

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sksec.co.kr
02-3773-9026

Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	146 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%

외국인지분률	14.90%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(22/04/06)	10,950 원
KOSDAQ	952.47 pt
52주 Beta	1.11
52주 최고가	12,450 원
52주 최저가	6,900 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	6.8%	1.0%
6개월	25.4%	25.8%
12개월	55.3%	58.1%

아비코전자 (036010/KQ | 매수(유지) | T.P 14,000 원(유지))

DDR5 에 앞서 체질 개선까지

- 아비코테크의 영업이익 2020 년 -75 억원, 2021 년 -20 억원, 2022 년 +31 억원 추정
- 메탈 파워인덕터는 스마트폰과 SSD 향 고객사 내 점유율이 지속 상승
- 동사는 새롭게 열리는 DDR5 용 인덕터 시장 진입을 위한 준비가 한창. 2023 년 실적 성장 주도
- DDR4 로의 전환기 당시 낙수 효과를 실적으로 증명한 바 있음. 비중 확대 전략 유효

체질 개선 효과 + 낮은 기저, 올해 실적 크게 반등

올해 전사 실적에 가장 큰 기여는 연결 자회사 아비코테크가 할 것으로 기대. 아비코테크의 영업이익은 2020 년 -75 억원, 2021 년 -20 억원, 2022 년 +31 억원 추정. MLB는 수익성 좋은 신규 수주 비중이 늘고 있고 패키지 기관 임가공 매출이 1분기부터 본격화되며 이익에 기여. 본사에서는 메탈 파워인덕터와 시그널인덕터의 실적 개선을 예상. 수익성이 가장 높은 메탈 파워인덕터는 스마트폰과 SSD 향 고객사 내 점유율이 지속 상승. 1Q22 외주생산 업체의 중국 공장 생산 차질이 일부 있을 것으로 보이나 영향은 단기적. 시그널인덕터는 베트남으로 생산 법인을 이전하여 원가 효율화를 통한 손익 개선 기대

DDR5 기대감 여전

시장에서는 올해 2 분기 인텔 서버용 CPU 사파이어 래피즈 출시를 예상. DDR5 로의 전환 속도 탄력. 동사는 새롭게 열리는 DDR5 용 인덕터 시장 진입을 위한 준비가 한창. 기존 메탈 파워인덕터 대비 고마진. 고객사의 밴더 다변화 니즈, 동사의 오랜 공급 레퍼런스 등을 고려하면 하반기 중 공급 가능성 높다고 판단. 2023 년 실적 성장 주도

비중 확대 전략

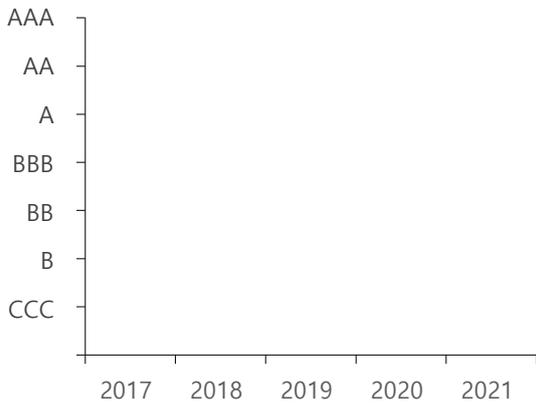
DDR4 로의 전환기 당시 낙수 효과를 실적으로 증명한 바 있음. DDR5 에서 대당 ASP 효과는 그 이상. DDR5 본격화 이전에 체질 개선이 나타나고 있는 점도 큰 의미. 비중 확대 전략 유효

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	123	124	148	191	226	271
yoy	%	23.5	0.7	19.0	29.3	18.2	20.0
영업이익	십억원	-2	-2	3	14	21	28
yoy	%	적전	적지	흑전	348.6	54.7	32.3
EBITDA	십억원	4	3	7	18	26	34
세전이익	십억원	-1	-1	6	17	25	32
순이익(지배주주)	십억원	-5	-3	4	13	19	24
영업이익률%	%	-1.9	-1.5	2.1	7.2	9.4	10.4
EBITDA%	%	3.0	2.5	4.8	9.7	11.5	12.5
순이익률	%	-4.1	-2.2	2.5	6.8	8.3	8.8
EPS(계속사업)	원	-381	-226	279	971	1,401	1,797
PER	배	N/A	N/A	44.1	11.3	7.8	6.1
PBR	배	0.7	1.1	1.6	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	8.7	23.4	16.8	5.3	3.3	2.1
ROE	%	-4.8	-2.6	3.6	11.4	14.3	15.5
순차입금	십억원	-45	-48	-51	-52	-62	-78
부채비율	%	18.2	22.2	34.4	37.0	34.7	34.4

ESG 하이라이트

아비코전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
아비코전자 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
삼성전기	AA	A-	64.0
아모텍	BB	NA	NA
삼화콘덴서	BB	NA	NA
와이솔	BB	NA	NA
와이팜	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 아비코전자 ESG 평가

전반적으로 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음

특히 환경 측면에서 사회적 책임을 다하고자 노력. 경영의 의사결정시 환경문제를 최우선으로 고려하며, 이외에도 제품 공정상 발생하는 환경 오염물질 최소화, 임직원의 환경 관련 의무 달성을 위한 교육 및 훈련 등을 진행하고 있음

자료: SK 증권

아비코전자의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

아비코전자의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

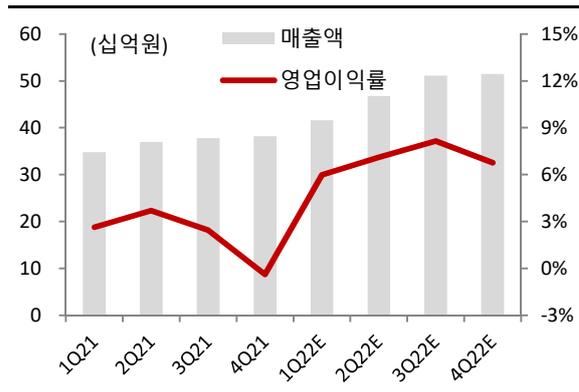
자료: 주요 언론사, SK 증권

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액														
저항기	6.8	7.7	6.9	5.9	6.9	8.0	7.2	6.5	26.0	37.6	31.8	33.4	27.2	28.6
인덕터	10.0	11.0	10.9	12.6	11.6	13.5	14.6	16.2	52.4	38.7	34.0	34.8	44.5	55.9
기타	2.8	1.2	1.5	1.8	1.8	1.3	1.5	1.9	5.7	7.0	7.5	6.0	7.3	6.5
연결 자회사	15.2	17.1	18.5	17.9	21.3	23.9	27.8	26.9	0.0	0.0	50.0	49.9	68.8	99.9
Total	34.8	37.0	37.8	38.2	41.6	46.8	51.1	51.5	84.1	99.8	123.3	124.1	147.7	191.0
QoQ	29.6%	6.3%	2.2%	1.0%	9.0%	12.5%	9.3%	0.6%	4.3%	18.7%	23.5%	0.6%	19.0%	29.3%
YoY	-1.4%	28.7%	13.5%	42.1%	19.6%	26.5%	35.4%	34.9%						
영업이익														
Total	0.9	1.4	0.9	-0.2	2.6	3.5	4.2	3.5	9.1	6.6	-2.3	-1.9	3.1	13.7
QoQ	특전	49.1%	-32.0%	적전	특전	33.1%	20.4%	특전	-15.3%	-28.3%	적전	적지	특전	348.7%
YoY	특전	278.9%	9.7%	적전	184.2%	153.7%	349.0%	특전						
영업이익률														
	2.6%	3.7%	2.5%	-0.4%	6.3%	7.4%	8.1%	6.8%	10.9%	6.6%	-1.9%	-1.5%	2.1%	7.2%

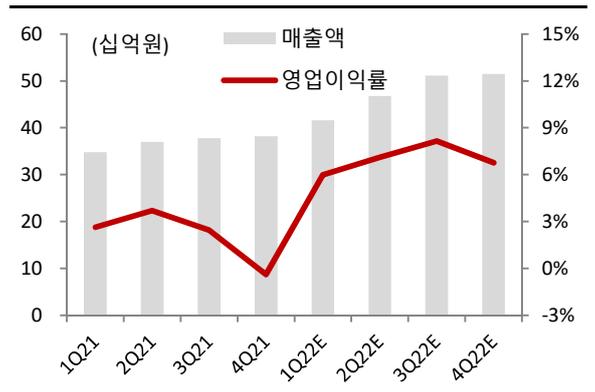
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 분기 실적 추이



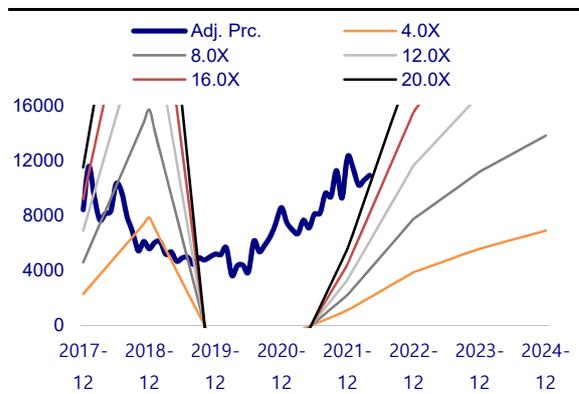
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 연간 실적 추이



자료 : 아비코전자, SK 증권

PER Band



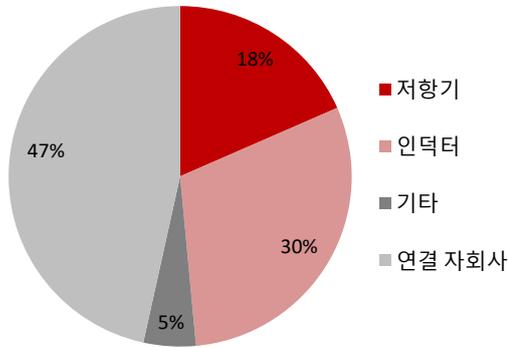
자료 : 아비코전자, SK 증권

PBR Band



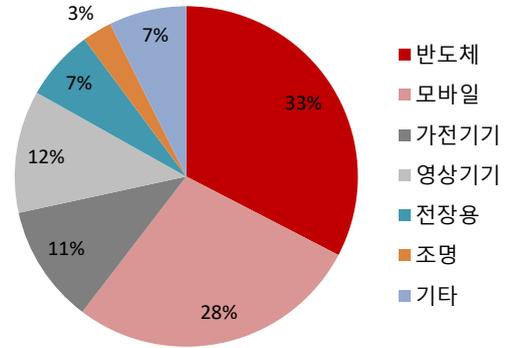
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 제품별 매출 비중 (2021)



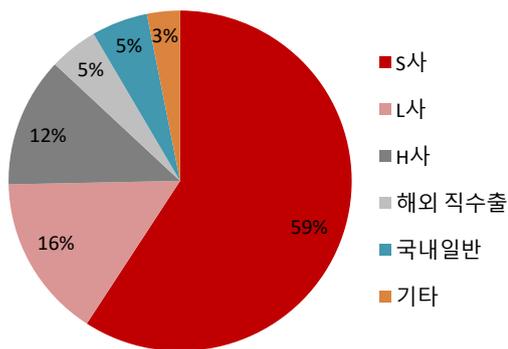
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 application 별 매출 비중 (2021)



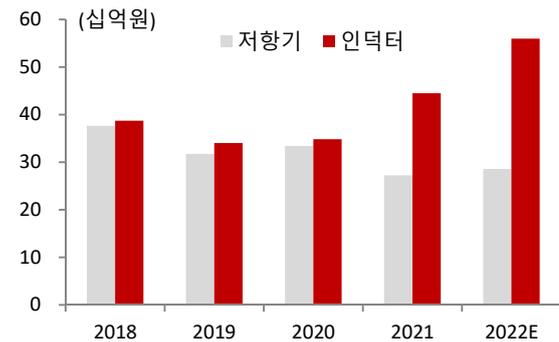
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 고객사별 매출 비중 (2021)



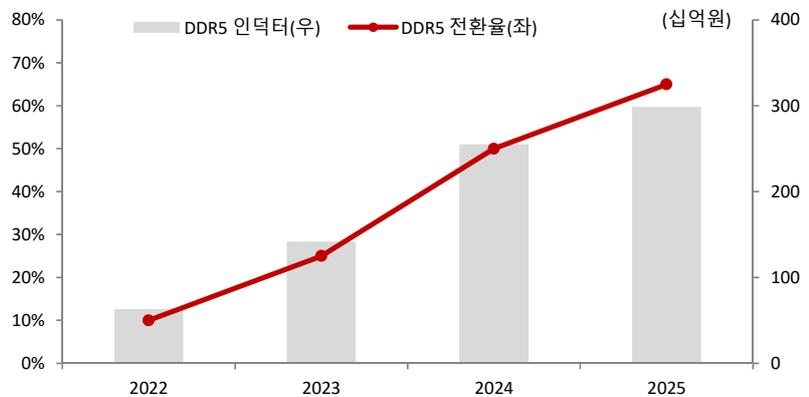
자료 : 아비코전자, SK 증권

저항기 & 인덕터 매출 추이



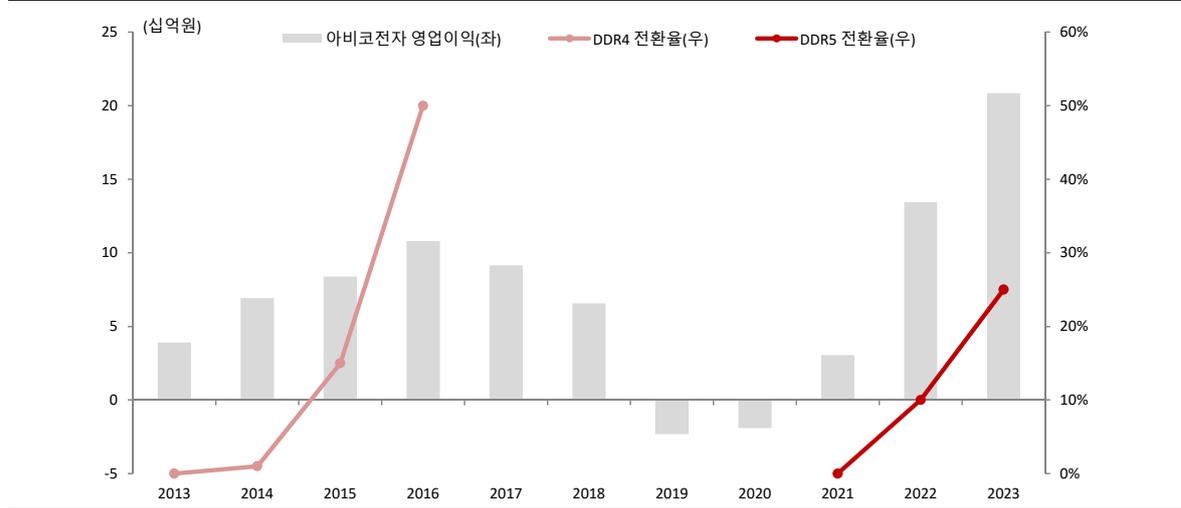
자료 : 아비코전자, SK 증권

DDR5 전환율에 따른 DDR5 인덕터 시장 규모 추정



자료 : SK 증권

DRAM 아키텍처 변화에 따른 아비코전자 실적 추이 및 추정



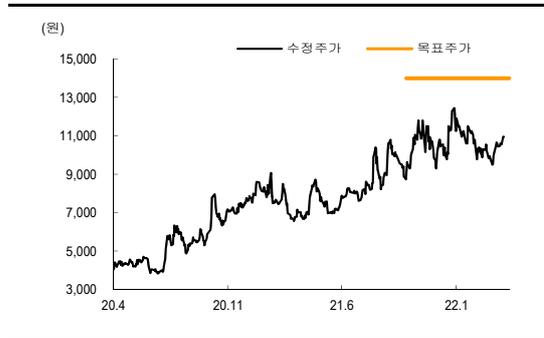
자료 : SK 증권

DDR5 Memory Module



자료 : 아비코전자

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.04.07	매수	14,000원	6개월		
2021.11.09	매수	14,000원	6개월	-24.15%	-11.07%
2021.10.06	매수	14,000원	6개월	-24.23%	-15.71%



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 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 (2022 년 4 월 7 일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	84	97	114	133	162
현금및현금성자산	47	40	42	52	68
매출채권및기타채권	14	17	24	27	33
재고자산	18	24	32	37	44
비유동자산	38	45	51	57	62
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	33	41	41	41	40
무형자산	0	0	1	1	1
자산총계	122	142	165	190	224
유동부채	14	29	39	45	53
단기금융부채	2	2	2	2	2
매입채무 및 기타채무	9	24	32	37	44
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	7	5	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	22	36	45	49	57
지배주주지분	100	105	120	141	167
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	31	31	31	31	31
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	61	66	78	96	119
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	100	105	120	141	167
부채외자본총계	122	142	165	190	224

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	6	11	8	16	21
당기순이익(손실)	-3	4	13	19	24
비현금성항목등	9	7	6	7	10
유형자산감가상각비	5	4	5	5	6
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	3	2	-3	-3	-3
운전자본감소(증가)	1	3	-7	-5	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-4	-6	-4	-5
재고자산감소(증가)	-2	-6	-8	-5	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	15	8	5	7
기타	-2	-2	-1	-1	0
법인세납부	-1	-2	-4	-6	-8
투자활동현금흐름	5	-17	-5	-5	-5
금융자산감소(증가)	8	-7	0	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-11	-5	-5	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	1
재무활동현금흐름	-1	-1	-1	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	10	-7	2	10	15
기초현금	37	47	40	42	52
기말현금	47	40	42	52	68
FCF	3	0	4	12	17

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	124	148	191	226	271
매출원가	116	133	161	185	219
매출총이익	9	15	30	41	51
매출총이익률 (%)	6.9	9.8	15.8	18.0	19.0
판매비와관리비	10	11	17	20	23
영업이익	-2	3	14	21	28
영업이익률 (%)	-1.5	2.1	7.2	9.4	10.4
비영업손익	1	3	3	3	3
순금융비용	-1	0	0	0	0
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	6	17	25	32
세전계속사업이익률 (%)	-0.8	4.0	8.9	10.9	11.6
계속사업법인세	2	2	4	6	8
계속사업이익	-3	4	13	19	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	4	13	19	24
순이익률 (%)	-2.2	2.5	6.8	8.3	8.8
지배주주	-3	4	13	19	24
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.15	2.51	6.76	8.26	8.82
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-2	7	16	22	27
지배주주	-2	7	16	22	27
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3	7	18	26	34

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	0.7	19.0	29.3	18.2	20.0
영업이익	적지	흑전	348.6	54.7	32.3
세전계속사업이익	적지	흑전	191.5	44.3	28.2
EBITDA	-15.2	126.5	163.1	40.8	30.1
EPS(계속사업)	적지	흑전	248.5	44.3	28.2
수익성 (%)					
ROE	-2.6	3.6	11.4	14.3	15.5
ROA	-2.2	2.8	8.4	10.5	11.5
EBITDA마진	2.5	4.8	9.7	11.5	12.5
안정성 (%)					
유동비율	602.8	328.7	292.4	298.2	305.3
부채비율	22.2	34.4	37.0	34.7	34.4
순차입금/자기자본	-48.4	-47.9	-43.5	-44.3	-46.7
EBITDA/이자비용(배)	28.5	101.9	268.5	378.2	491.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-226	279	971	1,401	1,797
BPS	7,513	7,933	9,052	10,602	12,547
CFPS	176	577	1,330	1,764	2,232
주당 현금배당금	70	70	70	70	70
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	44.1	12.8	8.9	6.9
PER(최저)	N/A	23.5	9.8	6.8	5.3
PBR(최고)	1.1	1.6	1.4	1.2	1.0
PBR(최저)	0.4	0.8	1.1	0.9	0.8
PCR	49.0	21.3	8.2	6.2	4.9
EV/EBITDA(최고)	23.4	16.8	6.3	4.1	2.7
EV/EBITDA(최저)	-0.3	6.0	4.2	2.6	1.5