

SK COMPANY Analysis



Analyst
한동희

donghee.han@sk.co.kr
02-3773-8826

Company Data

| | |
|---------|----------|
| 자본금 | 98 억원 |
| 발행주식수 | 1,939 만주 |
| 자사주 | 0 만주 |
| 액면가 | 500 원 |
| 시가총액 | 4,818 억원 |
| 주요주주 | |
| 나윤성(외3) | 12.84% |
| 국민연금공단 | 8.44% |
| 외국인지분률 | 2.60% |
| 배당수익률 | 0.90% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(21/07/12) | 24,850 원 |
| KOSDAQ | 1034.64 pt |
| 52주 Beta | 1.19 |
| 52주 최고가 | 28,750 원 |
| 52주 최저가 | 16,500 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 118 억원 |

주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가 | 상대주가 |
|-------|-------|--------|
| 1개월 | -7.5% | -11.3% |
| 6개월 | 10.0% | 3.5% |
| 12개월 | 28.8% | -3.8% |

테크윙 (089030/KQ | 매수(유지) | T.P 30,000 원(유지))

비메모리, 제2의 성장 동력

2Q21 영업이익 158 억원 (+29% YoY)의 호실적 기록

비메모리 핸들러 매출액 221 억원으로 기존 Cash-cow 인 메모리 핸들러 매출액 첫 상회

3Q21 영업이익 192 억원 (+22% QoQ)의 사상 최대실적 전망

비메모리 호조 지속, SSD Burn-in 턴키 사업 매출액의 본격 반영 시작 예상

2022년 SSD Burn-in 온기 반영, 비메모리 호조 지속, DDR5 전환 사이클 수혜 전망

2Q21 영업이익 158 억원 (+29% YoY)의 호실적 기록

테크윙의 2Q21 연결실적은 매출액 830 억원 (+40% YoY), 영업이익 158 억원 (+29% YoY)의 호실적을 기록하며, 납기 지연에 따른 1Q21 실적 부진을 만회했다. 주목할 점은 해외 OSAT 업체들의 증설 사이클과 레퍼런스 확대가 맞물리며, 비메모리 핸들러 매출액이 221 억원을 기록해 주요 Cash-cow 인 메모리 핸들러 매출액을 처음으로 뛰어넘었다는 점이다. 자회사 매출액을 제외한 비메모리 핸들러 매출 비중은 33%에 달했다.

3Q21 영업이익 192 억원 (+22% QoQ)의 사상 최대실적 전망

3Q21 연결실적은 매출액 913 억원 (+10% QoQ), 영업이익 192 억원 (+22% QoQ)의 사상 최대실적을 전망한다. 수출 매출 비중이 높다는 점에서 원/달러 환율의 변동과 베트남 COVID-19 영향에 따른 이엔씨테크놀로지 매출 인식의 불확실성이 존재하지만, 제2의 성장 동력으로 자리매김 한 비메모리 핸들러의 거래선 다변화, OSAT 증설 사이클, 요구 Spec. 상향 등으로 하반기에도 우호적 시장 환경이 예상되며, SSD Burn-in 턴키 사업 매출액이 반영되기 시작할 것으로 전망하기 때문이다.

2022년 SSD Burn-in 온기 반영, 비메모리 호조 지속, DDR5 전환 사이클 도래

SK 증권은 2022년에 대한 높은 성장 가시성이 테크윙의 Value 확장 요소가 될 것으로 전망한다. SSD Burn-in의 2022년 온기 반영과 글로벌 OSAT 증설 사이클에 따른 비메모리 핸들러 호조 지속, 2022년 DDR5 전환 사이클 도래에 따른 C.O.K 매출액의 레벨업이 예상되기 때문이다. 12m Fwd. P/E 9.5X 수준에 불과한 현 주가와 2021년 하반기 호실적 사이클과 2022년 모멘텀을 고려한 투자 전략을 권고한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------|----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 억원 | 1,937 | 1,869 | 2,282 | 3,067 | 3,879 | 4,362 |
| yoy | % | -13.1 | -3.5 | 22.1 | 34.4 | 26.5 | 12.4 |
| 영업이익 | 억원 | 251 | 244 | 379 | 552 | 772 | 898 |
| yoy | % | -39.6 | -2.8 | 55.4 | 45.6 | 39.8 | 16.4 |
| EBITDA | 억원 | 320 | 324 | 471 | 648 | 871 | 1,006 |
| 세전이익 | 억원 | 228 | 128 | 407 | 487 | 742 | 868 |
| 순이익(지배주주) | 억원 | 201 | 109 | 321 | 394 | 609 | 715 |
| 영업이익률% | % | 13.0 | 13.1 | 16.6 | 18.0 | 19.9 | 20.6 |
| EBITDA% | % | 16.5 | 17.3 | 20.6 | 21.1 | 22.5 | 23.1 |
| 순이익률 | % | 9.6 | 6.1 | 14.4 | 13.2 | 15.9 | 16.6 |
| EPS(계속사업) | 원 | 1,066 | 562 | 1,659 | 2,033 | 3,143 | 3,686 |
| PER | 배 | 8.6 | 24.7 | 14.3 | 12.2 | 7.9 | 6.7 |
| PBR | 배 | 1.1 | 1.5 | 2.3 | 2.0 | 1.7 | 1.4 |
| EV/EBITDA | 배 | 8.7 | 12.1 | 12.2 | 10.1 | 7.5 | 6.1 |
| ROE | % | 12.8 | 6.4 | 17.0 | 17.9 | 23.0 | 22.0 |
| 순차입금 | 억원 | 1,030 | 1,076 | 988 | 1,513 | 1,456 | 1,075 |
| 부채비율 | % | 105.2 | 101.2 | 92.3 | 102.2 | 94.6 | 84.2 |

실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

| | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21 | 2Q21P | 3Q21E | 4Q21E | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|------|------|------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 279 | 562 | 490 | 538 | 540 | 592 | 652 | 498 | 389 | 830 | 913 | 935 | 1,857 | 2,282 | 3,067 | 3,879 |
| YoY % | -32% | 17% | -6% | 3% | 94% | 5% | 33% | -7% | -28% | 40% | 40% | 88% | -4% | 23% | 34% | 27% |
| QoQ % | -47% | 102% | -13% | 10% | 0% | 10% | 10% | -24% | -22% | 114% | 10% | 2% | | | | |
| Handler | 131 | 272 | 253 | 305 | 215 | 343 | 400 | 262 | 179 | 437 | 455 | 418 | 960 | 1,221 | 1,489 | 1,828 |
| Memory | 98 | 227 | 167 | 253 | 185 | 206 | 255 | 206 | 150 | 211 | 200 | 210 | 744 | 853 | 771 | 801 |
| Non-Memory | 10 | 40 | 86 | 36 | 12 | 88 | 88 | 35 | 14 | 221 | 245 | 196 | 173 | 223 | 677 | 968 |
| Module/SSD | 22 | 5 | 0 | 16 | 18 | 49 | 57 | 21 | 15 | 5 | 10 | 11 | 43 | 145 | 41 | 58 |
| Burn-in&Etc | 0 | 0 | 0 | 0 | 1 | 17 | 15 | 5 | 10 | 45 | 125 | 169 | 0 | 38 | 350 | 584 |
| Interface board | 14 | 18 | 17 | 22 | 15 | 20 | 17 | 12 | 17 | 23 | 23 | 23 | 71 | 65 | 87 | 96 |
| C.O.K | 72 | 131 | 122 | 104 | 115 | 114 | 115 | 76 | 97 | 141 | 159 | 176 | 428 | 420 | 573 | 745 |
| Parts | 39 | 27 | 22 | 45 | 37 | 33 | 41 | 64 | 37 | 26 | 30 | 33 | 133 | 175 | 125 | 139 |
| Subsidiaries | 23 | 108 | 72 | 62 | 156 | 64 | 65 | 79 | 49 | 159 | 121 | 115 | 265 | 363 | 443 | 488 |
| 영업이익 | (20) | 97 | 80 | 87 | 97 | 122 | 129 | 31 | 20 | 158 | 192 | 183 | 232 | 379 | 552 | 772 |
| YoY % | 적전 | 61% | -5% | 81% | 흑전 | 26% | 61% | -65% | -80% | 29% | 48% | 494% | -7% | 63% | 46% | 40% |
| QoQ % | 적전 | 흑전 | -17% | 9% | 11% | 27% | 6% | -76% | -37% | 705% | 22% | -5% | | | | |
| 지배순이익 | (73) | 42 | 7 | 132 | 6 | 104 | 122 | 89 | (23) | 123 | 148 | 146 | 109 | 321 | 394 | 609 |
| 영업이익률 | -7% | 17% | 16% | 16% | 18% | 21% | 20% | 6% | 5% | 19% | 21% | 20% | 13% | 17% | 18% | 20% |
| 지배순이익률 | -26% | 7% | 2% | 25% | 1% | 18% | 19% | 18% | -6% | 15% | 16% | 16% | 6% | 14% | 13% | 16% |

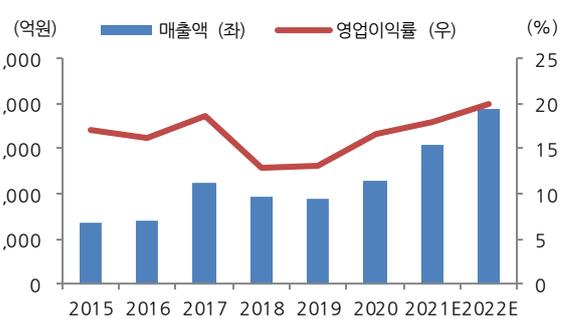
자료: 전자공시, SK 증권 추정

분기 실적 추이 및 전망



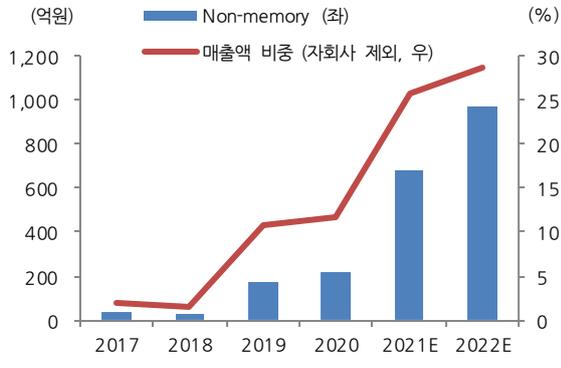
자료: FnGuide, SK 증권 추정

연간 실적 추이 및 전망



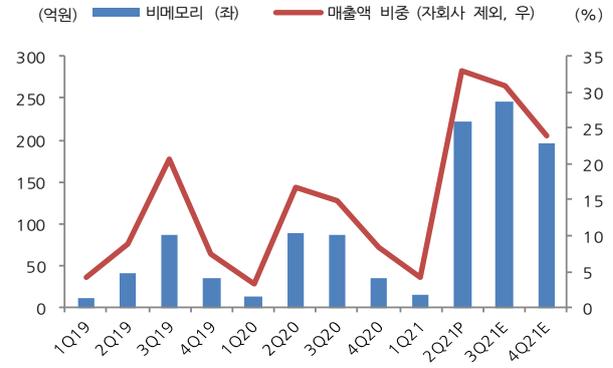
자료: FnGuide, SK 증권 추정

비메모리향 연간 매출액 추이 및 전망



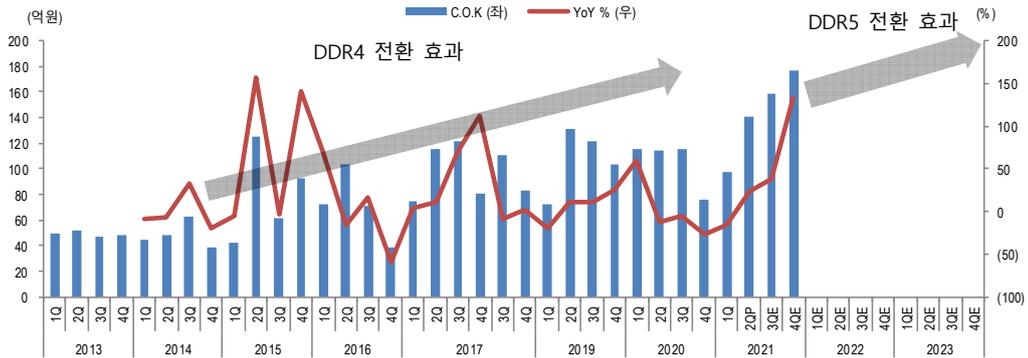
자료 : 테크윙 SK 증권 추정

비메모리향 분기 매출액 추이 및 전망



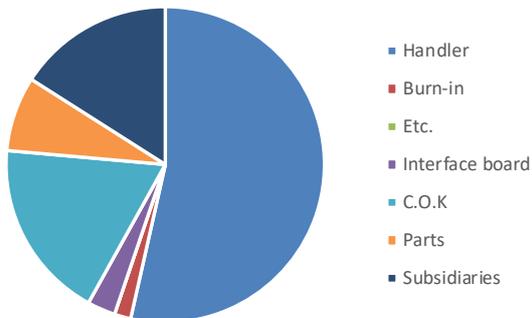
자료 : 테크윙 SK 증권 추정

C.O.K 매출액과 DDR4 전환 효과와의 관계



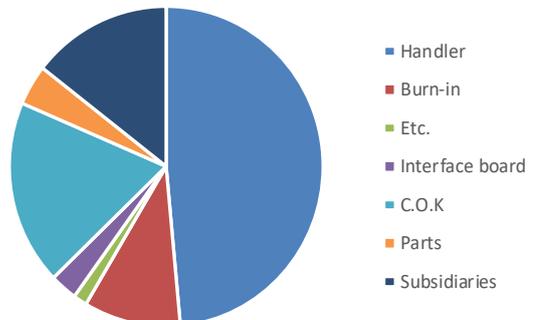
자료 : 테크윙 SK 증권 추정

제품별 매출액 비중 (2020 년)



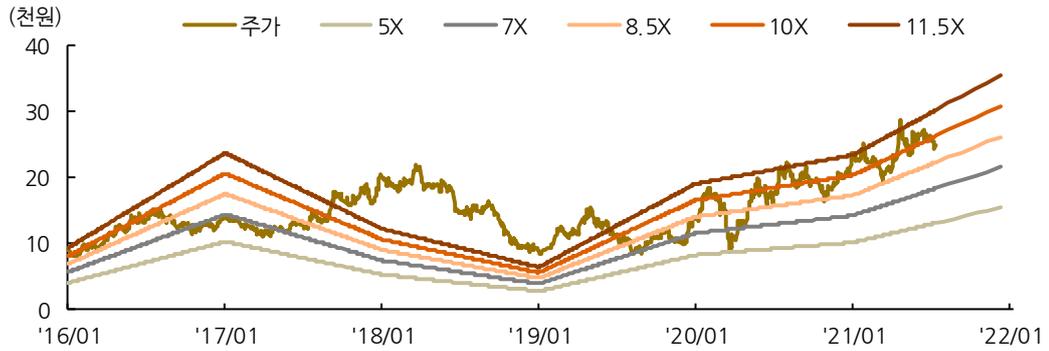
자료 : 테크윙 SK 증권

제품별 매출액 비중 전망 (2021 년)



자료 : 테크윙 SK 증권 추정

테크윙 12m Fwd. PER Band Chart



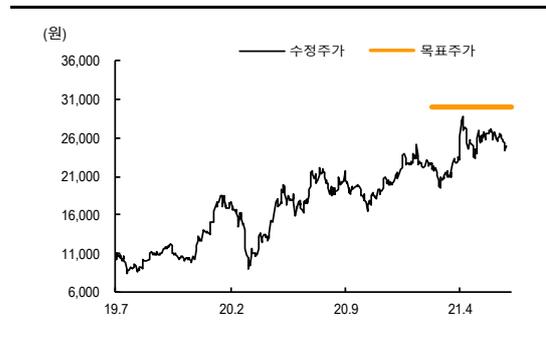
자료 : FnGuide, SK 증권 추정

테크윙 제품 라인업



자료 : 테크윙, SK 증권

| 일시 | 투자의건 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2021.07.13 | 매수 | 30,000원 | 6개월 | | |
| 2021.02.23 | 매수 | 30,000원 | 6개월 | -18.78% | -4.17% |



Compliance Notice

- 작성자(한동희)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 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 7월 13일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|----|
| 매수 | 90.98% | 중립 | 9.02% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|-------|----|----|

재무상태표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,693 | 1,923 | 2,804 | 3,639 | 4,516 |
| 현금및현금성자산 | 153 | 297 | 3 | 173 | 654 |
| 매출채권및기타채권 | 667 | 663 | 1,244 | 1,574 | 1,770 |
| 재고자산 | 605 | 650 | 1,221 | 1,544 | 1,736 |
| 비유동자산 | 2,100 | 2,237 | 2,290 | 2,349 | 2,367 |
| 장기금융자산 | 17 | 28 | 28 | 28 | 28 |
| 유형자산 | 1,860 | 2,009 | 2,068 | 2,117 | 2,084 |
| 무형자산 | 184 | 185 | 192 | 198 | 203 |
| 자산총계 | 3,793 | 4,160 | 5,094 | 5,988 | 6,882 |
| 유동부채 | 1,202 | 1,386 | 1,783 | 2,055 | 2,237 |
| 단기금융부채 | 813 | 1,028 | 1,111 | 1,205 | 1,281 |
| 매입채무 및 기타채무 | 325 | 276 | 519 | 656 | 738 |
| 단기충당부채 | 5 | 5 | 9 | 11 | 13 |
| 비유동부채 | 706 | 611 | 791 | 855 | 909 |
| 장기금융부채 | 660 | 546 | 695 | 714 | 739 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 2 | 2 | 4 | 4 | 6 |
| 부채총계 | 1,908 | 1,997 | 2,574 | 2,911 | 3,146 |
| 지배주주지분 | 1,753 | 2,024 | 2,370 | 2,918 | 3,569 |
| 자본금 | 97 | 97 | 98 | 98 | 98 |
| 자본잉여금 | 483 | 484 | 490 | 490 | 490 |
| 기타자본구성요소 | -87 | -87 | -87 | -87 | -87 |
| 자기주식 | -86 | -86 | -86 | -86 | -86 |
| 이익잉여금 | 1,269 | 1,530 | 1,878 | 2,440 | 3,104 |
| 비지배주주지분 | 132 | 139 | 150 | 159 | 168 |
| 자본총계 | 1,886 | 2,163 | 2,519 | 3,077 | 3,737 |
| 부채외자본총계 | 3,793 | 4,160 | 5,094 | 5,988 | 6,882 |

현금흐름표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 240 | 273 | -286 | 281 | 532 |
| 당기순이익(손실) | 113 | 329 | 406 | 618 | 724 |
| 비현금성항목등 | 253 | 181 | 267 | 253 | 282 |
| 유형자산감가상각비 | 55 | 63 | 66 | 68 | 75 |
| 무형자산상각비 | 25 | 29 | 30 | 31 | 33 |
| 기타 | 100 | -20 | 41 | -7 | 4 |
| 운전자본감소(증가) | -75 | -198 | -876 | -490 | -329 |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가) | -114 | -25 | -572 | -330 | -196 |
| 재고자산감소(증가) | 4 | -52 | -571 | -323 | -192 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 55 | -49 | 246 | 138 | 82 |
| 기타 | -20 | -71 | 21 | 26 | -23 |
| 법인세납부 | -52 | -39 | -83 | -100 | -145 |
| 투자활동현금흐름 | -72 | -237 | -177 | -142 | -63 |
| 금융자산감소(증가) | 55 | -15 | -24 | 0 | 0 |
| 유형자산감소(증가) | -26 | -202 | -121 | -114 | -41 |
| 무형자산감소(증가) | -26 | -30 | -37 | -37 | -37 |
| 기타 | -74 | 11 | 6 | 10 | 15 |
| 재무활동현금흐름 | -128 | 111 | 167 | 31 | 13 |
| 단기금융부채증가(감소) | -124 | -83 | 29 | 94 | 76 |
| 장기금융부채증가(감소) | 82 | 274 | 170 | 19 | 25 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -42 | -43 | 0 | -47 | -51 |
| 기타 | -45 | -37 | -32 | -35 | -38 |
| 현금의 증가(감소) | 40 | 144 | -295 | 170 | 482 |
| 기초현금 | 113 | 153 | 297 | 3 | 173 |
| 기말현금 | 153 | 297 | 3 | 173 | 654 |
| FCF | 170 | 96 | -470 | 80 | 449 |

자료 : 테크윙, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,869 | 2,282 | 3,067 | 3,879 | 4,362 |
| 매출원가 | 1,226 | 1,447 | 1,927 | 2,405 | 2,665 |
| 매출총이익 | 643 | 834 | 1,140 | 1,474 | 1,697 |
| 매출총이익률 (%) | 34.4 | 36.6 | 37.2 | 38.0 | 38.9 |
| 판매비와관리비 | 399 | 455 | 588 | 702 | 798 |
| 영업이익 | 244 | 379 | 552 | 772 | 898 |
| 영업이익률 (%) | 13.1 | 16.6 | 18.0 | 19.9 | 20.6 |
| 비영업손익 | -116 | 27 | -65 | -30 | -30 |
| 순금융비용 | 38 | 26 | 25 | 26 | 23 |
| 외환관련손익 | -4 | -17 | -11 | -11 | -4 |
| 관계기업투자등 관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 128 | 407 | 487 | 742 | 868 |
| 세전계속사업이익률 (%) | 6.8 | 17.8 | 15.9 | 19.1 | 19.9 |
| 계속사업법인세 | 15 | 77 | 81 | 124 | 145 |
| 계속사업이익 | 113 | 329 | 406 | 618 | 724 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 113 | 329 | 406 | 618 | 724 |
| 순이익률 (%) | 6.1 | 14.4 | 13.2 | 15.9 | 16.6 |
| 지배주주 | 109 | 321 | 394 | 609 | 715 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 5.81 | 14.05 | 12.85 | 15.71 | 16.39 |
| 비지배주주 | 5 | 9 | 12 | 9 | 9 |
| 총포괄이익 | 123 | 320 | 392 | 605 | 710 |
| 지배주주 | 118 | 311 | 381 | 596 | 701 |
| 비지배주주 | 5 | 9 | 11 | 9 | 9 |
| EBITDA | 324 | 471 | 648 | 871 | 1,006 |

주요투자지표

| 월 결산(억원) | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -3.5 | 22.1 | 34.4 | 26.5 | 12.4 |
| 영업이익 | -2.8 | 55.4 | 45.6 | 39.8 | 16.4 |
| 세전계속사업이익 | -44.0 | 218.2 | 19.7 | 52.4 | 17.1 |
| EBITDA | 1.1 | 45.2 | 37.8 | 34.4 | 15.4 |
| EPS(계속사업) | -47.3 | 195.3 | 22.5 | 54.6 | 17.3 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE | 6.4 | 17.0 | 17.9 | 23.0 | 22.0 |
| ROA | 3.2 | 8.3 | 8.8 | 11.2 | 11.3 |
| EBITDA마진 | 17.3 | 20.6 | 21.1 | 22.5 | 23.1 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 140.9 | 138.7 | 157.2 | 177.1 | 201.9 |
| 부채비율 | 101.2 | 92.3 | 102.2 | 94.6 | 84.2 |
| 순차입금/자기자본 | 57.0 | 45.7 | 60.1 | 47.3 | 28.8 |
| EBITDA/이자비용(배) | 6.8 | 13.6 | 20.4 | 24.6 | 26.7 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 562 | 1,659 | 2,033 | 3,143 | 3,686 |
| BPS | 9,076 | 10,478 | 12,222 | 15,053 | 18,408 |
| CFPS | 976 | 2,133 | 2,529 | 3,655 | 4,239 |
| 주당 현금배당금 | 230 | 230 | 250 | 270 | 300 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER(최고) | 27.6 | 14.3 | 14.1 | 9.2 | 7.8 |
| PER(최저) | 14.8 | 5.4 | 9.5 | 6.2 | 5.3 |
| PBR(최고) | 1.7 | 2.3 | 2.4 | 1.9 | 1.6 |
| PBR(최저) | 0.9 | 0.9 | 1.6 | 1.3 | 1.1 |
| PCR | 14.2 | 11.1 | 9.8 | 6.8 | 5.9 |
| EV/EBITDA(최고) | 13.0 | 12.2 | 11.3 | 8.4 | 6.9 |
| EV/EBITDA(최저) | 8.7 | 6.2 | 8.5 | 6.3 | 5.1 |

