

# SK COMPANY Analysis



Analyst

한동희

donghee.han@sksec.co.kr

02-3773-8826

### Company Data

자본금	825 억원
발행주식수	16,446 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	11,331 억원
주요주주	
에스에프에이(외3)	55.00%

외국인지분률	5.00%
배당수익률	0.00%

### Stock Data

주가(21/12/20)	6,890 원
KOSDAQ	990.51 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	9,760 원
52주 최저가	5,290 원
60일 평균 거래대금	145 억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.6%	-0.7%
6개월	-11.0%	-8.7%
12개월	26.4%	20.9%

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

### 구조적 성장기 진입

국내 최대 반도체 후공정 서비스 전문업체. 삼성전자 서버 DRAM 후공정 1 위 업체

2021 년 영업이익 677 억원 (+98% YoY), OPM 11% (+5%p YoY) 예상

하반기 반도체 다운사이클에서도 후공정 외주 비중 상승에 따른 실적 성장 지속

2022 년 외주 증가에 따른 성장 지속+하반기 서버 DRAM 수요 증가 Overlap 전망

외주 증가 사이클 하 필리핀 라인 및 연계공정 보유에 대한 강점에 주목

### 국내 최대 반도체 후공정 서비스 전문업체

SFA 반도체는 국내 최대 반도체 후공정 서비스 전문업체로 패키징, 패키징테스트, 모듈, 모듈 테스트 등을 담당한다. 주력 거래선은 삼성전자 (3Q21 누적 매출액 비중 77%)이며, 삼성전자 서버 DRAM 내 후공정 1 위 업체이다. 아이템 별 매출액 비중은 메모리 85%, Bump 8%, 비메모리 7%, 사업 영역 기준으로는 Ass'y 87%, 테스트 13%이다. 국내 유사 업체로는 하나마이크론, 시그네틱스, 한양디지텍 (모듈) 등이 있다.

### 2021 년 영업이익 677 억원 (+98% YoY) 예상

SFA 반도체의 2021 년 연결 실적을 매출액 6,398 억원 (+12% YoY), 영업이익 677 억원 (+98% YoY), 영업이익률 11% (+5%p YoY)으로 예상한다. 2021 년 비메모리 공급 부족 지속과 COVID-19 에 따른 베트남 셋트 라인의 섰다운 등 2021 년 하반기 반도체 다운사이클을 겪고 있지만, 2021 년부터 진행 된 반도체 업체들의 외주 비중 상승으로 하반기에도 분기별 외형 성장이 지속될 것으로 전망하기 때문이다.

### 외주 증가 사이클 하에서 필리핀 라인 및 연계공정 보유에 대한 강점 부각 전망

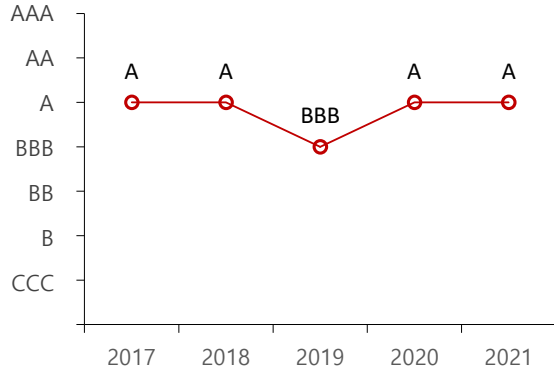
SK 증권은 후공정 외주 증가 사이클 하에서 동남아 등 저인건비 국가 내 생산시설을 보유하고 있는 업체에 주목한다. 외주 수요를 자극할 수 있는 경쟁력은 낮은 인건비이며, 패키징, 패키징테스트, 모듈, 모듈테스트 등 연계 공정의 존재로 성장 여력이 높기 때문이다. 2022 년에는 외주 비중 증가에 따른 구조적 성장 지속과 Sapphire Rapids 출시에 따른 하반기 서버 DRAM 수요 증가가 시작되며, 외형과 이익률 성장 지속에 따른 투자 매력도가 높아지는 구간에 진입할 것으로 전망한다. 투자 의견 BUY 와 목표주가 9,200 원 (2022년 EPS 417 원에 T.P 22x)로 책정하며, 2023년 목표주가 10,000 원으로 평가한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	4,579	5,889	5,731	6,398	7,470	9,045
yoy	%	1.9	28.6	-2.7	11.6	16.8	21.1
영업이익	억원	337	391	343	677	881	1,162
yoy	%	32.3	16.0	-12.3	97.5	30.1	32.0
EBITDA	억원	778	868	807	1,124	1,315	1,592
세전이익	억원	193	264	209	671	884	1,157
순이익(지배주주)	억원	126	206	163	516	686	887
영업이익률%	%	7.4	6.6	6.0	10.6	11.8	12.9
EBITDA%	%	17.0	14.7	14.1	17.6	17.6	17.6
순이익률	%	2.9	3.5	3.1	8.5	9.6	10.2
EPS(계속사업)	원	89	145	101	314	417	539
PER	배	15.3	29.8	57.0	22.0	16.5	12.8
PBR	배	0.7	2.1	2.9	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	배	5.4	9.3	13.4	10.7	8.4	6.3
ROE	%	4.9	7.3	5.2	14.3	16.1	17.4
순차입금	억원	1,924	1,620	952	266	-682	-1,768
부채비율	%	118.0	109.4	65.3	54.4	43.8	40.9

## ESG 하이라이트

### SFA 반도체의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>SFA 반도체 종합 등급</b>	A	NA	NA
환경(Environment)	59.6	NA	NA
사회(Social)	49.6	NA	NA
지배구조(Governance)	48.9	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
테스나	BBB	NA	NA
네패스	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

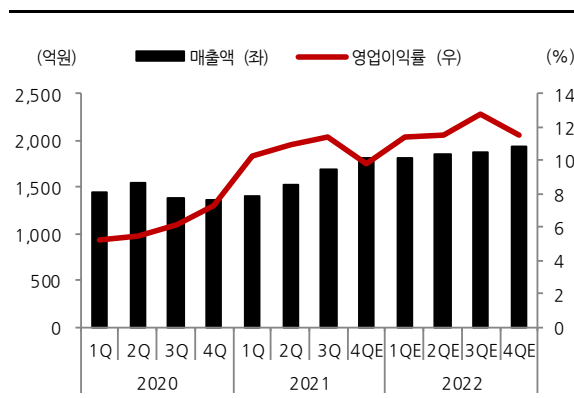
실적 추이 및 전망

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,435	1,539	1,389	1,368	1,397	1,526	1,676	1,798	1,816	1,842	1,877	1,935	5,731	6,398	7,470	9,045
YoY %	23%	2%	-13%	-15%	-3%	-1%	21%	31%	30%	21%	12%	8%	-3%	12%	17%	21%
QoQ %	-11%	7%	-10%	-2%	2%	9%	10%	7%	1%	1%	2%	3%				
SSK+SSP	1,379	1,472	1,310	1,255	1,338	1,437	1,572	1,665	1,718	1,739	1,771	1,824	5,416	6,012	7,052	8,400
SSC	55	67	79	83	87	93	102	103	98	103	106	111	285	386	418	644
영업이익	74	83	86	100	144	167	190	176	207	212	238	223	343	677	881	1,162
YoY %	45%	0%	-30%	-26%	93%	100%	123%	77%	44%	27%	25%	27%	-12%	98%	30%	32%
QoQ %	-45%	12%	3%	17%	44%	16%	14%	-7%	17%	3%	12%	-6%				
지배순이익	68	36	44	16	108	120	168	120	155	175	147	209	163	516	686	887
영업이익률	5%	5%	6%	7%	10%	11%	11%	10%	11%	12%	13%	12%	6%	11%	12%	13%
지배순이익률	5%	2%	3%	1%	8%	8%	10%	7%	9%	9%	8%	11%	3%	8%	9%	10%

자료: 전자공시, SK 증권 추정

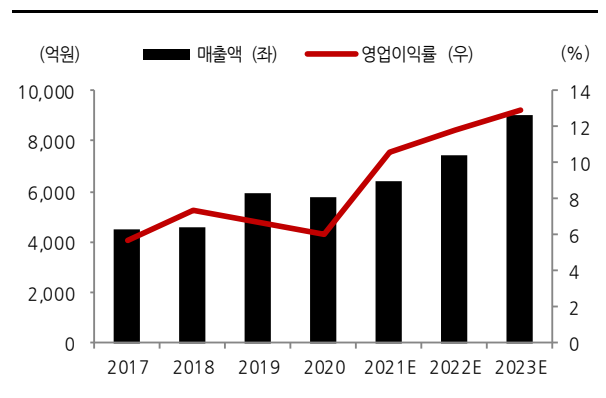
주: SSK는 한국법인으로 모바일 메모리, 범용, DSP, EDS 사업 주력, SSP는 필리핀 법인으로 서버 DRAM, 비메모리 주력, SSC는 중국법인으로 비메모리 패키징 주력

분기 실적 추이 및 전망



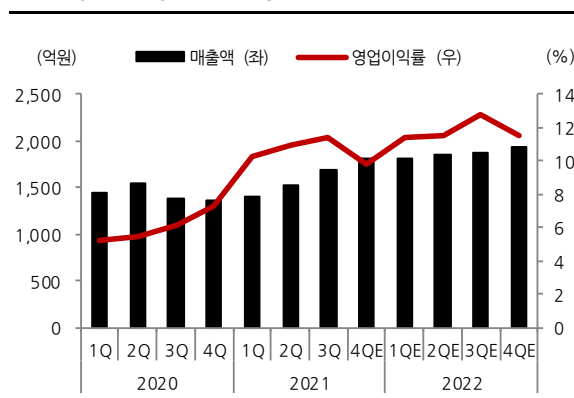
자료: 전자공시, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



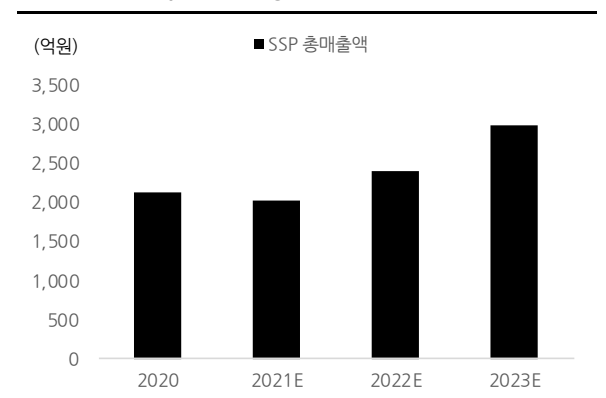
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SSP 분기 총매출액 추이 및 전망



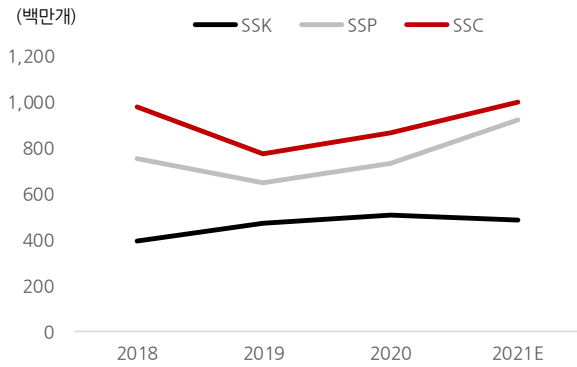
자료: 전자공시, SK 증권 추정

SSP 연간 총매출액 추이 및 전망



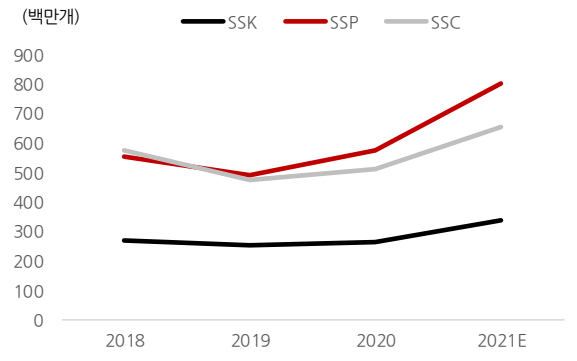
자료: 전자공시, SK 증권 추정

법인별 생산능력 추이



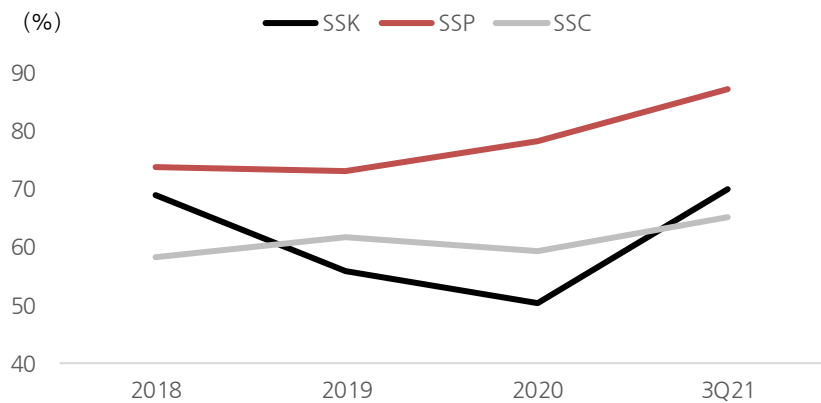
자료 : 전자공시, SK 증권 추정

법인별 생산실적 추이



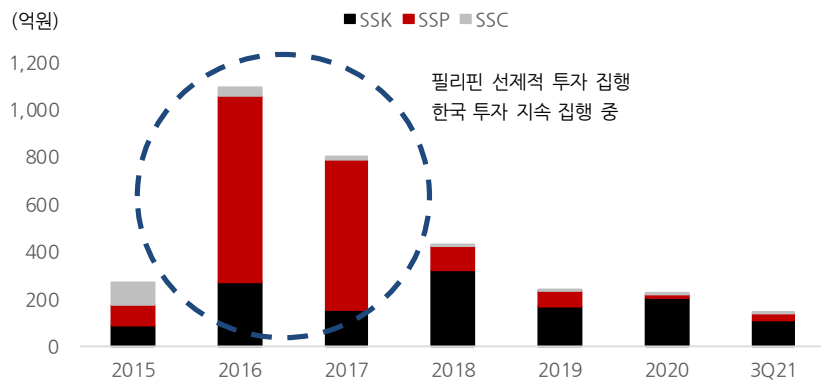
자료 : 전자공시, SK 증권 추정

법인별 가동률 추이



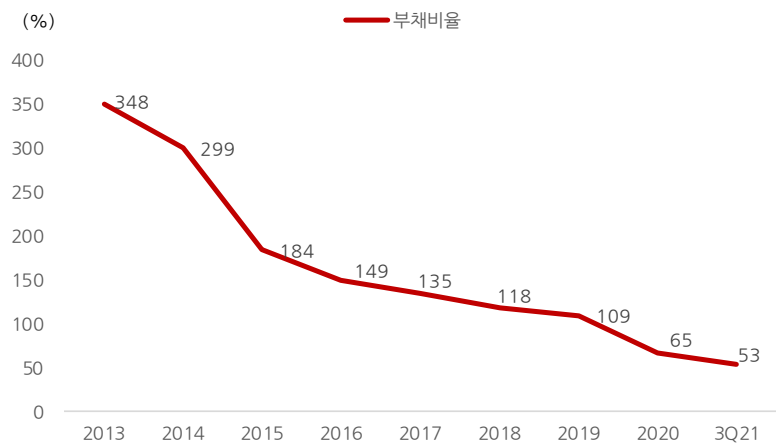
자료 : 전자공시, SK 증권

법인별 Capex 추이: 필리핀 선제적 투자 집행, 한국 투자 지속 증



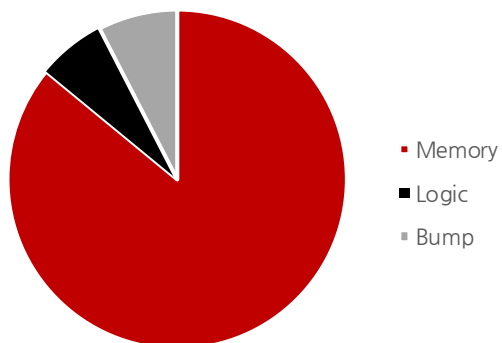
자료 : 전자공시, SK 증권

부채비율 추이: 재무 건전화 지속 중



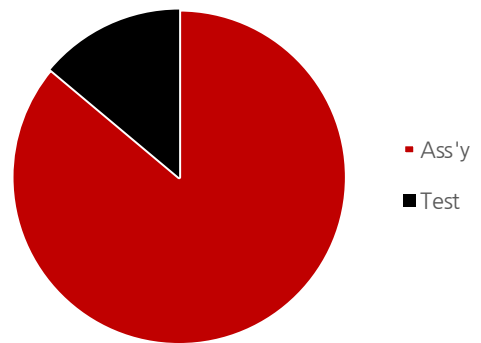
자료: 전자공시, SK 증권

제품별 매출액 구성



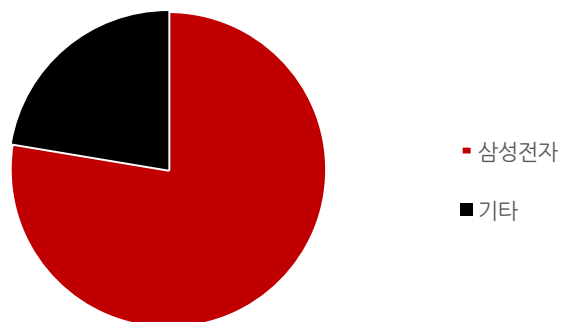
자료: SK 증권 추정

사업 유형별 매출액 구성



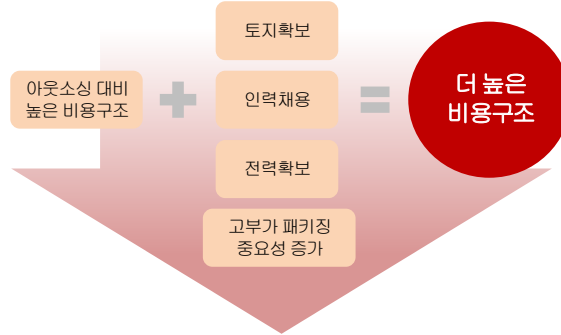
자료: SK 증권 추정

거래선별 매출액 구성



자료: 전자공시, 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



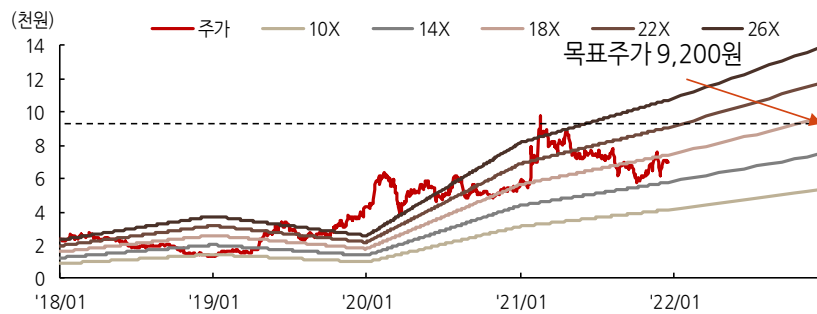
자료 : SK 증권

## SFA 반도체 목표주가 산정 요약

	2021E	2022E	2023E	
지배순이익	516	<b>686</b>	887	
주식수	164,460,303	<b>164,460,303</b>	164,460,303	
EPS	314	<b>417</b>	540	
Target P/E	22	<b>22</b>	22	2020년 이후 12m P/E Band Chart 중단 수준
적정주가	6,902	<b>9,177</b>	11,870	
목표주가	7,000	<b>9,200</b>	12,000	
현재주가	6,890	<b>7,010</b>	7,010	
상승여력	1%	<b>31%</b>	71%	

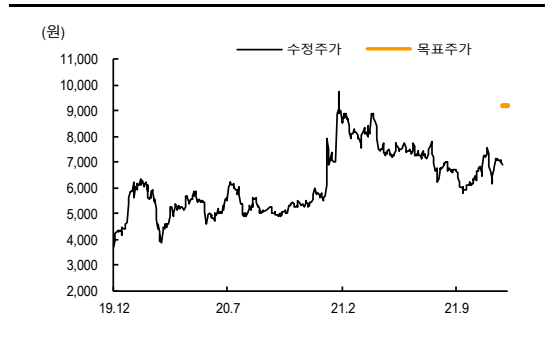
자료: 전자공시, SK 증권 추정

## SFA 반도체 12m Fwd. P/E Band Chart



자료: 전자공시, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.12.21	매수	9,200원	6개월		



**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 3자에게 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 (2021년 12월 21일 기준)**

매수	90.77%	중립	9.23%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----



## 재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	2,267	1,749	2,451	3,416	4,865
현금및현금성자산	624	566	769	1,627	2,808
매출채권및기타채권	510	486	639	687	798
재고자산	356	394	517	557	660
<b>비유동자산</b>	4,345	4,117	3,947	3,651	3,442
장기금융자산	20	5	0	0	0
유형자산	3,898	3,734	3,621	3,378	3,164
무형자산	134	103	91	78	68
<b>자산총계</b>	6,612	5,865	6,398	7,066	8,307
<b>유동부채</b>	3,201	653	894	967	1,273
단기금융부채	2,636	116	187	207	352
매입채무 및 기타채무	469	470	617	664	804
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	253	1,664	1,361	1,185	1,140
장기금융부채	118	1,522	1,133	1,023	973
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,454	2,317	2,254	2,152	2,412
<b>지배주주지분</b>	2,940	3,327	3,890	4,624	5,558
자본금	714	825	825	825	825
자본잉여금	3,572	3,742	3,742	3,742	3,742
기타자본구성요소	-45	-42	-42	-42	-42
자기주식	-31	-21	-21	-21	-21
이익잉여금	-1,319	-1,159	-644	42	929
비지배주주지분	219	221	253	290	337
<b>자본총계</b>	3,158	3,548	4,143	4,914	5,895
<b>부채외자본총계</b>	6,612	5,865	6,398	7,066	8,307

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	807	893	908	1,154	1,285
당기순이익(손실)	264	209	634	716	926
비현금성항목등	665	638	516	600	666
유형자산감가상각비	465	458	439	428	424
무형자산감가상각비	13	7	8	7	6
기타	113	82	2	-27	13
운전자본감소(증가)	-97	78	-191	-48	-112
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-17	233	-16	-49	-110
재고자산감소(증가)	-85	-30	-78	-39	-104
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	-165	-23	47	140
기타	31	40	-74	-7	-38
법인세납부	-25	-32	-51	-113	-194
<b>투자활동현금흐름</b>	-432	188	-205	-146	-143
금융자산감소(증가)	-35	394	-131	0	0
유형자산감소(증가)	-399	-228	-189	-185	-210
무형자산감소(증가)	-11	6	5	5	5
기타	12	16	110	34	61
<b>재무활동현금흐름</b>	-84	-1,134	-527	-150	39
단기금융부채증가(감소)	-179	-386	8	20	145
장기금융부채증가(감소)	169	-703	-450	-110	-50
자본의증가(감소)	0	8	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-73	-54	-84	-60	-56
<b>현금의 증가(감소)</b>	291	-58	203	858	1,181
기초현금	333	624	566	769	1,627
기말현금	624	566	769	1,627	2,808
FCF	234	580	637	914	1,040

자료 : SFA반도체 SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	5,889	5,731	6,398	7,470	9,045
<b>매출원가</b>	5,358	5,218	5,568	6,416	7,679
<b>매출총이익</b>	531	513	830	1,054	1,366
매출총이익률 (%)	9.0	9.0	13.0	14.1	15.1
<b>판매비와관리비</b>	141	170	152	174	204
<b>영업이익</b>	391	343	677	881	1,162
영업이익률 (%)	6.6	6.0	10.6	11.8	12.9
<b>비영업손익</b>	-127	-134	-7	3	-5
순금융비용	82	68	46	26	-5
외환관련손익	39	-19	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	264	209	671	884	1,157
세전계속사업이익률 (%)	4.5	3.7	10.5	11.8	12.8
<b>계속사업법인세</b>	56	33	130	168	231
<b>계속사업이익</b>	208	176	540	716	926
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	208	176	540	716	926
순이익률 (%)	3.5	3.1	8.5	9.6	10.2
<b>지배주주</b>	206	163	516	686	887
지배주주귀속 순이익률(%)	3.49	2.85	8.06	9.18	9.8
<b>비지배주주</b>	3	13	25	30	39
<b>총포괄이익</b>	252	106	595	771	981
<b>지배주주</b>	243	104	563	734	934
<b>비지배주주</b>	9	3	32	37	46
<b>EBITDA</b>	868	807	1,124	1,315	1,592

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	28.6	-2.7	11.6	16.8	21.1
영업이익	16.0	-12.3	97.5	30.1	32.0
세전계속사업이익	37.0	-20.9	221.0	31.8	31.0
EBITDA	11.6	-7.0	39.2	17.0	21.0
EPS(계속사업)	62.3	-30.0	209.8	33.0	29.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	7.3	5.2	14.3	16.1	17.4
ROA	3.2	2.8	8.8	10.6	12.0
EBITDA마진	14.7	14.1	17.6	17.6	17.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	70.8	267.9	274.3	353.1	382.3
부채비율	109.4	65.3	54.4	43.8	40.9
순차입금/자기자본	51.3	26.8	6.4	-13.9	-30.0
EBITDA/이자비용(배)	8.7	9.9	17.3	21.9	28.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	145	101	314	417	539
BPS	2,066	2,023	2,365	2,812	3,380
CFPS	480	389	585	681	800
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	29.8	62.6	31.1	23.4	18.1
PER(최저)	9.3	38.5	17.5	13.2	10.2
PBR(최고)	2.1	3.1	4.1	3.5	2.9
PBR(최저)	0.7	1.9	2.3	2.0	1.6
PCR	9.0	14.8	11.8	10.1	8.6
EV/EBITDA(최고)	9.3	14.3	14.9	12.0	9.3
EV/EBITDA(최저)	4.4	8.8	8.6	6.7	4.9