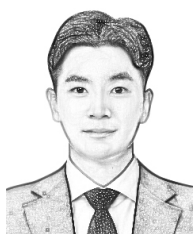


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

Company Data

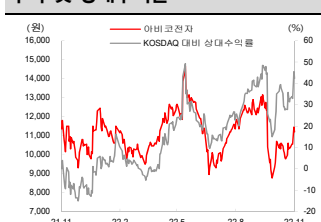
자본금	7 십억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	149 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%

외국인지분률	14.40%
배당수익률	0.60%

Stock Data

주가(22/11/06)	11,200 원
KOSDAQ	693.89 pt
52주 Beta	1.14
52주 최고가	14,650 원
52주 최저가	8,770 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	19.9%	20.4%
6개월	-11.5%	14.9%
12개월	-1.3%	42.4%

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

바뀐 것 없는 2023 년과 2024 년 그림

- 전방 IT 향 수요 둔화로 메탈 파워인덕터와 시그널 인덕터 그리고 자회사의 MLB 임가 공에 부정적 영향. 그럼에도 전년 대비 외형과 이익은 성장
- 아비코테크도 일시적인 턴이 아닌 지속 가능한 이익 구조로 내년에도 이익 성장 지속
- 2Q23 모멘텀은 DDR5 를 통해 다른 부품 업체 대비 더욱 차별화될 수 있을 것

3Q22 Review

매출액 414 억원(QoQ -9.2%, YoY +9.6%), 영업이익 31 억원(QoQ -47.6%, YoY +235.7%) 기록. 시장 컨센서스 대비 하회. 전방 IT 향 수요 둔화로 메탈 파워인덕터와 시그널 인덕터 그리고 자회사의 MLB 임가공에 부정적 영향. 전사 기준 IT 향 비중은 46% 수준. 그럼에도 전년 대비 외형과 이익은 성장하였는데, 전장 위주의 사업을 전개 중인 자회사 아비코테크의 기여가 컸기 때문. 아비코테크 3Q22 영업이익은 15 억원 수준으로 추정(2021 년 20 억원 적자 기록)

2023 년: 자회사의 달라진 위상 + 본사의 DDR5 모멘텀

자회사 아비코테크도 일시적인 턴이 아닌 지속 가능한 이익 구조(제품 믹스 + 안정적인 기판 임가공업)로 내년에도 이익 성장 지속. 인텔 사파이어 래피즈 출시 시점에 대해 여전히 설왕설래가 오가지만 최근에는 빠르면 1Q23, 늦어도 1H23 중에는 출시를 시장에서 기대. 이와 관련해 동사 역시 주요 고객사향 부품 공급을 위한 절차가 진행 중. DDR4 당시를 상기해보면, 전환율이 가파르게 올라가는 구간에서 동사의 낙수 효과도 상당. 내년 온기 반영 규모를 통해 내후년 이익에 대한 가시성도 상당 부분 확인 가능할 것으로 예상. 부품 전체 업황의 턴을 1Q23 말 정도로 보는 관점에서, 동사의 2Q23 모멘텀은 DDR5 를 통해 더욱 차별화될 수 있을 것으로 판단

투자의견 BUY, 목표주가 1.7 만원 유지

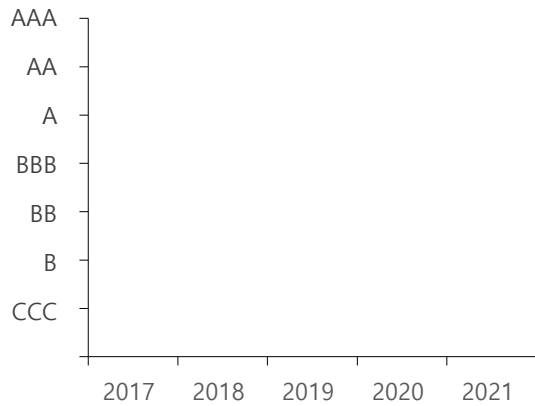
중소형주 내 선호 관점 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	123	124	148	167	204	245
yoy	%	23.5	0.7	19.0	13.4	22.1	20.0
영업이익	십억원	-2	-2	3	14	25	32
yoy	%	적전	적지	흑전	367.0	72.1	28.4
EBITDA	십억원	4	3	7	21	32	42
세전이익	십억원	-1	-1	6	15	25	32
순이익(지배주주)	십억원	-5	-3	4	12	19	24
영업이익률%	%	-1.9	-1.5	2.1	8.5	12.0	12.9
EBITDA%	%	3.0	2.5	4.8	12.3	15.5	17.3
순이익률	%	-4.1	-2.2	2.5	7.0	9.2	9.9
EPS(계속사업)	원	-381	-226	279	885	1,419	1,820
PER	배	N/A	N/A	44.1	12.7	7.9	6.2
PBR	배	0.7	1.1	1.6	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	8.7	23.4	16.8	5.1	3.0	1.9
ROE	%	-4.8	-2.6	3.6	10.5	14.5	15.7
순차입금	십억원	-45	-48	-51	-47	-56	-70
부채비율	%	18.2	22.2	34.4	33.2	33.0	32.1

ESG 하이라이트

아비코전자의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
아비코전자 종합 등급	NA	NA	NA
환경(Environment)	NA	NA	NA
사회(Social)	NA	NA	NA
지배구조(Governance)	NA	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
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

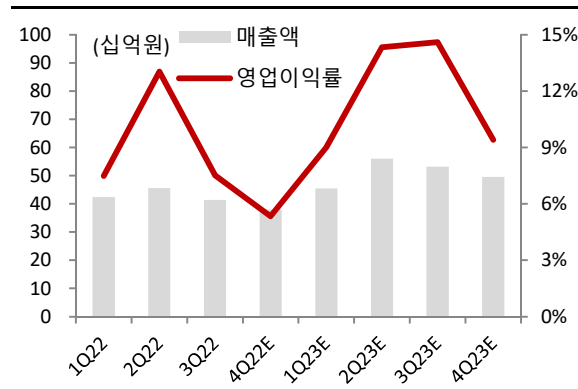
자료: 주요 언론사, SK 증권

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액															
저항기	6.9	5.9	7.3	5.6	6.6	7.1	9.5	7.3	26.0	37.6	31.8	33.4	27.2	25.8	30.5
인덕터	12.2	12.9	10.6	10.8	13.4	19.6	18.0	18.5	52.4	38.7	34.0	34.8	44.5	46.5	69.5
기타	1.1	2.5	1.6	1.6	1.1	2.7	1.7	1.7	5.7	7.0	7.5	6.0	7.3	6.8	7.2
연결 자회사	22.2	24.2	21.9	20.0	24.4	26.7	24.0	22.0	0.0	0.0	50.0	49.9	68.8	88.3	97.1
Total	42.4	45.6	41.4	38.0	45.5	56.0	53.2	49.5	84.1	99.8	123.3	124.1	147.7	167.4	204.3
QoQ	11.2%	7.5%	-9.2%	-8.2%	19.8%	23.1%	-5.0%	-7.0%	4.3%	18.7%	23.5%	0.6%	19.0%	13.4%	22.0%
YoY	22.0%	23.3%	9.6%	-0.4%	7.3%	22.9%	28.6%	30.3%							
영업이익															
Total	3.2	5.9	3.1	2.0	4.1	8.0	7.8	4.7	9.1	6.6	-2.3	-1.9	3.1	14.3	24.6
QoQ	속전	87.0%	-47.6%	-34.8%	101.7%	96.2%	-3.2%	-40.1%	-15.3%	-28.3%	적전	적지	속전	367.1%	72.1%
YoY	247.3%	335.8%	235.6%	속전	28.8%	35.1%	149.6%	129.4%							
영업이익률															
	7.5%	13.0%	7.5%	5.3%	9.0%	14.3%	14.6%	9.4%	10.9%	6.6%	-1.9%	-1.5%	2.1%	8.5%	12.0%

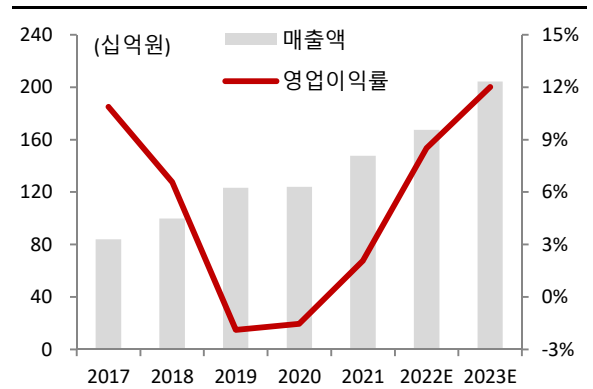
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 분기 실적 추이



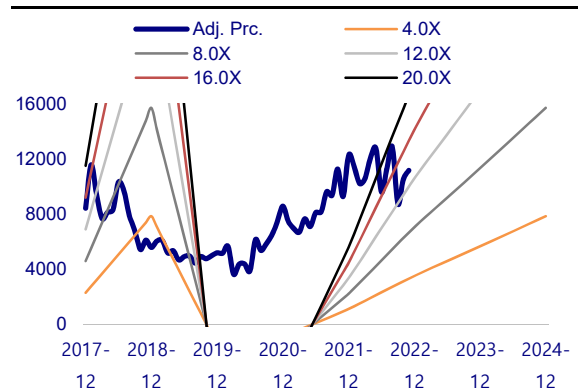
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 연간 실적 추이



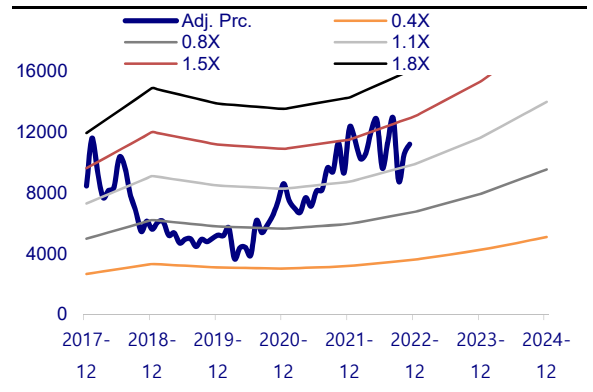
자료 : 아비코전자, SK 증권

PER Band



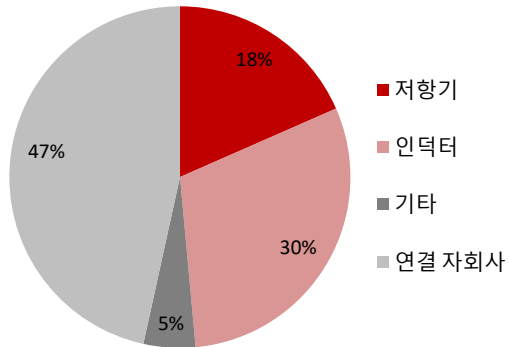
자료 : 아비코전자, SK 증권

PBR Band



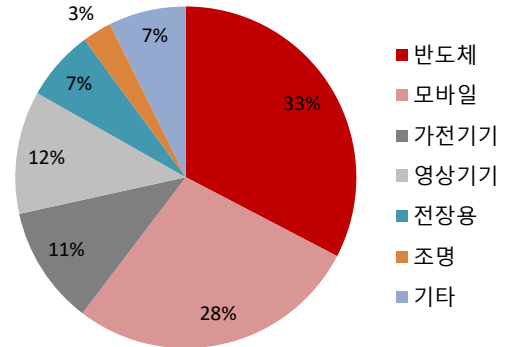
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 제품별 매출 비중 (2021)



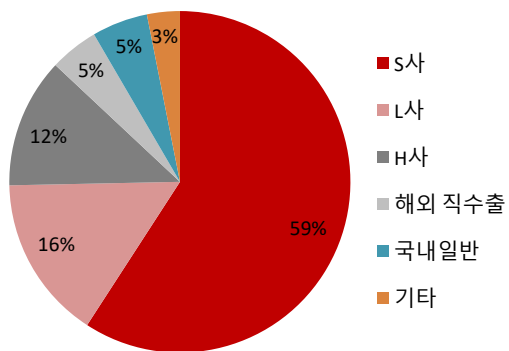
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 application 별 매출 비중 (2021)



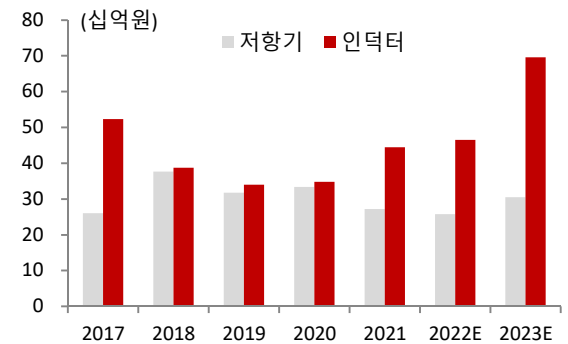
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 고객사별 매출 비중 (2021)



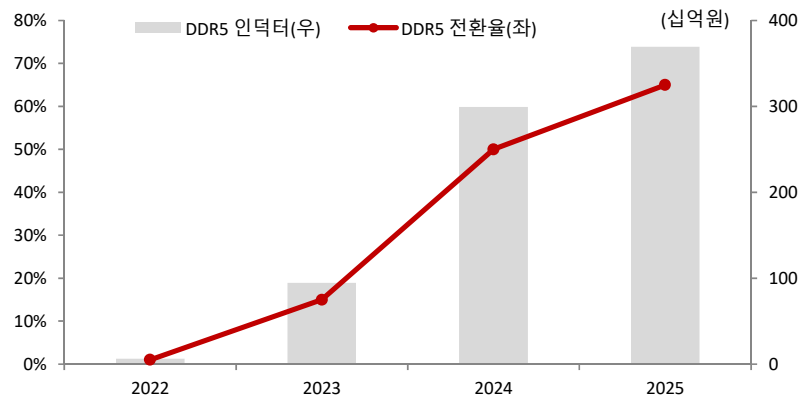
자료 : 아비코전자, SK 증권

저항기 & 인덕터 매출 추이



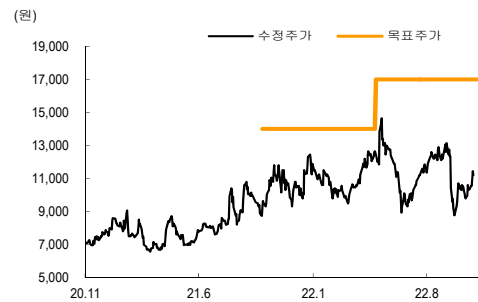
자료 : 아비코전자, SK 증권

DDR5 전환율에 따른 DDR5 인덕터 시장 규모 추정



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.07	매수	17,000원	6개월		
2022.08.08	매수	17,000원	6개월	-33.43%	-13.82%
2022.05.06	매수	17,000원	6개월	-33.35%	-13.82%
2022.04.07	매수	14,000원	6개월	-22.71%	-9.64%
2021.11.09	매수	14,000원	6개월	-24.14%	-11.07%
2021.10.06	매수	14,000원	6개월	-24.23%	-15.71%



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 (2022 년 11 월 7 일 기준)

매수	95.58%	중립	4.42%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	84	97	98	120	150
현금및현금성자산	47	40	39	47	62
매출채권및기타채권	14	17	17	23	28
재고자산	18	24	24	31	38
비유동자산	38	45	61	67	75
장기금융자산	0	0	0	0	0
유형자산	33	41	51	54	59
무형자산	0	0	3	2	2
자산총계	122	142	159	187	224
유동부채	14	29	34	43	51
단기금융부채	2	2	7	7	7
매입채무 및 기타채무	9	24	24	31	38
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	7	5	4	4
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	22	36	40	46	55
지배주주지분	100	105	120	141	169
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	77	95	120
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	100	105	120	141	169
부채외자본총계	122	142	159	187	224

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	6	11	15	19	31
당기순이익(손실)	-3	4	12	19	26
비현금성항목등	9	7	10	13	19
유형자산감가상각비	5	4	6	7	10
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	3	2	2	0	0
운전자본감소(증가)	1	3	-4	-6	-5
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-4	0	-5	-6
재고자산감소(증가)	-2	-6	0	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	15	-1	7	8
기타	-2	-2	-3	-1	0
법인세납부	-1	-2	-3	-6	-8
투자활동현금흐름	5	-17	-21	-10	-15
금융자산감소(증가)	8	-7	-4	0	0
유형자산감소(증가)	-4	-11	-17	-10	-15
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	1	1	1	1	1
재무활동현금흐름	-1	-1	4	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	0	0	5	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-1	-1	-1	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	10	-7	-1	8	15
기초현금	37	47	40	39	47
기말현금	47	40	39	47	62
FCF	3	0	0	11	16

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	124	148	167	204	255
매출원가	116	133	140	162	199
매출총이익	9	15	27	42	56
매출총이익률 (%)	6.9	9.8	16.3	20.7	22.0
판매비와관리비	10	11	13	18	22
영업이익	-2	3	14	25	34
영업이익률 (%)	-1.5	2.1	8.5	12.0	13.4
비영업손익	1	3	1	0	0
순금융비용	-1	0	0	0	0
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-1	6	15	25	35
세전계속사업이익률 (%)	-0.8	4.0	8.8	12.2	13.5
계속사업법인세	2	2	3	6	8
계속사업이익	-3	4	12	19	26
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-3	4	12	19	26
순이익률 (%)	-2.2	2.5	7.0	9.2	10.2
지배주주	-3	4	12	19	26
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.15	2.51	7.03	9.23	10.24
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-2	7	15	22	29
지배주주	-2	7	15	22	29
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	3	7	21	32	45

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	0.7	19.0	13.4	22.1	25.0
영업이익	적지	흑전	367.0	72.1	38.9
세전계속사업이익	적지	흑전	152.9	68.4	38.7
EBITDA	-15.2	126.5	191.9	54.8	41.5
EPS(계속사업)	적지	흑전	217.6	60.3	38.7
수익성 (%)					
ROE	-2.6	3.6	10.5	14.5	16.9
ROA	-2.2	2.8	7.8	10.9	12.7
EBITDA마진	2.5	4.8	12.3	15.5	17.6
안정성 (%)					
유동비율	602.8	328.7	287.0	281.8	290.9
부채비율	22.2	34.4	33.2	33.0	32.7
순차입금/자기자본	-48.4	-47.9	-39.7	-39.6	-42.0
EBITDA/이자비용(배)	28.5	101.9	127.8	147.3	208.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-226	279	885	1,419	1,968
BPS	7,513	7,933	8,998	10,583	12,717
CFPS	176	577	1,354	1,958	2,779
주당 현금배당금	70	70	70	70	70
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	N/A	44.1	16.6	10.3	7.4
PER(최저)	N/A	23.5	9.9	6.2	4.5
PBR(최고)	1.1	1.6	1.6	1.4	1.2
PBR(최저)	0.4	0.8	1.0	0.8	0.7
PCR	49.0	21.3	8.3	5.7	4.0
EV/EBITDA(최고)	23.4	16.8	7.4	4.5	2.8
EV/EBITDA(최저)	-0.3	6.0	3.6	2.0	1.1