

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

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

Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	158 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%

외국인지분률	14.40%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(22/08/08)	11,850 원
KOSDAQ	831.64 pt
52주 Beta	1.10
52주 최고가	14,650 원
52주 최저가	8,210 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.0%	10.2%
6개월	5.3%	14.4%
12개월	19.6%	52.4%

아비코전자 (036010/KQ | 매수(유지) | T.P 17,000 원(유지))

예상보다 더 좋았다

- 2분기 영업이익률은 13%로, 2015년 DDR5로 전환되던 시기의 이익률 수준
- 아비코테크는 1Q22 턴 이후 2Q22 한자리수 증반 이익률로 전사 실적에 크게 기여
- DDR5 관련 기대감은 인텔 사파이어 래피즈 출시 지연 이후에도 크게 바뀐 것은 없다고 생각. 시기상의 문제일 뿐, 낙수 효과에 따른 수혜 강도는 동일
- 중소형주 내 Top-pick 유지

2Q22 Review

매출액 456 억원(QoQ +7.5%, YoY +23.3%), 영업이익 59 억원(QoQ +87.0%, YoY +335.7%) 기록. 시장 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 상회. 특히 2분기 영업이익률은 13%로 당사 추정치 8.9%를 크게 넘어 섰고 DDR4로 전환되던 2015년의 이익률 수준. 메탈 파워인덕터의 좋은 수익성이 다시금 증명되었고 DDR5 내에서의 효과는 이보다 더욱 클 것으로 예상. 자회사 아비코테크의 이익 개선도 가팔랐음. 1Q22 턴 이후 2Q22 한자리수 증반 이익률로 전사 실적에 크게 기여

IT 업황 부진에도 차별화된 실적 증명. 내년 DDR5 기대감 바뀐 것 없다

IT SET 수요 부진에도 동사의 단기 실적은 탄탄. 전사 제품 중 수익성이 가장 높은 메탈 파워인덕터는 스마트폰, SSD 향 고객사 내 점유율 상승 효과. 4년 만에 흑자 전환을 이룬 자회사 아비코테크도 일시적인 턴이 아닌 지속 가능한 이익 구조(제품 믹스 + 안정적인 기반 임가공업). 인텔 사파이어 래피즈 출시가 계속 지연되면서 DDR5 관련 우려가 일각에서 제기된 바 있으나 동사의 DDR5 향 매출은 4Q22 일부 초도 공급을 시작으로 1Q23 본격화로 예상했던 만큼 실적에 미치는 영향은 제한적. 전방 업체 출시 로드맵의 불확실성은 남아 있지만 시기상의 문제일 뿐, 낙수 효과에 따른 수혜 강도는 바뀔 것이 없다고 판단

투자의견 BUY, 목표주가 1.7 만원 유지

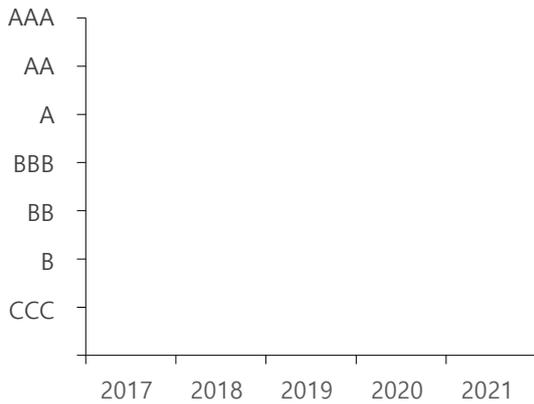
중소형주 내 Top-pick 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	123	124	148	180	224	269
yoy	%	23.5	0.7	19.0	22.0	24.4	20.0
영업이익	십억원	-2	-2	3	17	26	33
yoy	%	적전	적지	흑전	464.6	53.1	25.9
EBITDA	십억원	4	3	7	23	33	43
세전이익	십억원	-1	-1	6	20	30	37
순이익(지배주주)	십억원	-5	-3	4	16	22	28
영업이익률%	%	-1.9	-1.5	2.1	9.6	11.8	12.4
EBITDA%	%	3.0	2.5	4.8	12.8	14.9	15.9
순이익률	%	-4.1	-2.2	2.5	8.7	10.0	10.3
EPS(계속사업)	원	-381	-226	279	1,183	1,690	2,086
PER	배	N/A	N/A	44.1	10.0	7.0	5.7
PBR	배	0.7	1.1	1.6	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	8.7	23.4	16.8	5.0	3.1	2.0
ROE	%	-4.8	-2.6	3.6	13.8	16.6	17.1
순차입금	십억원	-45	-48	-51	-47	-57	-75
부채비율	%	18.2	22.2	34.4	34.9	32.6	31.9

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

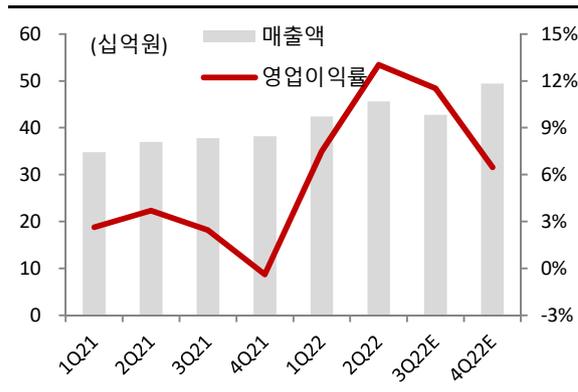
자료: 주요 언론사, SK 증권

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액															
저항기	6.8	7.7	6.9	5.9	6.9	5.9	5.5	6.5	26.0	37.6	31.8	33.4	27.2	24.8	29.8
인덕터	10.0	11.0	10.9	12.6	12.2	12.9	12.5	14.1	52.4	38.7	34.0	34.8	44.5	51.8	80.9
기타	2.8	1.2	1.5	1.8	1.1	2.5	1.5	1.9	5.7	7.0	7.5	6.0	7.3	7.0	7.4
연결 자회사	15.2	17.1	18.5	17.9	22.2	24.2	23.2	26.9	0.0	0.0	50.0	49.9	68.8	96.5	106.2
Total	34.8	37.0	37.8	38.2	42.4	45.6	42.7	49.4	84.1	99.8	123.3	124.1	147.7	180.2	224.2
QoQ	29.6%	6.3%	2.2%	1.0%	11.2%	7.5%	-6.3%	15.7%							
YoY	-1.4%	28.7%	13.5%	42.1%	22.0%	23.3%	13.1%	29.5%	4.3%	18.7%	23.5%	0.6%	19.0%	22.0%	24.4%
영업이익															
Total	0.9	1.4	0.9	-0.2	3.2	5.9	4.9	3.2	9.1	6.6	-2.3	-1.9	3.1	17.2	26.4
QoQ	속전	49.1%	-32.0%	적전	속전	87.0%	-17.2%	-34.9%							
YoY	속전	278.9%	9.7%	적전	247.3%	335.8%	430.4%	속전	-15.3%	-28.3%	적전	적지	속전	464.7%	53.1%
영업이익률															
	2.6%	3.7%	2.5%	-0.4%	7.5%	13.0%	11.5%	6.5%	10.9%	6.6%	-1.9%	-1.5%	2.1%	9.6%	11.8%

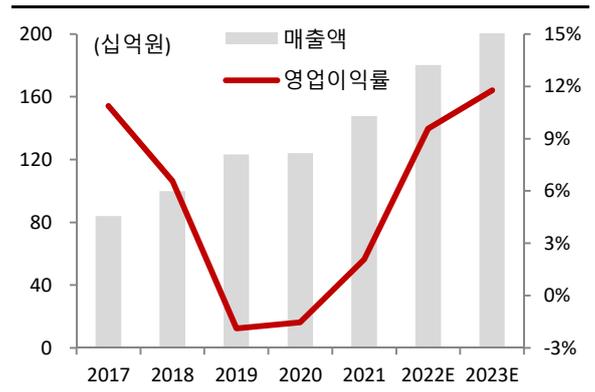
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 분기 실적 추이



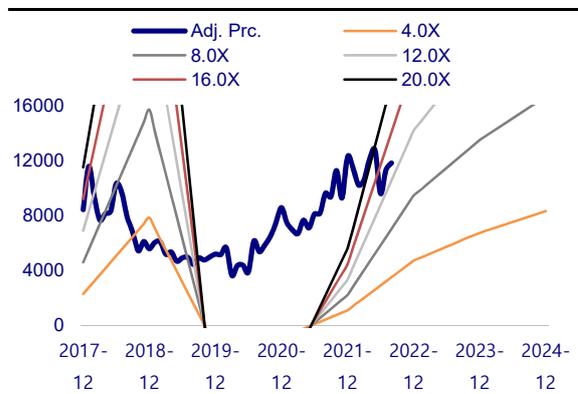
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 연간 실적 추이



자료 : 아비코전자, SK 증권

PER Band



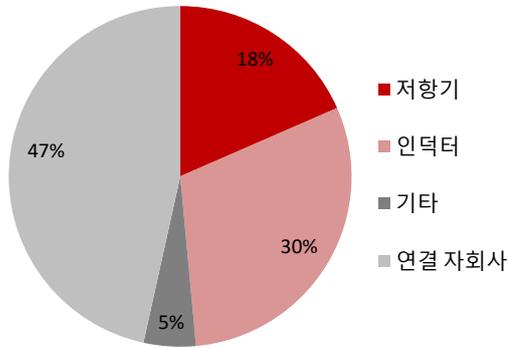
자료 : 아비코전자, SK 증권

PBR Band



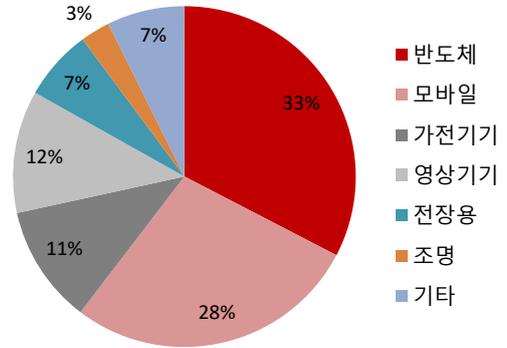
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 제품별 매출 비중 (2021)



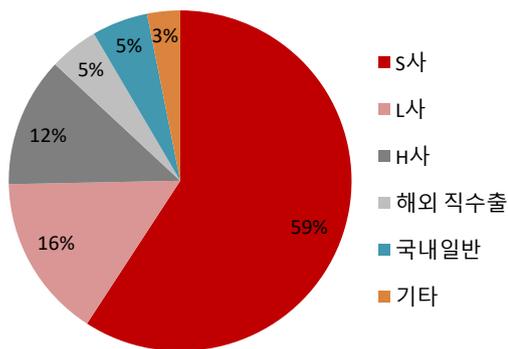
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 application 별 매출 비중 (2021)



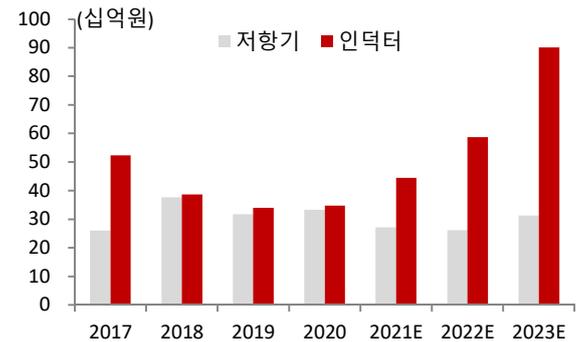
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 고객사별 매출 비중 (2021)



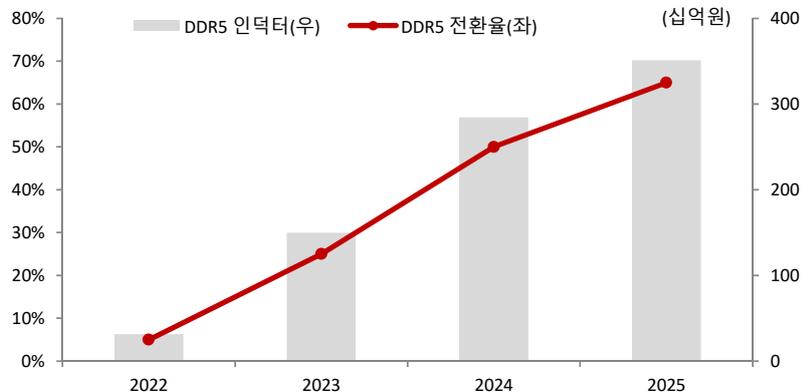
자료 : 아비코전자, SK 증권

저항기 & 인덕터 매출 추이



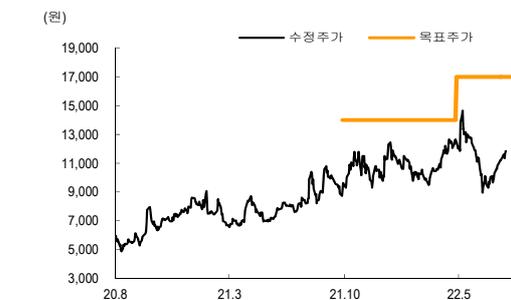
자료 : 아비코전자, SK 증권

DDR5 전환율에 따른 DDR5 인덕터 시장 규모 추정



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.08	매수	17,000원	6개월		
2022.05.06	매수	17,000원	6개월	-33.35%	-13.82%
2022.04.07	매수	14,000원	6개월	-22.71%	-9.64%
2021.11.09	매수	14,000원	6개월	-24.14%	-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 (2022년 8월 8일 기준)

매수	94.53%	중립	5.47%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	84	97	106	127	158
현금및현금성자산	47	40	34	45	63
매출채권및기타채권	14	17	23	27	32
재고자산	18	24	31	36	44
비유동자산	38	45	60	69	75
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	33	41	49	52	53
무형자산	0	0	3	2	2
자산총계	122	142	166	195	233
유동부채	14	29	38	44	52
단기금융부채	2	2	2	2	2
매입채무 및 기타채무	9	24	31	36	43
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	43	48	56
지배주주지분	100	105	123	147	177
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	81	102	129
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	100	105	123	147	177
부채외자본총계	122	142	166	195	233

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	6	11	12	21	29
당기순이익(손실)	-3	4	16	22	28
비현금성항목등	9	7	8	11	15
유형자산감가상각비	5	4	6	7	9
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	3	2	-2	-3	-3
운전자본감소(증가)	1	3	-8	-5	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-4	-5	-4	-5
재고자산감소(증가)	-2	-6	-7	-6	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	15	7	6	7
기타	-2	-2	-3	-1	0
법인세납부	-1	-2	-4	-7	-9
투자활동현금흐름	5	-17	-17	-10	-10
금융자산감소(증가)	8	-7	-2	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-11	-16	-10	-10
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	1	0	0	1
재무활동현금흐름	-1	-1	0	-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	0	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	10	-7	-6	10	18
기초현금	37	47	40	34	45
기말현금	47	40	34	45	63
FCF	3	0	-2	13	19

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	124	148	180	224	269
매출원가	116	133	148	178	213
매출총이익	9	15	32	46	56
매출총이익률 (%)	6.9	9.8	17.8	20.4	21.0
판매비와관리비	10	11	15	19	23
영업이익	-2	3	17	26	33
영업이익률 (%)	-1.5	2.1	9.6	11.8	12.4
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	20	30	37
세전계속사업이익률 (%)	-0.8	4.0	11.4	13.2	13.6
계속사업법인세	2	2	5	7	9
계속사업이익	-3	4	16	22	28
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	4	16	22	28
순이익률 (%)	-2.2	2.5	8.7	10.0	10.3
지배주주	-3	4	16	22	28
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.15	2.51	8.72	10.02	10.31
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-2	7	18	25	30
지배주주	-2	7	18	25	30
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3	7	23	33	43

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	0.7	19.0	22.0	24.4	20.0
영업이익	적지	흑전	464.6	53.1	25.9
세전계속사업이익	적지	흑전	250.3	44.8	23.4
EBITDA	-15.2	126.5	227.9	44.9	28.2
EPS(계속사업)	적지	흑전	324.3	42.9	23.4
수익성 (%)					
ROE	-2.6	3.6	13.8	16.6	17.1
ROA	-2.2	2.8	10.2	12.4	12.9
EBITDA마진	2.5	4.8	12.8	14.9	15.9
안정성 (%)					
유동비율	602.8	328.7	282.1	287.5	302.0
부채비율	22.2	34.4	34.9	32.6	31.9
순차입금/자기자본	-48.4	-47.9	-37.9	-38.6	-42.5
EBITDA/이자비용(배)	28.5	101.9	334.7	485.0	621.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-226	279	1,183	1,690	2,086
BPS	7,513	7,933	9,253	11,080	13,303
CFPS	176	577	1,617	2,215	2,804
주당 현금배당금	70	70	70	70	70
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	44.1	12.4	8.7	7.0
PER(최저)	N/A	23.5	7.6	5.3	4.3
PBR(최고)	1.1	1.6	1.6	1.3	1.1
PBR(최저)	0.4	0.8	1.0	0.8	0.7
PCR	49.0	21.3	7.3	5.4	4.2
EV/EBITDA(최고)	23.4	16.8	6.6	4.2	2.9
EV/EBITDA(최저)	-0.3	6.0	3.3	1.9	1.1