 Pkg. 매출액은 전분기대비 하락했지만, 비메모리 Bumping (오디오코덱, PMIC 등)의 매출 성장 (+28% QoQ)에 따른 흑자전환 강도가 당초 예상을 크게 상회한 영향으로 추정된다.

2Q22 영업이익 245 억원 (+9% QoQ)으로 분기 성장세 지속

2Q22 연결실적은 매출액 1,888 억원 (+8% QoQ), 영업이익 245 억원 (+9% YoY), 영업이익률 13%로 분기 성장세의 지속이 예상된다. 파운드리 공급 부족 영향으로 Bump 사업 매출액은 전분기대비 9% 성장 수준이 예상되지만, PC 및 서버 등 모바일을 제외한 메모리 Pkg. 물량 증가로 외형 성장 사이클이 시작될 것으로 전망한다.

2022년 영업이익 999 억원 (+50% YoY)으로 13% 상향 조정

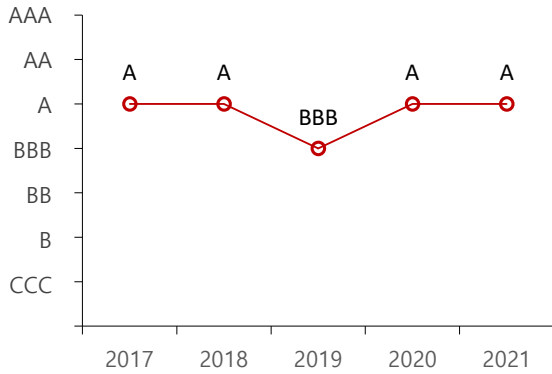
SFA 반도체의 2022년 연결실적을 매출액 7,919 억원 (+24% YoY), 영업이익 999 억원 (+50% YoY)으로 기존 예상치 대비 각각 6%, 13% 상향 조정한다. Bump 사업의 수익성이 메모리 Pkg.를 상회하는 것으로 추정되는 가운데, 3Q22 부터 Bump 사업의 외형 성장 본격화와 메모리 Pkg. 물량 증가로 연중 호실적을 달성할 것으로 전망된다. 또한 당사 예상을 상회하는 메모리 OSAT 업계향 외주화 수요, 필리핀 2공장의 공간적 여유를 감안하면 구조적 성장에 대한 가시성과 눈높이가 점증하는 구간을 맞이할 것이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	5,889	5,731	6,411	7,919	9,884	11,168
yoy	%	28.6	-2.7	11.9	23.5	24.8	13.0
영업이익	억원	391	343	665	999	1,280	1,463
yoy	%	16.0	-12.3	94.0	50.3	28.1	14.3
EBITDA	억원	868	807	1,108	1,402	1,683	1,819
세전이익	억원	264	209	669	1,010	1,275	1,471
순이익(지배주주)	억원	206	163	528	777	983	1,135
영업이익률%	%	6.6	6.0	10.4	12.6	13.0	13.1
EBITDA%	%	14.7	14.1	17.3	17.7	17.0	16.3
순이익률	%	3.5	3.1	8.6	10.2	10.3	10.5
EPS(계속사업)	원	145	101	321	473	598	690
PER	배	29.8	57.0	24.0	13.8	10.9	9.5
PBR	배	2.1	2.9	3.2	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	배	9.3	13.4	11.9	7.5	5.5	4.3
ROE	%	7.3	5.2	14.4	17.5	18.0	17.0
순차입금	억원	1,620	952	181	-707	-2,024	-3,455
부채비율	%	109.4	65.3	52.5	44.0	41.1	36.0

ESG 하이라이트

SFA 반도체의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SFA 반도체 종합 등급	A	NA	NA
환경(Environment)	59.6	NA	NA
사회(Social)	49.6	NA	NA
지배구조(Governance)	48.9	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
테스나	BBB	NA	NA
네피스	BBB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SFA 반도체 ESG 평가

NA

자료: SK 증권

SFA 반도체의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

SFA 반도체의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

자료: 주요 언론사, SK 증권

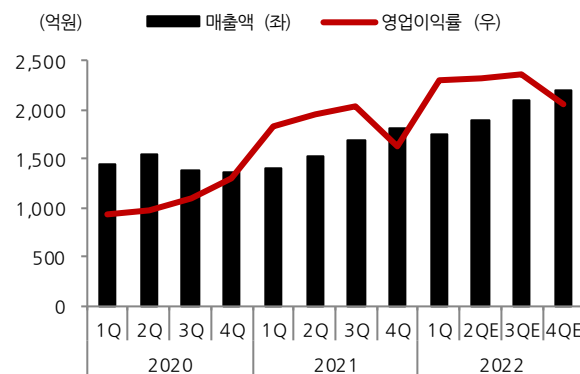
실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
매출액	1,435	1,539	1,389	1,368	1,397	1,526	1,676	1,811	1,743	1,888	2,102	2,186	5,731	6,411	7,919	9,884
YoY %	23%	2%	-13%	-15%	-3%	-1%	21%	32%	25%	24%	25%	21%	-3%	12%	24%	25%
QoQ %	-11%	7%	-10%	-2%	2%	9%	10%	8%	-4%	8%	11%	4%				
SSK+SSP	1,379	1,472	1,310	1,255	1,338	1,437	1,572	1,674	1,645	1,786	1,996	2,076	5,416	6,021	7,504	9,244
SSC	55	67	79	83	87	93	102	107	97	102	105	111	285	390	415	640
영업이익	74	83	86	100	144	167	190	164	225	245	277	252	343	665	999	1,280
YoY %	45%	0%	-30%	-26%	93%	100%	123%	65%	57%	47%	46%	54%	-12%	94%	50%	28%
QoQ %	-45%	12%	3%	17%	44%	16%	14%	-14%	37%	9%	13%	-9%				
지배순이익	68	36	44	16	108	120	168	132	162	211	171	233	163	528	777	984
영업이익률	5%	5%	6%	7%	10%	11%	11%	9%	13%	13%	13%	12%	6%	10%	13%	13%
지배순이익률	5%	2%	3%	1%	8%	8%	10%	7%	9%	11%	8%	11%	3%	8%	10%	10%

자료: 전자공시, SK 증권 추정

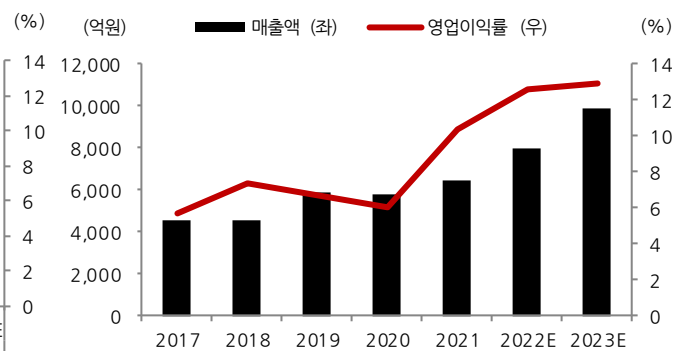
주: SSK는 한국법인으로 모바일 메모리, 범용, DSP, EDS 사업 주력, SSP는 필리핀 법인으로 서버 DRAM, 비메모리 주력, SSC는 중국법인으로 비메모리 패키징 주력

분기 실적 추이 및 전망



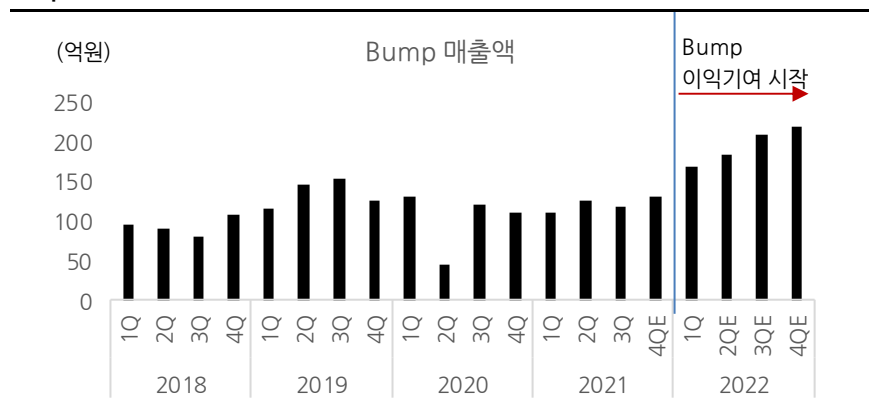
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



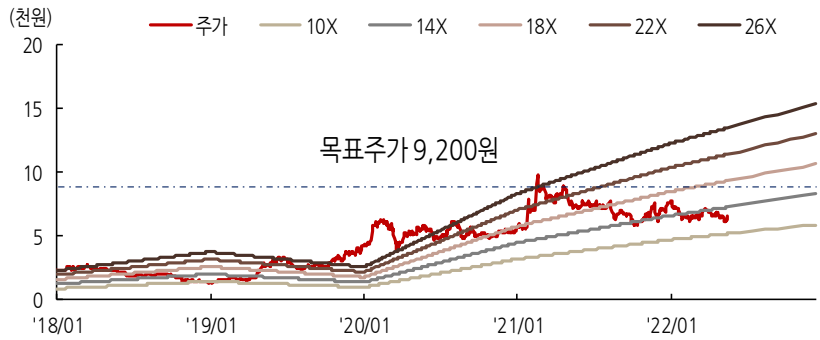
자료: 전자공시, SK 증권 추정

Bump 사업 분기 매출액 추이 및 전망: 1Q22 이익기여 시작 전망



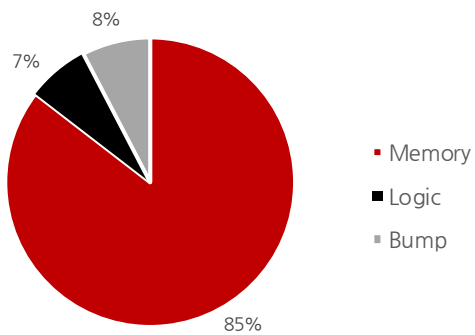
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SFA 반도체 12m Fwd. P/E Band Chart



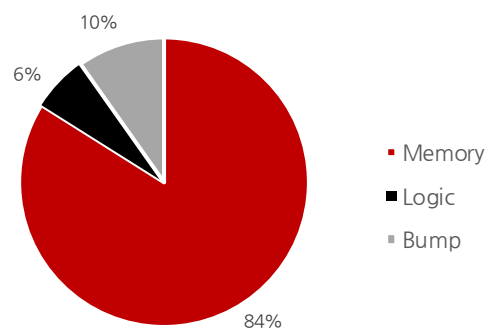
자료 : 전자공시, SK 증권 추정

제품별 매출액 구성 (2021 년)



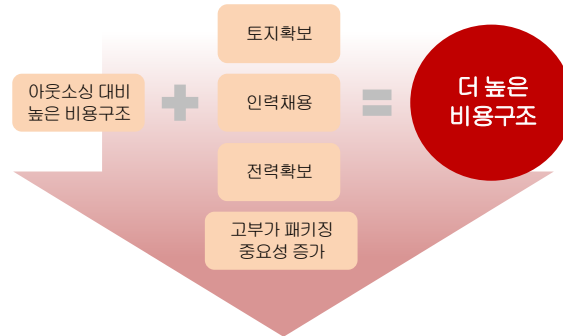
자료 : SK 증권 추정

제품별 매출액 구성 전망(2022 년)



자료 : SK 증권 추정

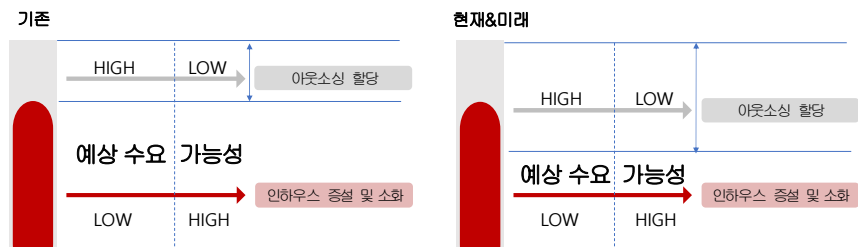
반도체 후공정 외주 확대에 대한 명분



“ 외주 확대 통한
인하우스 효율화 필요 ”

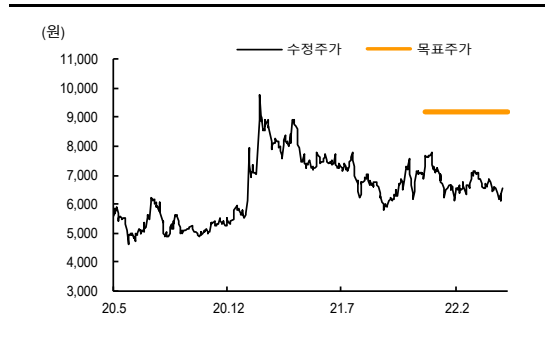
자료 : SK 증권

반도체 후공정 외주에 대한 의사결정 논리 변화 전망



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.16	매수	9,200원	6개월		
2022.02.21	매수	9,200원	6개월	-26.15%	-15.43%
2021.12.21	매수	9,200원	6개월	-24.21%	-15.43%



Compliance Notice

- 작성자(한동희)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 5 월 16 일 기준)

매수	92.8%	중립	7.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,749	2,496	3,575	5,128	6,791
현금및현금성자산	566	689	1,486	2,898	4,329
매출채권및기타채권	486	663	801	815	921
재고자산	394	531	642	722	815
비유동자산	4,117	3,997	3,946	3,906	3,734
장기금융자산	5	0	0	0	0
유형자산	3,734	3,662	3,450	3,263	2,912
무형자산	103	100	99	98	97
자산총계	5,865	6,494	7,521	9,035	10,524
유동부채	653	952	1,133	1,511	1,663
단기금융부채	116	175	195	340	340
매입채무 및 기타채무	470	668	806	1,006	1,137
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,664	1,283	1,164	1,121	1,122
장기금융부채	1,522	1,147	1,037	987	987
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,317	2,235	2,297	2,632	2,785
지배주주지분	3,327	3,993	4,909	6,031	7,306
자본금	825	825	825	825	825
자본잉여금	3,742	3,742	3,742	3,742	3,742
기타자본구성요소	-42	-42	-42	-42	-42
자기주식	-21	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	-1,159	-628	149	1,133	2,268
비지배주주지분	221	265	314	372	434
자본총계	3,548	4,259	5,224	6,403	7,740
부채외자본총계	5,865	6,494	7,521	9,035	10,524

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	893	995	1,110	1,552	1,443
당기순이익(손실)	209	669	806	1,020	1,177
비현금성항목등	688	501	597	663	642
유형자산감가상각비	458	434	397	397	351
무형자산감가상각비	7	9	6	6	6
기타	82	31	-20	9	9
운전자본감소(증가)	78	-149	-138	87	-82
매출채권및기타채권의 감소(증가)	233	-69	-137	-14	-106
재고자산감소(증가)	-30	-87	-110	-80	-94
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-165	12	138	200	131
기타	40	-5	-28	-19	-13
법인세납부	-32	-26	-155	-218	-294
투자활동현금흐름	188	-548	-176	-192	35
금융자산감소(증가)	394	-324	0	0	0
유형자산감소(증가)	-228	-215	-185	-210	0
무형자산감소(증가)	6	-5	-5	-5	-5
기타	16	-4	14	23	40
재무활동현금흐름	-1,134	-345	-136	52	-47
단기금융부채증가(감소)	-386	44	20	145	0
장기금융부채증가(감소)	-703	-351	-110	-50	0
자본의증가(감소)	8	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-54	-38	-46	-43	-47
현금의 증가(감소)	-58	123	797	1,412	1,431
기초현금	624	566	689	1,486	2,898
기말현금	566	689	1,486	2,898	4,329
FCF	580	723	887	1,296	1,440

자료 : SFA반도체 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	5,731	6,411	7,919	9,884	11,168
매출원가	5,218	5,586	6,739	8,381	9,437
매출총이익	513	825	1,181	1,502	1,731
매출총이익률 (%)	9.0	12.9	14.9	15.2	15.5
판매비와관리비	170	160	181	222	268
영업이익	343	665	999	1,280	1,463
영업이익률 (%)	6.0	10.4	12.6	13.0	13.1
비영업손익	-134	4	11	-5	8
순금융비용	68	41	33	20	7
외환관련손익	-19	38	24	24	24
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	209	669	1,010	1,275	1,471
세전계속사업이익률 (%)	3.7	10.4	12.8	12.9	13.2
계속사업법인세	33	118	204	255	294
계속사업이익	176	551	806	1,020	1,177
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	551	806	1,020	1,177
순이익률 (%)	3.1	8.6	10.2	10.3	10.5
지배주주	163	528	777	983	1,135
지배주주귀속 순이익률(%)	2.85	8.24	9.81	9.95	10.17
비지배주주	13	23	29	36	42
총포괄이익	106	710	965	1,179	1,337
지배주주	104	667	916	1,122	1,274
비지배주주	3	44	49	57	62
EBITDA	807	1,108	1,402	1,683	1,819

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-2.7	11.9	23.5	24.8	13.0
영업이익	-12.3	94.0	50.3	28.1	14.3
세전계속사업이익	-20.9	220.3	50.9	26.2	15.4
EBITDA	-7.0	37.2	26.6	20.0	8.1
EPS(계속사업)	-30.0	217.2	47.2	26.6	15.5
수익성 (%)					
ROE	5.2	14.4	17.5	18.0	17.0
ROA	2.8	8.9	11.5	12.3	12.0
EBITDA마진	14.1	17.3	17.7	17.0	16.3
안정성 (%)					
유동비율	267.9	262.2	315.5	339.5	408.4
부채비율	65.3	52.5	44.0	41.1	36.0
순차입금/자기자본	26.8	4.2	-13.5	-31.6	-44.6
EBITDA/이자비용(배)	9.9	22.0	30.2	38.9	39.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	101	321	473	598	690
BPS	2,023	2,428	2,985	3,667	4,442
CFPS	389	590	718	843	907
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	62.6	30.4	16.5	13.0	11.3
PER(최저)	38.5	17.1	12.9	10.2	8.8
PBR(최고)	3.1	4.0	2.6	2.1	1.8
PBR(최저)	1.9	2.3	2.0	1.7	1.4
PCR	14.8	13.0	9.1	7.8	7.2
EV/EBITDA(최고)	14.3	15.0	8.9	6.7	5.4
EV/EBITDA(최저)	8.8	8.7	7.0	5.1	3.9