

올해 실적은 상저하고 모습

국내 공장 가동률 추가 하락으로 4Q22 실적 기대치 크게 하회

4Q22 매출액은 1,561억원(-15%QoQ, -14%YoY)으로 우리 예상치 대비 14% 하회했다. 모바일 수요 감소가 지속되며 국내 공장의 가동률이 전분기보다 더 하락하였기 때문이다. 반면 전략 고객의 서버 메모리 후공정을 담당하는 필리핀 공장은 전분기와 비슷한 가동률을 유지하며 매출이 양호했던 것으로 파악된다. 4Q22 영업이익은 외형 감소와 성과급(약 30억원) 반영으로 31억원(-81%QoQ, -81%YoY)에 그쳐 예상치를 81% 하회했다. 일회성 비용을 제외한 영업이익률은 3.9%(-4.9%p QoQ)이다.

1Q23 실적 바닥, 하반기 필리핀 공장 증설 효과로 실적 크게 회복

1Q23에는 고객사 서버 메모리 수요 감소로 필리핀 공장 가동률도 하락이 예상되어 매출액이 1,420억원(-9%QoQ, -19%YoY)으로 추가 감소하고 수익성도 더 하락할 전망이다. 전략 고객의 요구에 따라 동사는 상반기까지 필리핀 공장 테스트 설비를 30% 이상 증설하고 있으며, 본격 가동하는 3Q23부터 매출이 의미있게 성장할 전망이다. 올해 동사 실적은 상저하고의 모습이 예상된다.

주가 Valuation은 역사적 바닥 수준, 투자 의견 '매수' 유지

반도체 공급망 내 재고 소화과정이 진행 중이며, 고객사 재고조정이 상반기 말까지는 완료될 전망이다. 주가 Valuation은 이미 저점을 확인한 것으로 판단되어 투자 의견 '매수'를 유지한다. 2023년 예상 매출액과 영업이익을 각각 14%, 38% 하향 수정함과 기간 경과를 반영하여, 목표주가는 6,900원(mid-cycle P/B 2.4x 적용)으로 12% 하향 조정한다.

Fig. 1: SFA반도체 연결재무제표 요약

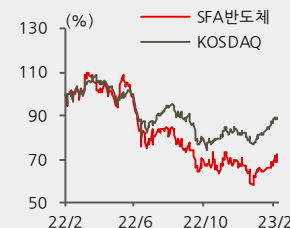
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액(십억원)	573	641	699	681	763
영업이익	34	66	63	50	70
세전이익	21	67	71	48	69
순이익[지배]	16	53	43	35	49
EPS(원)	102	321	261	212	296
증감률(%)	-29.7	214.7	-18.7	-18.8	39.6
PER(배)	56.8	24.0	14.7	22.1	15.8
PBR	2.8	3.2	1.4	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.2	11.8	5.9	7.4	5.6
ROE(%)	5.2	14.4	10.2	7.6	9.7
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: SFA반도체, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	6,900원
[하향]	47.4%
현재주가	4,680원
2023/2/14	

주식지표	
시가총액	770십억원
52주최고가	7,160원
52주최저가	3,750원
상장주식수	16,446만주/0.0만주
자본금/액면가	82십억원/500원
60일평균거래량	54만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	6.2%
자기주식수	50만주/0.3%
주요주주및지분율	
에스에프에이 외	55.0%

주가동향



이민희

IT/반도체
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표1. SFA반도체 4Q22 감정 실적 발표

(단위: 십억원)

	4Q22P	3Q22	QoQ	4Q21	YoY	4Q22E	차이
매출액	156.1	182.7	-15%	181.1	-14%	182.1	-14%
영업이익	3.1	16.1	-81%	16.4	-81%	16.0	-81%
세전이익	5.2	20.4	-75%	16.1	-68%	16.8	-69%
순이익(지배)	-6.1	15.4	적전	13.2	적전	14.6	적전

자료: SFA반도체, BNK투자증권

표2. SFA반도체 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	174.3	186.4	182.7	156.1	142.0	153.4	187.1	198.4	641.1	699.4	681.0
QoQ	-3.8%	6.9%	-2.0%	-14.6%	-9.0%	8.0%	22.0%	6.0%			
YoY	24.7%	22.1%	9.0%	-13.8%	-18.5%	-17.7%	2.5%	27.1%	11.9%	9.1%	-2.6%
매출총이익	26.3	25.2	20.8	9.3	1.8	9.5	26.7	28.0	82.5	81.6	66.0
판관비	3.8	4.1	4.6	6.2	3.1	3.4	4.5	5.0	16.0	18.7	16.0
영업이익	22.5	21.1	16.1	3.1	-1.3	6.1	22.2	23.0	66.5	62.9	50.0
영업이익률	12.9%	11.3%	8.8%	2.0%	-0.9%	4.0%	11.9%	11.6%	10.4%	9.0%	7.3%
세전이익	22.6	23.2	20.4	5.2	-1.3	6.7	22.8	19.9	66.9	71.4	48.1
순이익(지배)	16.2	17.4	15.4	-6.1	-3.4	4.2	18.4	15.6	52.8	42.9	34.8

자료: BNK투자증권

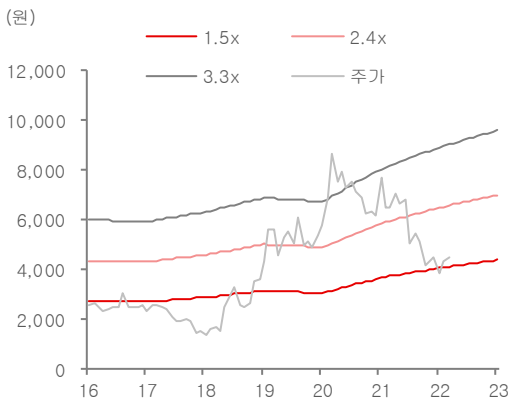
표3. SFA반도체 2023년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경률
매출액	681.0	787.7	-14%
영업이익	50.0	80.8	-38%
세전이익	48.1	79.1	-39%
순이익(지배)	34.8	62.3	-44%

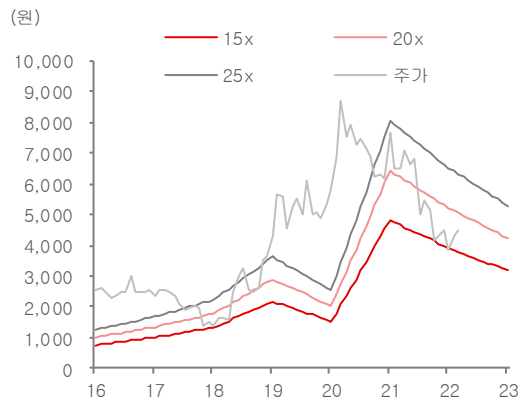
자료: BNK투자증권

Fig. 2: SFA반도체 P/B 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: SFA반도체 P/E 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	175	250	266	302	362
현금성자산	57	69	85	126	165
매출채권	45	66	64	62	69
재고자산	39	53	50	49	55
비유동자산	412	400	410	387	370
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	373	366	377	355	339
무형자산	10	10	9	9	8
자산총계	587	649	676	690	733
유동부채	65	95	95	93	102
매입채무	36	51	48	46	52
단기차입금	10	15	15	15	15
비유동부채	166	128	110	89	71
사채및장기차입금	128	91	71	51	31
부채총계	232	224	204	182	173
지배기업지분	333	399	442	477	526
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	374	374	374
이익잉여금	-116	-63	-20	15	64
자본총계	355	426	471	508	560
총차입금	164	132	112	92	73
순차입금	95	18	-21	-81	-145

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동현금흐름	83	102	95	85	94
당기순이익	18	55	45	37	52
비현금비용	70	56	75	62	68
감가상각비	46	44	45	47	47
비현금수익	-6	-6	-1	-2	-2
자산및부채의증감	6	-10	4	1	-5
매출채권감소	23	-7	2	2	-7
재고자산감소	-3	-9	3	1	-6
매입채무증가	-16	1	-3	-1	6
법인세환급(납부)	-3	-3	-26	-11	-18
투자활동현금흐름	17	-56	-59	-24	-36
유형자산증가	-25	-24	-55	-25	-30
유형자산감소	2	3	0	0	0
무형자산순감	1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-106	-35	-20	-20	-20
차입금증가	-112	-32	-20	-20	-20
자본의증감	28	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	-6	12	16	41	39
기말현금	57	69	85	126	165
잉여현금흐름(FCF)	58	77	40	60	64

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	573	641	699	681	763
매출원가	522	559	618	615	675
매출총이익	51	83	82	66	87
매출총이익률	8.9	12.9	11.7	9.7	11.4
판매비와관리비	17	16	19	16	17
판매비율	3.0	2.5	2.7	2.3	2.2
영업이익	34	66	63	50	70
영업이익률	5.9	10.3	9.0	7.3	9.2
EBITDA	81	111	108	97	117
영업외손익	-13	0	8	-2	-1
금융이자손익	-7	-4	-3	-2	-1
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-6	4	11	0	0
세전이익	21	67	71	48	69
세전이익률	3.7	10.5	10.2	7.0	9.0
법인세비용	3	12	26	11	18
법인세율	14.3	17.9	36.6	22.9	26.1
계속사업이익	18	55	45	37	52
당기순이익	18	55	45	37	52
당기순이익률	3.1	8.6	6.4	5.4	6.8
지배기업순이익	16	53	43	35	49
총포괄손익	11	71	45	37	52

주요투자지표

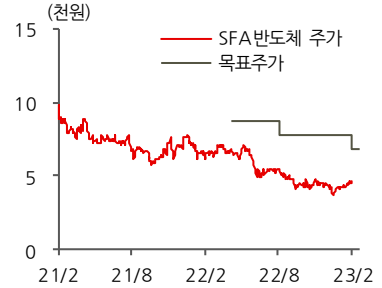
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (원)	102	321	261	212	296
BPS	2,036	2,441	2,702	2,914	3,210
CFPS	506	640	727	591	714
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	56.8	24.0	14.7	22.1	15.8
PSR	1.6	2.0	0.9	1.1	1.0
PBR	2.8	3.2	1.4	1.6	1.5
PCR	11.4	12.0	5.3	7.9	6.6
EV/EBITDA	13.2	11.8	5.9	7.4	5.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	-2.7	11.9	9.1	-2.6	12.0
영업이익증가율	-12.3	94.0	-5.4	-20.4	40.7
순이익증가율	-20.5	223.0	-18.8	-18.8	39.9
EPS증가율	-30.0	216.1	-18.8	-18.8	39.9
부채비율 (%)	65.3	52.5	43.3	35.8	30.9
차입금비율	46.2	31.0	23.9	18.2	13.0
순차입금/자기자본	26.8	4.2	-4.5	-16.0	-25.9
ROA (%)	2.8	8.9	6.9	5.4	7.3
ROE	5.2	14.4	10.2	7.6	9.7
ROIC	6.4	12.5	9.1	8.9	12.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2023/2/14 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
SFA반도체 (036540)	22/04/21	매수	8,800원	-26.7	-23.3
	22/05/17	매수	8,800원	-35.1	-19.8
	22/08/19	매수	7,800원	-41.1	-33.8
	22/11/16	매수	7,800원	-44.4	-39.8
	23/02/15	매수	6,900원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2022.12.31기준) / 매수(Buy) 92.2%, 보유(Hold) 7.8%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.