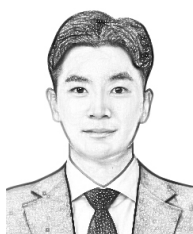


# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동주**

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

## Company Data

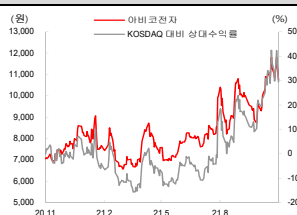
자본금	7 십억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	143 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%

외국인지분률	16.00%
배당수익률	0.70%

## Stock Data

주가(21/11/08)	10,750 원
KOSDAQ	1002.5 pt
52주 Beta	1.24
52주 최고가	11,800 원
52주 최저가	6,560 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	12.9%	%
6개월	42.0%	%
12개월	49.9%	%

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

### 여전히 순항 중

- 3Q21 은 자회사의 패키지 기판 사업 관련 일회성 비용 발생으로 기대치 하회
- 아비코테크는 2021 년 영업이익은 전년 대비 50 억원 이상 적자 축소, 2022 년에는 턴어라운드 가시적
- DDR5 는 2Q22 부터 실적 개선에 힘을 실어줄 재료. 주가 조정시 비중 확대 전략 유호

### 3Q21 Review

매출액 378 억원(QoQ +2.2%, YoY +13.5%), 영업이익 9 억원(QoQ -32%, YoY +9.6%) 기록. 당사 추정치 대비 매출액은 부합, 영업이익은 하회. 본사는 전방 부품 쇼티지 이슈 대비 영향은 미미. 자회사 아비코테크 역시 전방 자동차 생산 차질 이슈에도 매출액은 견조했으나 4Q21 패키지 기판 사업 개시를 앞두고 인건비를 포함한 일회성 비용 발생이 전자 영업이익에 영향을 미친 것으로 파악

### 아비코테크, 아비코전자 여전히 순항 중

아비코테크의 본업인 전장용 PCB 사업은 구조조정 이후 부가가치 높은 전기차량 프로젝트 수주를 통해 적자를 크게 줄여나가고 있음. 4Q21 패키지기판 외주 공정 사업을 앞두고 3Q21 일부 일회성 비용이 발생했으나 4Q21 CAPA 의 절반 가량이 가동될 예정이며 BEP 에 가까운 실적이 예상. 일회성 비용을 감안하더라도 아비코테크의 2021 년 영업이익은 전년 대비 50 억원 이상 적자 축소, 2022 년에는 턴어라운드 가시적. 본사의 DDR5 는 2Q22 부터 실적 개선에 힘을 실어줄 재료. 새롭게 탑재되는 메탈 타입 인덕터의 모듈당 판가는 저항기 대비 5 배 이상 높고 저항기 역시 ASP 와 Q 효과를 기대

### 중소형주 커버리지 내 최선호 유지

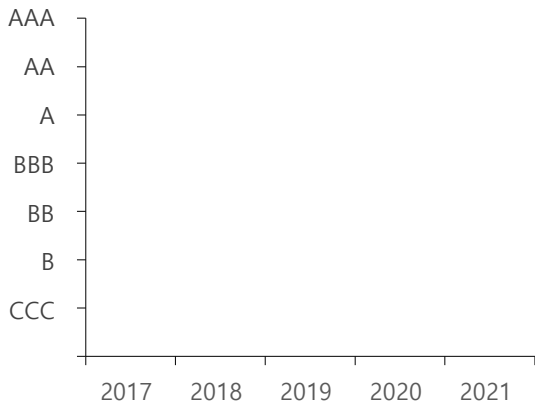
DDR4 전환 당시에도 전환율이 50%되던 해가 최대 실적. 2022 년을 시작으로 2024 년 까지 실적 고성장세임을 주목할 필요. 주가 조정시 비중 확대 전략 유호

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	100	123	124	140	178	216
yoy	%	18.8	23.5	0.7	12.5	27.3	21.5
영업이익	십억원	7	-2	-2	4	13	20
yoy	%	-28.3	적전	적지	흑전	236.4	53.7
EBITDA	십억원	11	4	3	8	17	24
세전이익	십억원	27	-1	-1	8	18	25
순이익(지배주주)	십억원	26	-5	-3	6	14	20
영업이익률%	%	6.6	-1.9	-1.5	2.8	7.4	9.4
EBITDA%	%	10.7	3.0	2.5	5.9	9.7	11.2
순이익률	%	26.2	-4.1	-2.2	4.2	7.9	9.1
EPS(계속사업)	원	1,967	-381	-226	416	1,035	1,446
PER	배	2.9	N/A	N/A	28.3	11.4	8.2
PBR	배	0.7	0.7	1.1	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	3.9	8.7	23.4	13.8	6.4	4.2
ROE	%	26.4	-4.8	-2.6	5.7	12.4	14.8
순차입금	십억원	-38	-45	-48	-50	-53	-62
부채비율	%	14.0	18.2	22.2	22.1	22.8	22.1

## ESG 하이라이트

### 아비코전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>아비코전자 종합 등급</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
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

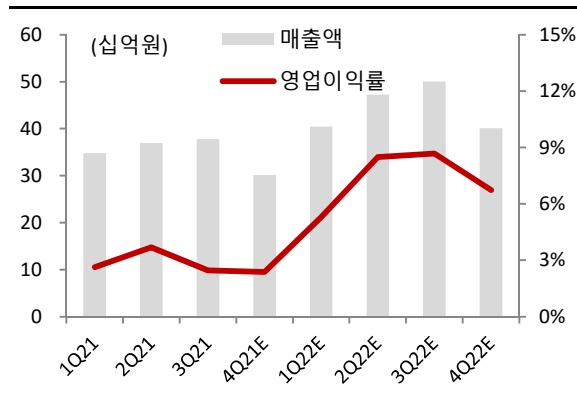
자료: 주요 언론사, SK 증권

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>														
저항기	6.8	7.7	9.0	6.5	7.1	9.2	10.8	7.8	26.0	37.6	31.8	33.4	29.9	34.9
인덕터	10.0	11.0	9.1	6.7	10.5	14.6	14.0	10.5	52.4	38.7	34.0	34.8	36.8	49.7
기타	2.8	1.2	1.7	1.1	2.9	1.3	1.8	1.1	5.7	7.0	7.5	6.0	6.8	7.2
연결 자회사	15.2	17.1	18.0	15.9	19.8	22.2	23.4	20.6	0.0	0.0	50.0	49.9	66.2	86.1
<b>Total</b>	<b>34.8</b>	<b>37.0</b>	<b>37.8</b>	<b>30.1</b>	<b>40.4</b>	<b>47.2</b>	<b>50.0</b>	<b>40.1</b>	<b>84.1</b>	<b>99.8</b>	<b>123.3</b>	<b>124.1</b>	<b>139.7</b>	<b>177.8</b>
QoQ	29.6%	6.3%	2.2%	-20.3%	34.1%	16.9%	5.9%	-19.9%	4.3%	18.7%	23.5%	0.6%	12.5%	27.3%
YoY	-1.4%	28.7%	13.5%	12.2%	16.2%	27.8%	32.5%	33.1%						
<b>영업이익</b>														
Total	0.9	1.4	0.9	0.7	2.1	4.0	4.3	2.7	9.1	6.6	-2.3	-1.9	3.9	13.2
QoQ	특전	49.1%	-32.0%	-23.1%	199.2%	87.8%	8.4%	-37.9%	-15.3%	-28.3%	적전	적지	특전	236.4%
YoY	특전	278.9%	9.7%	-125.2%	133.3%	193.9%	368.4%	278.2%						
<b>영업이익률</b>														
	2.6%	3.7%	2.5%	2.4%	5.3%	8.5%	8.7%	6.7%	10.9%	6.6%	-1.9%	-1.5%	2.8%	7.4%

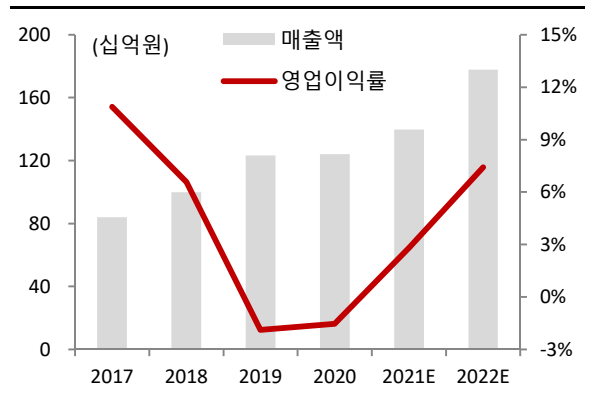
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 분기 실적 추이



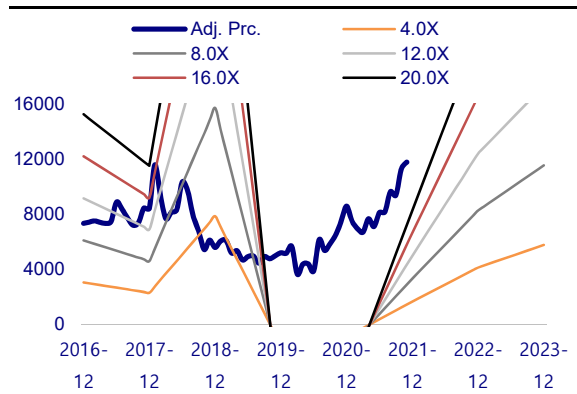
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 연간 실적 추이



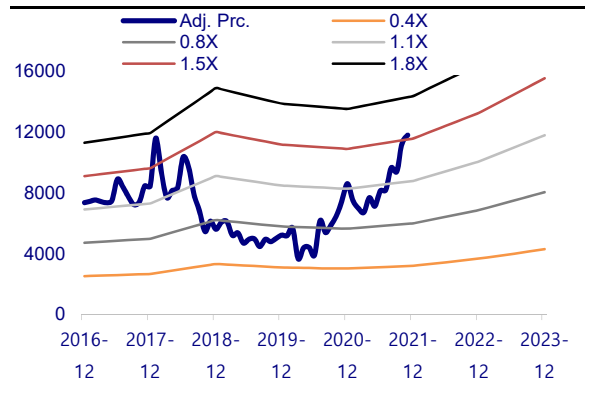
자료 : 아비코전자, SK 증권

PER Band



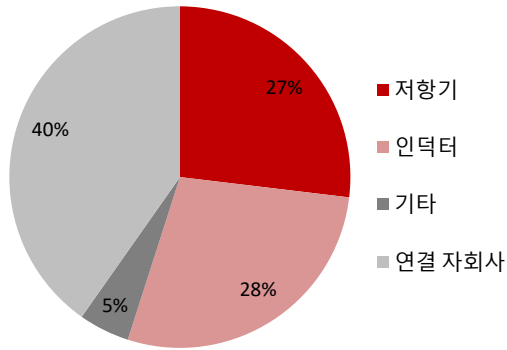
자료 : 아비코전자, SK 증권

PBR Band



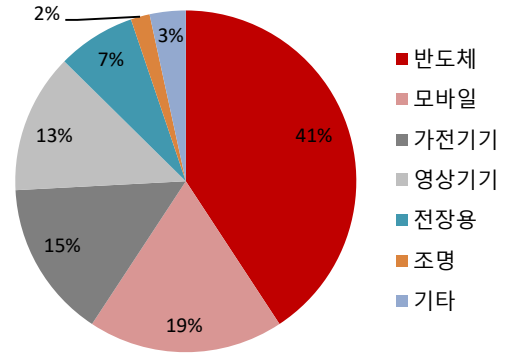
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 제품별 매출 비중 (2020)



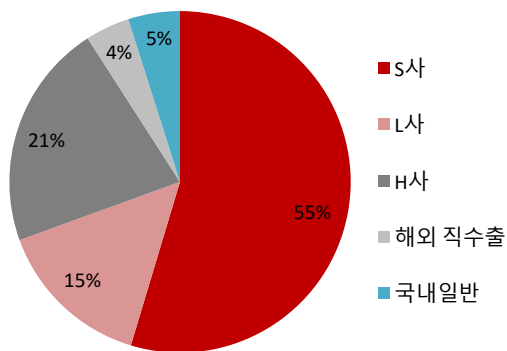
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 application 별 매출 비중 (2020)



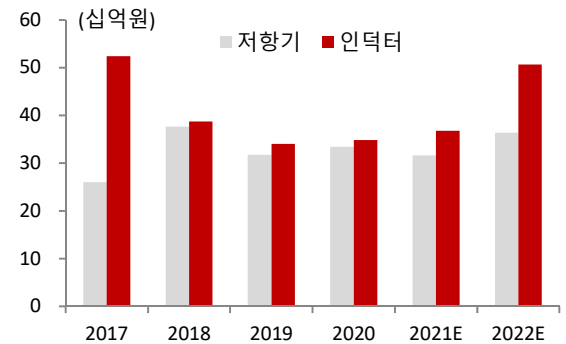
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 고객사별 매출 비중 (2020)



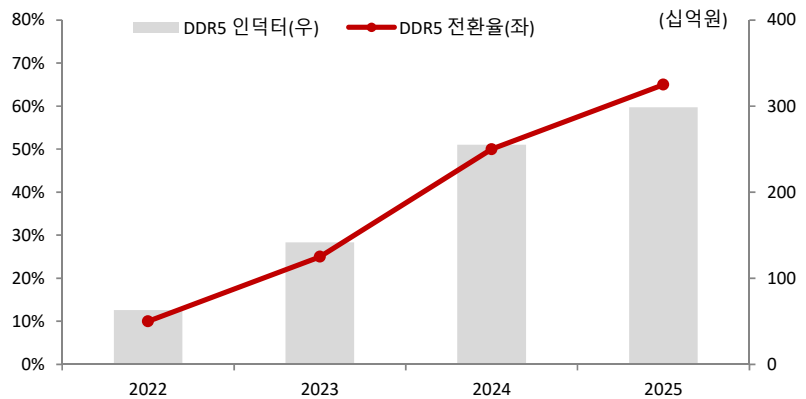
자료 : 아비코전자, SK 증권

저항기 & 인덕터 매출 추이



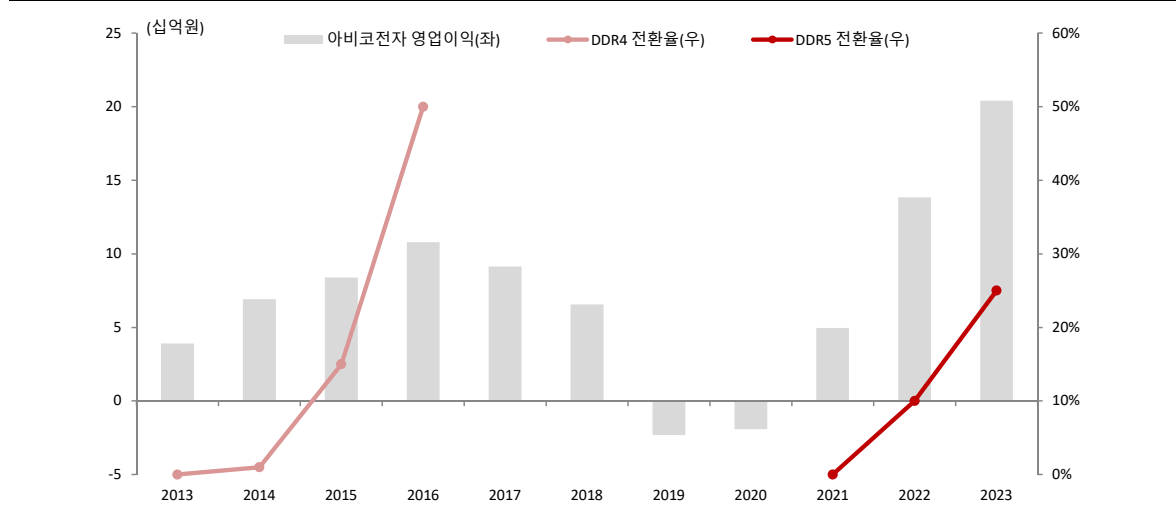
자료 : 아비코전자, SK 증권

DDR5 전환율에 따른 DDR5 인덕터 시장 규모 추정



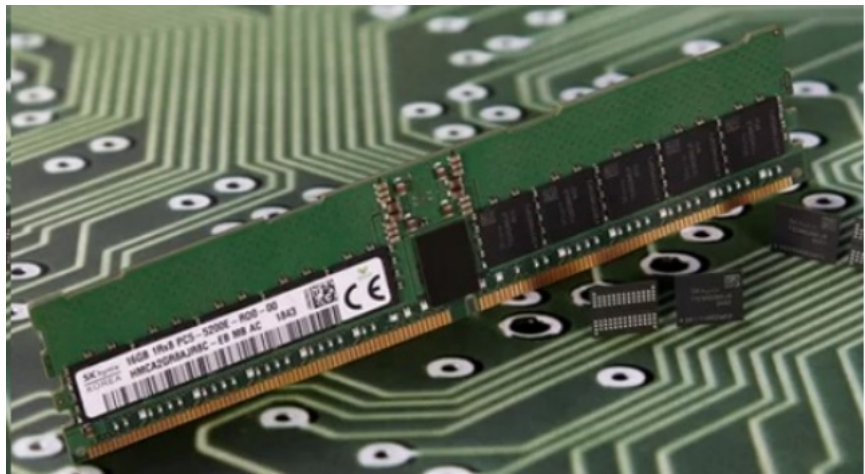
자료 : SK 증권

DRAM 아키텍처 변화에 따른 아비코전자 실적 추이 및 추정



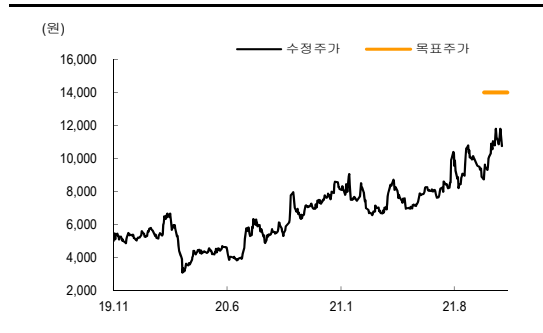
자료 : SK 증권

DDR5 Memory Module



자료 : 아비코전자

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.09	매수	14,000원	6개월		
2021.10.06	매수	14,000원	6개월	-24.23%	-15.71%
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 11월 9일 기준)**

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

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	80	84	90	106	126
현금및현금성자산	37	47	37	40	50
매출채권및기타채권	15	14	16	21	25
재고자산	16	18	21	27	33
<b>비유동자산</b>	41	38	40	44	48
장기금융자산	1	0	0	0	0
유형자산	35	33	34	33	32
무형자산	1	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	121	122	130	149	174
<b>유동부채</b>	10	14	15	20	24
단기금융부채	2	2	2	2	2
매입채무 및 기타채무	5	9	10	13	16
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	19	22	23	28	31
<b>지배주주지분</b>	102	100	106	122	143
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	66	80	100
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	102	100	106	122	143
<b>부채외자본총계</b>	121	122	130	149	174

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	5	6	4	5	12
당기순이익(손실)	-5	-3	6	14	20
비현금성항목등	11	9	4	4	5
유형자산감가상각비	6	5	4	4	4
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	2	3	-1	-3	-3
운전자본감소(증가)	4	1	-4	-8	-7
매출채권및기타채권의 감소(증가)	2	1	-2	-5	-4
재고자산감소(증가)	3	-2	-2	-7	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	4	1	3	3
기타	0	-2	-1	1	0
법인세납부	-5	-1	-2	-4	-6
<b>투자활동현금흐름</b>	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
<b>재무활동현금흐름</b>	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
<b>현금의 증가(감소)</b>	7	10	-10	3	10
기초현금	29	37	47	37	40
기말현금	37	47	37	40	50
FCF	9	3	-1	3	9

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	123	124	140	178	216
<b>매출원가</b>	116	116	124	149	177
<b>매출총이익</b>	7	9	15	29	39
매출총이익률 (%)	5.7	6.9	11.0	16.1	18.0
<b>판매비와관리비</b>	9	10	11	15	19
<b>영업이익</b>	-2	-2	4	13	20
영업이익률 (%)	-1.9	-1.5	2.8	7.4	9.4
<b>비영업손익</b>	1	1	4	5	5
순금융비용	-1	-1	-1	-1	-1
외환관련손익	1	1	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1	-1	8	18	25
세전계속사업이익률 (%)	-1.2	-0.8	5.6	10.2	11.7
<b>계속사업법인세</b>	4	2	2	4	6
<b>계속사업이익</b>	-5	-3	6	14	19
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-5	-3	6	14	20
순이익률 (%)	-4.1	-2.2	4.2	7.9	9.1
<b>지배주주</b>	-5	-3	6	14	20
지배주주귀속 순이익률(%)	-4.1	-2.15	4.2	7.93	9.05
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-6	-2	7	15	21
<b>지배주주</b>	-6	-2	7	15	21
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	4	3	8	17	24

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	23.5	0.7	12.5	27.3	21.5
영업이익	적전	적지	흑전	236.4	53.7
세전계속사업이익	적전	적지	흑전	133.9	39.7
EBITDA	-65.8	-15.2	165.8	109.8	39.8
EPS(계속사업)	적전	적지	흑전	148.6	39.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-4.8	-2.6	5.7	12.4	14.8
ROA	-4.1	-2.2	4.7	10.1	12.1
EBITDA마진	3.0	2.5	5.9	9.7	11.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	833.2	602.8	581.3	531.1	531.5
부채비율	18.2	22.2	22.1	22.8	22.1
순차입금/자기자본	-43.8	-48.4	-46.8	-43.5	-43.8
EBITDA/이자비용(배)	23.1	28.5	128.9	270.8	378.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-381	-226	416	1,035	1,446
BPS	7,706	7,513	7,983	9,147	10,720
CFPS	69	176	766	1,368	1,763
주당 현금배당금	70	70	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	28.3	11.4	8.2
PER(최저)	N/A	N/A	15.8	6.3	4.5
PBR(최고)	0.8	1.1	1.5	1.3	1.1
PBR(최저)	0.6	0.4	0.8	0.7	0.6
PCR	75.2	49.0	15.4	8.6	6.7
EV/EBITDA(최고)	13.3	23.4	13.8	6.4	4.2
EV/EBITDA(최저)	5.4	-0.3	5.4	2.4	1.3