

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sksec.co.kr
3773-9026

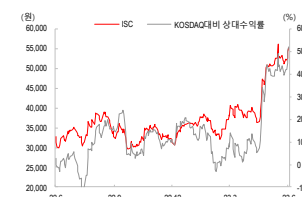
Company Data

자본금	9 십억원
발행주식수	1,740 만주
자사주	45 만주
액면가	500 원
시가총액	960 십억원
주요주주	
헬리오스제1호사모	37.73%
투자합자회사(외3)	
자사주	4.21%
외국인지분율	8.14%
배당수익률	1.1%

Stock Data

주가(23/06/30)	55,200 원
KOSDAQ	868.24 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	56,000 원
52주 최저가	29,550 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	9.7%	7.6%
6개월	76.1%	37.8%
12개월	76.9%	51.9%

ISC (095340/KQ | 매수(유지) | T.P 72,000 원(상향))

주류가 될 징조

- 실적으로 확인되고 있는 비메모리 내 Rubber 채용 확대
- Advanced Packaging 에 부합하는 요구 조건을 갖춰 가는 중. 소켓 사이즈와 Pin 밀도 증가로 상당한 판가 인상 효과 기대
- Rubber 소켓의 경제성과 적합성이 부각되며 점차 주류로 자리매김 기대. 2H23 주요 고객사향 2.5D 양산용 진입은 새로운 실적 모멘텀

비메모리향 러버 소켓 채용 확대

동사의 비메모리향 매출 증가세가 가파르다. 2021 년 852 억원, 2022 년 961 억원을 기록했고 1Q23 는 301 억원까지 증가했다. Rubber 형 소켓의 전기적 특성, 주파수 특성, 가격이라는 이점에 테스트 능력과 수명까지 개선되면서 CPU, GPU 업체의 채용이 늘어나고 있는 효과이다.

Advanced Packaging 아래 주류가 될 수 있을까

2.5D 패키징에 대한 관심이 뜨겁다. 부품 단에서는 I/O 단자 증가와 함께 FC-BGA 의 대면적화 그리고 범프 피치 축소가 주요 변화의 중심이다. 이에 대응하는 테스트 소켓의 요구 조건도 까다롭다. 소켓의 사이즈 증가와 함께 미세 피치에 대응하는 Pin 의 소형화가 필수적이다. 2.5D 기판 사이즈는 단일 로직칩(CPU 기준) 대비 평균 30% 이상 커진다. 범프 피치는 300 마이크로미터 수준으로 Pin 의 밀도는 더욱 높아진다. 상당한 판가 인상 효과를 기대할 수 있다. AI 용 서버 시장의 연평균 출하 성장률(2022-2026 년)은 29% 수준으로 가파르다. R&D 용 위주에서 2H23 주요 고객사향 2.5D 양산용 시장 진입 실적에 대한 상향 여지도 충분하다. Advanced Packaging 영역에서 Rubber 형 소켓의 경제성과 적합성이 부각되며 점차 주류로 자리매김할 것으로 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 7.2 만원으로 상향

Target Multiple 기간 변경(2023E → 2024E)으로 목표주가를 상향 조정한다.

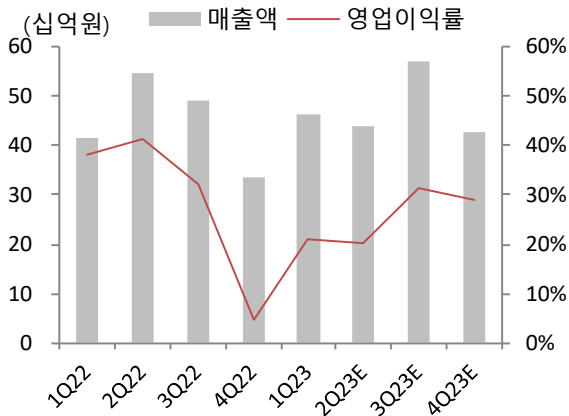
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	122	145	179	190	245	327
yoy	%	38.9	18.8	23.6	6.2	28.7	33.6
영업이익	십억원	18	38	56	49	68	97
yoy	%	792.4	107.5	48.9	-12.8	40.3	41.7
EBITDA	십억원	27	47	70	60	78	105
세전이익	십억원	10	37	62	56	78	110
순이익(지배주주)	십억원	6	30	44	46	63	89
영업이익률%	%	14.8	25.9	31.2	25.6	27.9	29.6
EBITDA%	%	22.1	32.8	38.9	31.7	31.9	32.1
EPS(계속사업)	원	445	1,828	2,526	2,621	3,644	5,131
PER	배	60.6	19.3	12.4	21.1	15.1	10.8
PBR	배	2.2	2.4	1.9	3.0	2.6	2.1
EV/EBITDA	배	14.2	11.5	6.9	14.6	11.0	7.8
배당수익률	%	0.6	0.6	1.9	1.1	1.1	1.1
ROE	%	3.7	15.3	17.9	16.0	19.2	22.5
순차입금	십억원	1	-39	-68	-78	-102	-143
부채비율	%	38.6	17.6	33.7	34.5	35.5	37.1

(십억 원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	42	55	49	33	46	44	57	43	122	145	179	190	245
QoQ	19%	31%	-10%	-32%	39%	-5%	30%	-25%					
YoY	14%	59%	26%	-4%	11%	-20%	16%	28%	39%	19%	24%	6%	29%
Test 소켓	39	36	48	34	52	48	64	46		109	142	158	210
Test solution	6	6	6	7	6	6	7	7		32	25	25	26
기타	5	1	1	2	2	2	2	2		4	12	6	9
영업이익	16	23	16	2	10	9	18	12	18	38	56	49	68
QoQ	88%	42%	-30%	-90%	543%	-10%	101%	-31%					
YoY	143%	69%	73%	-82%	-38%	-61%	12%	711%	791%	108%	49%	-13%	40%
영업이익률	38%	41%	32%	5%	21%	20%	31%	29%	15%	26%	31%	26%	28%

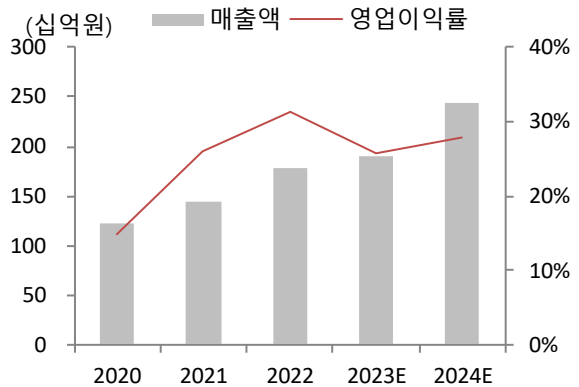
자료 : ISC, SK 증권

분기 실적 추이



자료 : ISC, SK 증권

연간 실적 추이



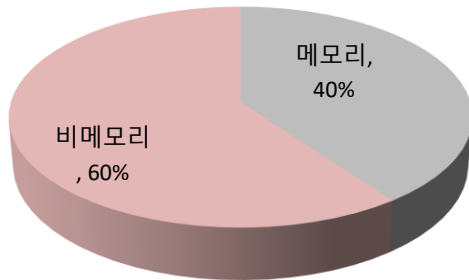
자료 : ISC, SK 증권

Valuation Table

구분	비고
2024년 예상 EPS (원)	3,644
Target PER (X)	19.7
적정주가 (원)	71,787
목표주가 (원)	72,000
현재주가 (원)	55,200
Upside Potential	30%

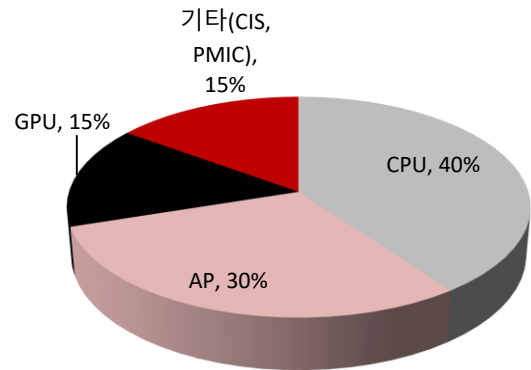
자료 : SK 증권

메모리/비메모리 비중 (2022 년)



자료 : ISC, SK 증권

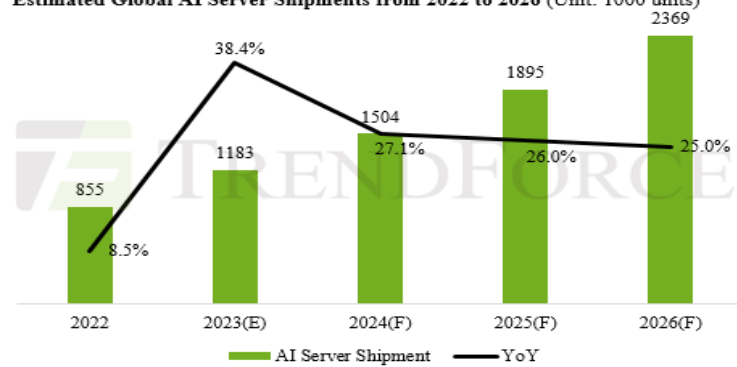
비메모리 제품별 비중 (2022 년)



자료 : ISC, SK 증권

글로벌 AI 서버 출하량 전망

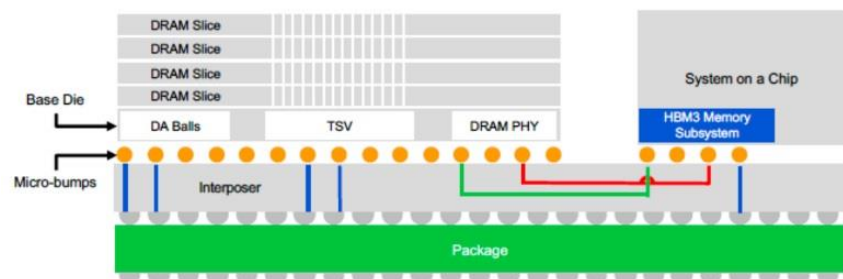
Estimated Global AI Server Shipments from 2022 to 2026 (Unit: 1000 units)



*Note: Estimates are based on AI servers equipped with accelerators such as GPUs, FPGAs, and ASICs, which are used for AI training and inference.
Source: TrendForce, May, 2023

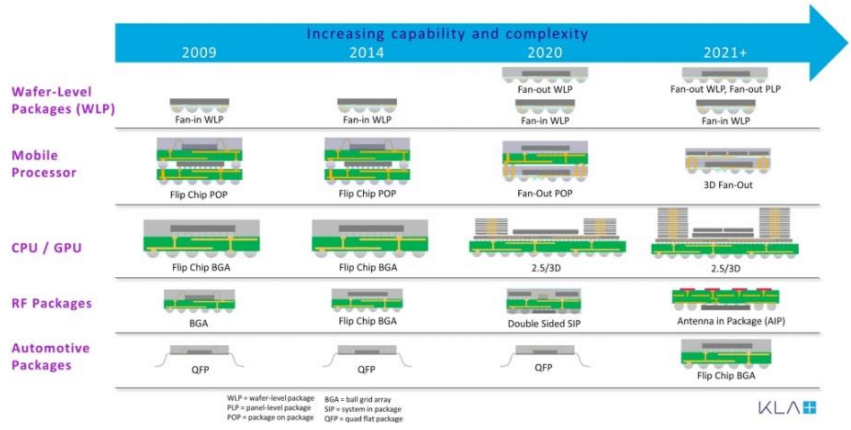
자료 : Trendforce

2.5D Package Structure



자료 : Rambus

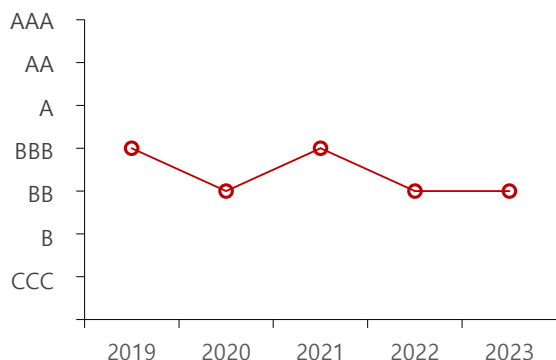
Advanced Packaging Trend



자료 : KLA

ESG 하이라이트

ISC의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
ISC 종합 등급	BB		
환경(Environment)	11.3		
사회(Social)	44.2		
지배구조(Governance)	44.7		
<비교업체 종합 등급>			
리노공업	BBB		38.5
티에스이	BB		

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 ISC ESG 평가

ESG 중 환경 분야에 상당히 관심과 노력을 기울이고 있다.

온실가스 배출량을 관리하고 장기적인 저감 목표를 설정해서 사업을 운영 중이다.

에너지 사용량과 온실가스 배출량은 각각 2019년 995 toe, 1,775 tCO₂에서 2021년 614 toe, 1,232 tCO₂까지 줄었다.

자료: SK 증권

ISC의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)

자료: KRX, SK 증권

ISC의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	98	162	186	237	322
현금및현성자산	51	54	65	90	132
매출채권 및 기타채권	24	22	29	36	49
재고자산	14	23	29	37	49
비유동자산	163	197	222	247	277
장기금융자산	13	16	16	17	19
유형자산	111	134	159	184	213
무형자산	9	23	22	20	19
자산총계	262	358	408	484	598
유동부채	35	81	96	118	153
단기금융부채	15	33	43	54	72
매입채무 및 기타채무	5	19	38	49	65
단기충당부채	2	1	1	1	1
비유동부채	4	9	9	9	9
장기금융부채	1	6	6	6	6
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	39	90	105	127	162
지배주주지분	223	268	303	357	436
자본금	8	9	9	9	9
자본잉여금	111	118	118	118	118
기타자본구성요소	-27	-27	-27	-27	-27
자기주식	-18	-18	-18	-18	-18
이익잉여금	131	171	206	260	339
비지배주주지분	-0	-0	0	0	1
자본총계	223	268	303	357	437
부채외자본총계	262	358	408	484	598

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	40	67	39	69	90
당기순이익(손실)	30	44	46	64	90
비현금성항목등	25	36	21	24	28
유형자산감가상각비	9	12	10	8	7
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타	15	22	9	14	20
운전자본감소(증가)	-8	-7	-13	-5	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	6	-6	-8	-12
재고자산의감소(증가)	-3	-8	-6	-8	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	3	9	10	16
기타	-4	-8	-11	1	1
법인세납부	-7	-6	-14	-14	-20
투자활동현금흐름	-3	-75	-43	-45	-55
금융자산의감소(증가)	4	-50	-6	-11	-17
유형자산의감소(증가)	-13	-19	-34	-33	-36
무형자산의감소(증가)	4	-1	-0	0	0
기타	3	-6	-2	-1	-2
재무활동현금흐름	-9	12	8	1	8
단기금융부채의증가(감소)	-1	-6	9	11	18
장기금융부채의증가(감소)	-5	24	-0	0	0
자본의증가(감소)	40	7	0	0	0
배당금지급	-2	-3	0	-10	-10
기타	-41	-9	-1	0	0
현금의 증가(감소)	14	3	11	25	43
기초현금	37	51	54	65	90
기말현금	51	54	65	90	132
FCF	27	48	5	36	54

자료 : ISC, SK증권 추정

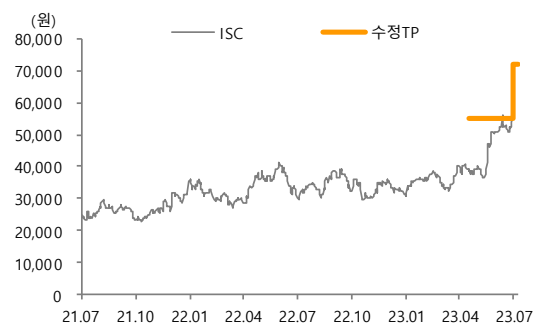
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	145	179	190	245	327
매출원가	82	94	107	135	174
매출총이익	63	84	83	110	153
매출총이익률(%)	43.4	47.2	43.8	44.9	46.8
판매비와 관리비	25	29	35	42	56
영업이익	38	56	49	68	97
영업이익률(%)	25.9	31.2	25.6	27.9	29.6
비영업손익	-0	6	7	10	13
순금융손익	0	1	0	0	0
외환관련손익	4	3	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	37	62	56	78	110
세전계속사업이익률(%)	25.8	34.7	29.5	31.8	33.6
계속사업법인세	7	18	10	14	20
계속사업이익	30	44	46	64	90
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	30	44	46	64	90
순이익률(%)	20.8	24.6	24.1	26.0	27.4
지배주주	30	44	46	63	89
지배주주귀속 순이익률(%)	20.9	24.6	24.0	25.9	27.3
비지배주주	-0	-0	0	0	0
총포괄이익	25	42	45	64	90
지배주주	26	42	45	63	89
비지배주주	-0	-0	0	0	0
EBITDA	47	70	60	78	105

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	18.8	23.6	6.2	28.7	33.6
영업이익	107.5	48.9	-12.8	40.3	41.7
세전계속사업이익	269.2	66.2	-9.8	39.0	40.8
EBITDA	76.1	46.9	-13.4	29.2	34.5
EPS	310.4	38.2	3.8	39.0	40.8
수익성 (%)					
ROA	12.0	14.2	11.9	14.3	16.6
ROE	15.3	17.9	16.0	19.2	22.5
EBITDA마진	32.8	38.9	31.7	31.9	32.1
안정성 (%)					
유동비율	282.2	198.7	193.8	201.3	210.9
부채비율	17.6	33.7	34.5	35.5	37.1
순차입금/자기자본	-17.3	-25.5	-25.6	-28.5	-32.9
EBITDA/이자비용(배)	115.8	720.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.5	22.8	21.9	15.8	11.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,828	2,526	2,621	3,644	5,131
BPS	14,540	16,435	18,463	21,532	26,089
CFPS	2,425	3,314	3,287	4,196	5,589
주당 현금배당금	200	600	600	600	600
Valuation지표 (배)					
PER	19.3	12.4	21.1	15.1	10.8
PBR	2.4	1.9	3.0	2.6	2.1
PCR	14.6	9.5	16.8	13.2	9.9
EV/EBITDA	11.5	6.9	14.6	11.0	7.8
배당수익률	0.6	1.9	1.1	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.07.03	매수	72,000원	6개월		
2023.04.18	매수	55,000원	6개월	-16.26%	1.82%



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.

공모 BW 인수 계약 체결

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 07월 03일 기준)

매수	94.97%	중립	5.03%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------