

아비코전자 (036010)

신석환

seokhwan.shin@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가
(23.01.06)

10,400

통신장비업종

성장하는 본업, DDR5 수혜 임박

고부가가치 수동소자 부품 전문업체

- 수동소자(저항기, 인덕터)를 주로 생산, PCB 전문업체인 아비코테크(자회사)를 통해 PCB 사업을 함께 영위. 2022년 매출 비중은 1) 수동소자 45.3%, 2) PCB 54.7%로 추정
- 메탈파워/시그널 인덕터는 국산화 성공 이후 캐시카우 역할 담당, 고수익성제품인 메탈파워인덕터는 고객사내 점유율 증가와 고사양 제품 공급 확대 지속. 또한 메탈파워인덕터 생산확대에 대응하기 위한 증평 신공장 시설 투자는 차질없이 진행되는 것으로 판단
- 자회사 아비코테크는 2021년 유상증자를 통해 반도체 패키징 적층공정 설비투자를 진행, 2022년 반도체 임가공 매출 본격화

성장의 핵심은 1) 메탈파워/시그널 인덕터, 2) DDR5, 3) 반도체 패키징

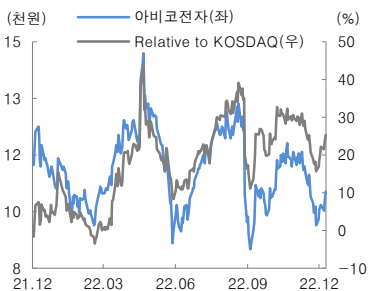
- IT 전방산업 둔화에도 불구하고 고부가제품인 메탈파워인덕터는 SSD/스마트폰/전장용으로 공급 확대, 시그널인덕터는 비용절감 목적으로 베트남 법인에서 생산하여 매출성장 및 수익성 증대 예상
- 1H23부터 서버용 DDR5향 메탈파워인덕터 매출이 신규로 발생. 인텔의 서버용 CPU '사파이어 래피즈'가 양산되는 시점은 2H23으로 추정, DDR5는 PMIC가 메모리모듈내 탑재 등 설계 변화 메탈파워인덕터 공급 수량 및 ASP(평균공급단가)가 크게 증가하여 2023년 성장 원동력으로 작용
- 아비코테크(PCB)의 매출은 1) MLB와 2) 반도체(임가공)으로 구성. 2022년 아비코테크 매출액 917억원, 영업이익 41억원으로 추정(21년 영업이익 -20억원). 흑자전환 배경은 전장용 MLB 신규 입찰을 통한 제품 믹스 개선과 반도체 임가공 매출 확대로 판단, 2023년에도 성장 기조는 이어질 전망

불확실한 전방산업에도 견조한 성장세 지속

- 2023년 매출액 1,955억원(yoy +16.5%), 영업이익 173억원(yoy +23.2%)로 안정적인 성장 전망. 특히 메탈파워인덕터는 1) 서버용 DDR5향 공급이 하반기부터 본격화, 2) SSD PCIe 5.0부터 신규 메탈파워인덕터 적용 확대를 예상. PCB 사업부문은 패키징 임가공 매출 비중 확대로 성장 기대

KOSDAQ	688.94
시가총액	138십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	14,650원 / 8,770원
120일 평균거래대금	24억원
외국인지분율	14.78%
주요주주	항진개발 외 4인 35.56%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.6	2.5	8.9	-7.6
상대수익률	-3.5	5.0	17.7	31.5



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	84	100	123	124	148
영업이익	9	7	-2	-2	3
세전순이익	8	27	-1	-1	6
총당순이익	8	26	-5	-3	4
지배지분순이익	8	26	-5	-3	4
EPS	577	1,967	-381	-201	279
PER	14.7	2.8	-13.7	-42.8	44.1
BPS	6,635	8,278	7,706	7,513	7,933
PBR	1.3	0.7	0.7	1.1	1.6
ROE	8.9	26.4	-4.8	-2.6	3.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 아비코전자, 대신증권 Research Center

표 1. 아비코전자 실적 추정 Table

(단위: 십억원, %)

	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	124.1	147.7	167.8	195.5	223.2
수동소자	74.2	74.1	76.0	100.3	116.8
PCB	50.0	73.6	91.7	95.2	106.4
MLB PCB	50.0	71.4	78.4	78.8	86.7
반도체 패키징	0.0	2.2	13.3	16.4	19.7
영업이익	-1.9	3.1	14.1	17.3	22.5
영업이익률	-1.5%	2.1%	8.4%	8.9%	10.1%
당기순이익(지배)	-3.2	3.6	12.9	13.1	15.6
매출비중					
수동소자	60%	50%	45%	51%	52%
PCB	40%	50%	55%	49%	48%
MLB PCB	100%	97%	85%	83%	81%
반도체 패키징	0%	3%	15%	17%	19%
증감률(%)					
매출액	0.6	19.0	13.6	16.5	14.1
영업이익	-17.9	흑전	360.9	23.2	29.7
당기순이익	적지	흑전	260.8	1.6	18.8

자료: 대신증권 Research Center

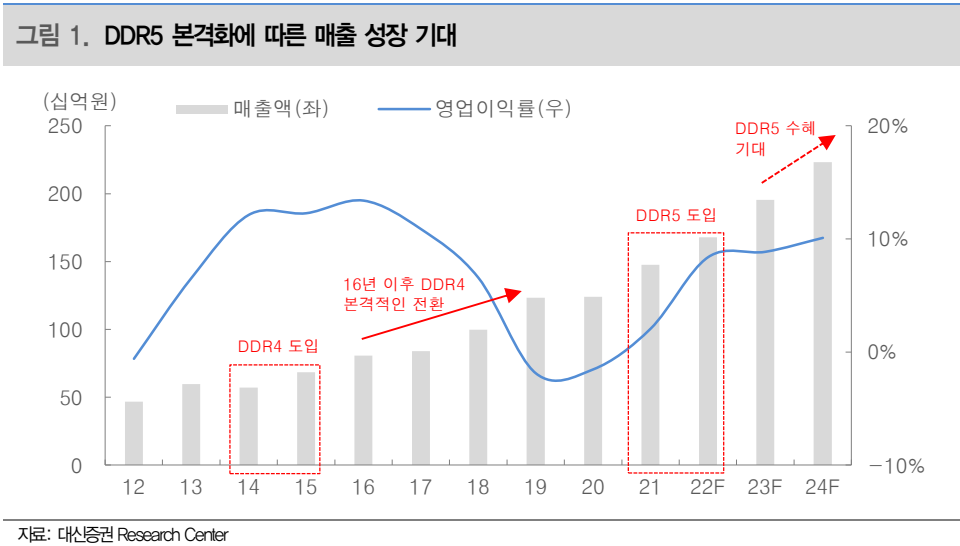
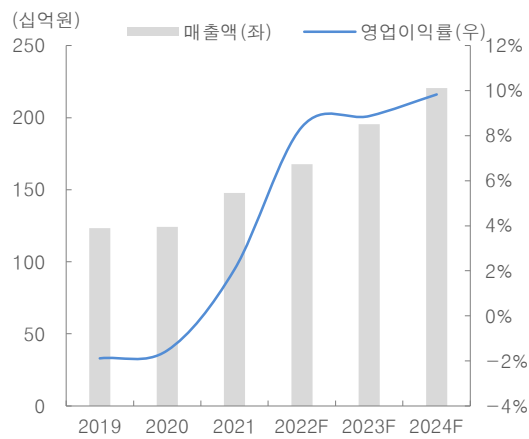
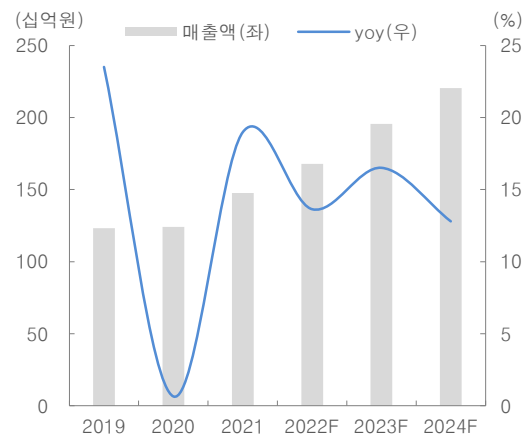


그림 2. 매출액, 영업이익률 전망



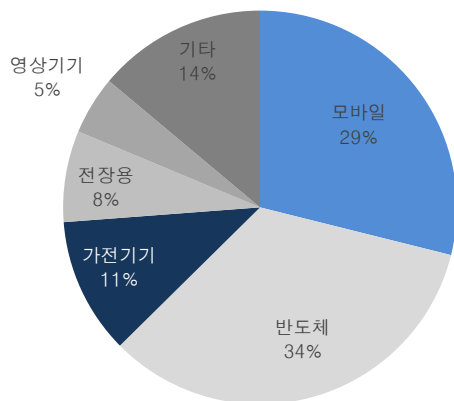
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 매출액, 증감률 전망



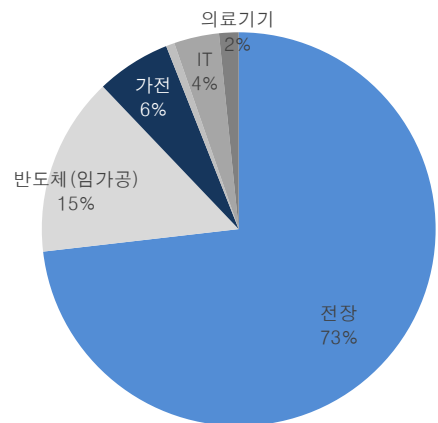
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 아비코전자 매출 비중(3Q22 기준)



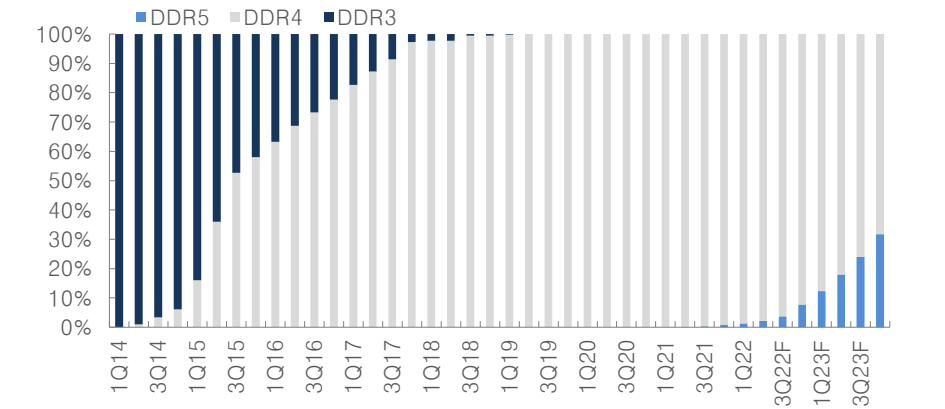
자료: 아비코전자, 대신증권 Research Center

그림 5. 아비코테크 매출 비중(3Q22 기준)



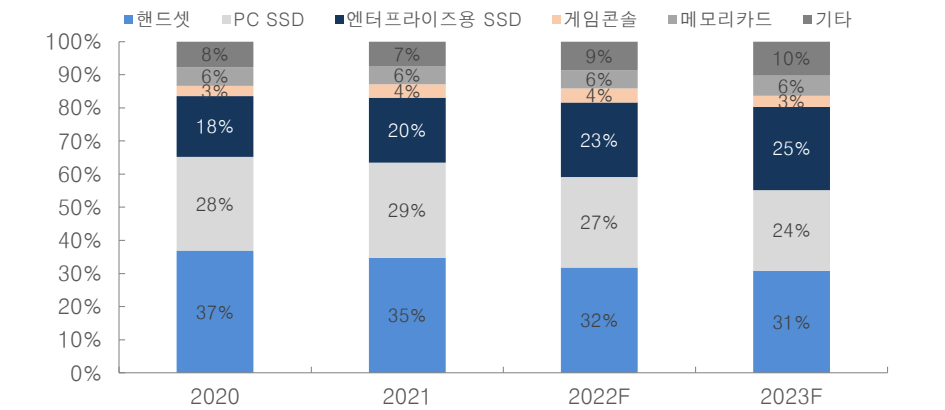
자료: 아비코전자, 대신증권 Research Center

그림 6. 서버용 DRAM 세대 전환



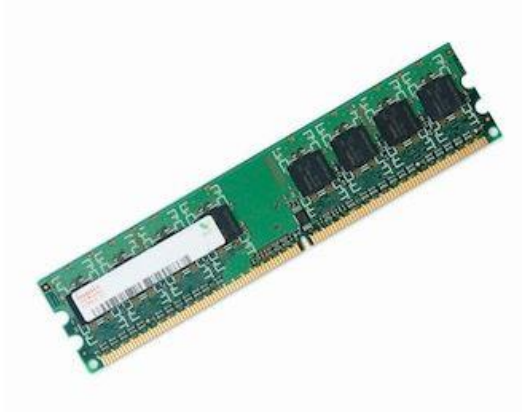
자료: DramExchange, 대신증권 Research Center

그림 7. NAND 내 SSD 비중 전망



자료: TrendForce, 대신증권 Research Center

그림 8. DDR4 메모리모듈



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

그림 9. DDR5메모리모듈



자료: SK하이닉스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

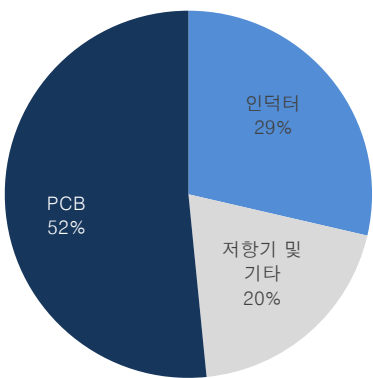
- 수동소자(인덕터, 저항기) 전문 생산 업체 아비코테크(자회사)를 통해 PCB 사업 영위
- 주요 매출은 1) 수동소자(메탈파워인덕터, 시그널인덕터, 저항기) 2) PCB(MLB, 반도체 임가공)에서 발생
- 자산 1,524억원 부채 358억원 자본 1166억원(2022년 09월 기준)
(발행주식 수: 13,292,934 / 자기주식수: -)

주가 변동요인

- DDR5 CPU 출시 및 DDR5 출하량
- SSD, 스마트폰, 전장 수요 증가에 따른 메탈파워인덕터 공급 증가
- MLB 제품 다각화 및 반도체 임가공 확대

자료: 아비코전자, 대신증권 Research Center

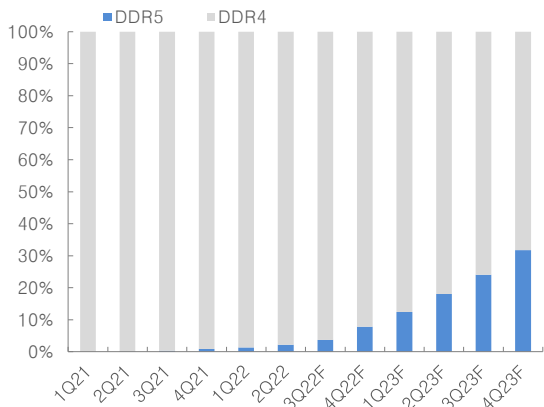
매출 비중



주: 2022년 3분기(누적) 연결 매출 기준
자료: 아비코전자, 대신증권 Research Center

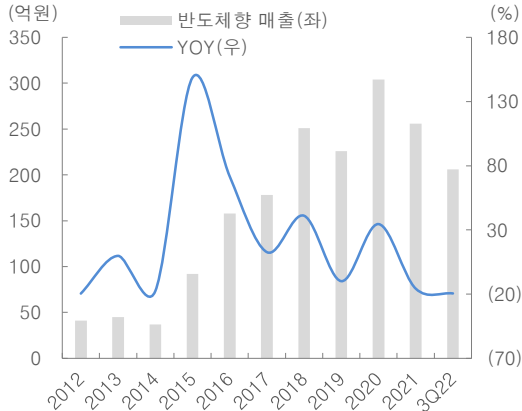
2. Earnings Driver

DDR4, DDR5 비중 전망



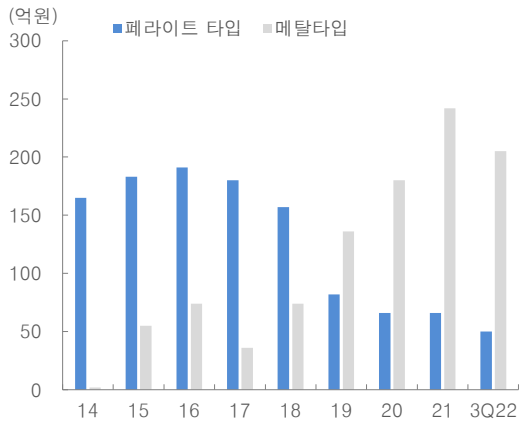
자료: IDC, 대신증권 Research Center

DDR5, SSD 수요 증가에 따른 매출 추이



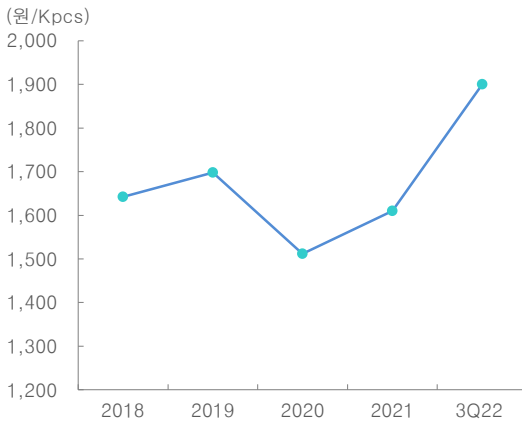
자료: 대신증권 Research Center

고부가제품인 메탈파워인덕터 매출 증가



자료: 대신증권 Research Center

수동소자 평균공급단가(ASP) 추이



자료: 아비코전자, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	84	100	123	124	148
매출원가	67	86	116	116	133
매출총이익	17	14	7	9	15
판매비와관리비	8	8	9	10	11
영업이익	9	7	-2	-2	3
영업외수익	109	66	-1.9	-1.5	2.1
EBITDA	13	11	4	3	7
영업외손익	-1	21	1	1	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	4	3	5	5
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	2	2	2	3	2
외환포함손실	1	0	1	1	1
기타	-5	15	-4	-7	-3
법인세비용차감전순이익	8	27	-1	-1	6
법인세비용	1	1	4	2	2
계속사업순이익	8	26	-5	-3	4
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	26	-5	-3	4
당기순이익률	9.1	26.2	-4.1	-2.2	2.5
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	8	26	-5	-3	4
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	8	25	-6	-2	7
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	8	25	-6	-2	7

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
EPS	577	1,967	-381	-201	279
PER	147	28	-13.7	-42.8	44.1
BPS	6,635	8,278	7,706	7,513	7,933
PBR	1.3	0.7	0.7	1.1	1.6
EBITDAPS	993	805	275	233	528
EV/EBITDA	5.1	3.4	6.7	21.3	16.1
SPS	6,325	7,511	9,277	9,337	11,109
PSR	1.3	0.7	0.6	0.9	1.1
CFPS	887	952	468	488	805
DPS	200	150	70	70	70

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
성장성					
매출액 증/감률	43	18.7	23.5	0.6	19.0
영업이익 증/감률	-15.3	-28.3	-135.4	-17.9	-260.3
순이익 증/감률	-23.5	241.2	-119.3	-47.2	-238.6
수익성					
ROIC	22.7	11.3	-11.9	-9.4	3.2
ROA	9.8	6.0	-1.9	-1.6	2.3
ROE	8.9	26.4	-4.8	-2.6	3.6
안정성					
부채비율	5.4	14.0	18.2	22.2	34.4
순차입금비율	-50.7	-34.4	-43.8	-48.4	-47.9
이자보상비율	52.7	31.9	-14.6	-17.5	44.3

자료: 아비코전자, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
유동자산	67	76	80	84	97
현금및현금성자산	36	29	37	47	40
매출채권및기타채권	12	17	16	14	17
재고자산	8	19	16	18	24
기타유동자산	11	11	12	5	15
비유동자산	26	49	41	38	45
유형자산	19	41	35	33	41
관계기업투자지분	2	1	1	1	2
기타비유동자산	6	7	4	3	3
자산총계	93	125	121	122	142
유동부채	5	8	10	14	29
매입채무및기타채무	5	6	7	11	26
차입금	0	0	2	2	2
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	2	1	1	1
비유동부채	0	7	9	8	7
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	7	9	8	7
부채총계	5	15	19	22	36
자본부분	88	110	102	100	105
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	49	71	63	61	66
기타자본변동	1	1	1	0	1
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	88	110	102	100	105
순차입금	-45	-38	-45	-48	-51

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동 현금흐름	4	10	6	7	12
당기순이익	8	26	-5	-3	4
비현금항목의가감	4	-13	11	9	7
감가상각비	4	4	6	5	4
외환손익	1	0	0	0	0
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	-17	5	4	3
자산부채의증감	-6	-4	4	1	3
기타현금흐름	-2	1	-5	0	-2
투자활동 현금흐름	-4	-14	1	4	-18
투자자산	-3	-12	1	9	-8
유형자산	-2	-1	0	-4	-11
기타	1	0	1	-1	1
재무활동 현금흐름	-4	-3	0	-1	-1
단기차입금	0	0	2	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-2	-1	-1
기타	0	0	0	0	0
현금의증감	-4	-7	7	10	-7
기초 현금	40	36	29	37	47
기말 현금	36	29	37	47	40
NOPLAT	8	6	-8	-6	2
FCF	10	9	-3	-5	-5

[Compliance Notice]

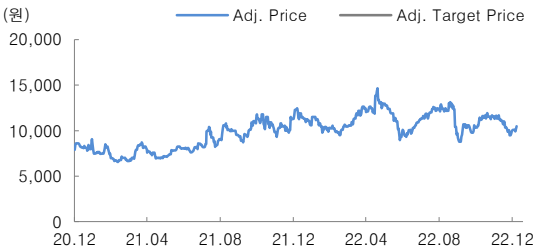
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:신석환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

아비코전자(036010) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)
제시일자
투자의견
목표주가
과다율(평균%)
과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20230106)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상