

아비코전자 (036010/KQ)

반가운 DDR5, 아쉬운 업황

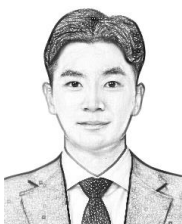
SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 20,000 원(하향)

현재주가: 15,610 원

상승여력: 28.1%



Analyst
이동주

natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	1,329 만주
시가총액	208 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(23/10/23)	15,610 원
KOSDAQ	763.69 pt
52주 최고가	18,420 원
52주 최저가	9,490 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



DDR5 인덱터 공급 시작

DDR5용 메탈 파워 인덱터 공급이 4Q23부터 시작된 것으로 파악된다. 100~200만 개 수준의 초도 물량을 시작으로 점차 늘어날 계획이다. 예상대로 모듈당 판가와 수익성도 DDR4 대비 압도적으로 높은 것으로 추정된다. 초기 대량 양산의 경우 보통 수율 최적화에 시간이 필요하기에 이익 기여는 1Q24 부터 시작될 것으로 예상된다. 다만, 물량 측면에서는 다소 아쉬운 부분이 감지된다. DDR5 대응 증설 규모가 예상보다 줄어 들었다. 주요 고객사의 DDR5 시장 진입이 늦어진 점과 고객사 내 벤더 확대가 주요 원인이다. DDR5 물량 가정에 대한 하향 조정이 불가피하다.

메모리 감산 여파

통상 동사의 매출 비중 중 30% 이상이 반도체(본사 기준)이다. 최대 고객사의 감산이 최근까지도 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다. 이외에도 모바일, 가전, TV 등 세트향 공급도 부진하다. 9월부터 세트향 부품 restocking 수요가 감지되면서 4Q23부터 점진적인 회복이 예상된다. 2024년 본사 차원에서의 기대 요인은 수동 부품의 낮은 기저에 따른 반등과 DDR5 실적 반영이다. 연결 자회사인 아비코테크도 최근까지 재고 조정 영향이 지속되며 영업 환경이 터프하다. 다만, MLB 신규 고객사 확보와 고부가 제품 다변화 동향은 긍정적이다. 이에 따른 신규 설비 투자도 진행 중이다. 중장기 수동부품 시장의 성장률 둔화를 MLB가 채워갈 것으로 기대된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 2만원으로 하향

감산 영향과 DDR5 물량 가정 변경에 따라 2024년 실적 추정치를 하향 조정하였다. DDR5 향 인덱터 추가 증설 여부에 따라 실적 반영이 달라질 수 있지만 보수적 관점에서 1차 증설분만 반영하였다. 그럼에도 여전히 2024년 실적 성장의 중요한 축임에는 변함이 없다. 투자의견은 매수를 유지하며 목표주가는 2만원으로 조정한다.

영업실적 및 투자지표

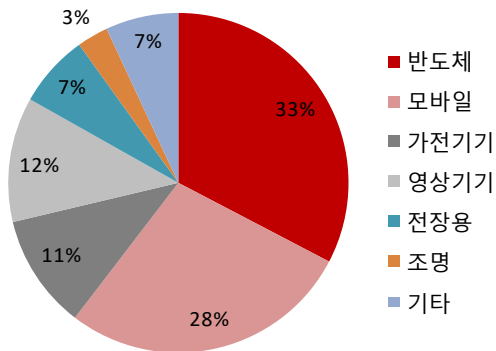
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	124	148	165	134	170	192
영업이익	십억원	-2	3	11	-1	19	25
순이익(지배주주)	십억원	-3	4	9	-2	15	20
EPS	원	-226	279	704	-145	1,160	1,499
PER	배	-38.1	44.1	14.3	-107.4	13.5	10.4
PBR	배	1.1	1.6	1.1	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	21.3	16.1	5.6	35.1	6.5	5.0
ROE	%	-2.6	3.6	8.4	-1.7	12.6	14.4

아비코전자 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023E	2024E
매출액												
저항기	4.8	4.5	4.4	4.0	5.3	5.0	4.8	4.4	27.2	25.9	17.8	19.5
인덕터	8.4	6.5	7.5	9.2	12.0	9.8	12.9	13.3	44.5	44.6	31.7	48.0
기타	2.0	2.0	1.6	1.1	2.1	2.1	1.7	1.1	7.3	6.1	6.7	7.0
연결 자회사	19.0	19.5	18.6	20.7	22.9	23.4	24.2	24.8	68.8	88.0	77.8	95.2
Total	34.3	32.5	32.1	35.0	42.2	40.3	43.6	43.7	147.7	164.7	133.9	169.8
QoQ	-2.8%	-5.4%	-1.0%	9.0%	20.6%	-4.7%	8.2%	0.4%				
YoY	-19.1%	-28.8%	-22.4%	-0.7%	23.1%	24.0%	35.5%	24.8%	19.0%	11.5%	-18.7%	26.8%
영업이익												
Total	-0.2	-1.3	-0.3	0.5	4.4	3.9	5.1	6.0	3.1	11.3	-1.3	19.4
QoQ	적지	적지	적지	흑전	779%	-12.3%	33.2%	15.7%				
YoY	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	1088%	흑전	269.7%	적전	흑전
영업이익률												
	-0.6%	-4.0%	-1.0%	1.4%	10.4%	9.6%	11.8%	13.6%	2.1%	6.9%	-1.0%	11.4%

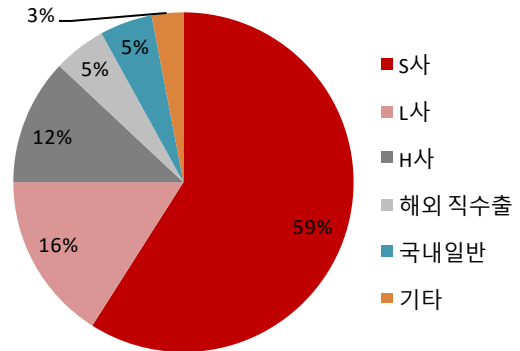
자료: 아비코전자, SK증권

아비코전자 Application 별 매출 비중



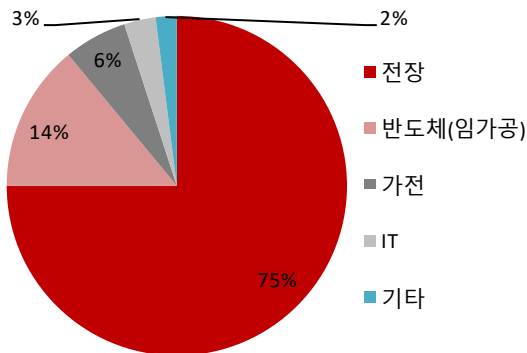
자료: 아비코전자

아비코전자 고객사별 매출 비중



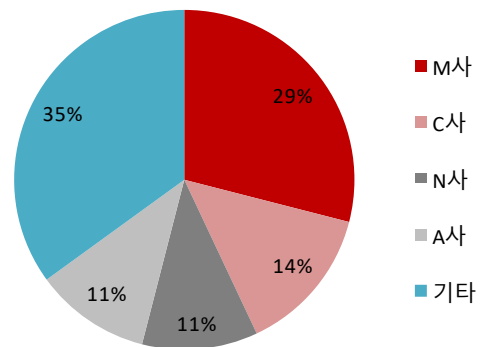
자료: 아비코전자

아비코테크 Application 별 매출 비중



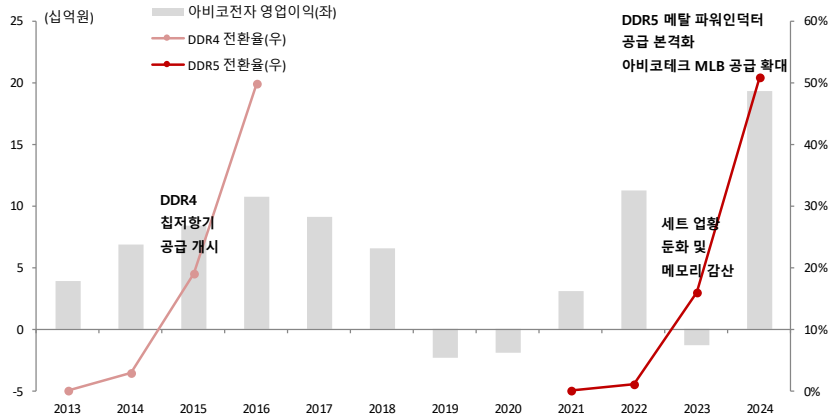
자료: 아비코전자

아비코테크 고객사별 매출 비중



자료: 아비코전자

실적 추이와 디램 아키텍처 전환율



자료: Omdia, 아비코전자, SK 증권

목표주가 산정

구분	비고
2024년 예상 EPS (원)	1,160
Target PER (X)	17.0
적정주가 (원)	19,720
목표주가 (원)	20,000
현재주가 (원)	15,600
Upside Potential	28%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	97	86	74	90	107
현금및현금성자산	40	28	18	23	32
매출채권 및 기타채권	17	18	18	23	26
재고자산	24	25	24	30	35
비유동자산	45	62	70	76	83
장기금융자산	0	2	2	2	3
유형자산	41	54	61	67	73
무형자산	0	2	2	2	2
자산총계	142	147	144	166	190
유동부채	29	26	25	31	35
단기금융부채	2	2	2	2	3
매입채무 및 기타채무	24	19	22	28	32
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	5	5	6	7
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	36	30	30	37	42
지배주주지분	105	117	115	129	148
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	31	31	31	31	31
기타자본구성요소	0	0	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	66	77	75	90	109
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	105	117	115	129	148
부채외자본총계	142	147	144	166	190

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	11	10	4	19	25
당기순이익(손실)	4	9	-2	15	20
비현금성항목등	7	10	8	9	11
유형자산감가상각비	4	5	6	7	8
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	3	4	2	2	3
운전자본감소(증가)	3	-7	-2	-4	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-4	-2	-0	-4	-3
재고자산의감소(증가)	-6	-0	-0	-6	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	15	-3	0	6	4
기타	-2	-2	-1	1	1
법인세납부	-2	-2	-1	-3	-4
투자활동현금흐름	-17	-21	-15	-13	-15
금융자산의감소(증가)	-7	-1	-1	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-11	-20	-14	-12	-14
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	1	1	-0	-1	-1
재무활동현금흐름	-1	-1	-1	-0	-1
단기금융부채의증가(감소)	-0	0	-0	0	0
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	-10	5	9
기초현금	47	40	28	18	23
기말현금	40	28	18	23	32
FCF	0	-10	-9	7	11

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

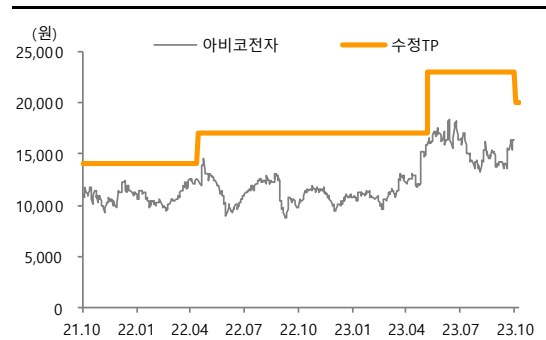
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	148	165	134	170	192
매출원가	133	140	122	136	151
매출총이익	15	25	11	34	41
매출총이익률(%)	9.8	15.1	8.5	20.1	21.5
판매비와 관리비	11	14	13	15	17
영업이익	3	11	-1	19	25
영업이익률(%)	2.1	6.9	-1.0	11.4	12.9
비영업손익	3	0	-1	-1	-1
순금융손익	0	1	1	1	1
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	6	11	-2	19	24
세전계속사업이익률(%)	4.0	6.9	-1.4	11.0	12.4
계속사업법인세	2	2	-0	3	4
계속사업이익	4	9	-2	15	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4	9	-2	15	20
순이익률(%)	2.5	5.7	-1.4	9.1	10.4
지배주주	4	9	-2	15	20
지배주주귀속 순이익률(%)	2.5	5.7	-1.4	9.1	10.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	12	-3	15	20
지배주주	7	12	-3	15	20
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	7	17	5	26	33

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	19.0	11.5	-18.7	26.8	13.4
영업이익	흑전	269.7	적전	흑전	27.9
세전계속사업이익	흑전	94.7	적전	흑전	28.5
EBITDA	126.5	140.7	-70.3	425.2	23.4
EPS	흑전	152.6	적전	흑전	29.2
수익성 (%)					
ROA	2.8	6.5	-1.3	9.9	11.2
ROE	3.6	8.4	-1.7	12.6	14.4
EBITDA마진	4.8	10.3	3.8	15.5	16.9
안정성 (%)					
유동비율	328.7	332.7	299.1	291.9	304.6
부채비율	34.4	26.0	25.7	28.4	28.2
순차입금/자기자본	-47.9	-33.2	-25.5	-26.3	-29.0
EBITDA/이자비용(배)	101.9	202.9	38.2	147.6	160.0
배당성향	25.1	9.9	-48.2	6.0	4.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	279	704	-145	1,160	1,499
BPS	7,933	8,801	8,633	9,723	11,152
CFPS	577	1,126	333	1,687	2,084
주당 현금배당금	70	70	70	70	70
Valuation지표 (배)					
PER	44.1	14.3	-107.4	13.5	10.4
PBR	1.6	1.1	1.8	1.6	1.4
PCR	21.3	9.0	46.9	9.3	7.5
EV/EBITDA	16.1	5.6	35.1	6.5	5.0
배당수익률	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.10.24	매수	20,000원	6개월		
2023.05.30	매수	23,000원	6개월	-31.99%	-19.91%
2022.05.06	매수	17,000원	6개월	-33.25%	-6.18%
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 10월 24일 기준)

매수	94.33%	중립	5.67%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------