2026. 10. 1

Initiating Coverage

코스닥리서치센터 김혜빈
02) 6915-5669
hyebhinkim@ibks.com

IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권
코스닥리서치센터 보고서

SFA (056190)

완전 무인화 실현의 Hidden Champion

매수 (신규)

목표주가 (신규)	39,000원
현재가 (9/30)	28,600원

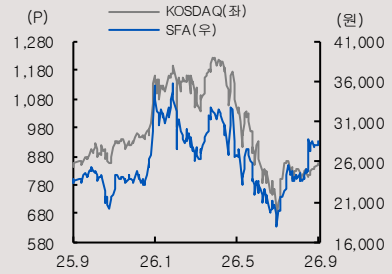
KOSDAQ (9/30)	855.91pt
시가총액	1,027십억원
발행주식수	35,909천주
액면가	500원
52주 최고가	35,650원
최저가	17,930원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	12.8%
배당수익률 (2026F)	3.3%

주주구성	
디와이홀딩스 외 10 인	43.45%
베어링자산운용	5.77%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	17%	37%	18%
절대기준	19%	6%	20%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	–	–
목표주가	39,000	–	–
EPS(26)	2,277	–	–
EPS(27)	3,433	–	–

SFA 주가추이



자동화 수요 변천과 함께 성장한 엔지니어링 역량

2022년 생성형 AI가 촉발한 자동화 흐름은 개별 공정의 최적화를 넘어 생산라인 전반에서 인간의 개입이 사라진 완전 자율화를 요구하고 있다. SFA는 제조 공정장비와 공정 간 물류시스템을 직접 설계하는 자동화 엔지니어링 기업이다. 디스플레이(OLED 증착/물류장비) → 이차전지(조립/화성/전극 공정장비, 3D CT 비파괴검사장비) → 반도체(천장이송시스템)로 확장되어온 자동화 수요에 대응하며 설비 구축 레퍼런스를 축적해왔다. 경쟁업체들이 공정장비 또는 물류자동화에 특화된 반면, SFA는 산업별 장비 운영 노하우와 물류시스템 역량을 바탕으로 생산 라인 전체를 직접 설계한다는 점에서 차별화된다.

다변화된 전방으로 신규수주 회복 국면 진입

기존 산업에서 축적한 자동화 기술이 새로운 성장산업으로 다변화되고 있다. 2026년 연간 신규수주는 1.2조원(YoY +65.6%)으로 회복을 전망한다. 과거 성장을 주도해온 디스플레이/이차전지의 합산 비중은 2023년 75%에서 1H26 기준 52%까지 축소된 반면, 반도체/연료전지/물류 자동화 장비 비중은 48%로 증가했다. 디스플레이 클린룸 구축과정에서 축적한 정밀 이송 기술은 반도체로 이식되었고, 이차전지의 자동화 설비 제어 역량은 연료전지 산업으로 확대된 결과다. 2026년 非디스플레이/이차전지 수주 비중은 70%에 이를 전망이다.

상법 개정에 따른 자사주 19% 소각 시점 임박

SFA의 2Q26 기준 자사주 비중은 22%이다. 임직원 보상용 3%를 제외한 잔여 약 704만주(19%)의 처리 방향에 주목한다. 2026년 3월 시행된 개정 상법에 따라 기존 보유 자기주식은 예외적인 보유/처분 승인이 없다면 원칙적으로 1.5년 내 소각해야 하기 때문이다. 연내 잔여 지분의 소각이 확정될 경우 주식수 감소에 따른 주당 가치 상승으로 추가적인 주주환원 확대가 기대된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,045	1,631	1,701	2,000	2,180
영업이익	-48	86	121	187	232
세전이익	-69	72	133	190	240
지배주주순이익	-73	55	82	123	155
EPS(원)	-2,022	1,534	2,277	3,433	4,330
증가율(%)	-281.7	-175.9	48.4	50.8	26.1
영업이익률(%)	-2.3	5.3	7.1	9.3	10.6
순이익률(%)	-1.6	3.2	5.8	7.3	8.4
ROE(%)	-7.5	6.1	8.7	12.0	13.7
PER	-9.6	15.2	12.5	8.3	6.6
PBR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	25.6	7.9	7.5	5.4	4.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

신규수주 구성이 보여주는 명확한 성장경로

2026년, 과거와 다른 신규수주 회복 동력

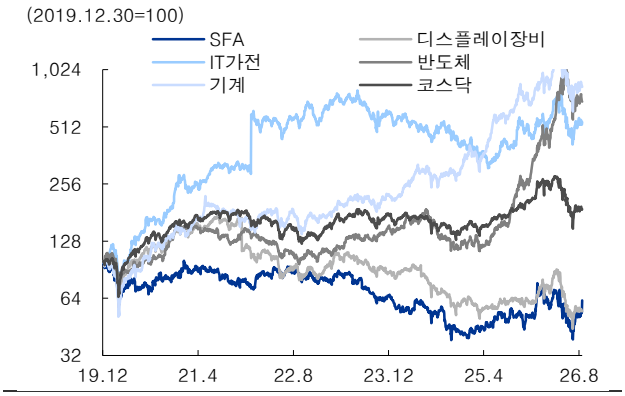
SFA 12개월 선행 P/E는 8~9배 수준으로 저평가

SFA는 오랜 기간 디스플레이와 이차전지 설비투자에 대한 높은 의존도, 그리고 사업 다변화 과정에서의 본업인 물류와 제조 자동화의 가치가 충분히 부각되지 못하며 저평가를 받아왔다. 실제로 2026년 9월 기준 12개월 선행 P/E는 디스플레이 장비 업종과 유사한 8~9배 수준에서 거래되고 있으며, 기계 업종(34~39배) 및 코스닥 지수(18~19배)를 크게 하회하고 있다.

연간 신규수주 구성은 非디스플레이/이차전지 업종으로 다변화되는 중

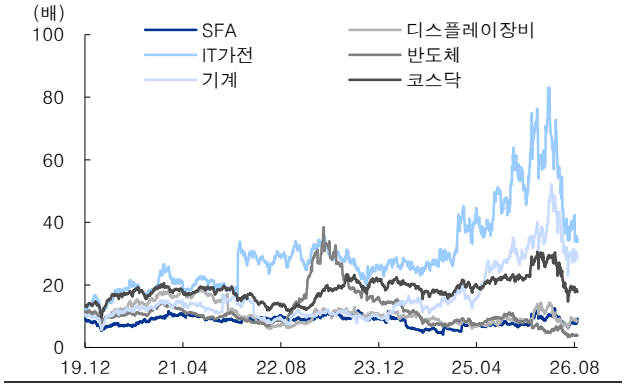
그러나 2026년부터는 신규수주의 회복 규모뿐 아니라 그 구성 변화에 주목할 필요가 있다. 1H26 별도 신규수주는 4,426억원(YoY +36.2%)을 기록했으며, 반도체(16%), 연료전지(9%), 해저케이블(13%), 기타 자동화(10%)로 기존 디스플레이와 이차전지의 비중은 52%까지 낮아졌다. 하반기에도 신규수주 증분은 디스플레이와 이차전지에서 반도체, 연료전지, 해저케이블로 다변화되며 연간 非디스플레이 및 이차전지 수주 비중이 70% 수준까지 상승할 것으로 예상한다. 특히 신규 수주의 질적 변화를 주도하고 있는 연료전지와 해저케이블은 이후 투자포인트에서 수주 확대 배경과 중장기 성장 경로를 살펴보고자 한다.

그림 1. SFA와 WI26 주요 관련 업종의 주가 추이



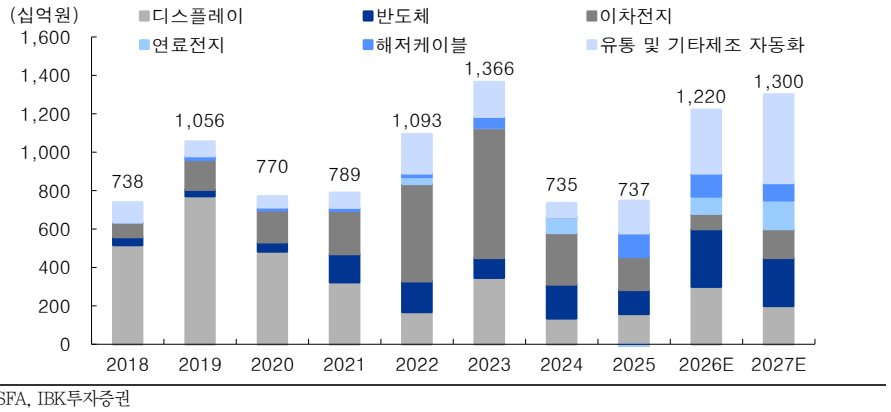
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권
주: WI26란 한국 주식시장 전용 섹터분류 지수

그림 2. SFA와 WI26 주요 관련 업종의 12개월 선행 P/E 추이



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. SFA 별도 기준 신규수주 구성



자료: SFA, IBK투자증권

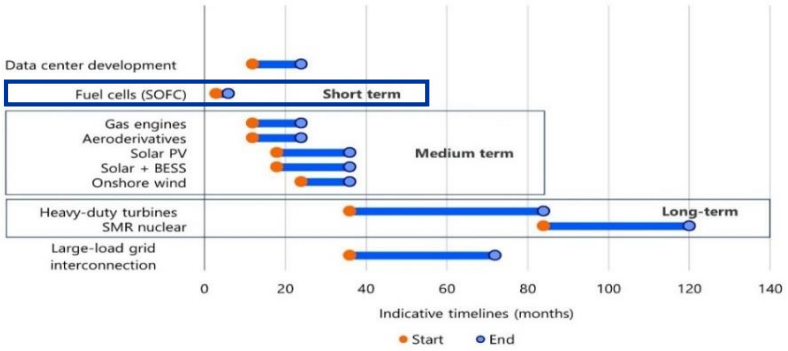
데이터센터 전력 확보 수요는 연료전지 설비 투자로 연결

AI 데이터센터 전력 부족이 만드는 연료전지 수요

SOFC는 상업운전까지 소요 기간이 짧아 BTM 솔루션으로 부상

SFA의 첫 번째 신성장동력은 연료전지 제조장비다. AI 데이터센터의 전력 수요는 증가하는 반면 계통연계는 지연되면서 전력망을 기다리는 대신 수요처에서 직접 전력을 생산하는 BTM(Behind-the-meter) 솔루션의 필요성이 높아지고 있다. 데이터센터 구축은 약 12~24개월이 소요되는 반면, 대규모 전력 수요처의 계통연계는 36~72개월, 대형 가스터빈 도입은 36~84개월이 필요해 전력 인프라 확보가 데이터센터 가동 일정을 제약할 수 있기 때문이다. 한편 SOFC(Solid Oxide Fuel Cell, 고체 산화물 연료전지)는 약 3~6개월로 발주부터 상업운전까지 기간이 비교적 짧고 발전효율이 높아 데이터센터의 전력 공백을 보완할 수 있는 주요한 대안이다(그림 4).

그림 4. 발전원별 발주부터 상업운전까지 소요 기간 비교

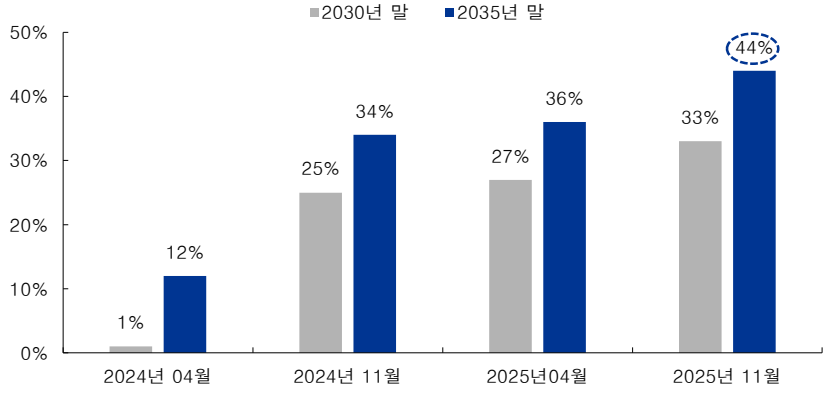


자료: BNEF, Lazard, EIA, IBK투자증권

SOFC는 백업전원이 아닌 데이터센터 현장 발전원으로 역할 확대

따라서 SOFC는 비상 시 사용하는 백업전원이 아닌 데이터센터에 상시 전력을 공급하는 현장 발전원으로 자리잡을 전망이다. Bloom Energy는 2035년 미국 데이터센터의 44%가 필요 전력을 전량 현장발전으로 충당하고, SOFC가 현장발전의 3/4를 담당할 것으로 전망한다(그림 5).

그림 5. 전량 현장발전으로 충당하는 미국 데이터센터 비중 전망



주: 가로축은 조사 시점을 의미, 자료: Bloom Energy, IBK투자증권

원천 IP 생태계 확장이 연료전지 장비 수주로 이어진다

SOFC 시장은 자체 기술과 설비를 보유한 BE, 원천 IP 기반 제조사 진영으로 구분

글로벌 SOFC 생산 구조는 원천기술과 생산설비를 직접 보유하는 Bloom Energy의 수직계열화 방식과, 원천 IP 기업의 기술을 라이선스한 제조사가 자체 생산거점을 구축하는 방식으로 구분된다. 후자의 경우 원천 IP 기업은 셀 설계와 핵심 소재 기술을 제공하고, 실제 양산라인 투자는 라이선스 파트너가 담당한다.

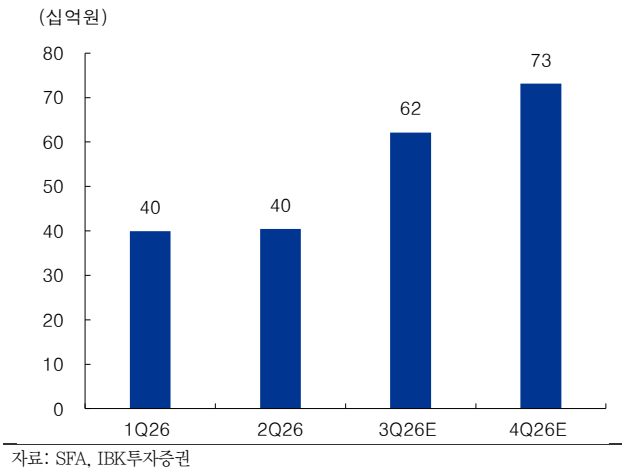
원천 IP 보유사의 생태계 확장은 SFA 연료전지 장비의 수주 기회

SFA의 연료전지 장비 수주 확대를 기대하는 근거는 글로벌 원천 IP 기반 SOFC 양산라인의 자동화 구축 레퍼런스에 있다. 원천 IP 생태계의 확대 자체가 SFA의 신규 수주 기회로 연결될 수 있기 때문이다. 원천 IP 기업은 직접 연료전지 생산능력을 확대하는 것이 아니라 라이선스 파트너가 개별 생산거점을 구축하는 구조이기 때문에, SFA는 1) 기존 고객사의 후속 CAPA 증설과 2) 신규 라이선스 파트너의 첫 양산라인 구축이라는 두 경로에서 모두 추가 수주를 기대할 수 있다. 동일 IP 기반의 생산라인은 공정 구성과 자동화 요구사항이 유사해 기존 라인에서 검증된 설비 레퍼런스의 전용 가능성이 높으며, 원천 IP 기업 입장에서도 검증된 장비사를 신규 파트너에 추천할 유인이 존재할 것이다. 즉, **원천 IP 보유 기업이 라이선스 파트너를 늘려 SOFC 생태계를 확대할수록 파트너별 양산라인 구축이 이어지는 만큼, SFA가 축적한 자동화 레퍼런스는 신규 고객 확보와 수주 확대에 유리하게 작용할 전망이다.**

1H26 연료전지 장비 신규수주는 394억원, 수주잔고 404억원 기록. 4분기 유럽 신규 고객사 신규수주 발생 기대

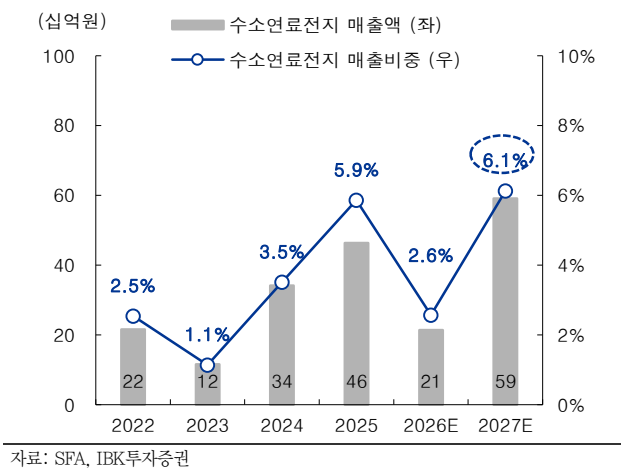
실제로 SFA의 연료전지 레퍼런스 확장은 원천 IP 기업과 협업해 SOFC 양산라인을 구축한 고객사와의 수주에서 확인된다. SFA는 두산퓨얼셀의 첫 SOFC 양산라인을, 1Q26에는 중국 최대 엔진사의 연료전지 장비를 수주했다. 두 고객사 모두 동일한 글로벌 원천 IP 기업의 기술을 기반으로 자체 생산시설을 구축했다는 점이 중요하다. 1H26 SFA의 연료전지 장비 수주잔고는 404억원이며, 4Q26에는 유럽 신규 고객사의 SOFC 생산라인 구축에 따른 추가 수주가 기대된다(그림 6). 이에 따라 연료전지 장비 매출은 2023년 116억원에서 2025년 463억원, 2027년 591억원까지 확대될 것으로 예상한다. 연료전지 장비가 전사 매출에서 차지하는 비중은 2023년 1.1%에서 2027년 6.1%까지 상승할 전망이다(그림 7).

그림 6. SFA 연료전지 장비 수주잔고 전망



자료: SFA, IBK투자증권

그림 7. SFA 연료전지 장비 매출 비중 전망



자료: SFA, IBK투자증권

해저케이블 장비는 또 다른 신규 성장 동력

국내 해저케이블 M/S 1위 고객사 내 물류 및 제조 장비 독점 공급

해저케이블의 수직연합기와 턴테이블을 국내 고객사에 독점 납품

SFA는 글로벌 전선업계 Top-tier인 LS전선의 국내 HVDC(High Voltage Direct Current, 초고압 직류송전) 해저케이블 생산시설에 수직연합기와 대형 턴테이블을 독점 납품하고 있다(표 1). 수직연합기는 도체 및 절연 코어 가닥을 수직 방향으로 꼬아 하나의 케이블로 연합하는 핵심 제조 설비이며, 턴테이블은 완성된 케이블을 절단 없이 감아 보관하고 선적하는 대형 물류 설비로 수만 톤의 중량물을 지지하는 구조 설계가 요구된다.

해저케이블은 대규모 전력을 장거리, 저손실로 송전 가능하기 때문에 해상풍력 확대와 국가 간 전력망 연계 확대의 핵심 인프라로 부상하고 있다. 글로벌 HVDC 해저케이블 시장은 2024년 약 15조원 규모에서 2030년 약 25조원으로 성장할 전망이며, LS전선은 수요 증가에 대응한 선제적 설비투자를 지속하고 있다(표 2).

연간 350억원 내외의 단발성 수주는 고객사 대규모 증설과 함께 1,000억원 규모로 확대

고객사의 해저케이블 CAPA 확대는 SFA의 장비 신규수주에 선행적으로 반영되고 있다. LS전선의 동해공장 증설 과정에서 SFA의 해저케이블 장비 신규수주는 2022년 176억원에서 2023년 573억원으로 증가했고, 이후 동해 해저 5동과 해외 생산거점 투자가 이어지면서 2025년 1,228억원까지 확대되었다. **과거 연평균 350억원 내외로 간헐적으로 발생하던 수주가 고객사 대규모 증설 사이클 진입과 함께 연간 1,000억원 이상으로 증가하며 단발성 수주에서 구조적 수주원으로 전환되는 모습이다.**

1H26 해저케이블 매출은 2024년 연간 매출을 상회

해저케이블 장비 매출로 구성된 AI 인프라 사업부 매출은 2019~2024년 연평균 200억원대 수준이었으나, 2026년 상반기에만 428억원을 기록하며 2024년 연간 매출액(394억원)을 상회했다. 해저케이블 장비의 연간 수주잔고는 2024년 190억원에서 2025년 1,187억원으로 전년 대비 약 6배 증가했으며, 2026년 상반기 신규수주 596억원을 반영해 2026년 말 수주잔고는 1,640억원으로 추정한다(그림 9).

국내 공급 레퍼런스를 기반으로 해외 생산거점까지 수주 기회 확대 가능

LS전선 계열의 해저케이블 생산 거점이 북미 및 아시아로 확대됨에 따라 SFA의 해저케이블 수주잔고의 추가 상향 여지도 존재한다. LS전선은 약 1조원을 투자해 미국 버지니아주에 해저케이블 생산거점을 구축하고 있으며, LS에코에너지도 베트남을 중심으로 해저케이블 사업 진출을 추진하고 있다. SFA는 국내 CAPA 증설 과정에서 확보한 공급 레퍼런스를 기반으로 미국 신규 생산거점까지 수주 영역을 확대한 바 있다. 향후 북미 후속 증설과 아시아 생산능력 투자가 구체화될수록 기존 레퍼런스의 해외 전개 가능성이 높아지며, 해저케이블 수주잔고의 추가 확대도 기대할 수 있다. 기확보한 수주는 순차적으로 매출로 전환됨에 따라 2026년 AI인프라 연간 매출액은 800억원으로 전년 대비(212억원) 3.8배, 2027년은 1,203억원으로 전년 대비 50.4% 증가할 전망이다(그림 8).

2009년~2021년
누적 41대 수주
2022년~2026년
누적 53대 수주

표 1. SFA의 연도별 해저케이블 장비 주요 납품 레퍼런스

시점	수주 내용
2009	Turn Table 5대(5,000t 2대 외) + 수직연합기 1대(1,000t)
2010	Turn Table 1대(1,500t) + 수직연합기 1대
2012	Turn Table 9대(10,000t 1대 외)
2019	Turn Table 5대(5,000t 1대 외) + 수직연합기 1대(3,000t)
2020	Turn Table 10대(10,000t 2대 외)
2021	Turn Table 8대(8,000t 2대 외)
2022	Turn Table 4대(10,000t 2대 외)
2023	Turn Table 20대(10,000t 2대 외)
2025	Turn Table 2대(5,000t 1대 외) + 수직연합기 1대(3,000t)
1H26	Turn Table 26대(1,000t~11,000t)

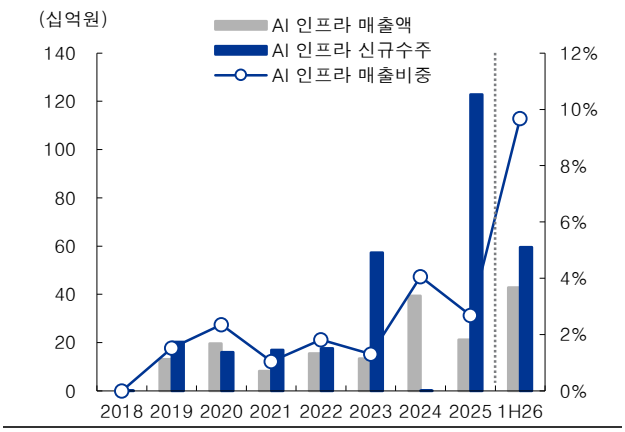
자료: SFA, IBK투자증권

표 2. LS전선 해저케이블 생산거점 및 증설현황

구분	착공	준공	투자규모	면적	비고
동해 해저 1동	2008.04	2009.11	1,800억원	248,000㎡	국내 최초 해저케이블 전문 공장
동해 해저 2동	–	2013	–	–	
동해 해저 3동	2019.03	2020.04	500억원	104,000㎡	기존 대비 생산능력 2.5배 확대
동해 해저 4동	2021.07	2023.05	1,900억원	34,816㎡	기존 대비 생산능력 1.5배 확대, 아시아 최대 HVDC 생산능력 확보
동해 해저 5동	2024.06	2025.07	1,000억원	19,451㎡	기존 대비 생산능력 4배 확대
미국 버지니아 공장	2025.04	4Q27(예정)	1조원	396,700㎡	미국 최대 HVDC 공장
베트남 공장(예정)					베트남 푸미항 해저케이블 공장 검토 중

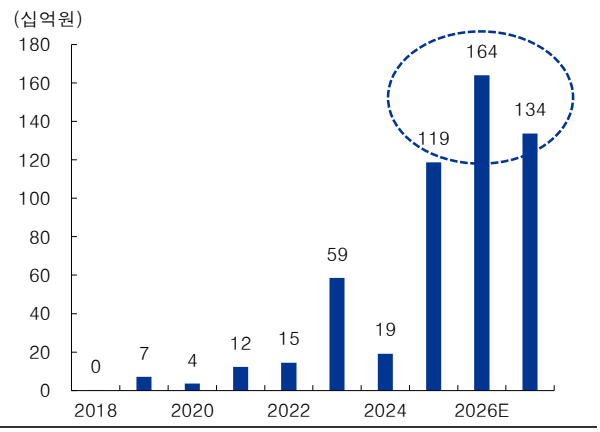
자료: 언론 종합, IBK투자증권

그림 8. SFA AI 인프라 부문 매출 전망



자료: SFA, IBK투자증권

그림 9. SFA AI 인프라 부문 수주잔고 전망



자료: SFA, IBK투자증권

2026년 하반기 이후 실적으로 더욱 가시화될 신사업 모멘텀

2026년 별도 신규수주는 연간 1.2조원으로 추정

2026년 상반기 별도 신규수주는 전년 대비 36.2% 증가한 4,426억원을 기록했다. 하반기 신규수주는 4분기 연료전지 신규 고객사 확보와 해저케이블 및 반도체 물류자동화 수주 확대를 반영해 7,774억원을 예상하며, 연간 1조 2,200억원(YoY +65.6%)으로 회복될 전망이다. 2026년 신규수주는 전방 산업별로 반도체 3,000억원(25%), 연료전지 900억원(7%), 해저케이블 1,200억원(10%), 물류/기타 제조자동화 3,300억원(27%)으로 추정했으며, 디스플레이와 이차전지 비중은 약 31%까지 축소될 것으로 예상한다. 수주잔고는 2025년 말 9,118억원에서 2026년 말 1조 3,105억원, 2027년 말 1조 6,472억원으로 확대될 전망이다.

수주잔고 회복분의 인식에 따라 2H26 별도 매출액은 전년 대비 23% 증가 전망

2026년 별도 매출액은 8,340억원(YoY +5.5%), 영업이익은 1,049억원(YoY +7.4%, OPM 12.6%)으로 전망한다. 2026년 상반기 매출액은 3,796억원(YoY -10.0%)으로 2025년 수주 공백의 영향이 이어졌으나, 하반기에는 신규수주 회복분의 매출 인식이 본격화되며 매출액 4,544억원(YoY +23.3%), 영업이익 586억원(YoY +25.3%, OPM 12.9%)을 예상한다.

2026년 연간 연결 영업이익은 전년 대비 40% 증가 예상

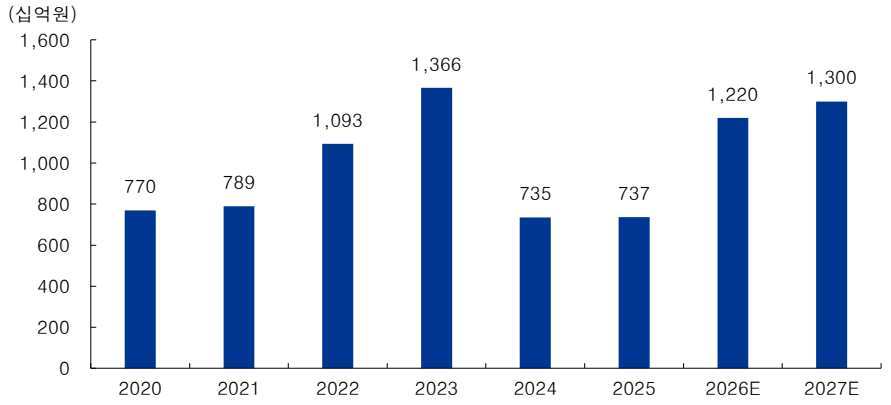
2026년 연결 매출액은 1조 7,005억원(YoY +4.3%), 영업이익은 1,210억원(YoY +40.9%, OPM 7.1%)을 전망한다. 2H26 연결 매출액 9,394억원(YoY +19.3%), 영업이익 766억원(YoY +115.6%, OPM 8.2%)으로 전망하는데, SFA 별도 매출 증가와 함께 자회사 SFA반도체의 하반기 흑자전환이 예상되기 때문이다. SFA반도체는 주요 고객사의 후공정 생산라인 재편에 따른 DDR5 외주화 물량 확대의 수혜가 본격화되고 있다. 한국 1공장(천안)과 필리핀 법인의 파이널 테스트 물량이 동시에 증가하면서 2H26 매출액은 3,195억원(YoY +47.9%)으로 확대될 전망이다.

신규 사업 수주잔고 증가와 SFA반도체 흑자전환에 따른 실적 개선을 기대

2026년 하반기 이후 연결 영업이익 개선에는 본사의 수익성 회복과 자회사 SFA반도체의 실적 정상화가 동시에 기여할 전망이다. 연결 영업이익률은 2025년 5.3%에서 2026년 7.1%, 2027년 9.3%로 상승할 것으로 예상한다. SFA 별도 기준으로는 반도체, 연료전지, 해저케이블 중심의 수주잔고가 매출로 전환되는 가운데, 기존 디스플레이와 이차전지 대비 수익성 높은 신규 사업의 매출 비중 확대에 따른 제품 Mix 개선도 기대할 수 있다. 특히 해저케이블은 대형 특수장비, 연료전지는 Turn-key 장비 중심으로 진입장벽이 높아 영업이익률 개선에 기여할 것으로 판단한다. 여기에 SFA반도체는 2026년 적자폭을 축소하고 2027년 사상 최대 실적이 기대됨에 따라 연결 기준 이익 증가율은 매출 성장률을 상회할 전망이다.

2H26 신규 수주는 상반기 대비 75% 증가한 7,774억원을 예상

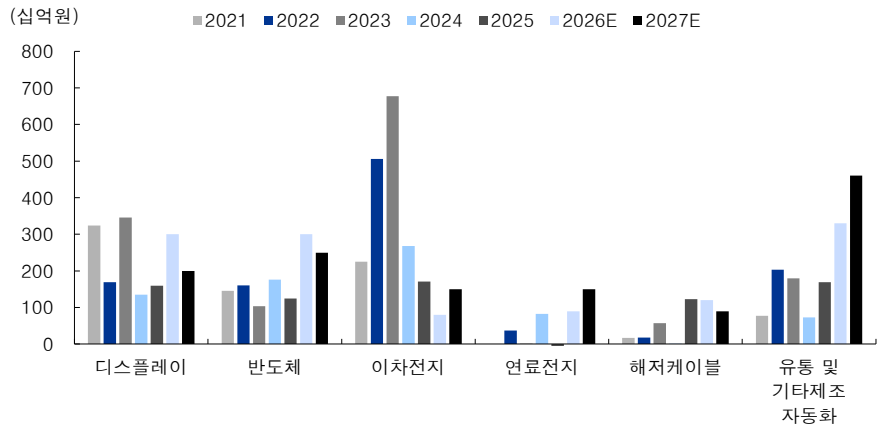
그림 10. SFA 별도 신규수주 전망



자료: SFA, IBK투자증권

디스플레이, 이차전지 중심에서 반도체, 연료전지, 해저케이블, 유통 자동화 등 신규 전방 산업 확대

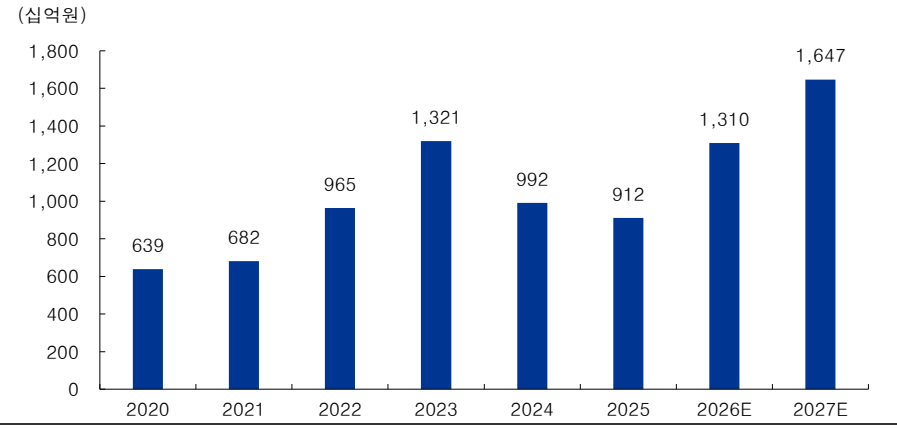
그림 11. SFA 별도 신규수주 구성 전망



자료: SFA, IBK투자증권

수주잔고는 다음 해 매출의 선행지표로, 2026년 말 수주잔고는 전년 대비 43.7% 증가한 1조 3,105억원으로 추정

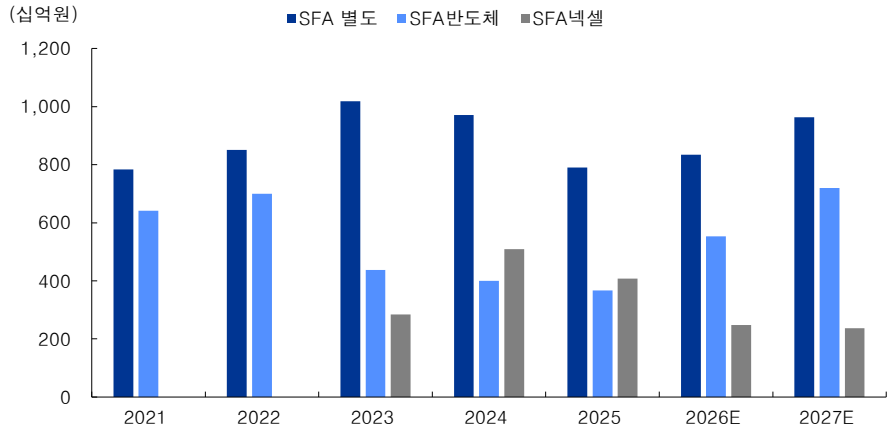
그림 12. SFA 별도 수주잔고 전망



자료: SFA, IBK투자증권

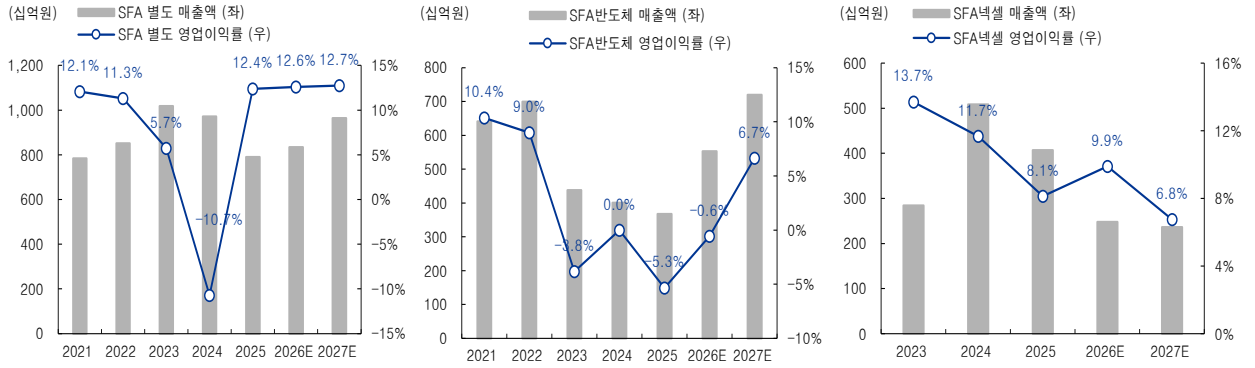
2025년 기준
연결조정 제외한
SFA 연결 매출은
SFA 별도 50%,
SFA 반도체 25%,
SFA 넥셀 25%로 구성

그림 13. SFA 연결 매출 구성 전망



주: 연결조정 제외, 자료: SFA, IBK투자증권

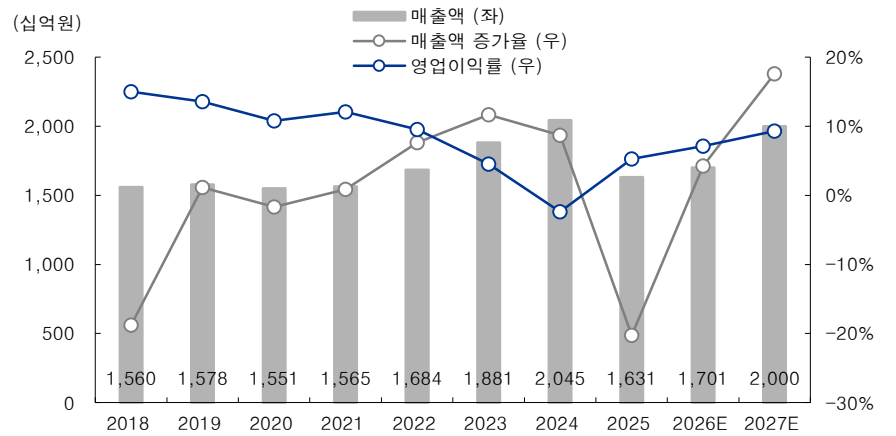
그림 14. SFA 별도 및 연결 자회사 실적 전망



자료: SFA, IBK투자증권

2024년 영업이익 저점
이후 회복세 지속 전망,
2027년 연결 매출은
1조 9,997억원,
영업이익률 9.3% 전망

그림 15. SFA 연결 실적 전망



자료: SFA, IBK투자증권

표 3. SFA 연결 실적 Table

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
실적 전망												
연결 매출액		398	445	394	394	361	400	444	495	1,631	1,701	2,000
	SFA 별도	199	223	196	172	189	190	217	237	790	834	963
	SFA반도체	75	76	96	120	107	126	145	174	367	553	720
	SFA넥셀	108	130	88	82	53	69	62	63	407	248	236
	기타	62	56	53	67	48	54	60	60	239	222	240
	연결조정	-46	-40	-39	-47	-37	-39	-40	-40	-172	-157	-160
매출총이익		57	45	47	34	42	57	60	74	183	233	295
판관비		28	24	20	25	27	28	30	28	97	112	109
연결 영업이익		29	21	27	9	15	29	30	46	86	121	187
	SFA 별도	21	30	28	19	22	24	28	31	98	105	123
	SFA반도체	-6	-7	-6	-1	-6	-6	-1	10	-20	-3	48
	SFA넥셀	17	1	7	7	2	14	4	5	33	25	16
영업이익률		7.3%	4.7%	6.8%	2.3%	4.3%	7.2%	6.8%	9.3%	5.3%	7.1%	9.3%
	SFA 별도	10.7%	13.3%	14.0%	11.2%	11.5%	12.8%	12.8%	13.0%	12.4%	12.6%	12.7%
	SFA반도체	-8.0%	-8.8%	-6.5%	-0.5%	-5.8%	-4.9%	-0.8%	5.9%	-5.3%	-0.6%	6.7%
	SFA넥셀	15.8%	1.1%	8.4%	9.0%	4.0%	19.6%	6.0%	8.0%	8.1%	9.9%	6.8%
세전이익		28	5	31	7	22	32	31	47	72	133	190
지배주주순이익		24	9	21	1	19	20	19	24	55	82	123
지배주주순이익률		5.9%	2.0%	5.4%	0.4%	5.2%	5.0%	4.2%	4.9%	3.4%	4.8%	6.2%
수주 현황 (SFA별도)												
	신규수주	184	141	101	311	218	225	389	389	737	1,220	1,300
	수주잔고	973	844	767	912	965	987	1,159	1,310	912	1,310	1,647

자료: IBK투자증권

2027년 기준 EPS 50% 성장 전망에도 P/E는 8배 수준

수주 구성 다변화는 밸류에이션 할인 축소의 근거

현주가는 12개월 선행 EPS 기준 9배, 2027년 예상 EPS 기준 8배로 저평가

SFA에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 39,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12개월 선행 EPS 3,144원에 Target Multiple 12.5배를 적용해 산출했다. Target P/E는 2020~2025년 중 이익 급감에 따라 P/E가 일시적으로 급등한 2023년과 적자를 기록한 2024년을 제외한 4개년 평균 12.5배를 적용했다. 현주가는 2027년 예상 EPS 기준 P/E 약 8배 수준에서 거래되고 있어 수주 다변화와 이익 성장 전망을 충분히 반영하지 못하고 있다고 판단한다. 기존 디스플레이, 이차전지에서 반도체, 연료전지, 해저케이블, 물류자동화로 수주 기반이 다변화되는 만큼 과거의 기업가치 할인도 축소될 것으로 기대한다.

표 4. SFA Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E	비고
EPS (원)	3,015	3,254	2,149	1,113	-2,022	1,534	2,277	3,144	3,433	
BPS (원)	28,838	31,081	30,524	28,779	25,211	24,986	27,203	29,230	29,905	
고점 P/E	15.4	14.5	20.5	37.7	N/A	17.5	16.0	12.0	10.6	최근 3년 평균: 25.3
평균 P/E	12.1	11.4	12.2	31.7	N/A	14.4	11.8	8.8	7.8	최근 3년간 평균: 21.4
저점 P/E	9.1	10.2	15.2	24.8	N/A	11.5	7.4	5.5	4.9	최근 3년간 평균: 17.2
고점 P/B	1.6	1.5	1.4	1.5	1.2	1.1	1.3	1.3	1.2	최근 3년간 평균: 1.3
평균 P/B	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9	최근 3년간 평균: 1.0
저점 P/B	1.0	1.1	1.1	1.0	0.7	0.7	0.6	0.6	0.6	최근 3년간 평균: 0.8
ROE	11.3%	10.5%	7.0%	3.8%	-7.5%	6.1%	8.7%	11.2%	12.0%	지배주주순이익 기준
Target P/E								12.5		최근 4년 평균 P/E 배수 사용
적용 EPS (원)								3,144		
적정주가 (원)								39,304		
목표주가 (원)								39,000		12M FWD 기준 P/E 12.4배
전일 종가 (원)								28,600		12M FWD EPS 기준 P/E 9.1배
상승 여력								36.4%		

주: P/E 평균 계산 시 2024년은 제외, 자료: IBK투자증권

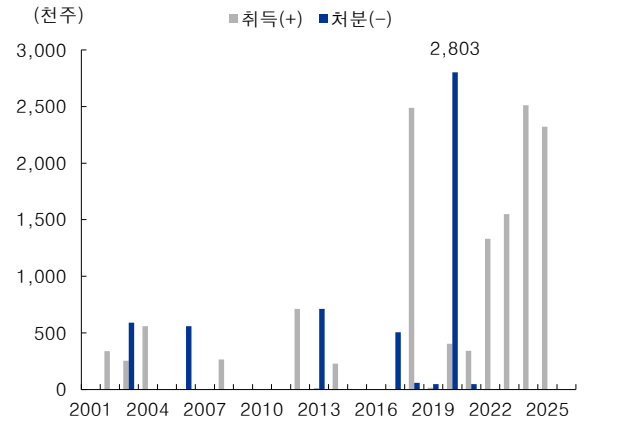
잔여 자사주의 소각 시점이 다가오는 중

주가 하락 시마다 자사주 매입해 2Q26 기준 자사주 22% 보유

SFA는 2Q26 말 기준 발행주식의 22.3%에 해당하는 약 800만주의 자기주식을 보유하고 있다. 2020년까지는 취득한 자사주를 소각하지 않고 유동성 확보와 최대주주 지분 확대에 활용해왔다. 실제로 2020년 9월 보유 자사주 전량인 275만주(총 발행주식의 7.7%)를 최대주주에 매각해 약 1,000억원의 유동성을 확보했으며 최대주주 지분율은 2017년 33.3%에서 2020년 40.1%까지 상승했다.

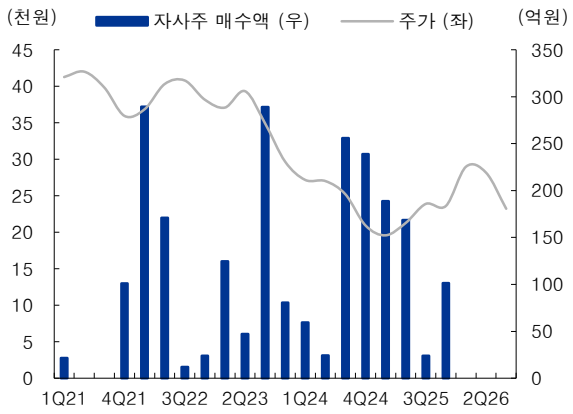
보유 자사주를 전량 매각한 이후인 2021년부터는 주가 하락 시마다 자사주를 지속적으로 매입해 왔다. 특히 2024년에는 고객사 파산에 따른 일회성비용 인식으로 연결 기준 당기순손실을 기록했음에도 자사주 251만주(약 579억원)를 매입했다. SFA의 자기주식 보유비중은 4Q21 0.8%에서 4Q22 4.5%, 4Q23 8.8%, 4Q24 15.9%, 4Q25 22.3%까지 상승했다.

그림 16. SFA 연도별 자사주 취득 및 처분 추이



자료: SFA, IBK투자증권

그림 17. SFA 별도 기준 자사주 매수액 및 주가 추이

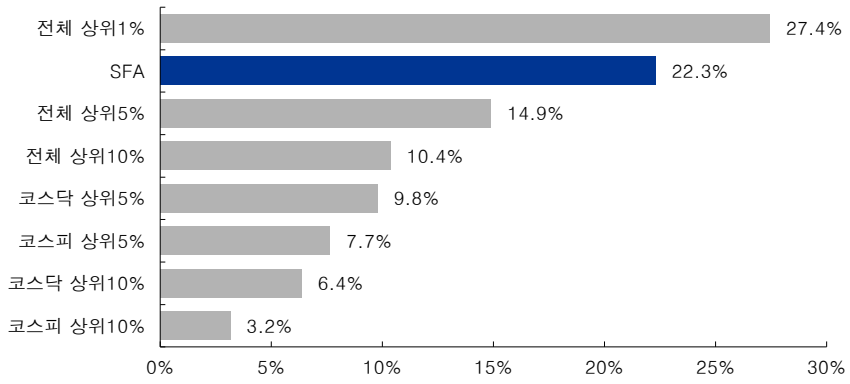


자료: SFA, IBK투자증권

SFA 보유 자사주 비중은 전체 상장사 상위 5%를 상회하는 수준

SFA의 자사주는 전체 상장사 상위 5% 기준인 14.9%를 상회한다(그림 18). 2026년 3월 시행된 3차 개정 상법에 따라 신규 취득 자기주식은 취득일로부터 1년, 법 시행 이전 직접 보유분은 시행일로부터 1년 6개월 이내에 원칙적으로 소각해야 한다. 다만 임직원 보상 등 법에서 정한 예외 사유에 해당하면 자기주식 보유 및 처분계획을 작성하고 주주총회의 승인을 받아 보유하거나 처분할 수 있다.

그림 18. 국내 상장사 대비 SFA 자사주 보유 비중



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

잔여 자사주 19%에 대해 2027년 9월까지 추가적인 의사결정이 필요

2026년 3월 열린 정기주주총회 결의에 따르면 보유 중인 자사주 중 최대 약 96만주(발행주식총수의 2.7%)를 임직원 보상 목적으로 활용할 예정이다. 즉, **잔여 자기주식 약 704만주(발행주식총수의 19.6%)는 유예기한인 2027년 9월까지 처리 방향에 대한 추가적인 의사결정이 필요한 상황이다.**

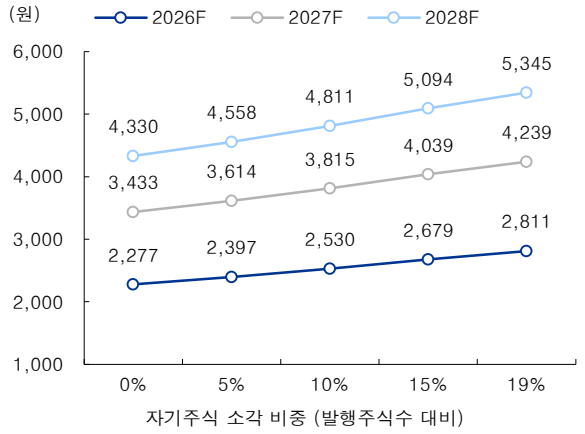
표 5. SFA의 자사주 보유처분계획

구분		종류	자기주식 수		취득방법	목적	비고
직접 보유	보유/처분 대상	보통주	966,144주	2.7%	장내 신탁 취득 (취득 완료)	임직원 보상	주주총회 승인
	계획 미정	보통주	6,837,826주	19.0%	장내 신탁 취득 (취득 완료)	소각/보유/처분 결정 대상(19.6%)	
신탁 보유	계획 미정	보통주	205,878주	0.6%	장내 신탁 취득 (취득 진행 중)		
합계		보통주	8,009,848주	22.3%			

주: 임직원 보상용 자사주는 최대 966,144주로 3개년(26년~28년)간의 성과 달성 정도와 임직원수 변동에 따라 상이
자료: SFA, IBK투자증권

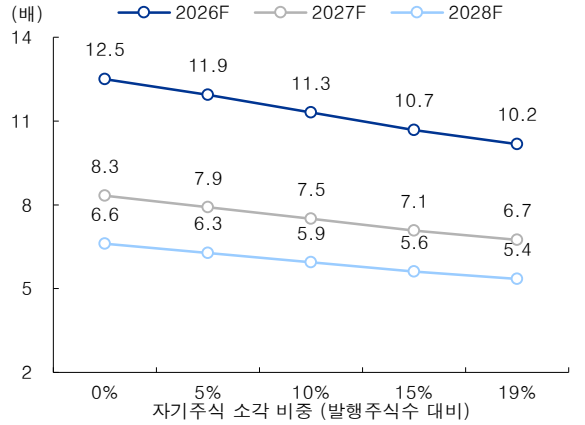
임직원 보상용 자사주 3%를 제외한 잔여 19%를 전량 소각한다고 가정해보자. 2027년 EPS는 3,433원에서 4,239원으로 약 23.5% 증가하며, 2027년 실적 추정치 기준으로 PER은 8.2배에서 6.6배로 하락한다. 또한 동일한 Target Multiple 12.5배 적용 시 2027년 기준 적정주가는 42,917원에서 52,984원으로 상승한다. 소각은 향후 활용 방향에 대한 불확실성과 재처분에 따른 잠재적 희석 우려를 낮춰 밸류에이션 할인 축소의 근거가 될 수 있다.

그림 19. SFA 소각 비율에 따른 EPS



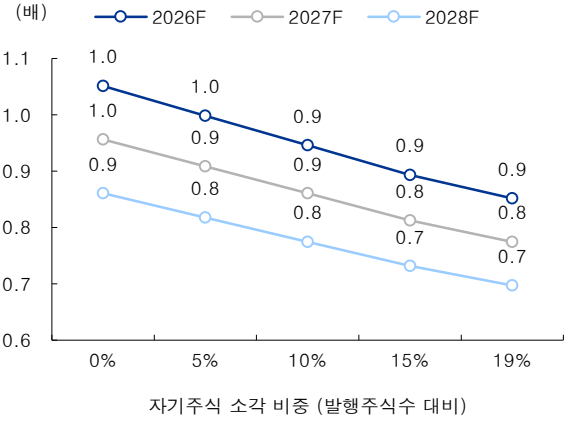
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 20. SFA 소각 비율에 따른 PER



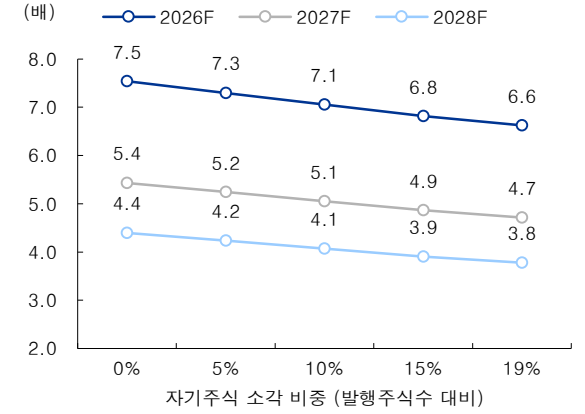
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

그림 21. SFA 소각 비율에 따른 PBR



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

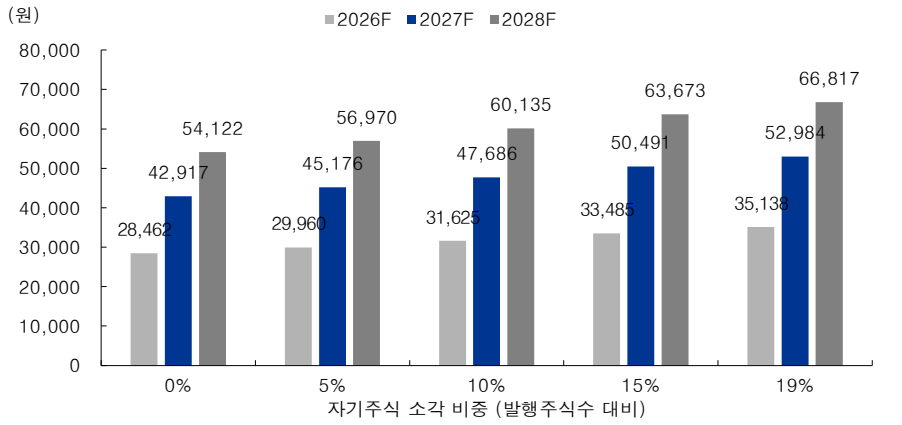
그림 22. SFA 소각 비율에 따른 EV/EBITDA



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

자기주식 19% 전량 소각 시 목표주가는 2027년 기준 52,000원으로 상승

그림 23. SFA 소각 비율에 따른 목표주가



자료: 에프앤가이드 Quantiwise, IBK투자증권

SFA (056190)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,045	1,631	1,701	2,000	2,180
증가율(%)	9.9	-20.3	4.3	17.6	9.0
매출원가	1,816	1,448	1,468	1,704	1,847
매출총이익	229	183	233	295	332
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	13.7	14.8	15.2
판관비	278	97	112	109	100
판관비율(%)	13.6	5.9	6.6	5.5	4.6
영업이익	-48	86	121	187	232
증가율(%)	-154.4	-277.4	40.9	54.2	24.5
영업이익률(%)	-2.3	5.3	7.1	9.3	10.6
순금융손익	0	-3	5	4	7
이자손익	-4	-2	2	4	7
기타	4	-1	3	0	0
기타영업외손익	-21	-12	6	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-69	72	133	190	240
법인세	-25	20	35	45	57
법인세율	36.2	27.8	26.3	23.7	23.8
계속사업이익	-44	52	98	145	183
중단사업손익	12	0	0	0	0
당기순이익	-32	52	98	145	183
증가율(%)	-167.4	-262.2	87.5	48.7	26.1
당기순이익률 (%)	-1.6	3.2	5.8	7.3	8.4
지배주주당기순이익	-73	55	82	123	155
기타포괄이익	24	-4	24	10	0
총포괄이익	-8	48	122	155	183
EBITDA	47	175	213	272	314
증가율(%)	-72.9	271.4	22.0	27.8	15.5
EBITDA마진율(%)	2.3	10.7	12.5	13.6	14.4

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,381	1,193	1,413	1,553	1,784
현금및현금성자산	339	296	258	406	540
유가증권	22	32	20	20	20
매출채권	220	234	230	229	249
재고자산	458	251	283	281	306
비유동자산	1,099	1,069	1,086	1,060	1,045
유형자산	668	677	697	699	696
무형자산	284	258	228	201	177
투자자산	22	30	19	19	19
자산총계	2,480	2,262	2,499	2,613	2,830
유동부채	816	559	754	749	814
매입채무및기타채무	138	99	0	0	0
단기차입금	50	77	118	117	127
유동성장기부채	136	50	25	25	25
비유동부채	142	193	133	133	138
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	95	45	45	45
부채총계	957	752	887	882	952
지배주주지분	905	897	977	1,074	1,193
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	40	40	43	43	43
자본조정등	-172	-221	-220	-220	-220
기타포괄이익누계액	25	21	42	52	52
이익잉여금	994	1,039	1,094	1,181	1,300
비지배주주지분	617	613	635	657	685
자본총계	1,522	1,510	1,612	1,731	1,878
비이자부채	708	498	666	661	721
총차입금	249	254	221	221	231
순차입금	-112	-73	-57	-206	-329

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-2,022	1,534	2,277	3,433	4,330
BPS	25,211	24,986	27,203	29,905	33,225
DPS	270	950	935	935	935
밸류에이션(배)					
PER	-9.6	15.2	12.5	8.3	6.6
PBR	0.8	0.9	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	25.6	7.9	7.5	5.4	4.4
성장성지표(%)					
매출증가율	9.9	-20.3	4.3	17.6	9.0
EPS증가율	-281.7	-175.9	48.4	50.8	26.1
수익성지표(%)					
배당수익률	1.4	4.1	3.3	3.3	3.3
ROE	-7.5	6.1	8.7	12.0	13.7
ROA	-1.2	2.2	4.1	5.7	6.7
ROIC	-2.2	3.9	7.6	11.7	14.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	62.9	49.8	55.0	50.9	50.7
순차입금 비율(%)	-7.4	-4.8	-3.5	-11.9	-17.5
이자보상배율(배)	-3.5	8.6	13.2	20.5	25.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.2	7.3	8.7	9.1
재고자산회전율	4.1	4.6	6.4	7.1	7.4
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	403	152	198	235	220
당기순이익	-32	52	98	145	183
비현금성 비용 및 수익	352	103	111	82	75
유형자산감가상각비	64	57	60	58	58
무형자산상각비	31	31	32	27	24
운전자본변동	100	37	4	4	-46
매출채권등의 감소	155	-10	39	2	-21
재고자산의 감소	67	201	-30	2	-25
매입채무등의 증가	-94	-27	11	0	0
기타 영업현금흐름	-17	-40	-15	4	8
투자활동 현금흐름	-90	-93	-311	-55	-119
유형자산의 증가(CAPEX)	-95	-91	-59	-60	-55
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-3	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	-20	-20	-72	0	0
기타	26	16	-178	5	-64
재무활동 현금흐름	-243	-101	74	-32	33
차입금의 증가(감소)	-124	-35	-57	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-119	-66	131	-32	33
기타 및 조정	6	-1	1	0	0
현금의 증가	76	-43	-38	148	134
기초현금	263	339	296	258	406
기말현금	339	296	258	406	540

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

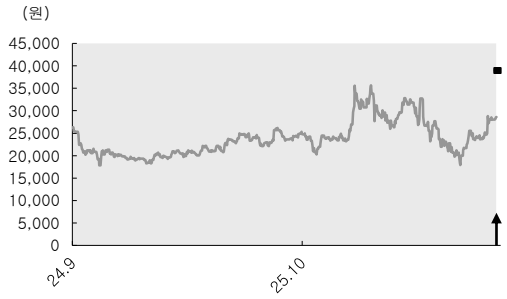
투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

SFA



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
2026.09.30	매수	39,000		