

SFA 반도체 (O36540/KQ)

강한 턴어라운드 예고

반도체 소부장. 이동주 / natelee@sks.co.kr / 3773-9026

Signal: 삼성전자 D5 물량 외주화 물량 확보 시작**Key:** 필리핀 법인 CAPA 확대로 추가 테스트 수주도 유력**Step:** HBM 투자의 간접 수혜 강도 상당**Not Rated**

목표주가: -

현재주가: 5,700 원

상승여력: -

STOCK DATA

주가(26/08/31)	5,700 원
KOSDAQ	834.29 pt
52주 최고가	11,010 원
60일 평균 거래대금	14 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	16,446 만주
시가총액	937 십억원
주요주주	
에스에프에이(외 3)	55.00%
삼성자산운용	5.02%
외국인 지분율	5.56%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2023	2024	2025
매출액	십억원	417	400	367
영업이익	십억원	-13	-0	-20
순이익(지배주주)	십억원	-13	21	-19
EPS	원	-61	57	-116
PER	배	N/A	54.6	N/A
PBR	배	2.0	1.0	1.5
EV/EBITDA	배	-0.4	-1.1	-2.4
ROE	%	-2.9	4.5	-3.9
배당성향	%	0.0	0.0	0.0

길었던 부진을 털고 리바운드 목전

동사는 삼성전자의 주요 메모리 OSAT 업체이다. 한국 1 공장에서는 모바일 범용 메모리의 패키지와 파이널 테스트를 중심으로 운영 중이다. 한국 2 공장은 오디오 코덱, PMIC, RF IC 등 비메모리 웨이퍼 레벨 패키지와 범핑 그리고 테스트를 담당한다. 필리핀 공장은 최대 매출 법인으로 서버/PC 범용 메모리의 파이널 테스트와 모듈 사업을 영위하고 있다. 2022년 매출액 6,994 억원, 영업이익 629 억원으로 최대 매출 이후 실적은 최근까지 적자가 지속되고 있다. 주요 고객사의 DDR5, HBM3 시장으로의 진입이 늦어지며 범용 메모리의 외주화도 함께 지연되었던 것이 영향을 미쳤다. 다만, 최근 주요 고객사가 HBM 후공정 라인 확보를 위한 온양 사업장 라인 재배치가 본격화되면서 DDR5 후공정 외주화 물량 확대가 감지되기 시작했다. 패키지부터 테스트까지 공간적 여유를 확보한 동사의 수혜 강도가 가장 클 것으로 보인다.

늦었지만 강한 DDR5 효과

3Q26 은 전분기 이어 적자가 지속될 것으로 보이나 4Q26 턴어라운드 이후 2027 년 영업이익은 785 억원(YoY 흑전)에 달할 것으로 전망한다. 한국 1 공장에선 온양의 패키지 전용 설비들이 이관되기 시작했다. 4Q26 양산을 시작으로 내년 D5 매출 증분은 1,200 억원을 넘어갈 것으로 추정된다. 필리핀 법인향 테스트 장비도 1-4 단계로 나뉘어 온양 설비들이 이관되고 있다. 8월 20 억원/월 수준으로 시작으로 2 단계 설비 구축이 끝나는 2Q27 이후부터는 170 억원/월까지 테스트 매출이 급격히 증가할 것으로 보인다. 필리핀 법인의 테스트 캐파 증설도 진행 중인데 2027 년 200 억원/월, 2028 년 300 억원/월까지 확보될 예정으로 삼성전자의 추가적인 외주화 물량 수주에도 유리한 고지가 이어질 전망이다.

컨사인 장비로 재무 부담도 감소

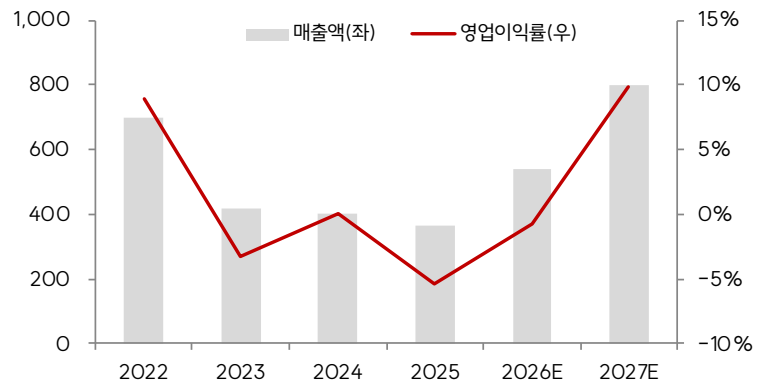
한국과 필리핀으로 이관 중인 관련 설비들은 고객사의 무상 임대 형식의 컨사인 장비이다. CAPEX 및 감상비에 대한 부담이 크게 줄어드는 효과이다. 이를 트리거로 필리핀 법인은 캐파 확장 및 adv. PKG 영역에서 새로운 사업 영역을 모색할 것으로 기대된다.

SFA 반도체 실적 추이 및 전망

		2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액		699	417	401	367	541	801
	SSK1(한국 1공장)	154	81	77	59	84	216
	SSK2(한국 2공장)	59	49	71	82	88	90
	SSP(필리핀 공장)	452	287	253	227	370	495
	SSC(중국)	32					
영업이익		63	(13)	(0)	(20)	(4)	78
영업이익률		9%	-3%	0%	-5%	-1%	10%

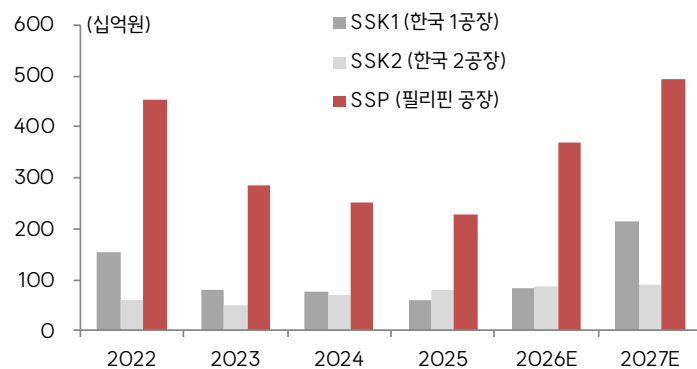
자료: SFA 반도체, SK 증권

SFA 연간 실적 추이 및 전망



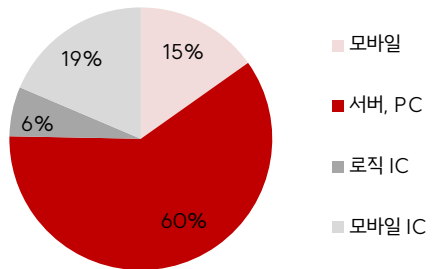
자료: SFA 반도체, SK 증권

SFA 반도체 법인별 매출 추이 및 전망



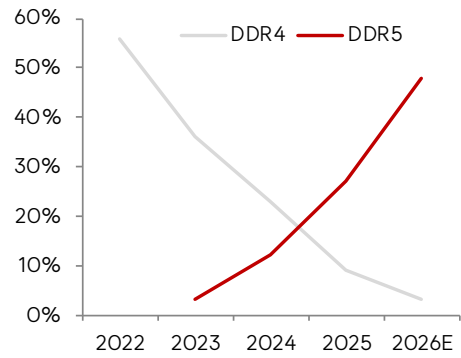
자료: SFA 반도체, SK 증권

SFA 반도체 제품별 매출 비중 (2025 년)



자료: SFA 반도체, SK 증권

DDR 제품별 출하 비중 추이



자료: Omdia, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	250	272	183	221	161
현금및현금성자산	69	42	79	95	23
매출채권 및 기타채권	67	61	49	38	54
재고자산	53	55	39	31	38
비유동자산	400	403	427	403	389
장기금융자산	0	0	40	1	16
유형자산	366	389	373	382	356
무형자산	10	11	10	9	8
자산총계	649	675	610	623	549
유동부채	95	89	49	92	44
단기금융부채	18	26	8	62	1
매입채무 및 기타채무	67	53	33	23	37
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	128	102	91	34	33
장기금융부채	115	95	88	33	32
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	224	191	140	126	77
지배주주지분	489	501	501	508	502
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	374	374	377	382	382
기타자본구성요소	-4	-4	-4	-4	-4
자기주식	-2	-2	-2	-2	20
이익잉여금	-63	-17	-31	-10	-29
비지배주주지분	27	28	21	1	0
자본총계	426	484	470	498	473
부채와자본총계	649	675	610	623	549

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동현금흐름	102	95	36	53	5
당기순이익(손실)	0	0	0	20	-19
비현금성항목등	50	47	50	24	43
유형자산감가상각비	43	44	45	44	38
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	6	2	4	-22	3
운전자본감소(증가)	-10	-17	5	3	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	30	30	20	-8
재고자산의감소(증가)	-9	-2	15	12	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-37	-27	-20	3
기타	59	58	-26	6	2
법인세납부	-3	-6	-7	0	0
투자활동현금흐름	-56	-106	31	-17	-14
금융자산의감소(증가)	0	-64	66	2	-23
유형자산의감소(증가)	-21	-53	-27	-36	-17
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-0	0	-0
기타	-34	13	-8	17	27
재무활동현금흐름	-35	-16	-31	-21	-64
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-35	-14	-27	-10	-64
자본의증가(감소)	0	0	3	5	0
배당금지급	0	-0	-0	0	0
기타	-0	-1	-6	-16	-0
현금의 증가(감소)	12	-26	36	17	-73
기초현금	57	69	42	79	95
기말현금	69	42	79	95	23
FCF	80	42	9	17	-12

자료 : SFA반도체, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	641	699	417	400	367
매출원가	559	620	417	387	373
매출총이익	83	80	0	13	-5
매출총이익률(%)	12.9	11.4	0.0	3.3	-1.5
판매비와 관리비	16	17	13	13	14
영업이익	66	63	-13	-0	-20
영업이익률(%)	10.4	9.0	-3.2	-0.0	-5.3
비영업손익	0	9	1	3	1
순금융손익	-4	-2	-1	-1	-2
외환관련손익	4	4	0	2	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	67	71	-12	3	-19
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	12	26	-1	-6	0
계속사업이익	55	45	-11	8	-19
중단사업이익	0	0	-3	12	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	55	45	-14	20	-19
순이익률(%)	8.6	6.5	-3.4	5.1	-5.2
지배주주	53	43	-13	21	-19
지배주주귀속 순이익률(%)	8.2	6.1	-3.1	5.3	-5.2
비지배주주	2	3	-1	-1	-0
총포괄이익	71	61	-10	42	-24
지배주주	67	56	-10	40	-24
비지배주주	4	5	-0	2	-0
EBITDA	111	108	32	45	19

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
성장성 (%)					
매출액	11.9	9.1	-40.4	-3.9	-8.3
영업이익	94.0	-5.4	적전	적지	적지
세전계속사업이익	260.7	119.5	적전	적지	흑전
EBITDA	37.2	-2.4	-70.1	40.7	-57.1
EPS	216.1	-18.8	적전	흑전	적전
수익성 (%)					
ROA	8.9	6.9	-2.2	3.3	-3.3
ROE	14.4	10.0	-2.9	4.5	-3.9
EBITDA마진	17.3	15.5	7.7	11.3	5.3
안정성 (%)					
유동비율	262.2	304.7	374.9	241.0	368.7
부채비율	52.5	39.5	29.7	25.2	16.2
순차입금/자기자본	4.2	-3.9	3.7	-8.1	-3.8
EBITDA/이자비용(배)	22.0	23.3	7.7	11.4	5.7
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	321	261	-61	57	-116
BPS	2,997	3,074	3,074	3,114	3,080
CFPS	590	536	199	406	122
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	24.0	14.7	N/A	54.6	N/A
PBR	2.6	1.3	2.0	1.0	1.5
PCR	13.0	7.2	30.4	7.6	37.5
EV/EBITDA	-0.3	-0.3	-0.4	-1.1	-2.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.09.01	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(이동주)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 기관투자자 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 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 01 일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------