

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**이동주**

natelee@sksec.co.kr  
3773-9026

### Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	65 만주
액면가	500 원
시가총액	212 십억원
<b>주요주주</b>	
행진개발(외4)	35.56%
자사주	0.00%
외국인지분율	16.32%
배당수익률	0.6%

### Stock Data

주가(23/05/26)	15,950 원
KOSDAQ	843.23 pt
52주 Beta	1.65
52주 최고가	15,950 원
52주 최저가	8,770 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	29.9%	27.9%
6개월	38.1%	20.1%
12개월	22.7%	26.8%

## 아비코전자 (036010/KQ | 매수(유지) | T.P 23,000 원(상향))

### DDR5 의 대장

- DDR5 메탈 파워 인덕터의 판가와 수익성은 칩저항기를 훨씬 상회
- 칩저항기도 Pb-free, 수명 개선 등 사양 변화 기대
- 2024 년부터 2025 년이 실적 모멘텀 구간
- Target Multiple 기간 2H23-1H24, Target PER 17x. 목표주가 2.3 만원으로 상향
- 여전히 업사이드 여력 40% 이상

### DDR5 효과

DDR5 메모리 모듈에서 메탈 파워 인덕터가 신규 탑재된다. 동사가 진입하고자 하는 서버용의 경우 모듈당 4 point 가 필요하다. 메탈 파워 인덕터의 판가와 수익성은 칩저항기 대비 훨씬 높다. DDR4 대비 모듈당 판가는 5 배 이상 증가할 것으로 추정한다. 참고로 DDR4 전환 국면에서 동사의 반도체향 매출은 37 억원에서 200 억원까지 증가했다. DDR5 에서의 효과는 이를 크게 뛰어넘을 것으로 예상된다. 2024 년-2025 년 실적 장상은 가파를 것으로 전망한다.

### 칩저항기 변화 조짐

DDR4 전환 당시 저항기가 대표 수혜 부품이었다. 0402 에서 0201 로 사이즈가 작아지면서 ASP 는 +200% 증가한 바 있다. 탑재량 역시도 +30% 증가했다. DDR5 전환 국면에서 칩저항기의 탑재량은 전작 대비 변화가 감지되지 않는다. 하지만 사양의 변화는 기대할 만하다. 칩저항기 저장체에 납(Pb)이 함유되어 있는데 이를 없앤 Pb-free 칩저항, 제품의 수명을 높인 칩저항 등 새로운 타입의 저항기 채용도 검토되고 있다. 단기적으로는 않지만 DDR5 전환 국면 속에서 나타날 수 있는 변화다.

### 투자이견 BUY, 목표주가 2.3 만원으로 상향

Target Multiple 기간을 2023 년에서 2H23-1H24 로 변경했다. Target PER 은 17x 로 DDR4 기대감 반영 구간(2013 년-2016 년)의 상단 수준이다. 여전히 업사이드 여력은 충분하다.

### 영업실적 및 투자지표

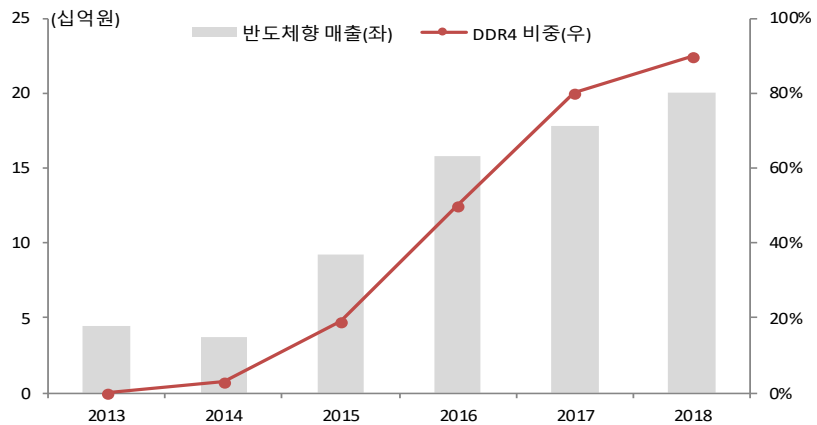
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	124	148	165	167	208	269
yoy	%	0.6	19.0	11.5	1.1	24.9	29.2
영업이익	십억원	-2	3	11	12	30	46
yoy	%	-17.9	-260.3	269.7	4.6	155.0	54.4
EBITDA	십억원	3	7	17	19	40	59
세전이익	십억원	-1	6	11	12	30	47
순이익(지배주주)	십억원	-3	4	9	10	26	40
영업이익률%	%	-1.5	2.1	6.9	7.1	14.5	17.3
EBITDA%	%	2.5	4.8	10.3	11.4	19.1	21.9
EPS(계속사업)	원	-226	279	704	770	1,946	3,004
PER	배	-38.1	44.1	14.3	20.7	8.2	5.3
PBR	배	1.1	1.6	1.1	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	배	21.3	16.1	5.6	7.1	3.3	2.0
배당수익률	%	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	%	-2.6	3.6	8.4	8.4	18.6	23.4
순차입금	십억원	-48	-51	-39	-32	-37	-51
부채비율	%	22.2	34.4	26.0	28.3	28.8	29.6

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>													
저항기	4.9	4.7	7.7	6.9	7.0	6.9	11.1	9.0	33.4	27.2	25.9	24.2	34.0
인덕터	11.3	11.9	12.1	10.0	16.6	17.7	18.4	15.0	34.8	44.5	43.0	45.3	67.7
기타	1.1	2.0	3.3	3.1	1.2	2.1	3.4	3.3	6.0	7.3	7.8	9.5	10.0
연결 자회사	20.0	21.8	24.0	21.7	22.0	24.0	26.5	23.8	49.9	68.8	88.0	87.5	96.3
<b>Total</b>	<b>37.2</b>	<b>40.5</b>	<b>47.1</b>	<b>41.8</b>	<b>46.8</b>	<b>50.6</b>	<b>59.4</b>	<b>51.1</b>	<b>124.1</b>	<b>147.7</b>	<b>164.7</b>	<b>166.5</b>	<b>208.0</b>
<i>QoQ</i>	<i>5%</i>	<i>9%</i>	<i>16%</i>	<i>-11%</i>	<i>12%</i>	<i>8%</i>	<i>17%</i>	<i>-14%</i>					
<i>YoY</i>	<i>-12%</i>	<i>-11%</i>	<i>14%</i>	<i>18%</i>	<i>26%</i>	<i>25%</i>	<i>26%</i>	<i>22%</i>	<i>1%</i>	<i>19%</i>	<i>12%</i>	<i>1%</i>	<i>25%</i>
<b>영업이익</b>													
<b>Total</b>	<b>-0.5</b>	<b>1.6</b>	<b>5.8</b>	<b>5.0</b>	<b>5.5</b>	<b>7.9</b>	<b>10.1</b>	<b>6.6</b>	<b>-1.9</b>	<b>3.1</b>	<b>11.3</b>	<b>11.8</b>	<b>30.1</b>
<i>QoQ</i>	<i>적지</i>	<i>흑전</i>	<i>263%</i>	<i>-14%</i>	<i>12%</i>	<i>42%</i>	<i>29%</i>	<i>-35%</i>					
<i>YoY</i>	<i>적전</i>	<i>-73%</i>	<i>86%</i>	<i>624%</i>	<i>흑전</i>	<i>393%</i>	<i>75%</i>	<i>33%</i>	<i>적지</i>	<i>흑전</i>	<i>270%</i>	<i>5%</i>	<i>155%</i>
<b>영업이익률</b>													
	<i>-1%</i>	<i>4%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>12%</i>	<i>16%</i>	<i>17%</i>	<i>13%</i>	<i>-2%</i>	<i>2%</i>	<i>7%</i>	<i>7%</i>	<i>14%</i>

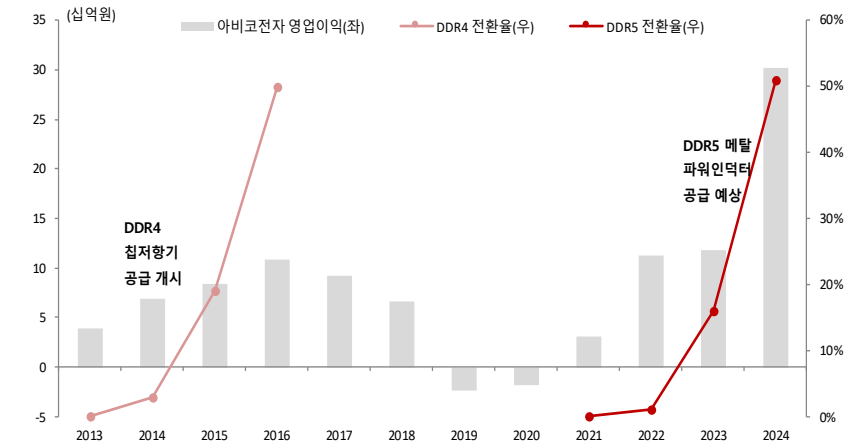
자료: 아비코전자, SK 증권

DDR4 전환 국면 속 반도체향 매출 추이



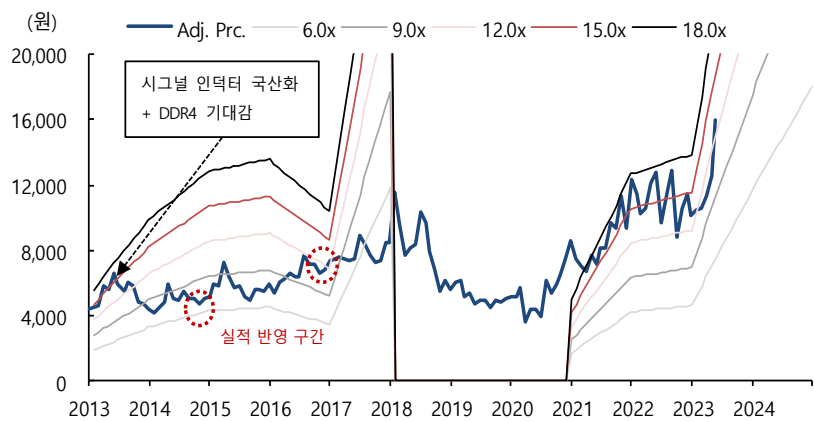
자료: 아비코전자, SK 증권

DRAM 아키텍처 전환기 및 아비코전자 실적 추이



자료 : Omdia, SK 증권  
 주석: DDR5 전환율은 서버향 기준

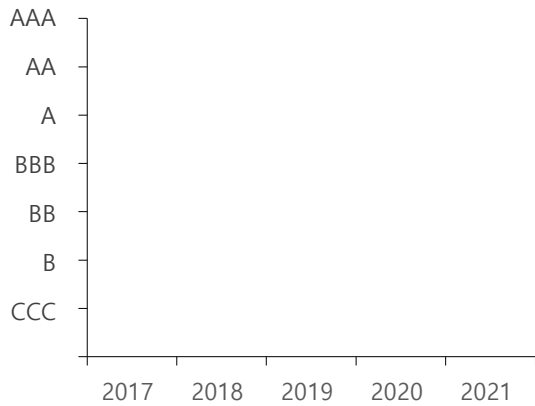
12M FWD PER Band



자료 : SK 증권

## 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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	97	86	85	103	137
현금및현금성자산	40	28	21	27	41
매출채권 및 기타채권	17	18	22	26	34
재고자산	24	25	29	36	46
<b>비유동자산</b>	45	62	77	92	110
장기금융자산	0	2	2	3	4
유형자산	41	54	67	82	99
무형자산	0	2	2	2	2
<b>자산총계</b>	142	147	162	195	246
<b>유동부채</b>	29	26	30	37	47
단기금융부채	2	2	2	3	4
매입채무 및 기타채무	24	19	27	33	42
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	7	5	6	7	9
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	36	30	36	44	56
<b>지배주주지분</b>	105	117	126	151	190
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	66	77	86	111	150
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	105	117	126	151	190
<b>부채외자본총계</b>	142	147	162	195	246

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	11	10	15	31	46
당기순이익(손실)	4	9	10	26	40
비현금성항목등	7	10	8	13	18
유형자산감가상각비	4	5	7	9	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	4	1	4	6
운전자본감소(증가)	3	-7	-3	-4	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-2	-3	-5	-8
재고자산의감소(증가)	-6	-0	-5	-7	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	-3	4	6	10
기타	-2	-2	1	1	2
법인세납부	-2	-2	-2	-4	-7
<b>투자활동현금흐름</b>	-17	-21	-22	-25	-31
금융자산의감소(증가)	-7	-1	-0	-0	-1
유형자산의감소(증가)	-11	-20	-20	-24	-29
무형자산의감소(증가)	-0	-0	0	0	0
기타	1	1	-2	-1	-1
<b>재무활동현금흐름</b>	-1	-1	-1	-0	-0
단기금융부채의증가(감소)	-0	0	0	1	1
장기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	-0	0	-0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-7	-12	-7	6	14
기초현금	47	40	28	21	27
기말현금	40	28	21	27	41
FCF	0	-10	-5	7	17

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

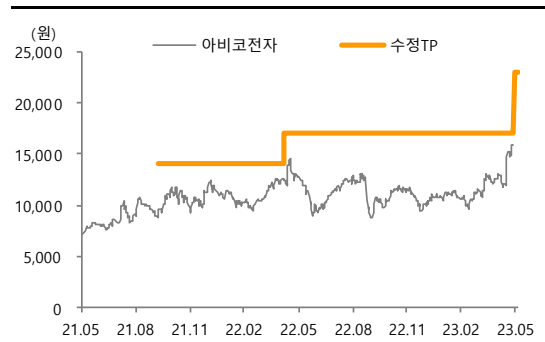
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	148	165	167	208	269
매출원가	133	140	140	160	199
<b>매출총이익</b>	15	25	26	48	70
매출총이익률(%)	9.8	15.1	15.7	23.1	26.0
<b>판매비와 관리비</b>	11	14	14	18	23
<b>영업이익</b>	3	11	12	30	46
영업이익률(%)	2.1	6.9	7.1	14.5	17.3
<b>비영업손익</b>	3	0	0	0	0
순금융손익	0	1	1	1	1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	6	11	12	30	47
세전계속사업이익률(%)	4.0	6.9	7.2	14.6	17.4
<b>계속사업법인세</b>	2	2	2	4	7
<b>계속사업이익</b>	4	9	10	26	40
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4	9	10	26	40
순이익률(%)	2.5	5.7	6.1	12.4	14.9
지배주주	4	9	10	26	40
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	5.7	6.1	12.4	14.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	12	10	26	40
지배주주	7	12	10	26	40
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	7	17	19	40	59

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	19.0	11.5	1.1	24.9	29.2
영업이익	흑전	269.7	4.6	155.0	54.4
세전계속사업이익	흑전	94.7	5.0	153.5	54.3
EBITDA	126.5	140.7	12.6	108.6	48.1
EPS	흑전	152.6	9.3	152.9	54.4
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	2.8	6.5	6.6	14.5	18.1
ROE	3.6	8.4	8.4	18.6	23.4
EBITDA마진	4.8	10.3	11.4	19.1	21.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	328.7	332.7	282.6	279.9	288.2
부채비율	34.4	26.0	28.3	28.8	29.6
순차입금/자기자본	-47.9	-33.2	-25.1	-24.5	-26.9
EBITDA/이자비용(배)	101.9	202.9	139.1	232.9	268.6
배당성향	25.1	9.9	9.1	3.6	2.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	279	704	770	1,946	3,004
BPS	7,933	8,801	9,501	11,377	14,311
CFPS	577	1,126	1,314	2,669	3,931
주당 현금배당금	70	70	70	70	70
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	44.1	14.3	20.7	8.2	5.3
PBR	1.6	1.1	1.7	1.4	1.1
PCR	21.3	9.0	12.1	6.0	4.1
EV/EBITDA	16.1	5.6	7.1	3.3	2.0
배당수익률	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.05.30	매수	23,000원	6개월		
2022.05.06	매수	17,000원	6개월	-33.25%	-6.18%
2021.10.06	매수	14,000원	6개월	-22.63%	-9.64%



**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(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 05월 30일 기준)**

매수	94.58%	중립	5.42%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------