

2023. 5. 16



SFA반도체 (036540)

가동률은 점진적 회복 예상

Company Analysis | 반도체/디스플레이

Analyst 남대중 / 차용호

02 3779 8832 _ djnam@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	6,500 원
현재주가	5,080 원
상승여력	28.0 %

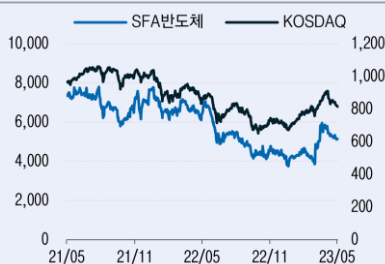
컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (5/16)	816.75 pt
시가총액	8,355 억원
발행주식수	164,460 천주
52 주 최고가/최저가	7,060 / 3,750 원
90 일 일평균거래대금	272.67 억원
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	2,843 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -0.9%
	6개월 -3.5%
	12개월 11.9%
주주구성	에스에프에이 (외 4인) 55.0%
	자사주 (외 1인) 0.3%

Stock Price



1Q23 실적 기대치 부합

1Q23 실적은 매출액 1,172억원(-25%QoQ), 영업적자 10억원(적자전환, opm -1%) 당사 추정치 매출액 1,147억원, 영업적자 20억원에 부합했다. 가동률은 50%로 14%pQoQ 하락했고, 출하량은 2.4억개로 18%QoQ 감소했으며, ASP는 \$0.38로 4%QoQ 하락했다. 모바일 수요 회복은 더딘 가운데 PC/Server향 수요 부진 영향이 1Q23부터 본격화된 영향 때문이다.

2Q23 수요 우려 지속되나 가동률은 점진적 회복

2Q23 실적은 매출액 1,442억원(+23%QoQ), 영업이익 20억원(흑자전환, opm 1%)으로 전년기대비 개선될 것이다. 모바일 수요 회복은 여전히 더딘 것으로 파악되나, 필리핀 공장의 PC/Server향 라인을 중심으로 점진적인 가동률 회복이 예상되기 때문이다. 글로벌 PC/Server 제조업체들은 여전히 높은 수준의 DRAM 재고를 보유하고 있고, 주력 고객사도 DDR4 제품 중심의 생산 조정이 예정되어 있으나 주력 고객사의 DDR5 제품 비중 확대 정책은 2H23 가동률 상승과 실적 개선에 도움을 줄 것이다. 2Q23 이후 SFA반도체 라인의 가동률은 완만한 기세의 회복이 예상되고, 2023년 연간 실적은 매출액 5,942억원(-15%YoY), 영업이익 232억원(-63%YoY)으로 1Q23를 저점으로 점진적으로 개선될 전망이다.

투자이견 Buy, 목표주가 6,500원 유지

현 주가는 12M Fwd P/E 14.7x, P/B 1.6x로 역사적 밴드 평균 P/E 27.1x, P/B 1.7x를 하회하고 있고, 1Q23를 저점으로 분기 실적은 점진적으로 개선될 것으로 예상하므로 투자이견 Buy, 목표주가 6,500원을 유지한다. SFA반도체에 대한 핵심 투자 포인트는 ① PC/Server향 제품 비중이 높고, ②고객 중에서 삼성전자 비중이 높으며, ③가동률 지표가 실적 흐름에 가장 중요한 역할을 한다는 점이다. PC/Server 업체들의 메모리 구매 욕구가 단기간 강화되기는 어렵겠지만, 메모리 반도체 생산업체들의 재고는 Peak out한 것으로 판단하며, DDR5로의 전환은 가동률 상승과 실적 개선에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	641	699	594	694	915
영업이익	66	63	23	71	110
순이익	55	45	10	40	88
EPS (원)	322	262	62	235	524
증감률 (%)	223.0	-18.8	-76.3	278.8	123.0
PER (x)	23.9	14.7	81.9	21.6	9.7
PBR (x)	3.2	1.4	1.8	1.7	1.4
영업이익률 (%)	10.4	9.0	3.9	10.2	12.1
EBITDA 마진 (%)	17.3	15.5	11.8	16.7	16.9
ROE (%)	14.4	10.0	2.2	8.2	16.1

주: IFRS 연결 기준

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적 변경 내역

	1Q23			2Q23E			2023E			
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	
매출액	메모리	101.1	97.0	-4%	128.1	120.1	-6%	541.2	494.6	-9%
	비메모리	13.6	19.5	44%	18.8	24.0	27%	84.6	98.9	17%
	기타	0.0	0.6		0.0	0.0		0.0	0.6	
	합계	114.7	117.2	2%	146.9	144.2	-2%	625.8	594.2	-5%
	QoQ/YoY	-27%	-25%	2%	28%	23%	-5%	-11%	-15%	-5%
비중	메모리	88%	83%	-5%	87%	83%	-4%	86%	83%	-3%
	비메모리	12%	17%	5%	13%	17%	4%	14%	17%	3%
	기타	0%	1%	1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
영업이익		-2.0	-1.0	-49%	2.1	1.8	-12%	34.8	23.2	-33%
	QoQ/YoY	-166%	-133%	32%	-202%	-276%	-74%	-45%	-63%	-18%
영업이익률		-2%	-1%	1%	1%	0%	6%	4%	-2%	

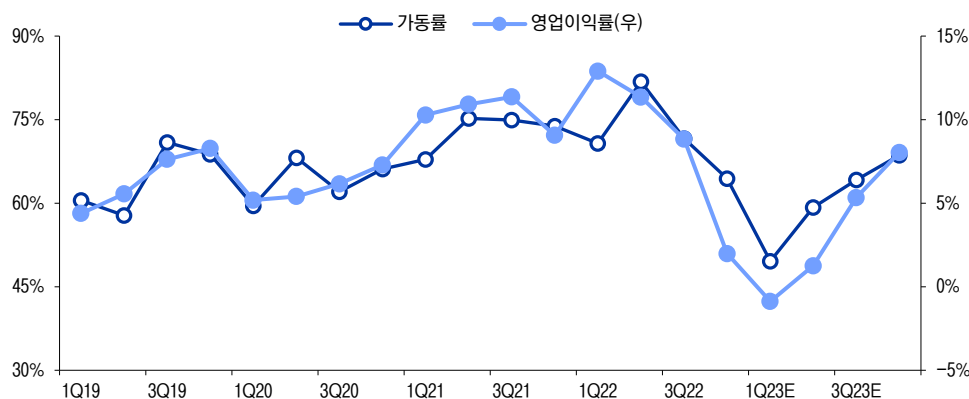
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	
매출액	메모리	144.3	153.5	163.3	127.2	97.0	120.1	133.0	144.4	588.2	494.6
	비메모리	29.5	31.0	18.0	27.9	19.5	24.0	26.6	28.9	106.4	98.9
	기타	0.5	1.9	1.4	1.0	0.6	0.0	0.0	0.0	4.8	0.6
	합계	174.3	186.4	182.7	156.1	117.2	144.2	159.6	173.3	699.4	594.2
	QoQ/YoY	-4%	7%	-2%	-15%	-25%	23%	11%	9%	9%	-15%
비중	메모리	83%	82%	89%	81%	83%	83%	83%	83%	84%	83%
	비메모리	17%	17%	10%	18%	17%	17%	17%	17%	15%	17%
	기타	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%	1%	0%
	합계	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
영업이익		22.5	21.1	16.1	3.1	-1.0	1.8	8.5	13.9	62.9	23.2
	QoQ/YoY	37%	-6%	-24%	-81%	-133%	-276%	370%	64%	-5%	-63%
영업이익률		13%	13%	11%	9%	2%	-1%	1%	5%	8%	9%

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분기별 가동률과 영업이익률



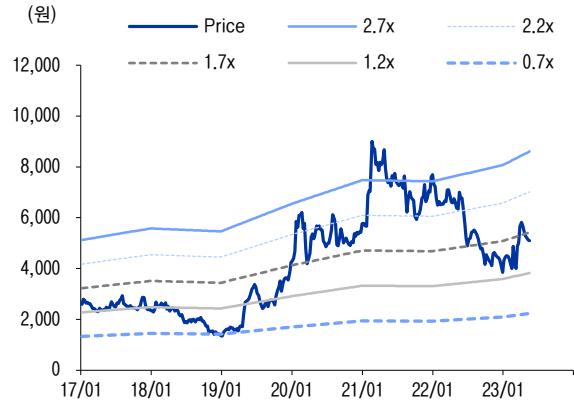
자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/E 밴드



자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/B 밴드



자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 매출액과 주가



자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 영업이익과 주가



자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

SFA 반도체 (036540)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	250	272	287	328	439
현금 및 현금성자산	69	42	55	75	126
매출채권 및 기타채권	67	61	59	67	102
재고자산	53	55	55	63	83
기타유동자산	61	114	118	123	128
비유동자산	400	403	387	375	373
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	366	389	373	361	358
무형자산	10	11	11	12	12
자산총계	649	675	674	703	812
유동부채	95	89	97	88	112
매입채무 및 기타채무	72	59	66	57	80
단기금융부채	18	26	26	26	26
기타유동부채	6	5	5	5	5
비유동부채	128	102	97	95	95
장기금융부채	115	95	95	95	95
기타비유동부채	14	7	2	1	0
부채총계	224	191	193	184	207
지배주주지분	399	456	453	491	577
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	374	374	374
이익잉여금	-63	-17	-7	31	117
비지배주주지분(연결)	27	28	28	28	28
자본총계	426	484	481	520	606

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	102	95	45	55	95
당기순이익(손실)	55	45	10	40	88
비현금수익비용가감	50	47	28	43	42
유형자산감가상각비	43	44	46	44	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	-3	-16	-18	-2	-3
영업활동 자산부채변동	-10	-17	6	-28	-35
매출채권 감소(증가)	-7	30	2	-8	-35
재고자산 감소(증가)	-9	-2	0	-8	-20
매입채무 증가(감소)	1	-37	7	-9	23
기타자산, 부채변동	4	-8	-3	-3	-3
투자활동 현금	-56	-106	-33	-34	-44
유형자산처분(취득)	-21	-53	-30	-31	-41
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-64	-1	-1	-1
기타투자활동	-34	13	0	0	0
재무활동 현금	-35	-16	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-35	-14	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	12	-26	12	20	51
기초현금	57	69	42	55	75
기말현금	69	42	55	75	126

자료: SFA반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	641	699	594	694	915
매출원가	559	620	555	606	782
매출총이익	83	80	39	88	133
판매비 및 관리비	16	17	16	17	22
영업이익	66	63	23	71	110
(EBITDA)	111	108	70	116	155
금융손익	0	3	-14	-14	-14
이자비용	5	5	18	18	18
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	6	16	16	16
세전계속사업이익	67	71	25	73	113
계속사업법인세비용	12	26	14	33	24
계속사업이익	55	45	10	40	88
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	45	10	40	88
지배주주	53	43	10	39	86
총포괄이익	69	45	10	40	88
매출총이익률 (%)	12.9	11.4	6.5	12.6	14.5
영업이익률 (%)	10.4	9.0	3.9	10.2	12.1
EBITDA 마진률 (%)	17.3	15.5	11.8	16.7	16.9
당기순이익률 (%)	8.6	6.5	1.8	5.7	9.7
ROA (%)	8.5	6.5	1.5	5.6	11.3
ROE (%)	14.4	10.0	2.2	8.2	16.1
ROIC (%)	12.2	8.2	1.9	7.4	15.8

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	23.9	14.7	81.9	21.6	9.7
P/B	3.2	1.4	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA	11.6	6.3	12.4	7.3	5.1
P/CF	12.0	6.8	21.5	10.1	6.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	11.9	9.1	-15.0	16.8	31.8
영업이익	94.0	-5.4	-63.1	204.0	56.3
세전이익	220.3	6.7	-65.4	193.5	55.2
당기순이익	212.8	-17.5	-77.0	278.8	123.0
EPS	223.0	-18.8	-76.3	278.8	123.0
안정성 (%)					
부채비율	52.5	39.5	40.1	35.3	34.1
유동비율	262.2	304.7	297.0	372.8	393.4
순차입금/자기자본(x)	4.4	9.5	6.8	2.1	-6.9
영업이익/금융비용(x)	13.2	13.5	1.3	3.9	6.0
총차입금 (십억원)	132	121	121	121	121
순차입금 (십억원)	19	46	33	11	-42
주당지표 (원)					
EPS	322	262	62	235	524
BPS	2,428	2,770	2,754	2,988	3,510
CFPS	640	565	236	503	790
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

SFA반도체 목표주가 추이		투자이견 변동내역					
(원) 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 21/05 21/11 22/05 22/11 23/05 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비
		20220304	변경	남대중			
		20220304	Buy	9,500원	-24.6		-31.4
		20220629	Buy	8,000원	-30.9		-37.9
		20221025	Buy	6,500원			

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 리서치본부의 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 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자이견 비율은 2022.4.1 ~ 2023.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)