

# SK COMPANY Analysis



Analyst  
이동주

natelee@sk.co.kr  
3773-9026

## Company Data

자본금	7 십억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	65 만주
액면가	500 원
시가총액	145 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%
자사주	0.00%
외국인지분율	14.40%
배당수익률	0.7%

## Stock Data

주가(23/02/13)	10,940 원
KOSDAQ	772.55 pt
52주 Beta	1.29
52주 최고가	14,650 원
52주 최저가	8,770 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.2%	-5.8%
6개월	-8.8%	-1.9%
12개월	4.2%	18.3%

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

### 2024 년 권텀 점프

- 4Q22 는 성과급, 재고평가손실 등 일회성 비용 반영. 단기 실적은 모멘텀은 부재
- 업황 부진에도 동사의 올해 영업이익 성장은 +51%, 내년 +97% 추정
- 4Q23 DDR5 향 인덕터 공급, 2024 년 온기 반영. 이전 사이클과 달리 판가가 높은 인덕터가 실적 성장을 주도할 것으로 전망. 2023~2025 년 가파른 성장 예상
- 전자부품 업체 중 최선호

### 단기 실적은 SET 수요 둔화 영향 불가피

4Q22 매출액은 353 억원(-14.8% QoQ, -7.5% YoY), 영업이익은 -9 억원(적전 QoQ, YoY)을 기록했다. 성과급, 재고평가손실 등 일회성 비용이 반영되었다. 이를 제거시 소폭 흑자 수준이다. 현재 스마트폰, TV, PC 등 IT SET 향이 차지하는 매출 비중은 아비코전자(본사) 70%, 아비코테크(연결 자회사) 20% 수준이다. 따라서 동사 단기 실적 역시 업황 분위기를 크게 벗어나기는 힘들다. 3Q23 부터 YoY 플러스 성장 전환을 예상한다.

### 2023 년 실적도 견조, 2024 년은 이익 성장 2 배

업황 부진에도 동사의 올해 영업이익 성장은 +51%, 내년에는 +97%에 달할 것으로 추정한다. 수익성 높은 부품 위주(메탈 파워인덕터, 임가공)의 사업 전개, 베트남 라인 이전에 따른 비용 효율화(시그널 인덕터), 수주 건전화(전장용 MLB)가 자리를 잡아가고 있기 때문이다. 또한 4Q23 부터는 DDR5 향 인덕터 공급도 기대된다. 예상보다 1 개 분기 정도 늦어질 것으로 보이지만 2024 년 온기 반영이라는 시각에는 변함없다. DDR4 전환 당시를 상기해보면 동사의 실적은 전환율이 50% 되던 해에 최대 실적을 달성했고 저항기가 수혜 부품이었다. 이번 사이클에서는 판가가 높은 인덕터가 메인으로 실적 성장을 주도할 것으로 보이며 2023~2025 년 가파른 성장을 예상한다.

### 주가는 여전히 DDR5 기대감 미반영

주가는 Tech 업황 부진 영향을 반영 중이다. 수요에 대한 불확실성 해소는 시간이 필요하지만 DDR5 전환 기대감은 높아지고 있다. 전자부품 업체 중 최선호 관점 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

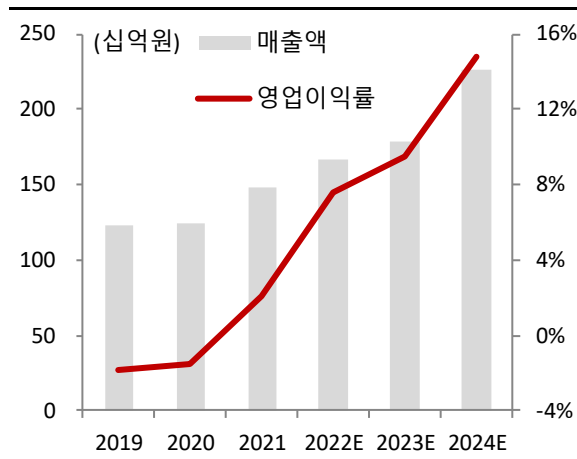
구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	123	124	148	165	180	228
yoy	%	23.5	0.6	19.0	11.5	9.1	26.7
영업이익	십억원	-2	-2	3	11	17	34
yoy	%	0.0	0.0	0.0	269.6	50.9	97.0
EBITDA	십억원	4	3	7	17	24	42
세전이익	십억원	-1	-1	6	11	17	34
순이익(지배주주)	십억원	-5	-3	4	9	15	29
영업이익률%	%	-1.9	-1.5	2.1	6.9	9.5	14.7
EBITDA%	%	3.0	2.5	4.8	10.2	13.1	18.4
EPS(계속사업)	원	-381	-226	279	693	1,113	2,200
PER	배	-13.7	-38.1	44.1	14.6	9.8	5.0
PBR	배	0.7	1.1	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	6.7	21.3	16.1	4.9	3.5	1.6
배당수익률	%	1.3	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7
ROE	%	-4.8	-2.6	3.6	8.3	12.1	20.4
순차입금	십억원	-45	-48	-51	-51	-52	-67
부채비율	%	18.2	22.2	34.4	29.6	36.1	35.4

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>													
저항기	7	6	7	6	6	6	8	10	33	27	26	29	41
인덕터	12	13	11	7	11	13	13	13	35	44	43	51	77
기타	1	3	2	3	1	3	2	3	6	7	8	8	9
연결 자회사	22	24	22	20	20	22	26	24	50	69	88	92	101
<b>Total</b>	<b>42</b>	<b>46</b>	<b>41</b>	<b>35</b>	<b>38</b>	<b>44</b>	<b>49</b>	<b>49</b>	<b>124</b>	<b>148</b>	<b>165</b>	<b>180</b>	<b>228</b>
<b>QoQ</b>	11%	8%	-9%	-15%	7%	16%	12%	0%					
<b>YoY</b>	22%	23%	10%	-8%	-11%	-4%	18%	38%	1%	19%	12%	9%	27%
<b>영업이익</b>													
<b>Total</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>5</b>	<b>-2</b>	<b>3</b>	<b>11</b>	<b>17</b>	<b>34</b>
<b>QoQ</b>	흑전	87%	-48%	적전	흑전	110%	48%	-7%					
<b>YoY</b>	247%	336%	236%	적전	-41%	-34%	87%	흑전	적지	흑전	270%	51%	97%
<b>영업이익률</b>													
	7%	13%	8%	-3%	5%	9%	12%	11%	-2%	2%	7%	9%	15%

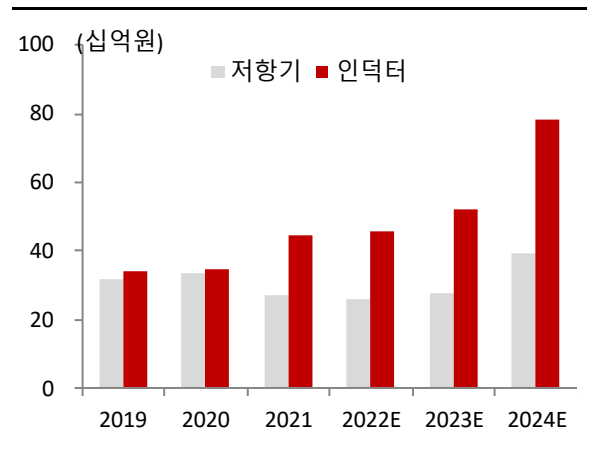
자료: 아비코전자, SK 증권

아비코전자 연간 실적 추이



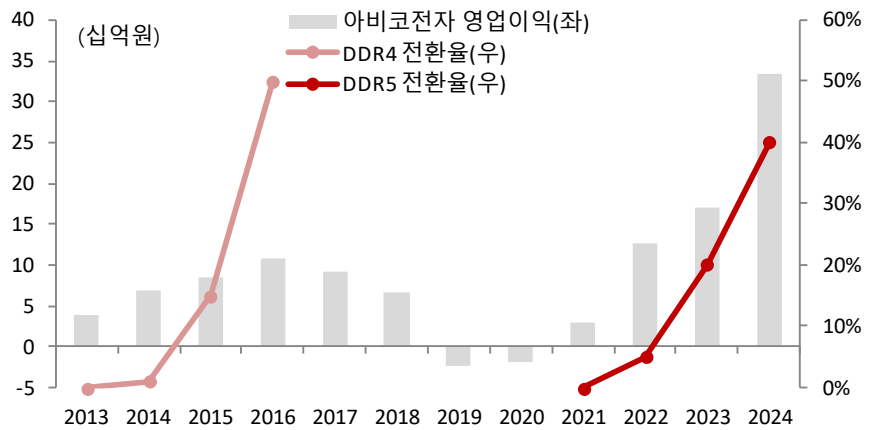
자료: 아비코전자, SK 증권

주력 제품 매출 추이



자료: 아비코전자, SK 증권

DDR5 전환율에 따른 DDR5 인덕터 시장 규모 추정



자료 : SK 증권

분기 실적 변동표

(단위: 십억원)

	변경 전				변경 후				% change			
	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23
매출액	38	46	56	53	35	38	44	49	-7%	-17%	-22%	-8%
영업이익	2	4	8	8	-1	2	4	6	-147%	-54%	-51%	-25%
영업이익률	5%	9%	14%	15%	-3%	5%	9%	12%				

자료: SK 증권

연간 실적 변동표

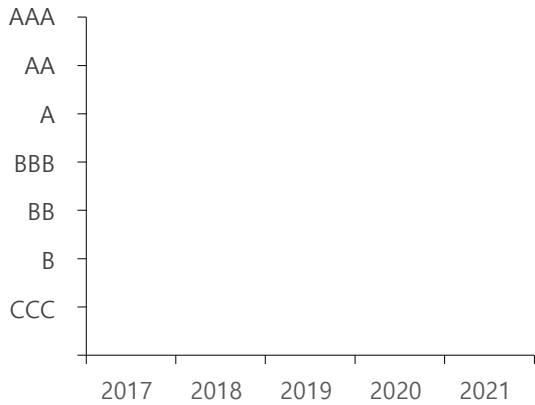
(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			% change		
	2022	2023	2024	2022	2023	2024	2022	2023	2024
매출액	167	204	245	165	180	228	-2%	-12%	-7%
영업이익	14	25	32	11	17	34	-21%	-31%	5%
영업이익률	9%	12%	13%	7%	9%	15%			

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 ESG 에 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	84	97	92	108	135
현금및현금성자산	47	40	41	42	57
매출채권 및 기타채권	14	17	16	22	27
재고자산	18	24	22	30	37
<b>비유동자산</b>	38	45	58	68	79
장기금융자산	0	0	0	0	1
유형자산	33	41	51	61	72
무형자산	0	0	2	2	2
<b>자산총계</b>	122	142	150	176	214
<b>유동부채</b>	14	29	28	38	45
단기금융부채	2	2	2	3	3
매입채무 및 기타채무	9	24	24	34	41
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	8	7	6	9	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	22	36	34	47	56
<b>지배주주지분</b>	100	105	116	130	158
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	74	88	117
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	100	105	116	130	158
<b>부채외자본총계</b>	122	142	150	176	214

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	6	11	17	19	35
당기순이익(손실)	-3	4	9	15	29
비현금성항목등	9	7	9	8	12
유형자산감가상각비	5	4	5	6	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	3	4	1	3
운전자본감소(증가)	1	3	-0	-3	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	-4	3	-6	-5
재고자산의감소(증가)	-2	-6	2	-8	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	15	-4	9	7
기타	-2	-2	-1	2	2
법인세납부	-1	-2	-2	-2	-4
<b>투자활동현금흐름</b>	5	-17	-17	-17	-20
금융자산의감소(증가)	8	-7	-1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-4	-11	-16	-16	-19
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-2	0	0
기타	1	1	3	-1	-0
<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>	10	-7	0	1	15
기초현금	37	47	40	41	42
기말현금	47	40	41	42	57
FCF	3	0	0	3	16

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

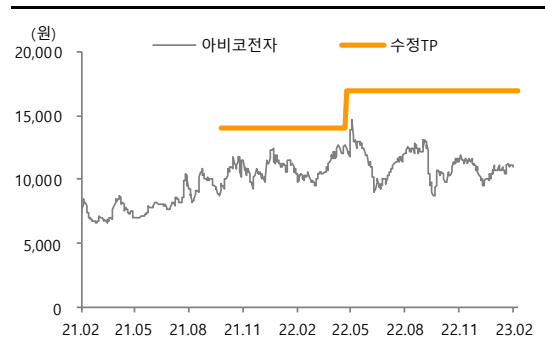
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	124	148	165	180	228
<b>매출원가</b>	116	133	141	147	174
<b>매출총이익</b>	9	15	24	33	53
매출총이익률(%)	6.9	9.8	14.4	18.1	23.4
<b>판매비와 관리비</b>	10	11	12	16	20
<b>영업이익</b>	-2	3	11	17	34
영업이익률(%)	-1.5	2.1	6.9	9.5	14.7
<b>비영업손익</b>	1	3	0	0	0
순금융손익	1	0	1	1	1
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-1	6	11	17	34
세전계속사업이익률(%)	-0.8	4.0	6.9	9.5	14.8
<b>계속사업법인세</b>	2	2	2	2	4
<b>계속사업이익</b>	-3	4	9	15	29
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-3	4	9	15	29
순이익률(%)	-2.2	2.5	5.6	8.2	12.8
<b>지배주주</b>	-3	4	9	15	29
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.2	2.5	5.6	8.2	12.8
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-2	7	11	15	29
<b>지배주주</b>	-2	7	11	15	29
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	3	7	17	24	42

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	0.6	19.0	11.5	9.1	26.7
영업이익	0.0	0.0	269.6	50.9	97.0
세전계속사업이익	0.0	0.0	93.8	50.7	96.9
EBITDA	-15.2	126.5	139.8	40.2	77.3
EPS	0.0	0.0	148.6	60.6	97.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-2.2	2.8	6.3	9.1	15.0
ROE	-2.6	3.6	8.3	12.1	20.4
EBITDA마진	2.5	4.8	10.2	13.1	18.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	602.8	328.7	330.1	285.5	296.6
부채비율	22.2	34.4	29.6	36.1	35.4
순차입금/자기자본	-48.4	-47.9	-44.5	-40.2	-42.3
EBITDA/이자비용(배)	28.5	101.9	238.2	368.1	511.7
배당성향	-34.8	25.1	10.1	6.3	3.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-226	279	693	1,113	2,200
BPS	7,513	7,933	8,701	9,745	11,875
CFPS	176	577	1,111	1,608	2,825
주당 현금배당금	70	70	70	70	70
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-38.1	44.1	14.6	9.8	5.0
PBR	1.1	1.6	1.2	1.1	0.9
PCR	48.9	21.3	9.1	6.8	3.9
EV/EBITDA	21.3	16.1	4.9	3.5	1.6
배당수익률	0.8	0.6	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.05.06	매수	17,000원	6개월		
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 02월 13일 기준)**

매수	89.76%	중립	7.32%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------