

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	166 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%
자사주	0.00%
외국인지분율	14.67%
배당수익률	0.6%

Stock Data

주가(23/04/28)	12,500 원
KOSDAQ	842.83 pt
52주 Beta	1.3
52주 최고가	14,650 원
52주 최저가	8,770 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.5%	9.3%
6개월	20.8%	-1.5%
12개월	3.7%	9.8%

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

가시권 진입

- 1Q23은 소폭 적자, 2Q23부터 완전한 회복
- DDR5 향 인덕터 공급 가시권, 이르면 3Q23부터 매출 인식 가능
- 추가 증설도 필요. 증설시 내년초부터 실적 온기 반영
- 본격적인 실적 성장 궤도 진입 목전. 비중 확대가 필요한 시점

2Q23 완전한 회복

1Q23은 소폭 적자를 기록할 전망이다. 주요 거래선의 재고 조정에 따른 저항기, 인덕터 그리고 임가공 사업의 가동률 하락 영향이다. 주요 MLCC 업체의 재고 정상화와 마찬가지로 다른 수동 부품 역시 재고 부담 완화로 2Q23 부터 완전한 실적 회복이 예상된다.

DDR5, 이제는 가시권

고객사향 퀴드 마지막 단계를 거치고 있는 것으로 파악된다. 이르면 3Q23 부터 DDR5 향 주요 수동 부품의 매출 인식이 가능할 것으로 예상된다. 특히 DDR5 향 인덕터의 경우 부가가치가 높은 메탈 타입이다. 공급을 기점으로 이익률도 빠르게 개선될 것으로 전망한다. 문제는 캐파이다. 현재 입고된 설비 기준으로 하반기 풀 가동시 예상 매출액은 20-30 억원 내외 수준이다. 내년을 대비한 추가 증설도 필요한 시점이다. 스페이스는 확보가 되어 있기에 증설시 내년초부터 실적 온기 반영이 가능하다.

투자 의견 BUY, 목표주가 1.7 만원 유지

DDR5 전환 당시를 상기할 필요가 있다. 그때와 비교해 제품의 판가 상승 효과는 훨씬 더 크다. DDR5 침투율이 50% 수준으로 올라오는 2025년까지 실적 성장은 가파를 것으로 보인다. 비중 확대가 필요한 시점이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	124	148	165	169	208	268
yoy	%	0.6	19.0	11.5	2.6	23.0	28.9
영업이익	십억원	-2	3	11	13	30	46
yoy	%	-17.9	-260.3	269.7	15.6	130.2	54.3
EBITDA	십억원	3	7	17	20	40	59
세전이익	십억원	-1	6	11	13	30	46
순이익(지배주주)	십억원	-3	4	9	11	26	40
영업이익률%	%	-1.5	2.1	6.9	7.7	14.5	17.3
EBITDA%	%	2.5	4.8	10.3	12.0	19.1	21.9
EPS(계속사업)	원	-226	279	704	846	1,937	2,988
PER	배	-38.1	44.1	14.3	14.8	6.5	4.2
PBR	배	1.1	1.6	1.1	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	21.3	16.1	5.6	6.6	3.2	1.9
배당수익률	%	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	%	-2.6	3.6	8.4	9.2	18.4	23.2
순차입금	십억원	-48	-51	-39	-33	-39	-53
부채비율	%	22.2	34.4	26.0	28.1	27.8	28.5

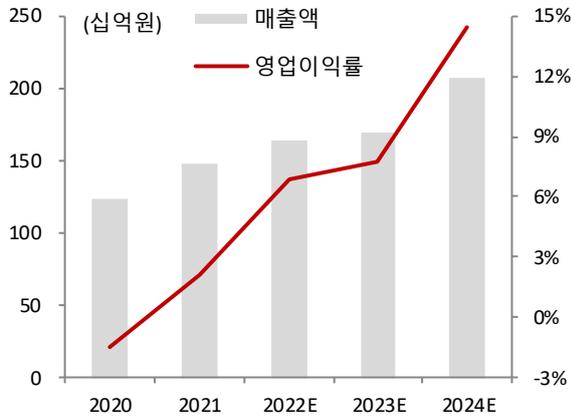
아비코전자 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액													
저항기	7	6	7	6	5	5	8	7	33	27	26	25	33
인덕터	12	13	11	7	11	13	12	10	35	44	43	46	67
기타	1	3	2	3	1	3	3	3	6	7	8	11	11
연결 자회사	22	24	22	20	20	22	24	22	50	69	88	88	96
Total	42	46	41	35	37	43	47	42	124	148	165	169	208
QoQ	11%	8%	-9%	-15%	5%	15%	10%	-11%					
YoY	22%	23%	10%	-8%	-12%	-6%	14%	18%	1%	19%	12%	3%	23%
영업이익													
Total	3	6	3	-1	-1	3	6	5	-2	3	11	13	30
QoQ	흑전	87%	-48%	적전	적지	흑전	104%	-14%					
YoY	247%	336%	236%	적지	적전	-52%	86%	-624%	적지	흑전	270%	16%	130%
영업이익률													
	7%	13%	8%	-3%	-1%	7%	12%	12%	-2%	2%	7%	8%	14%

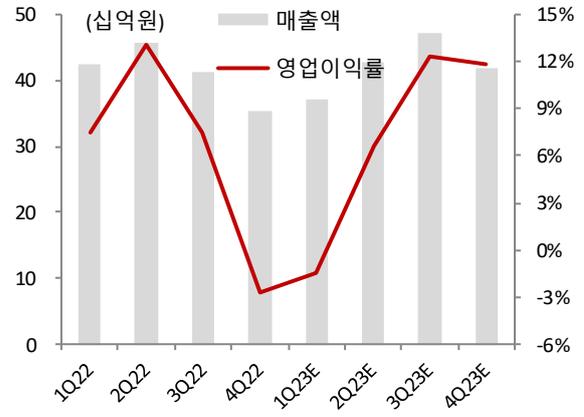
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 연간 실적 추이



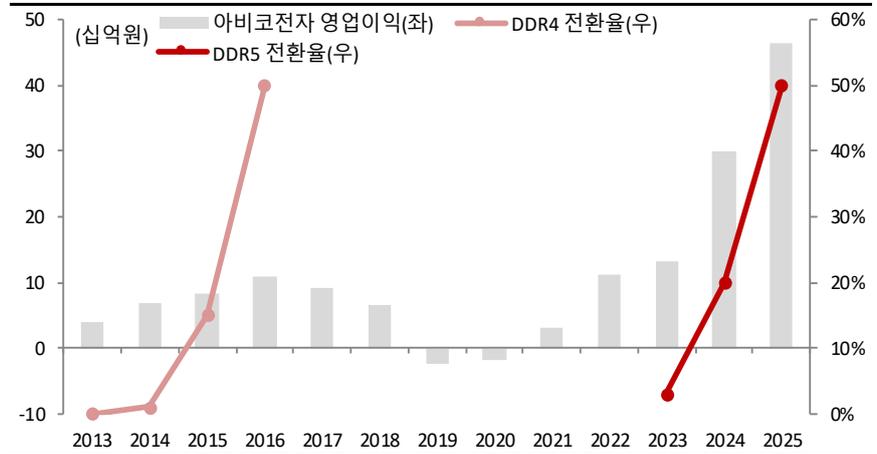
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 분기 실적 추이



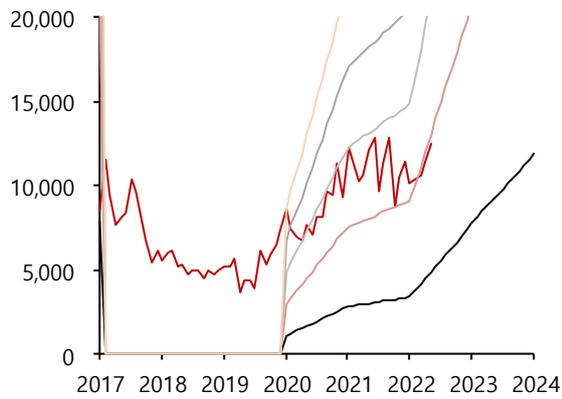
자료 : 아비코전자, SK 증권

아비코전자 실적 및 DDR5 침투율



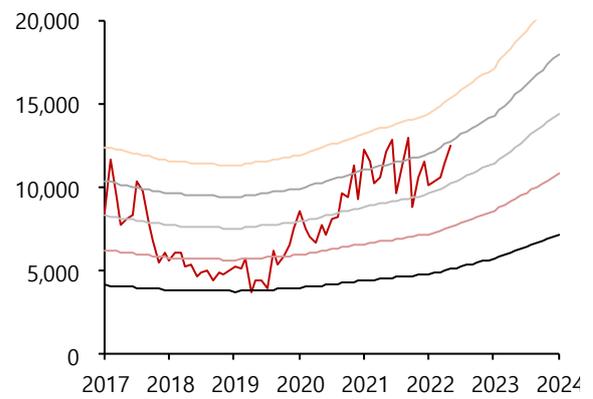
자료 : SK 증권

12M Forward PER Bnad



자료 : 아비코전자, SK 증권

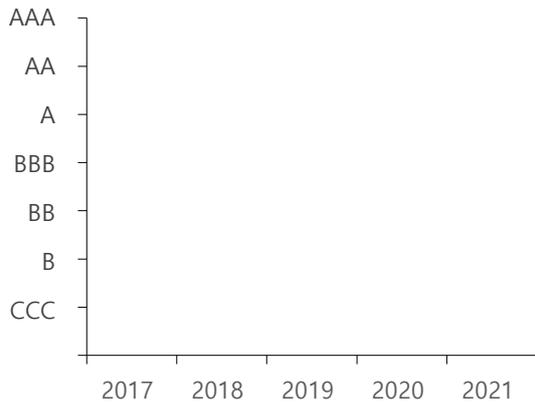
12M Forward PBR Bnad



자료 : 아비코전자, SK 증권

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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	97	86	86	103	136
현금및현금성자산	40	28	22	28	43
매출채권 및 기타채권	17	18	22	26	33
재고자산	24	25	29	35	45
비유동자산	45	62	77	92	110
장기금융자산	0	2	2	3	3
유형자산	41	54	67	82	99
무형자산	0	2	2	2	2
자산총계	142	147	163	194	245
유동부채	29	26	30	36	46
단기금융부채	2	2	2	3	4
매입채무 및 기타채무	24	19	27	32	41
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	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
부채총계	36	30	36	42	54
지배주주지분	105	117	127	152	191
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	87	112	151
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	105	117	127	152	191
부채외자본총계	142	147	163	194	245

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	11	10	16	32	46
당기순이익(손실)	4	9	11	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	-3	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-2	-3	-4	-7
재고자산의감소(증가)	-6	-0	-5	-5	-10
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	-3	4	5	9
기타	-2	-2	1	1	2
법인세납부	-2	-2	-2	-4	-7
투자활동현금흐름	-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
재무활동현금흐름	-1	-1	-1	-0	-0
단기금융부채의증가(감소)	-0	0	0	0	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
현금의 증가(감소)	-7	-12	-6	6	15
기초현금	47	40	28	22	28
기말현금	40	28	22	28	43
FCF	0	-10	-4	8	17

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	148	165	169	208	268
매출원가	133	140	141	160	198
매출총이익	15	25	28	48	69
매출총이익률(%)	9.8	15.1	16.4	23.1	26.0
판매비와 관리비	11	14	15	18	23
영업이익	3	11	13	30	46
영업이익률(%)	2.1	6.9	7.7	14.5	17.3
비영업손익	3	0	0	0	0
순금융손익	0	1	1	1	1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	6	11	13	30	46
세전계속사업이익률(%)	4.0	6.9	7.8	14.5	17.4
계속사업법인세	2	2	2	4	7
계속사업이익	4	9	11	26	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	9	11	26	40
순이익률(%)	2.5	5.7	6.7	12.4	14.8
지배주주	4	9	11	26	40
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	5.7	6.7	12.4	14.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	12	11	26	40
지배주주	7	12	11	26	40
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	7	17	20	40	59

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	19.0	11.5	2.6	23.0	28.9
영업이익	흑전	269.7	15.6	130.2	54.3
세전계속사업이익	흑전	94.7	15.5	129.5	54.2
EBITDA	126.5	140.7	20.0	95.5	47.9
EPS	흑전	152.6	20.1	129.0	54.2
수익성 (%)					
ROA	2.8	6.5	7.2	14.4	18.1
ROE	3.6	8.4	9.2	18.4	23.2
EBITDA마진	4.8	10.3	12.0	19.1	21.9
안정성 (%)					
유동비율	328.7	332.7	286.0	287.5	296.2
부채비율	34.4	26.0	28.1	27.8	28.5
순차입금/자기자본	-47.9	-33.2	-25.7	-25.5	-27.8
EBITDA/이자비용(배)	101.9	202.9	144.0	228.1	263.4
배당성향	25.1	9.9	8.3	3.6	2.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	279	704	846	1,937	2,988
BPS	7,933	8,801	9,577	11,444	14,362
CFPS	577	1,126	1,390	2,660	3,914
주당 현금배당금	70	70	70	70	70
Valuation지표 (배)					
PER	44.1	14.3	14.8	6.5	4.2
PBR	1.6	1.1	1.3	1.1	0.9
PCR	21.3	9.0	9.0	4.7	3.2
EV/EBITDA	16.1	5.6	6.6	3.2	1.9
배당수익률	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.02	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 05월 02일 기준)

매수	91.95%	중립	8.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------