2026. 9. 9.

R-Advisory
박재준
대표애널리스트
raymond@konnect-ai.net

SFA반도체 (036540, KOSDAQ)

매출은 54% 늘고 매출총이익은 적자, 9월 8일 자회사에 1,007억원 대여 결정

기업위험진단서 〈개인투자자용〉 — 이 문서가 확인한 것

1. 반도체 후공정 외주 가공. 2026년 반기 연결 매출의 **75.3%가 단일 고객 「A사」**, 83.3%가 메모리
2. 매출은 전년 동기 대비 +54.3%인데 **매출총이익은 △42.0억원** — 팔수록 손실이 는다
3. 연결 영업손실 123.3억원은 **전부 필리핀 100% 자회사 SSP**에서 난다(국내 부문은 +10.7억)
4. 2026.09.08 SSP에 **1,006.95억원(USD 75M) 대여 결정** — 금전대여 등 총잔액 1,301.55억원
5. 그 총잔액은 반기말 **단기 유동성 574.2억원의 2.3배**. 조달 방법은 공시에서 확인되지 않는다

이 문서가 하는 일과 하지 않는 일

하는 일: 원금이 줄어드는 경로를 넷으로 나누고 — **사라진다 · 물량이 쏟아진다 · 흘러내린다 · 돈이 막힌다** — 각 경로마다 **지금 어디쯤인가 · 무엇이 일어나면 진행되는가 · 어디서 확인하는가** 세 줄로 답합니다. 주식수가 늘어나는 **희석**은 물량 경로에서 분리했습니다.

하지 않는 일: 투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않고, 사거나 팔 시점도 말하지 않습니다. 상장폐지 가능성을 확률로 적지 않고 **요건까지 남은 거리만** 적습니다.

기준일: 문서 2026.09.09 · 재무 2026.06.30 (제29기 반기보고서, 외부감사인 **검토**) · 시장 데이터 2026.06.30 종가 · 최신 공시 2026.09.08. **3분기 실적과 7월 이후 주가는 반영하지 못했습니다.**

▶ AT A GLANCE

투자의견	**Not Rated**
목표주가	제시하지 않음
종가	5,910원 (26.06.30)
시가총액	9,719.6억원
발행주식수	164,460,303주
자기주식 (비율)	495,304주 (0.30%)
유동주식비율	44.73%
26년 상반기 최저/최고	4,870원 / 11,010원
자본금 / 액면가	824.9억원 / 500원
주당순자산 (BPS)	2,918원
부채비율 / 유동비율	20.4% / 273.7%
기업신용평가	BBB (이크레더블 26.05.13)

주가는 반기보고서 VIII-2 에 기재된 2026.06.30 종가이며 2026년 7월 이후 주가는 확인되지 않았습니다. 재무 수치는 2026.06.30 연결 기준입니다

▶ 주주현황

에스에프에이 외 3인	54.97%
— (주)에스에프에이	54.95%
자기주식	0.30%
소액주주 87,341명	45.0%
유동주식	44.73%

최대주주·자기주식은 2026.06.30, 소액주주는 2025.12.31 기준으로 기준일이 다릅니다. 최대주주 보유주식의 담보 제공 여부는 반기보고서에서 확인되지 않습니다 — 「없음」이 아니라 「확인되지 않음」입니다

▶ 손실 경로 신호

A 사라진다	양호
B 물량이 쏟아진다	주의
C 흘러내린다	미흡
D 돈이 막힌다	미흡
+ 희석	양호

「양호」는 「안전」이 아니라 확인한 범위에서 그 사유가 발견되지 않았다는 뜻입니다. 확인되지 않은 것 10건은 §VIII 에 모아 두었습니다

SUMMARY FINANCIAL DATA 연결, 단위 억원

	2024	2025	2026 반기
매출액	4,004.8	3,673.9	2,336.1
영업이익	△0.3	△196.3	△123.3
당기순이익	204.6	△191.3	△41.6
주당순이익 (원)	56	△116	△25
자산총계	6,234.9	5,494.5	5,778.2
부채총계	1,255.8	766.3	979.5
자본총계	4,979.1	4,728.3	4,798.8
부채비율 (%)	25.2	16.2	20.4
현금및현금성자산	954.7	226.3	323.5

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서(연결), R-Advisory by KONNECT · 2024년 당기순이익 204.6억원 중 120.4억원은 중단영업이익이며 계속영업이익은 84.2억원입니다

Ⅰ. 한눈에 — 원금이 줄어드는 네 가지 경로

주식에서 원금이 줄어드는 방식은 넷뿐입니다. 사건이 나서 **거래가 끊기거나**, 팔 **물량이 쏟아지거나**, 사건 없이 실적으로 **흘러내리거나**, 회사에서 **돈이 빠져나가** 여력이 줄어드는 것입니다. 여기에 주식수 자체가 늘어 지분이 묽어지는 **희석**이 따로 붙습니다. 이 문서는 SFA반도체의 지금 위치를 그 넷으로 나누어 적었습니다.

Table 1. 손실 경로 4종 요약

경로	무슨 일인가	지금 어디쯤인가	신호
A 사라진다	**상장폐지·거래정지로 팔 수 없게 됨**	**확인한 상장유지 요건 전 항목에서 −99% 안팎으로 멀다. 감사의견 적정, 자본잠식 없음**	**양호**
B 물량이 쏟아진다	**주식수는 그대로인데 매물이 늘어남**	**미상환 전환사채 없음, 자기주식 0.30%. 보호예수 현황·최대주주 담보 제공 여부는 반기보고서에서 확인되지 않음**	**주의**
C 흘러내린다	**사건 없이 실적 악화로 장기 우하향**	**매출총이익이 적자. 매출이 54.3% 늘었는데도 원가가 매출을 넘음. 손실은 전부 필리핀 자회사에서 발생**	**미흡**
D 돈이 막힌다	**회사에서 현금이 빠져나가 여력이 줄어듦**	**반기말 단기 유동성 574억. 9월 8일에 적자 자회사에 1,007억 대여 결정**	**미흡**
＋ 희석	주식수 자체가 늘어 지분이 묽어짐	미상환 전환사채·신주인수권부사채 없음. 주식매수선택권 20만주(0.12%)	양호

* 「양호」는 「안전」이 아닙니다. 확인한 범위 안에서 그 사유가 발견되지 않았다는 뜻이며, 확인하지 못한 범위는 말하지 않습니다.

* 공시에서 확인되지 않는 항목 10건은 Ⅷ장에 모아 두었습니다.

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서·2026.09.08 금전대여 결정, R-Advisory by KONNECT

경로 A가 양호한 것은 자본과 시가총액이 크기 때문이고, 같은 규모가 경로 C에서는 「그 큰 매출로도 원가를 못 덮는다」는 반대 사실로 작용합니다. 두 판정은 서로 모순되지 않습니다 — 회사가 규정에 걸리는 것과 회사의 값이 내려가는 것은 성격이 다른 일입니다.

Ⅱ. 이 회사가 하는 일

반도체 후공정 — 남이 만든 반도체 칩을 **조립하고 검사해 주는 외주 가공** 회사입니다. 직접 칩을 설계하거나 팔지 않고, 고객사가 맡긴 물량을 가공한 대가를 받습니다. 1998년 6월 설립, 2001년 4월 코스닥 상장. 최대주주는 (주)에스에프에이(54.95%)이고 그 위에 (주)디와이홀딩스가 있습니다. 필리핀에 **100% 자회사 SSP**(SFA SEMICON PHILIPPINES CORPORATION) 한 곳을 두고 있습니다.

Table 2. 매출 구성 (2026년 반기 연결)

구분	금액 (백만원)	비중
메모리	194,636	83.3%
비메모리	38,518	16.5%
상품·기타	454	0.2%
합계	**233,608**	**100.0%**
(참고) 최대 고객 1개사 「A사」	176,007	75.3%
(참고) 내수 / 수출	172,658 / 60,950	73.9% / 26.1%
(참고) 본사 소재지 국가 / 해외	192,853 / 40,754	82.6% / 17.4%

* 「A사」는 영업부문 주석의 표기 그대로입니다. 회사는 사업 개요에서 주요 고객으로 삼성전자·Micron·IDT를 열거하나, A사가 어느 회사인지는 공시에서 확인되지 않습니다.

* 「내수/수출」은 매출실적표 기준, 「본사 소재지 국가/해외」는 지역별 공시 기준입니다. 같은 보고서 안의 두 집계 기준이 다르므로 함께 실었습니다.

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 II-2·II-4 및 주석 21, R-Advisory by KONNECT

매출의 4분의 3이 한 거래처입니다. 이 거래처의 발주가 줄면 매출이 그만큼 직접 줄어듭니다. 회사는 「수주된 물량이 3~15일 내에 매출로 발생해 별도의 수주관리가 필요하지 않다」고 기재했습니다. 이는 **수주잔고라는 완충장치가 없다**는 뜻이기도 합니다.

III. 경로 A — 사라진다 (상장폐지·거래정지)

지금 어디쯤인가 — 확인한 상장유지 요건 전 항목에서 멀리 떨어져 있습니다. **무엇이 일어나면 진행되는가** — 아래 요건 중 하나에 실제로 닿는 사건이 생길 때입니다. **어디서 확인하는가** — DART 「관리종목 지정」·「상장적격성 실질심사」 공시와 KRX 상장공시시스템입니다.

Table 3. 상장유지 요건까지 남은 거리 (가까운 순)

요건	기준	현재값	요건에 닿으려면	신호
매출액 (별도, 연간)	30억원 미만	3,560억원 (2025년)	−99.2%	해당 없음
시가총액	40억원 미만 30일	9,720억원	−99.6% (경계 주가 24.3원)	해당 없음
법인세비용차감전계속사업손실	자기자본 50% 초과, 3년 중 2회	2025년 손실 189.2억 = 자기자본의 4.0%	손실이 12.5배 커져야 1회 충족	해당 없음
자본잠식	자본금 50% 이상 잠식	자본총계가 자본금의 5.8배	자본총계가 4,386억 줄어야 닿음	해당 없음
거래량	분기 월평균이 유동주식수의 1% 미만	월간 6,190만~2억5,442만주 / 기준선 73.6만주	−98.8% 이상	해당 없음
지분분산	소액주주 200인 미만 또는 지분 20% 미만	87,341명 · 45.0%	하락으로 닿는 요건이 아님 — 사유 발생 여부로 판정	해당 없음
감사의견	부적정·의견거절·범위제한 한정	제27·28기 적정	동일	해당 없음
불성실공시 벌점	누계 기준	반기보고서에 실리지 않음	동일	**확인 필요**

* 거리는 언제나 **아래쪽으로** 잰습니다. 「기준의 몇 배」로 적으면 있지도 않은 안전의 눈금이 생기기 때문입니다.

* 시가총액·거래량은 2026년 6월 30일 종가 5,910원과 반기보고서 기재 월간거래량 기준입니다.

* 보고서의 「제재 등과 관련된 사항: 해당사항 없음」은 감독기관 제재를 뜻하며 공시 벌점과 다릅니다 — KRX 상장공시시스템에서 확인할 수 있습니다.

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서, 코스닥시장 상장규정(원문 미대조), R-Advisory by KONNECT

Table 4. 위 요건의 출처와 확신도

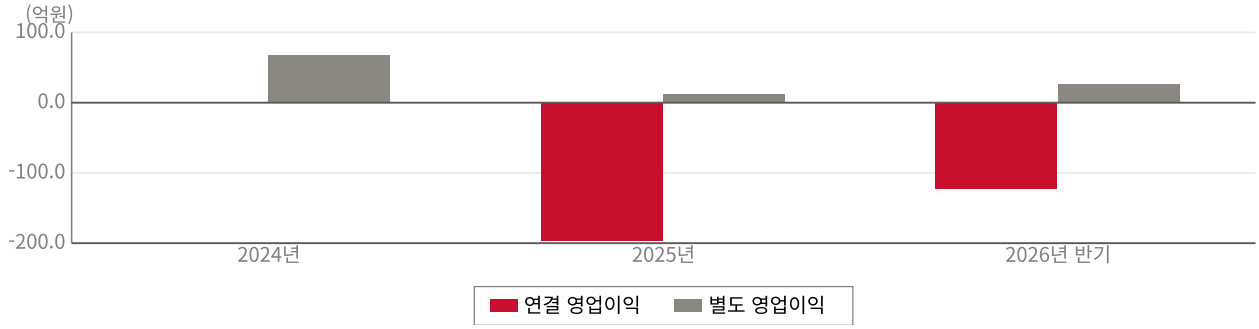
항목	출처	확신도
코스닥 상장유지 요건 전반 (기준 금액·기간·조번호·부칙 시행일)	「코스닥시장 상장규정」 원문 미대조	**해설 기준 — 조번호 확인 필요**
요건별 기준 금액의 단계적 상향 (시가총액·매출액)	발표 사실은 알려져 있으나 시행 시점 미확인	**예정 — 시행 시점 확인 필요**
현재값 (매출·자본·주식수·거래량·소액주주)	반기보고서 원문	원문 확인
종가 5,910원	반기보고서 VIII-2 기재값 (2026-06-30)	원문 확인 — 이후 주가는 확인 필요

* 기준 금액이 상향되더라도 현재값과의 거리가 매우 커 이 표의 판정은 바뀌지 않습니다. 그러나 조번호·시행일을 원문과 대조하지 못했다는 사실은 그대로 남습니다.

연속 영업손실 — 상장유지 요건과는 제도가 다릅니다

연속 영업손실은 **종목 지정(투자주의환기종목)** 관련 사유로 알려져 있으며 상장폐지 요건이 아닙니다. 성격이 다르므로 위 표에 넣지 않고 따로 적습니다. 다만 이 요건의 존속 여부·연차·판정 기준(별도인지 연결인지)은 규정 원문과 대조하지 못했습니다 *(확인 필요)*. 사실만 적으면, 확정된 사업연도 기준으로 연결 영업손실은 **2년 연속**이고 2026년은 반기까지 적자이며, 별도 기준으로는 영업이익이 흑자를 유지하고 있습니다.

연결과 별도의 영업이익 — 손실은 연결에서만 난다



자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서, R-Advisory by KONNECT

「감사의견 적정」이 뜻하지 않는 것 — ① 회계부정이 없다는 보증이 아닙니다. 재무제표가 회계기준에 맞게 작성되었다는 의견입니다. ② 무엇을 보아야 하는가: 의견 자체가 아니라 **핵심감사사항**입니다. 이 회사는 제27·28기에 「임가공매출의 발생사실 및 정확성」이 2년 연속 핵심감사사항으로 지정되었습니다. 감사인이 가장 신경 써서 본 항목이 매출 인식이었다는 뜻입니다. ③ 어디서 확인하는가: DART 「감사보고서」 앞부분의 핵심감사사항 문단입니다.

IV. 경로 B — 물량이 쏟아진다

지금 어디쯤인가 — 확인된 오버행 요인이 크지 않습니다. **무엇이 일어나면 진행되는가** — 자기주식 처분, 최대주주 담보 주식의 반대매매입니다. **어디서 확인하는가** — DART 「주요사항보고서(자기주식 처분 결정)」와 「주식등의 대량보유상황보고서」입니다.

Table 5. 주식 구성

구분	주식수	비율	기준일
발행주식총수	164,460,303주	100.00%	2026-06-30
최대주주 및 특수관계인	90,395,695주	54.97%	2026-06-30
자기주식	495,304주	0.30%	2026-06-30
시장에 돌아다닐 수 있는 주식	**73,569,304주**	**44.73%**	**2026-06-30**
소액주주	74,024,139주 · 87,341명	45.0%	2025-12-31

* 소액주주 현황만 기준일이 다릅니다. 한국예탁결제원 2025년말 주식분포현황 기준입니다.

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 I-4·VII, R-Advisory by KONNECT

자기주식 495,304주(0.30%)는 이사회 결의만으로 처분할 수 있고, 처분을 결정하면 주요사항보고서가 공시됩니다. 규모가 작아 그 자체로 큰 매물은 아닙니다.

희석은 오버행과 다릅니다. 오버행은 주식수가 그대로인 채 매물만 늘어나는 것이고, 희석은 주식수 자체가 늘어 내 지분이 묽어지는 것입니다. 이 회사의 희석 요인은 다음뿐입니다.

- 미상환 전환사채(CB)·신주인수권부사채(BW) — **없음**. 2026-06-30 기준 공시의 미상환 발행현황 표가 전 행 「-」입니다
- 주식매수선택권 — 대표이사 1인 **200,000주**(발행주식의 0.12%), 행사가 4,290원, 행사기간 2027-12-29 ~ 2032-12-29. 아직 행사 가능 시점이 아닙니다
- 최대주주 (주)에스에프에이의 **주식 담보 제공 여부는 반기보고서에서 확인되지 않습니다** — DART 「주식등의 대량보유상황보고서」의 보유형태에서 확인할 수 있습니다 *(확인 필요)*
- **보호예수(의무보유) 현황도 반기보고서에 기재가 없습니다** — DART·KRX에서 확인할 수 있습니다 *(확인 필요)*

V. 경로 C — 흘러내린다

이 회사에서 가장 진행이 앞선 경로입니다. **지금 어디쯤인가** — 매출총이익이 적자입니다. 즉 **판 값이 만든 값보다 쌉니다. 무엇이 일어나면 진행되는가** — 최대 고객 발주 감소, 가공 단가 하락, 필리핀 법인 손실 지속입니다. **어디서 확인하는가** — DART 분기·반기보고서 「연결 포괄손익계산서」의 매출총이익 줄과 「영업부문 정보」 주석입니다.

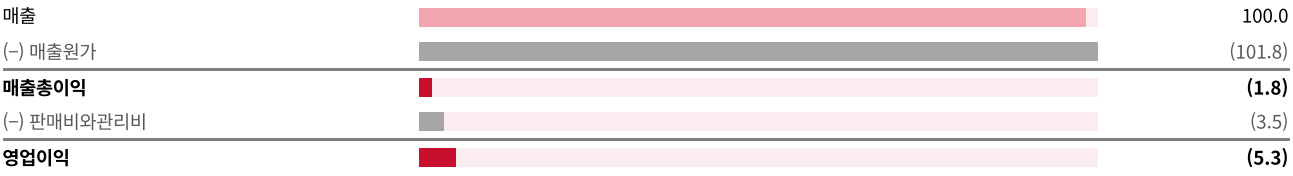
Table 6. 연결 손익 (백만원)

항목	2026년 반기	2025년 반기	2025년 연간	2024년 연간
매출액	233,608	151,364	367,389	400,483
매출원가	237,805	156,979	—	—
매출총이익	**△4,197**	**△5,616**	**—**	**—**
판매비와관리비	8,131	7,120	—	—
영업이익	**△12,329**	**△12,736**	**△19,627**	**△31**
법인세비용차감전순이익	△9,120	△13,248	△18,915	2,700
당기순이익	△4,164	△13,009	△19,131	20,459
주당순이익 (원)	△25	△79	△116	56

* 2024년 당기순이익 204.6억 중 **120.4억은 중단영업이익**입니다. 계속영업이익은 84.2억이고 같은 해 영업이익은 △0.3억이었습니다. 본업에서 번 돈으로 낸 흑자가 아닙니다.

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 III-1·III-2, R-Advisory by KONNECT

매출 100원이 들어올 때 무슨 일이 일어나는가



2026년 반기 연결 · 매출 100원 기준. 괄호는 음수입니다 — 매출원가가 이미 매출을 넘습니다

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 연결 포괄손익계산서, R-Advisory by KONNECT

매출이 54% 늘었는데 왜 손실이 그대로인가

전년 동기 대비 매출은 822억(+54.3%) 늘었습니다. 그런데 영업손실은 127.4억에서 123.3억으로 **4.1억밖에 줄지 않았습니다.** 이유를 셋으로 나누면 다음과 같습니다.

Table 7. 영업손익 변동 3요인 분해 (2025년 반기 → 2026년 반기, 억원)

요인	계산	기여
마진율 효과	매출총이익률이 △3.71% → △1.80%로 개선	+44.7
물량 효과	매출이 822억 늘었으나 마진율이 마이너스라 팔수록 손실 확대	△30.5
판관비 효과	판관비 71.2억 → 81.3억	△10.1
합계		**+4.1**

* 마진율 효과 = (당기 매출총이익률 − 기준 매출총이익률) × 당기 매출. 물량 효과 = (당기 매출 − 기준 매출) × 기준 매출총이익률. 판관비 효과 = −(당기 판관비 − 기준 판관비).

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 연결 포괄손익계산서, R-Advisory by KONNECT 계산

「물량 효과가 마이너스」가 이 표의 핵심입니다. 마진율이 마이너스인 상태에서는 매출이 늘수록 손실도 늘어납니다. 매출 증가 뉴스를 실적 개선으로 읽으면 방향을 반대로 읽는 것이 됩니다. **무엇을 확인하면 되는가** — 매출액이 아니라 매출총이익 줄이 플러스로 바뀌는 분기입니다.

순손실이 줄어든 진짜 이유 — 영업이 아닙니다

연결 순손실은 1년 만에 130.1억에서 41.6억으로 88.5억 줄었습니다. 그 구성입니다.

Table 8. 순손실 개선 88.5억의 내역 (억원)

항목	기여	내용
영업손익	+4.1	Table 7
환율 관련 손익 (순액)	**+49.9**	순외환차익·외화환산이익 − 순외환차손·외화환산손실. 당반기 +31.4억 / 전반기 △18.5억
금융손익 (순액)	△1.6	—
기타 (자산 처분손익 등)	△11.1	—
세전손익 개선 소계	+41.3	
법인세 수익	**+47.2**	**당반기 법인세수익 49.6억 / 전반기 2.4억**
합계	**+88.5**	

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 주석 16·17·18, R-Advisory by KONNECT 계산

개선분의 약 절반이 법인세, 나머지 절반이 환율입니다. 영업의 기여는 4.1억입니다. 같은 기간 **이연법인세자산이 66.9억에서 120.1억으로 53.2억 늘었습니다.** 이연법인세자산은 「앞으로 이익이 나서 세금을 덜 낼 수 있을 것」이라는 회사의 추정에 근거해 자산으로 잡는 항목입니다. 손실이 이어지는 동안 이 자산이 늘어난 것이므로, 추정이 바뀌면 되돌려 비용으로 털어야 합니다. **어디서 확인하는가** — 반기·사업보고서 주석 「법인세비용」·「이연법인세」 입니다.

손실이 어디서 나는가 — 필리핀 법인

Table 9. 영업부문별 손익 (2026년 반기, 백만원)

부문	매출액 (외부)	영업이익
SFA반도체 (국내)	228,973	+1,069
SFA SEMICON Philippines (SSP)	**4,635**	**△13,397**
합계 (연결)	233,608	△12,329

* 부문 매출액 합계가 연결 매출액과 정확히 일치하므로 내부거래 제거 후(외부매출) 기준입니다. SSP 자체 매출은 이보다 훨씬 큽니다 — 9월 8일 공시가 밝힌 SSP의 2025년 매출은 2,238억원, 같은 해 당기순손실은 224.9억원입니다.

* 별도만 보면 흑자(+26.0억), 연결은 적자(△123.3억)이며 차이는 전부 SSP에서 옵니다. 별도 영업이익(+26.0억)과 국내 부문 영업이익(+10.7억)의 차이는 연결조정에서 발생하며 그 세부 내역은 내부확인 필요입니다.

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 주석 21 및 2026.09.08 금전대여 결정, R-Advisory by KONNECT

SSP는 반기마다 130억 이상의 영업손실을 내고 있습니다(2026년 반기 △134.0억, 2025년 반기 △117.4억). 일시적 부진이 아니라 구조가 이어지고 있습니다. 이 사실이 경로 D로 연결됩니다.

VI. 경로 D — 돈이 막힌다

2026년 9월 8일 공시가 이 경로의 중심입니다. **지금 어디쯤인가** — 반기말 단기 유동성은 574억인데 9월 8일에 1,007억 대여를 결정했습니다. **무엇이 일어나면 진행되는가** — 대여 실행 후 회수가 늦어지거나 필리핀 법인 손실이 이어지는 경우입니다. **어디서 확인하는가** — DART 「금전대여 결정」 공시, 분기보고서 「대주주 등과의 거래내용」, 「연결 현금흐름표」 입니다.

Table 10. 확인된 단기 유동성 (2026-06-30, 억원)

항목	금액	비고
현금및현금성자산	323.5	재무상태표 항목명 그대로
기타 유동 금융자산	148.1	—
당기손익-공정가치 측정 금융자산 (ELB)	102.5	주가연계파생결합사채. 중도 환매 조건은 공시에서 확인되지 않음
단기 유동성 합계	**574.2**	**위 세 항목의 합 — 「현금및현금성자산」과 다른 값입니다**
미사용 대출약정 (별도 기준)	300.0	총 약정 350억(수출입은행 300 + 산업은행 50) 중 50억 사용
합계 (약정 포함, 별도 기준)	**874.2**	**연결 약정 365.4억 중 15.4억은 필리핀 현지 은행(BDO) 약정이라 제외**

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 연결 재무상태표·주석 19-1, R-Advisory by KONNECT

Table 11. 재무 구조 (2026-06-30)

항목	금액 / 비율	조건
단기차입금	50.0억	한국산업은행, 만기 2027-01-27, 이자율 2.46%
리스부채 (유동 5.9 + 비유동 333.9)	339.7억	—
매입채무 및 기타채무	564.2억	—
부채총계 / 자본총계	979.5억 / 4,798.8억	—
부채비율	20.4%	2025년말 16.2% · 2024년말 25.2%
유동비율	273.7%	유동자산 1,732.3억 ÷ 유동부채 632.9억
담보 제공 자산	60.0억	기계장치 및 관련 보험금 (한국산업은행)

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 연결 재무상태표·주석 11·19-2, R-Advisory by KONNECT

재무 상태 자체는 빚이 적고 유동성이 넉넉한 쪽입니다. 문제는 그 현금이 어디로 가는가입니다.

2026년 9월 8일 금전대여 결정

Table 12. 금전대여 결정 내역 (2026-09-08 공시)

항목	내용
대여 상대방	SFA SEMICON PHILIPPINES CORPORATION (SSP) — 지분 100% 종속회사
대여금액	1,006.95억원 (USD 75,000,000 · 적용환율 1,342.60원/달러)
대여 기간	2026-09-15 ~ 2029-09-14 (3년)
이자율	4.6%
대여 목적	시설자금 및 운영자금
자기자본 대비 (본 건)	21.3% — 2025년말 연결 자기자본 4,728.3억 기준 (공시 기재)
금전대여 등 총 잔액	**1,301.55억원 (본 건 포함, 공시 기재) — 이번 건 1,006.95억 + 기존 대여분 294.60억(2026-05-15 실행, USD 20,000,000, 만기 2029-05-14, 4.6%)**
대여 방식	한도 범위에서 분할 대여 가능. 분할 시 최초 대여일로부터 1년 내 대여
이사회	2026-09-08 결의. 사외이사 참석 1명·불참 0명, 감사(사외이사가 아닌 감사위원) 참석. 찬반 표결 내역은 공시되지 않음

* 기존 대여분은 반기말(2026-06-30) 별도 재무제표에 장기대여금 **299.61억원**으로 계상되어 있습니다. 공시의 294.60억과 차이가 나는 것은 환율 기준일이 다르기 때문이며, 정확한 구성은 공시에서 확인되지 않습니다.

자료: 전자공시 DART 2026.09.08 금전대여 결정 및 제29기 반기보고서 X, R-Advisory by KONNECT

대여의 진행 — 무엇이 언제 나가는가

2026.05.15 — 1차 대여 실행 — **USD 20,000,000**
반기말 별도 장부 장기대여금 299.61억원 · 만기 2029.05.14 · 이자율 4.6%

2026.06.30 — 반기말 확인된 단기 유동성 **574.2억원**
현금 323.5 + 기타 유동 금융자산 148.1 + ELB 102.5

2026.09.08 — **2차 대여 결정 — USD 75,000,000 (1,006.95억원)**
이사회 결의 · 분할 대여 가능 · 분할 횟수와 시기는 대표이사에게 위임

2026.09.15 — **대여 기간 개시 예정 — 금전대여 등 총잔액 1,301.55억원**
반기말 연결 자기자본 4,798.8억원의 27.1% · 단기 유동성 574.2억원의 2.3배

2029.09.14 — 만기 — 원리금 상환 예정
연간 이자 약 59.9억원. 연결 재무제표에서는 상계되어 나타나지 않습니다

자료: 전자공시 DART 2026.09.08 금전대여 결정 · 제29기 반기보고서, R-Advisory by KONNECT

사실만 정리하면 다음과 같습니다.

1. 대여 총액 1,301.55억은 반기말 단기 유동성 574.2억의 **2.3배**입니다. 미사용 약정 300억을 더해도 874.2억으로 부족합니다. 차액에 해당하는 자금의 조달 방법은 공시에서 확인되지 않습니다 *(확인 필요)*. 분할 대여가 가능하다고 기재되어 있어 일시에 전액이 나가지 않을 수 있으나, 분할 일정도 공시에서 확인되지 않습니다.
2. 돈을 받는 SSP는 2025년에 매출 2,238억으로 순손실 224.9억을 냈고, 2026년 반기에도 영업손실 134.0억을 냈습니다.
3. 이자율 4.6%로 3년입니다. 누적 잔액 1,301.55억에 대한 연간 이자는 약 **59.9억**이며 이를 SSP가 SFA반도체에 지급합니다. 연결 재무제표에서는 이 이자가 상계되어 사라집니다.
4. 별도 재무제표에서 SSP 지분의 장부금액은 574.6억이며 원가법으로 기록되어 있고, **손상차손은 인식되지 않았습니다.** 손실이 이어지는 자회사에 대한 손상 검토 결과는 내부확인 필요입니다.
5. 이 대여는 100% 종속회사와의 거래입니다. 공시 주석 8에 따라 **분할 횟수·회차별 대여금액·대여 시기 등 계약 세부사항은 대표이사에게 위임**되어 있습니다. 앞으로의 집행 일정은 이사회를 다시 거치지 않습니다.

「자회사에 빌려준 돈이니 그룹 안에 있다」가 맞기도 하고 틀리기도 한 이유 — ① 연결 재무제표에서는 대여금과 차입금이 서로 지워져 숫자가 늘지도 줄지도 않습니다. 그래서 연결 재무제표만 보면 이 거래는 보이지 않습니다. ② 그러나 현금은 실제로 국내 법인에서 필리핀 법인으로 이동합니다. 국내 법인이 쓸 수 있는 돈이 그만큼 줄어듭니다. ③ 회수 여부는 SSP가 이익을 내느냐에 달려 있습니다. SSP는 지금 이익을 내지 못합니다. ④ 별도 재무제표에서 대여금 회수가 어렵다고 판단되면 그 금액만큼 손상차손이 잡힙니다. 반기말 현재 별도 장부의 SSP 대여금은 299.61억이고, 이번 건이 실행되면 그 위에 최대 1,006.95억이 더해집니다. 별도 반기 영업이익은 26.0억입니다. ⑤ 어디서 확인하는가 — DART 분기·반기보고서 「대주주 등과의 거래내용」의 대여금 잔액, 별도 재무제표 주석의 「종속기업투자주식」과 「기타채권」의 손상 여부입니다.

필리핀에 있는 것은 돈만이 아닙니다

연결 유형자산은 3,814.4억이고 별도 유형자산은 1,939.2억입니다. 차액 **약 1,875억이 필리핀 법인 등에 있는 설비**이며, 이는 연결 자기자본 4,798.8억의 **39%**에 해당합니다. 반기마다 130억대 영업손실을 내는 법인의 설비이므로, 그 설비에 대한 손상 검토 결과가 다음 사업보고서의 확인 지점이 됩니다 *(내부확인 필요 — 연결 재무제표 주석 「유형자산」의 손상 관련 기재).*

환율

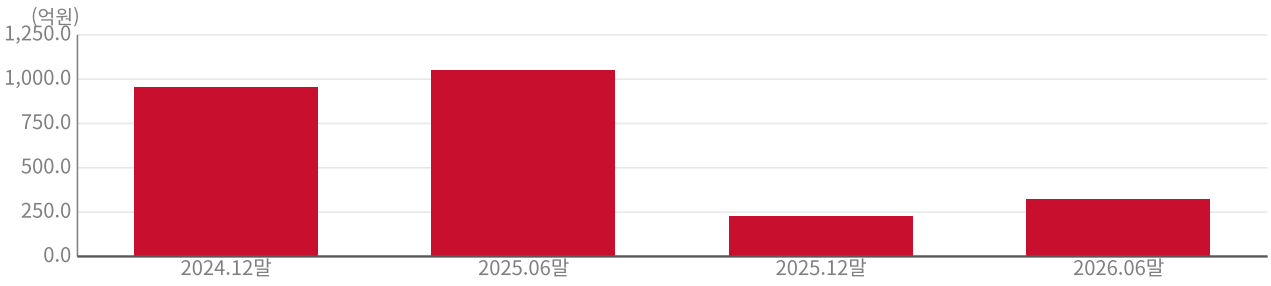
회사는 재무위험의 첫 항목으로 외환위험을 들고 있습니다. 연결 기타포괄손익의 해외사업장환산 항목은 2026년 반기 **+112.3억**, 2025년 반기 **△148.0억**으로 반기 영업손익보다 큰 폭으로 움직였습니다. 이번 대여가 미국 달러 표시(USD 75M)이므로 실행 후에는 별도 재무제표의 외화 자산이 그만큼 늘어 환율 변동이 손익에 미치는 폭도 함께 커집니다. **어디서 확인하는가** — 주석 「재무위험관리」의 외환위험 민감도 분석입니다.

Table 13. 현금흐름 (연결, 억원)

항목	2026년 반기	2025년 반기
영업활동 현금흐름	+137.4	+189.2
유형자산 취득 (설비투자)	△228.3	△107.2
영업활동 − 설비투자	**△91.0**	**+82.0**
재무활동 현금흐름	+33.2	△48.9
기말 현금및현금성자산	323.5	1,053.2

자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서 연결 현금흐름표, R-Advisory by KONNECT

현금및현금성자산 잔액 (연결)



자료: 전자공시 DART 제29기 반기보고서, R-Advisory by KONNECT

현금 잔액의 궤적은 2025-06-30 1,053.2억, 2025-12-31 226.3억, 2026-06-30 323.5억입니다. **감소 826.9억은 전부 2025년 하반기에 일어났고, 그 사용처의 세부 내역은 이번 반기보고서에서 확인되지 않습니다** *(확인 필요 — 2025년 사업보고서 및 2025년 3분기보고서).*

VII. 오해하기 쉬운 것들

「결손금이 없어지고 이익잉여금이 2,095억으로 바뀌었다 — 흑자로 돌아섰다」

보이는 것 — 연결 이익잉여금이 2025년말 △293.5억에서 2026년 반기말 +2,094.9억으로 바뀌었습니다. **실제 의미** — 2026년 반기 중 **자본잉여금 2,430억을 이익잉여금으로 전입**했기 때문입니다. 자본변동표에 「자본잉여금의 이익잉여금 전입 △243,000,000,000 / +243,000,000,000」으로 기재되어 있습니다. 회사에 돈이 들어온 것이 아니고 자본총계도 변하지 않았습니다. 자본의 한 칸에서 다른 칸으로 옮긴 회계 처리입니다. 같은 기간의 실제 손익은 연결 순손실 41.6억입니다. **무엇을 확인하면 되는가** — 자본변동표의 「자본잉여금의 이익잉여금 전입」 줄과 그 다음 주주총회의 배당 관련 안건입니다. 이 전입으로 상법상 배당가능이익의 계산 기초가 달라질 수 있으나, 회사의 배당 계획은 공시에서 확인되지 않습니다.

「매출이 54% 늘었다 / 별도 영업이익이 흑자다」

매출은 늘었지만 매출총이익은 여전히 마이너스이고(→ V 장 Table 7), 별도 흑자와 연결 적자의 차이는 전부 필리핀 자회사입니다(→ V 장 Table 9). 두 숫자를 따로 보면 회사의 상태가 반대로 보입니다.

「부채비율이 20%다 — 재무가 튼튼하다」

보이는 것 — 부채비율 20.4%, 유동비율 273.7%. **실제 의미** — 외부 차입은 실제로 적습니다(단기차입금 50억). 다만 이 회사에서 현금이 줄어드는 원인은 차입금 상환이 아니라 **자회사 대여와 설비투자**입니다. 부채비율은 그 움직임을 보여주지 않습니다. 반기 중 설비투자 228.3억이 영업활동 현금 137.4억을 넘었습니다. **무엇을 확인하면 되는가** — 부채비율이 아니라 현금및현금성자산 잔액의 분기별 추이입니다.

「최대주주가 대기업 계열이다 — 뒤가 든든하다」

보이는 것 — 최대주주 (주)에스에프에이(54.95%), 그 위 (주)디와이홀딩스, 계열회사 18사. **실제 의미** — 지배구조가 안정적이라는 사실과 모회사가 자금을 지원할 의무가 있다는 것은 다릅니다. 공시상 대주주 등에 대한 담보제공·채무보증은 「해당사항 없음」이며 모회사의 지원 약정은 공시에서 확인되지 않습니다. 반대로 이번 대여는 이 회사가 **아래쪽 자회사에 자금을 내보내는** 거래입니다. **무엇을 확인하면 되는가** — DART 「대주주 등과의 거래내용」과 「채무보증 현황」입니다.

「배당을 시작하면 주주환원이 좋아진다」

보이는 것 — 회사는 「2015년 워크아웃으로 인하여 금융채권단의 채권 유예 협의에 따라 배당이 불가능하였으나, 2020년 9월 채권 유예가 종료되어 배당이 가능해졌다」고 기재했습니다. **실제 의미** — 최근 3개 사업연도(2023·2024·2025) 배당은 모두 없었고 **연속 배당 횟수는 0회**입니다. 2026년 반기의 자본잉여금 전입이 배당 재원과 관련될 수 있으나 배당 계획은 공시에서 확인되지 않습니다. 배당이 실시되면 지분 54.95%를 보유한 최대주주가 그 비율만큼 받습니다. **무엇을 확인하면 되는가** — 이사회 결의 및 주주총회 소집공고의 이익배당 안건입니다.

VIII. 공시에서 확인되지 않는 것

아래는 「문제가 없다」가 아니라 「확인되지 않는다」입니다. **「내부확인 필요」**는 회사 내부 자료나 추가 공시를 봐야 판단할 수 있다는 뜻이고, **「확인 필요」**는 조회하면 확인되는데 이번 판에 조회하지 못했다는 뜻입니다.

Table 14. 확인되지 않는 것 — 총 10건 (내부확인 필요 4 · 확인 필요 6)

#	항목	등급	확인 경로
1	1,007억 대여의 자금 조달 방법과 분할 대여 일정	확인 필요	향후 DART 공시, 3분기보고서 「대주주 등과의 거래내용」
2	SSP 지분(574.6억)과 대여금의 손상 검토 결과	내부확인 필요	별도 재무제표 주석 「종속기업투자주식」·「기타채권」
3	필리핀 소재 유형자산 약 1,875억의 손상 검토 결과	내부확인 필요	연결 재무제표 주석 「유형자산」
4	최대 고객 「A사」의 실제 사명과 계약 종료 시점	내부확인 필요	회사 IR
5	최대주주의 주식 담보 제공 여부, 보호예수 현황	확인 필요	DART 「주식등의 대량보유상황보고서」, KRX
6	불성실공시 벌점 누계	확인 필요	KRX 상장공시시스템
7	2025년 하반기 현금 826.9억 감소의 사용처 세부	확인 필요	2025년 사업보고서·2025년 3분기보고서
8	2026년 7월 이후 주가·거래량	확인 필요	증권사 HTS·MTS, KRX
9	ELB(102.5억)의 중도 환매 조건	확인 필요	회사 IR, 사업보고서 주석
10	별도 영업이익(+26.0억)과 국내 부문 영업이익(+10.7억)의 연결조정 내역	내부확인 필요	회사 IR

* 상장 규정의 조번호·부칙 시행일 미대조 건은 III장 Table 4에 따로 실었습니다.

* 확인은 했으나 중요성이 낮아 싣지 않은 항목 — 소송 1건(소송가액 1.04억), 임원 보수, 녹색경영 관련 기재사항, 확정급여제도 세부 내역, 품목별 평균 판매단가(제29기 2분기 비메모리 54원 / 제28기 3,537원 — 산정 기준이 공시에서 확인되지 않아 추이로 비교할 수 없습니다).

IX. 다음에 무엇을 보면 되는가

Table 15. 재검토 시점과 확인 지점

시점	무엇이 나오는가	어디를 보면 되는가
2026년 9월 15일 이후	대여 실행 여부와 실제 집행 금액	DART 「금전대여 결정」의 정정·진행 공시
2026년 11월 중순	3분기보고서 — 대여 실행 후 첫 재무제표	현금및현금성자산 잔액 / 「대주주 등과의 거래내용」 대여금 잔액
3분기보고서	매출총이익이 플러스로 바뀌었는지	연결 포괄손익계산서 매출총이익 줄
3분기보고서	SSP 부문 영업손실이 줄었는지	「영업부문 정보」 주석
2027년 2~3월	2026년 사업보고서·감사보고서	감사의견 / 핵심감사사항 / 별도 대여금·지분 손상 / 필리핀 설비 손상 / 이연법인세자산
수시	자기주식 처분, 최대주주 담보 제공, 배당 결의, 유상증자·차입	DART 주요사항보고서·이사회 결의 공시

X. 자료 원천

Table 16. 이 문서가 근거로 삼은 자료

원천	문서	기준일
DART 반기보고서 (제29기)	연결·별도 재무제표 및 주석, 주주 현황, 영업부문 정보, 대주주 등과의 거래내용	2026-06-30 (제출 2026-08-12)
DART 금전대여 결정	대여 상대방·금액·기간·이자율, 상대방 재무현황, 이사회 결의 사항	2026-09-08
회계감사인	삼덕회계법인 — 제27·28기 적정의견, 제29기 반기 검토	—
기업신용평가	이크레더블 BBB (2022~2026년 매년 동일)	2026-05-13
상장 규정	코스닥시장 상장규정 — **원문 미대조**, 조번호·부칙 시행일 확인 필요	—

* 이 문서는 2026년 3분기 이후의 실적과 2026년 7월 이후의 주가를 반영하지 못했습니다.

컴플라이언스

Compliance notice

· 본 자료는 공시·공개 자료에서 확인된 사실과 그로부터 산출한 값을 정리한 것입니다.
· 특정 종목의 매수·매도를 권유하지 않으며, **투자의견·목표주가·투자등급을 제시하지 않습니다.**
· **편입·보유·처분 여부와 보유 규모에 대한 판단이나 그 기준선을 제시하지 않습니다.**
· 당사는 금융투자업자가 아닌 **독립리서치 펌(Independent Research Firm)**으로서, 개별적인 투자상담이나 자금운용을 수행하지 않습니다.
· 본 자료는 자본시장법상 투자자문업·유사투자자문업의 영업행위로서 제공되는 조언이 아닙니다.
· 상장폐지 가능성을 확률로 제시하지 않으며 요건까지 남은 거리만 기술합니다.
· 「공시에서 확인되지 않음」·「내부확인 필요」·「확인 필요」로 표기된 항목은 **위험이 없다는 뜻이 아닙니다.**
· 수치는 기준일 시점 자료에 근거하며 이후 변동될 수 있습니다.
· 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 9일 현재 위 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
· 당사는 2026년 9월 9일 현재 위 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
· 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
· 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
· 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
· **본 리포트는 대상기업 또는 제3자로부터 작성 대가를 받고 작성된 자료가 아님.**

이 문서가 쓰는 낱말 신호 네 단계

미흡	확인된 범위에서 기준에 미치지 못한다
주의	기준 안에 있으나 방향이나 구조에 유의할 점이 있다
양호	확인한 범위에서 그 사유가 나오지 않았다 — 「안전」이 아니다
판정 불가	판단에 필요한 자료가 공시에서 확인되지 않는다

「양호」를 「안전」으로 바꾸어 읽지 마십시오. 확인한 범위 밖에 대해서는 이 문서가 아무것도 말하지 않습니다.

확인되지 않은 것의 네 표기

공시에서 확인되지 않음	공시 문서를 확인했고 거기에 그 항목이 없다
내부확인 필요	회사 내부 자료나 추가 공시를 보아야 판단이 선다
확인 필요	조회하면 확인되는데 이번 판에 조회하지 못했다
원문 미대조	2차 자료에 근거했고 규정 원문과 대조하지 않았다

넷의 차이는 「다음에 무엇을 하면 되는가」입니다. 공시에서 확인되지 않음 → 회사에 묻습니다. 내부확인 필요 → 회사 내부 자료를 봅니다. 확인 필요 → 조회하면 됩니다.

투자의견 및 목표주가 최근 2년간 변경 내역

투자의견	Not Rated — 제시하지 않음
목표주가	제시하지 않음
변경 내역	해당 없음 — 이 문서 이전에 발행된 본 종목 관련 자료가 없습니다
투자등급 기준표	싣지 않습니다. 발행사는 투자등급 체계를 운용하지 않습니다

이 문서는 사라고도, 팔라고도 하지 않습니다. 판단은 읽는 분이 하십니다.

R – Advisory

BY KONNECT

R-Advisory by KONNECT

대표애널리스트 박재준
raymond@konnect-ai.net
https://index.konnect-ai.net