

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

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

Company Data

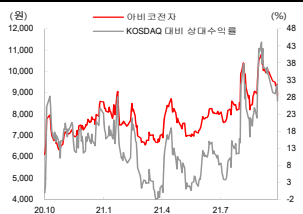
자본금	7 십억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	118 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%

외국인지분률	16.80%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/10/05)	8,880 원
KOSDAQ	983.2 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	10,800 원
52주 최저가	6,110 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-12.9%	-7.4%
6개월	31.0%	28.7%
12개월	51.0%	30.3%

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

다시 찾아온 사이클에 올리탈 시점

- 연결 자회사 아비코테크, 제품 믹스 개선으로 2022 년 턴어라운드 가시적
- DDR5 전환에 따른 본업의 수혜 강도는 DDR4 대비 강할 것으로 예상
- DDR5 에서는 저항기뿐 만 아니라 메탈 타입 인덕터도 3-4 개 새롭게 탑재되며 평가도 저항기 대비 5 배 이상 높을 것으로 추정
- 중소형주 커버리지 내 최선호주로 제시

수동 부품 및 PCB 전문 회사

3 대 수동 부품 중 인덕터와 저항기 생산. 연결 자회사인 아비코테크는 전장용 PCB 담 당. 매출 비중은 저항기 27%, 인덕터 28%, 기타 5%, 자회사 40%로 구성

2 가지 성장 축: 아비코테크 & DDR5

2018 년 회생 절차에 들어갔던 아비코테크 자본 100% 인수 이후 자회사 적자 지속. 이 후 구조조정 속 부가가치가 높은 전기차량 프로젝트 수주를 통해 올해부터 적자를 크게 축소. 4Q21 부터는 패키지판 일부 공정의 외주도 담당. 아비코테크 영업이익은 2020 년 -75 억원에서 2021 년 -10 억원, 2022 년에는 +23 억원 추정

DDR5 전환에 따른 본업의 수혜 강도는 DDR4 대비 강할 것으로 예상. 2015 년 DDR4 전환 당시, 저항기 평가가 3 배 가까이 오르며 2016 년(전환율 50%) 최대 실적을 견인. DDR5 에서는 저항기뿐 만 아니라 메탈 타입 인덕터도 3-4 개 새롭게 탑재. 인덕터의 모듈당 평가는 저항기 대비 5 배 이상 높을 것으로 추정. 1Q22 공급을 시작으로 DDR5 로의 전환이 절반 가까이 이루어지는 2024 년까지 동사의 실적 고성장세 전망

투자의견 BUY, 목표주가 1.4 만원으로 커버리지 개선

DDR4 전환에 따른 PER Valuation 은 8x → 15x 까지 stretch. DDR5 에서 동사 수혜 강도는 DDR4 를 상회. 2022E Target PER 13x 적용. DDR5 전환 속도와 자회사인 아비코테크의 턴어라운드 강도에 따라 추가적인 실적 상향도 가능. 중소형주 커버리지 내 최선호주로 제시

영업실적 및 투자지표

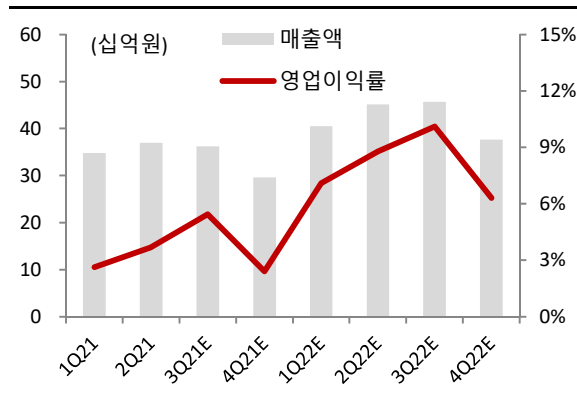
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	100	123	124	138	169	205
yoy	%	18.8	23.5	0.7	10.8	22.9	21.4
영업이익	십억원	7	-2	-2	5	14	20
yoy	%	-28.3	적전	적지	흑전	178.8	47.6
EBITDA	십억원	11	4	3	9	18	24
세전이익	십억원	27	-1	-1	10	19	26
순이익(지배주주)	십억원	26	-5	-3	8	15	20
영업이익률%	%	6.6	-1.9	-1.5	3.6	8.2	10.0
EBITDA%	%	10.7	3.0	2.5	6.8	10.6	11.9
순이익률	%	26.2	-4.1	-2.2	5.6	8.8	9.7
EPS(계속사업)	원	1,967	-381	-226	552	1,088	1,471
PER	배	2.9	N/A	N/A	16.1	8.2	6.0
PBR	배	0.7	0.7	1.1	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	3.9	8.7	23.4	8.0	3.8	2.4
ROE	%	26.4	-4.8	-2.6	7.4	12.8	14.8
순차입금	십억원	-38	-45	-48	-51	-56	-66
부채비율	%	14.0	18.2	22.2	21.5	21.5	20.7

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
부문별 매출액														
저항기	6.8	7.7	10.6	6.5	7.8	8.8	12.2	7.5	26.0	37.6	31.8	33.4	31.6	36.3
인덕터	10.0	11.0	9.1	6.7	11.5	14.6	14.0	10.5	52.4	38.7	34.0	34.8	36.8	50.6
기타	2.8	1.2	2.0	0.6	2.9	1.3	2.1	0.6	5.7	7.0	7.5	6.0	6.6	6.9
연결 자회사	15.2	17.1	14.4	15.9	18.3	20.5	17.3	19.0	0.0	0.0	50.0	49.9	62.6	75.1
Total	34.8	37.0	36.2	29.6	40.5	45.2	45.7	37.6	84.1	99.8	123.3	124.1	137.6	169.0
QoQ	29.6%	6.3%	-2.1%	-18.2%	36.9%	11.4%	1.2%	-17.6%	4.3%	18.7%	23.5%	0.6%	10.8%	22.9%
YoY	-1.4%	28.7%	8.8%	10.3%	16.5%	22.1%	26.2%	27.1%						
영업이익														
Total	0.9	1.4	2.0	0.7	2.9	4.0	4.6	2.4	9.1	6.6	-2.3	-1.9	5.0	13.8
QoQ	속전	49.1%	44.3%	-63.6%	301.7%	37.7%	16.7%	-48.6%	-15.3%	-28.3%	쪽전	쪽지	속전	178.8%
YoY	속전	278.9%	132.7%	-125.3%	214.4%	190.5%	134.8%	231.8%						
영업이익률														
	2.6%	3.7%	5.4%	2.4%	7.1%	8.8%	10.1%	6.3%	10.9%	6.6%	-1.9%	-1.5%	3.6%	8.2%

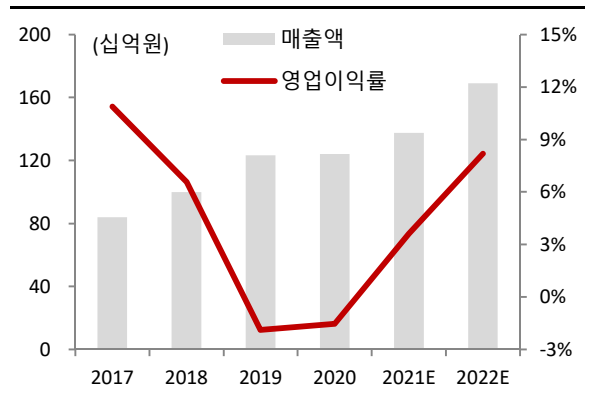
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 분기 실적 추이



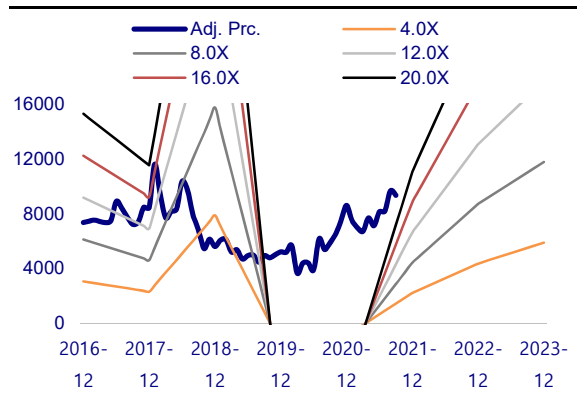
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 연간 실적 추이



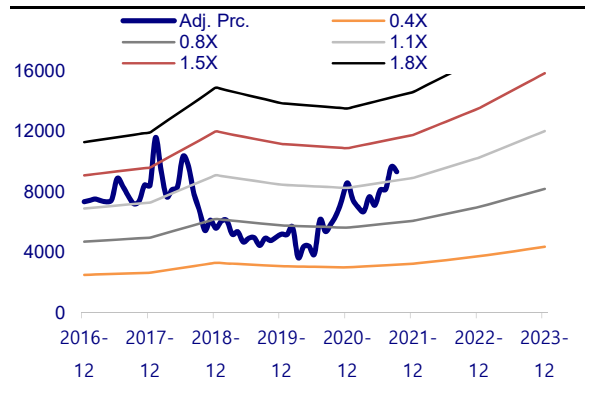
자료 : 아비코전자, SK 증권

PER Band



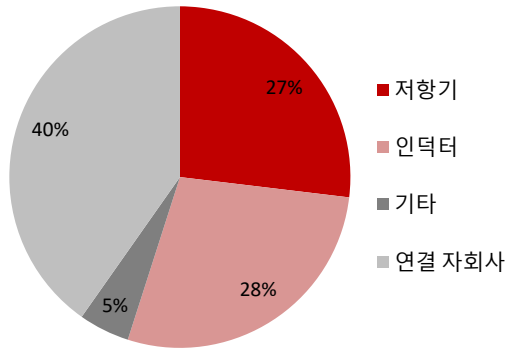
자료 : 아비코전자, SK 증권

PBR Band



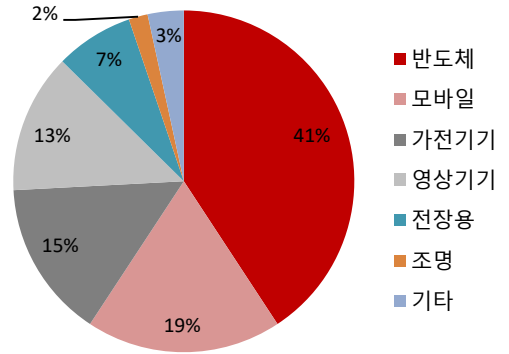
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 제품별 매출 비중 (2020)



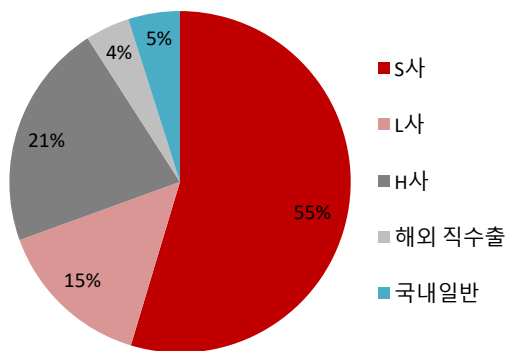
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 application 별 매출 비중 (2020)



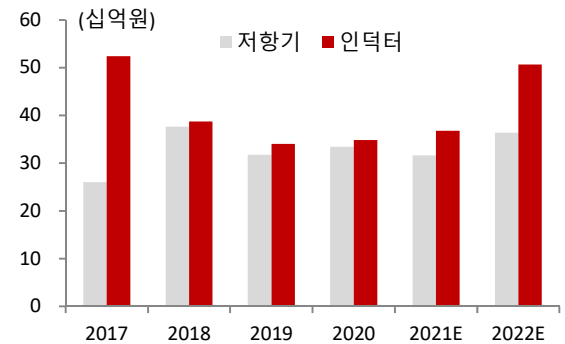
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 고객사별 매출 비중 (2020)



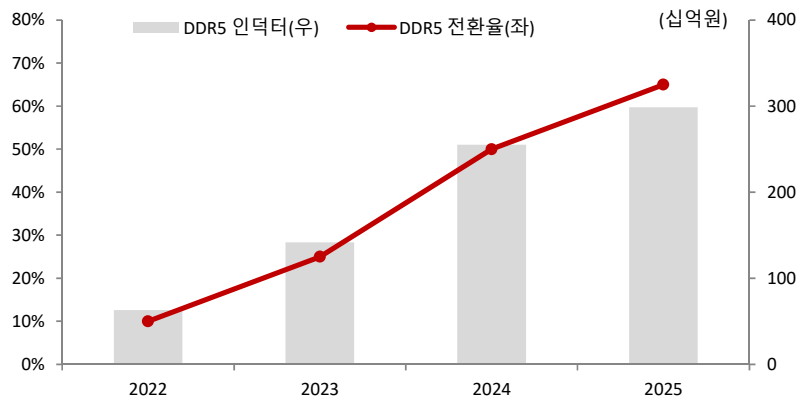
자료 : 아비코전자, SK 증권

저항기 & 인덕터 매출 추이



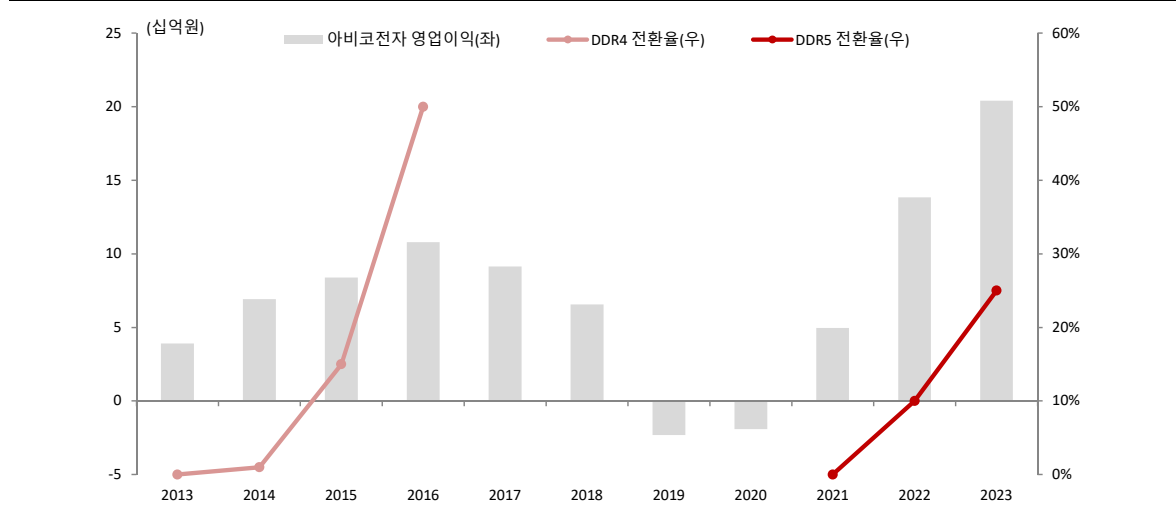
자료 : 아비코전자, SK 증권

DDR5 전환율에 따른 DDR5 인덕터 시장 규모 추정



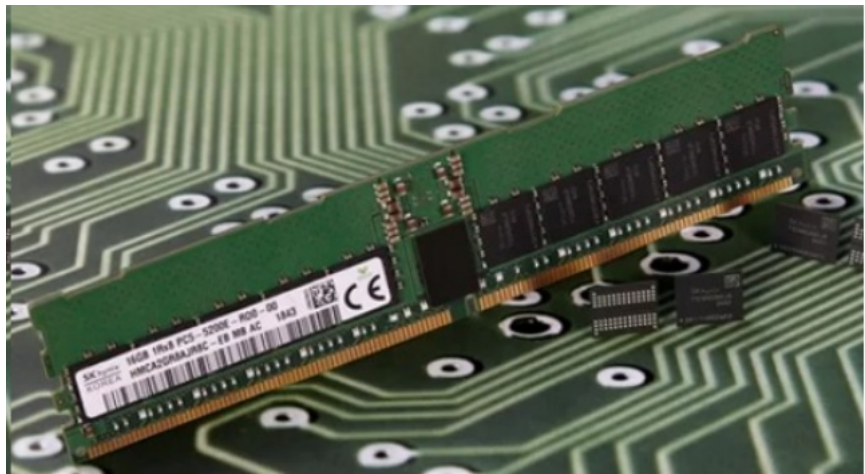
자료 : SK 증권

DRAM 아키텍처 변화에 따른 아비코전자 실적 추이 및 추정



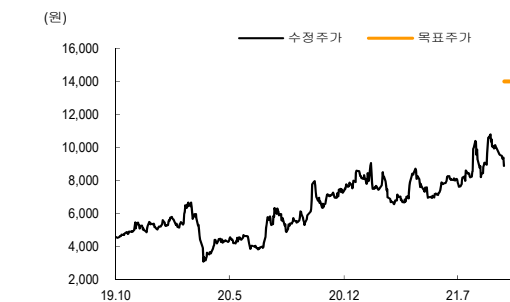
자료 : SK 증권

DDR5 Memory Module



자료 : 아비코전자

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.06	매수	14,000원	6개월		
2020.01.17	Not Rated				



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 (2021년 10월 6일 기준)

매수	87.6%	중립	12.4%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	80	84	90	105	126
현금및현금성자산	37	47	38	43	54
매출채권및기타채권	15	14	15	20	24
재고자산	16	18	20	26	31
비유동자산	41	38	41	45	50
장기금융자산	1	0	0	0	0
유형자산	35	33	34	33	32
무형자산	1	0	0	0	0
자산총계	121	122	131	151	175
유동부채	10	14	15	19	22
단기금융부채	2	2	2	2	2
매입채무 및 기타채무	5	9	10	12	15
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	8	8	8	8
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	19	22	23	27	30
지배주주지분	102	100	108	124	145
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	63	61	68	83	103
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	100	108	124	145
부채외자본총계	121	122	131	151	175

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	5	6	5	8	12
당기순이익(손실)	-5	-3	8	15	20
비현금성항목등	11	9	3	3	5
유형자산감가상각비	6	5	4	4	4
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	2	3	-2	-3	-3
운전자본감소(증가)	4	1	-4	-7	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2	1	-2	-4	-4
재고자산감소(증가)	3	-2	-2	-5	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	4	1	3	3
기타	0	-2	-1	0	0
법인세납부	-5	-1	-2	-4	-6
투자활동현금흐름	3	5	-13	-2	-2
금융자산감소(증가)	2	8	-9	0	0
유형자산감소(증가)	0	-4	-5	-3	-3
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	1
재무활동현금흐름	0	-1	-1	0	0
단기금융부채증가(감소)	2	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	-1	-1	0	0
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	7	10	-9	5	10
기초현금	29	37	47	38	43
기말현금	37	47	38	43	54
FCF	9	3	1	5	10

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	123	124	138	169	205
매출원가	116	116	121	141	167
매출총이익	7	9	16	28	38
매출총이익률 (%)	5.7	6.9	11.8	16.8	18.6
판매비와관리비	9	10	11	15	18
영업이익	-2	-2	5	14	20
영업이익률 (%)	-1.9	-1.5	3.6	8.2	10.0
비영업손익	1	1	5	5	5
순금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손익	1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	-1	10	19	26
세전계속사업이익률 (%)	-1.2	-0.8	7.4	11.3	12.6
계속사업법인세	4	2	3	5	6
계속사업이익	-5	-3	7	14	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-3	8	15	20
순이익률 (%)	-4.1	-2.2	5.6	8.8	9.7
지배주주	-5	-3	8	15	20
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.1	-2.15	5.58	8.75	9.69
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-6	-2	9	16	21
지배주주	-6	-2	9	16	21
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	4	3	9	18	24

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	23.5	0.7	10.8	22.9	21.4
영업이익	적전	적지	흑전	178.8	47.6
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	88.1	35.2
EBITDA	-65.8	-15.2	199.4	93.2	35.6
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	96.9	35.2
수익성 (%)					
ROE	-4.8	-2.6	7.4	12.8	14.8
ROA	-4.1	-2.2	6.1	10.5	12.2
EBITDA마진	3.0	2.5	6.8	10.6	11.9
안정성 (%)					
유동비율	833.2	602.8	591.7	561.1	562.6
부채비율	18.2	22.2	21.5	21.5	20.7
순차입금/자기자본	-43.8	-48.4	-46.8	-45.0	-45.4
EBITDA/이자비용(배)	23.1	28.5	145.2	281.0	380.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-381	-226	552	1,088	1,471
BPS	7,706	7,513	8,119	9,336	10,935
CFPS	69	176	902	1,421	1,788
주당 현금배당금	70	70	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	N/A	19.6	9.9	7.3
PER(최저)	N/A	N/A	11.9	6.0	4.5
PBR(최고)	0.8	1.1	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	0.6	0.4	0.8	0.7	0.6
PCR	75.2	49.0	9.8	6.3	5.0
EV/EBITDA(최고)	13.3	23.4	10.7	5.3	3.5
EV/EBITDA(최저)	5.4	-0.3	4.7	2.1	1.1