



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

남대중 / 김광수

02 3779 8832 / 02 3779 8640

dynam @ebestsec.co.kr

gskim @ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	9,500 원
현재주가	6,350 원

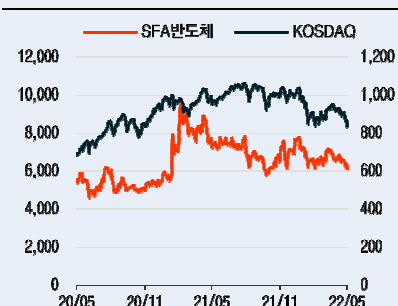
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (5/13)	853.08 pt
시가총액	10,443 억원
발행주식수	164,460 천주
52 주 최고가/최저가	7,800 / 5,790 원
90 일 일평균거래대금	60.23 억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률(22.12E)	0.0%
BPS(22.22E)	2,959 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 2.9%
	6개월 8.8%
	12개월 0.1%
주주구성	에스에프에이 (외 4인) 55.0%
	자사주 (외 1인) 0.3%
	한규호 (외 1인) 0.0%

Stock Price



SFA반도체 (036540)

새로운 모멘텀

1Q22 실적 기대치 상회

1Q22 실적은 매출액 1,743억원(-4%QoQ), 영업이익 225억원(+37%QoQ, OPM 13%)로 당사 추정치 영업이익 204억원을 10% 상회했다. 비수기임에도 출하량 감소폭이 6%QoQ에 불과했고, 국내 범핑 라인의 흑자 전환이 영업이익 개선에 가장 큰 역할을 했다.

2H22년 새로운 모멘텀

2Q22 실적은 매출액 1,911억원(+10%QoQ), 영업이익 263억원(+17%QoQ, OPM 14%)로 모바일 DRAM의 수요가 부진함에도 불구하고 실적 성장을 이어갈 것이며, 2H22에는 새로운 성장 모멘텀이 추가될 전망이다. 필리핀 라인은 주로 서버 및 PC DRAM 패키지를 생산하는 데 현재 남아있는 여유 공간에 3Q22 증설이 시작되어 4Q22부터 본격적으로 매출 증가에 기여할 것이기 때문이다. 2H22 이후 성장은 ① 필리핀 라인 Capa 확대, ② 신규 사업 진출(CIS 등), ③ DDR5로의 전환이 핵심 포인트가 될 것이다. 연간 매출액은 2022년 8,207억원(+28%YoY)에서 2023년 1.1조원(+33%YoY)으로 확대되어 높은 성장률이 유지될 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 9,500원 유지

현 주가는 12M Fwd P/E 8.5x, P/B 1.6x로 역사적 P/E 밴드 하단, P/B 밴드 평균 수준을 기록하고 있다. 글로벌 거시 환경이 불확실하지만, 영업이익률이 개선되면서 1Q22 실적이 기대치를 상회했고, 기존 라인 증설과 신규 사업 진출로 향후 성장 모멘텀에 대한 기대감이 증가하고 있는 만큼 주가도 상승 추세에 진입할 것으로 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	573	641	821	1,090	1,101
영업이익(십억원)	34	66	108	145	145
세전계속사업손익(십억원)	21	67	112	151	152
순이익(십억원)	18	55	89	123	123
EPS(원)	100	322	546	748	751
증감률(%)	-31.4	223.0	69.4	37.1	0.4
PER(x)	57.9	23.9	11.6	8.5	8.5
PBR(x)	2.9	3.2	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA(x)	12.9	11.6	6.5	4.6	4.0
영업이익률(%)	6.0	10.4	13.1	13.3	13.2
EBITDA 마진(%)	14.1	17.3	18.7	17.5	17.2
ROE(%)	5.2	14.4	20.2	22.4	18.4
부채비율(%)	65.3	52.5	44.9	39.0	34.9

주: IFRS 연결 기준

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

		1Q22			2Q22E			2022E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	메모리	147.9	144.3	-2%	158.2	156.2	-1%	663.1	667.9	1%
	비메모리	29.1	29.5	1%	33.5	34.9	4%	149.1	152.4	2%
	기타	0.0	0.5		0.0	0.0		0.0	0.5	
	합계	177.0	174.3	-2%	191.7	191.1	0%	812.2	820.7	1%
	QoQ/YoY	-2%	-4%	-1%	8%	10%	1%	27%	28%	1%
비중	메모리	84%	83%	-1%	83%	82%	-1%	82%	81%	0%
	비메모리	16%	17%	0%	17%	18%	1%	18%	19%	0%
	기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		20.4	22.5	10%	25.1	26.3	5%	102.0	107.7	6%
	QoQ/YoY	25%	37%	13%	23%	17%	-6%	53%	62%	9%
영업이익률		12%	13%	1%	13%	14%	1%	13%	13%	1%

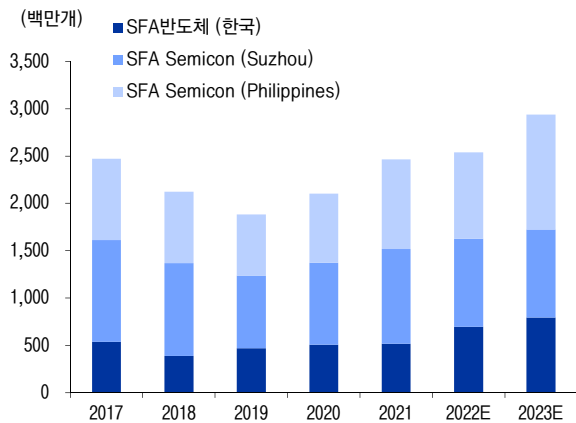
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

		1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
		매출액	메모리	118.6	129.7	144.0	142.6	144.3	156.2	168.5	199.0
	비메모리	20.6	22.6	22.5	36.9	29.5	34.9	41.8	46.1	102.6	152.4
	기타	0.6	0.3	1.1	1.7	0.5	0.0	0.0	0.0	3.7	0.5
	합계	139.7	152.6	167.6	181.1	174.3	191.1	210.3	245.1	641.1	820.7
	QoQ/YoY	2%	9%	10%	8%	-4%	10%	10%	17%	12%	28%
비중	메모리	85%	85%	86%	79%	83%	82%	80%	81%	83%	81%
	비메모리	15%	15%	13%	20%	17%	18%	20%	19%	16%	19%
	기타	0%	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		14.4	16.7	19.0	16.4	22.5	26.3	29.5	29.4	66.5	107.7
	QoQ/YoY	44%	16%	14%	-14%	37%	17%	12%	0%	94%	62%
영업이익률		10%	11%	11%	9%	13%	14%	14%	12%	10%	13%

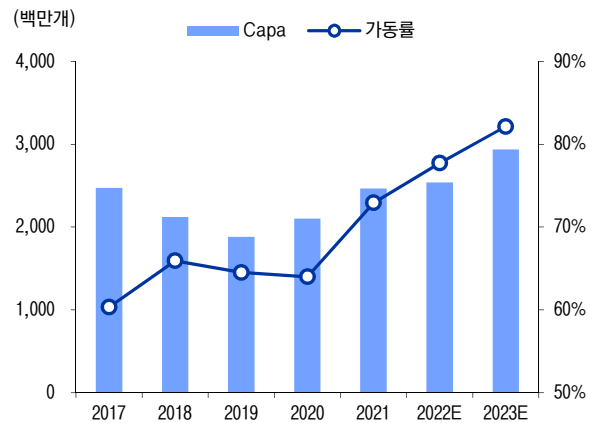
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 라인별 연간 Capa



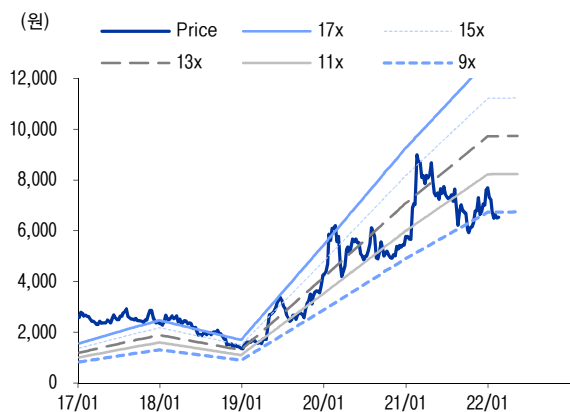
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 연간 Capa 및 가동률



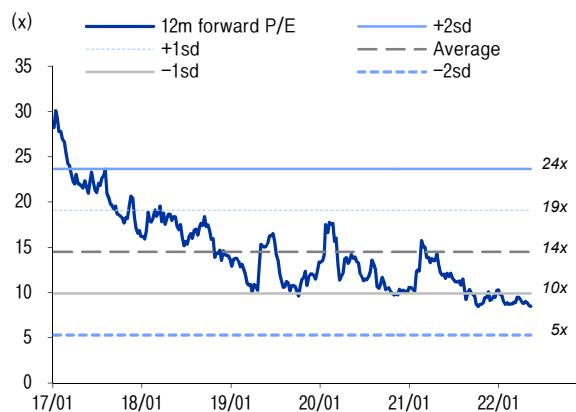
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



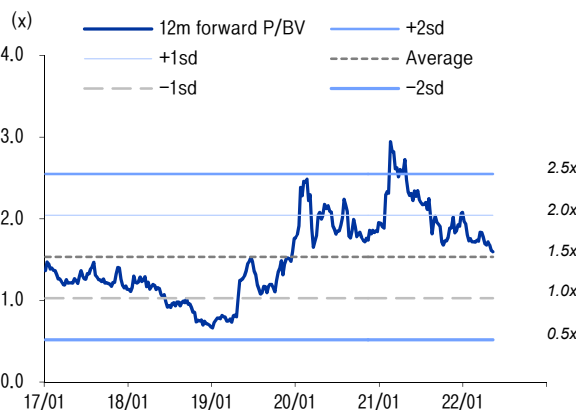
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

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
유동자산	175	250	328	480	631
현금 및 현금성자산	57	69	129	252	369
매출채권 및 기타채권	52	67	79	93	109
재고자산	39	53	56	70	85
기타유동자산	27	61	63	66	69
비유동자산	412	400	416	404	393
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	373	366	382	370	359
무형자산	10	10	9	8	8
자산총계	587	649	744	884	1,024
유동부채	65	95	102	119	135
매입채무 및 기타채무	53	72	78	95	111
단기금융부채	12	18	18	18	18
기타유동부채	1	6	6	6	6
비유동부채	166	128	129	129	130
장기금융부채	152	115	115	115	115
기타비유동부채	14	14	14	15	15
부채총계	232	224	231	248	265
지배주주지분	333	399	487	609	733
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	374	374	374
이익잉여금	-116	-63	27	149	273
비지배주주지분(연결)	22	27	27	27	27
자본총계	355	426	513	636	759

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	83	102	125	159	153
당기순이익(손실)	0	0	89	123	123
비현금수익비용가감	64	50	45	47	45
유형자산감가상각비	46	43	45	45	44
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	8	-3	-2	1	1
영업활동 자산부채변동	6	-10	-10	-11	-16
매출채권 감소(증가)	23	-7	-13	-13	-16
재고자산 감소(증가)	-3	-9	-3	-14	-15
매입채무 증가(감소)	-16	1	6	17	16
기타자산, 부채변동	2	4	0	0	0
투자활동 현금	17	-56	-64	-36	-36
유형자산처분(취득)	-23	-21	-62	-33	-33
무형자산 감소(증가)	1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	21	0	-2	-2	-2
기타투자활동	18	-34	-1	-1	-1
재무활동 현금	-106	-35	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-70	-35	0	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	60	123	117
기초현금	62	57	69	129	252
기말현금	57	69	129	252	369

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	573	641	821	1,090	1,101
매출원가	522	559	693	919	929
매출총이익	51	83	128	171	172
판매비 및 관리비	17	16	20	27	27
영업이익	34	66	108	145	145
(EBITDA)	81	111	154	191	190
금융손익	-9	0	-3	-3	-3
이자비용	8	5	5	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-5	1	8	10	10
세전계속사업이익	21	67	112	151	152
계속사업법인세비용	3	12	23	28	28
계속사업이익	18	55	89	123	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	18	55	89	123	123
지배주주	16	53	89	123	123
총포괄이익	12	69	89	123	123
매출총이익률 (%)	8.9	12.9	15.6	15.7	15.6
영업이익률 (%)	6.0	10.4	13.1	13.3	13.2
EBITDA마진률 (%)	14.1	17.3	18.7	17.5	17.2
당기순이익률 (%)	3.1	8.6	10.9	11.2	11.2
ROA (%)	2.6	8.5	12.8	15.1	12.9
ROE (%)	5.2	14.4	20.2	22.4	18.4
ROIC (%)	6.1	12.2	18.8	25.1	25.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	57.9	23.9	11.6	8.5	8.5
P/B	2.9	3.2	2.1	1.7	1.4
EV/EBITDA	12.9	11.6	6.5	4.6	4.0
P/CF	14.9	25.2	7.8	6.2	6.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-2.7	11.9	28.0	32.8	1.0
영업이익	-12.3	94.0	62.0	34.5	0.3
세전이익	-20.9	220.3	67.5	34.8	0.4
당기순이익	-15.4	212.8	62.4	37.1	0.4
EPS	-31.4	223.0	69.4	37.1	0.4
안정성 (%)					
부채비율	65.3	52.5	44.9	39.0	34.9
유동비율	267.9	262.2	322.3	404.3	466.7
순차입금/자기자본(x)	26.8	4.4	-8.5	-26.5	-37.8
영업이익/금융비용(x)	4.2	13.2	23.6	31.7	31.8
총차입금 (십억원)	164	132	132	132	132
순차입금 (십억원)	95	19	-43	-168	-287
주당지표(원)					
EPS	100	322	546	748	751
BPS	2,023	2,428	2,959	3,705	4,454
CFPS	388	305	815	1,029	1,023
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

SFA반도체 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2022.03.04	신규	남대총										
		2022.03.04	Buy	9,500										

Compliance Notice

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

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. 4. 1 ~ 2022. 3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)