

아비코전자 (036010/KQ)

길어지는 재고 조정, 그래도 상저하고

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 15,000 원(하향)

현재주가: 12,260 원

상승여력: 22.3%

**Analyst
이동주**natelee@sks.co.kr
3773-9026

Company Data

발행주식수	1,329 만주
시가총액	163 십억원
주요주주	
행진개발(외4)	35.56%
자사주	0.00%

Stock Data

주가(24/05/03)	12,260 원
KOSDAQ	865.59 pt
52주 최고가	18,420 원
52주 최저가	10,710 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 적자 지속

1Q24 영업이익 -17 억원으로 분기 적자 흐름이 이어질 것으로 추정한다. 반도체, 모바일, 가전 등 전방 수요 부진에 따른 재고 조정 영향이 길어진 탓이다. 엔저 지속으로 일부 수동 부품의 물량 배분도 감소했다. 주요 고객사향 DDR5 메탈 인덕터 공급은 지난 4 분기부터 시작되었지만 유의미한 물량 수준으로 이어지지 못하고 있다.

상반기까지 부진 지속, 하반기 반등을 기대

최대 매출 응용처인 반도체향은 2023년 97억원으로 전년 대비 60% 감소했다. 감소 이후 전방 가동률이 점진적으로 상승하는 모습에도 수동 부품의 일부 재고는 소진 기간이 길어지고 있다. 서버향 DDR5 출하도 여전히 더디다. 공급 단에서는 선단 공정 Capa 가 HBM 위주로 할당되며 DDR5 에 대한 생산 여력이 줄어들었다. 수요 단에서도 DDR4 대비 DDR5 가격 프리미엄이 40% 이상 형성(서버용 기준)되어 있어 전환 속도가 점진적이다. 지난해 모바일과 가전 매출도 각각 36%, 6%씩 줄어들었음에도 올해 공격적인 출하 가정을 가져가기에는 무리가 있다. 연결 자회사의 아비코테크도 녹록치 않은 영업 환경이 지속되고 있다. H사향 재고 조정과 임가공의 전방이 IT 향인 영향이 크다.

상반기까지 부진이 길어진 모습은 분명 아쉽지만 어느덧 5 월을 지나고 있다. 상반기 실적 분위기보다 하반기 회복 여부가 중요한 관전 포인트가 되는 시점이다. 수동 부품의 재고 조정이 길어졌던 만큼 하반기는 수요의 큰 반등 여부를 떠나 restocking 이 나올 시기이다. PC/노트북 SSD 향 메탈 인덕터 배분율도 높아질 것으로 기대된다. 서버향 DDR5 도 전환이 점진적일 뿐 가격 차를 축소하며 인덕터 출하도 점차 증가할 것으로 전망한다. MLB 신규 고객사 확보와 고부가 제품 다변화도 연내 가시화될 가능성이 크다.

하반기 실적의 속도와 기율기에 대한 고민은 여전하나 상반기의 낮은 기저로 하반기 회복 관점은 편안하다. 실적 추정치 하향 및 Target P/E 기간 변경으로 목표주가는 1.5 만원으로 조정, 투자의견은 매수를 유지한다.

영업실적 및 투자지표

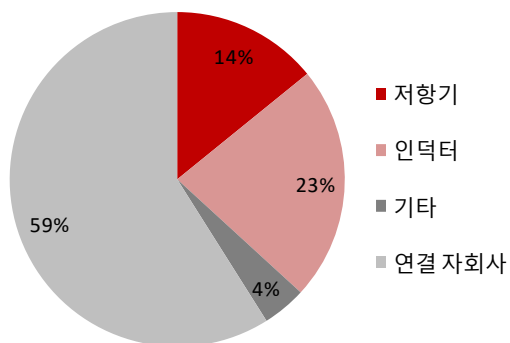
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	148	165	125	145	164	181
영업이익	십억원	3	11	-5	8	14	17
순이익(지배주주)	십억원	4	9	-2	7	12	14
EPS	원	279	704	-179	518	875	1,080
PER	배	44.1	14.3	-82.8	23.7	14.0	11.3
PBR	배	1.6	1.1	1.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	16.1	5.6	114.4	9.7	6.9	5.9
ROE	%	3.6	8.4	-2.1	5.9	9.3	10.5

아비코전자 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E		2022	2023	2024E	2025E
매출액													
저항기	5	5	4	4	3	4	5	5		26	18	17	20
인덕터	8	6	7	6	9	9	11	8		45	28	38	46
기타	2	2	1	0	2	2	1	0		6	5	6	6
자회사	19	19	19	17	18	23	24	20		88	74	85	93
합산	34	32	31	27	32	38	42	33		165	125	145	164
QoQ	-3%	-5%	-5%	-12%	16%	21%	8%	-20%		12%	-24%	16%	13%
YoY	-19%	-29%	-25%	-22%	-7%	18%	35%	22%					
영업이익													
합산	0	-1	-1	-2	-2	2	5	3		11	-5	8	14
QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	138%	-39%					
YoY	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전		270%	적전	흑전	72%
영업이익률													
	-1%	-4%	-3%	-9%	-5%	5%	11%	9%		7%	-4%	5%	8%

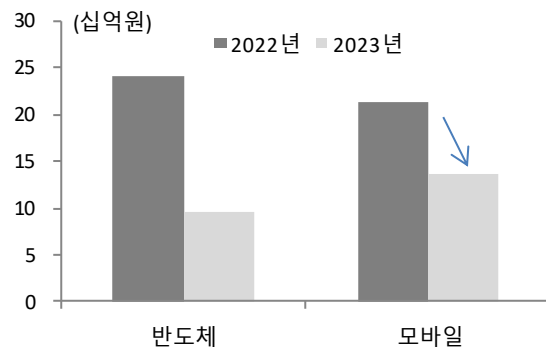
자료: 아비코전자, SK 증권

아비코전자 매출 비중



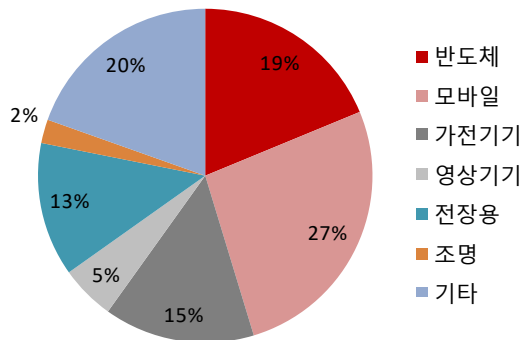
자료: 아비코전자, SK 증권

반도체, 모바일 매출 급감



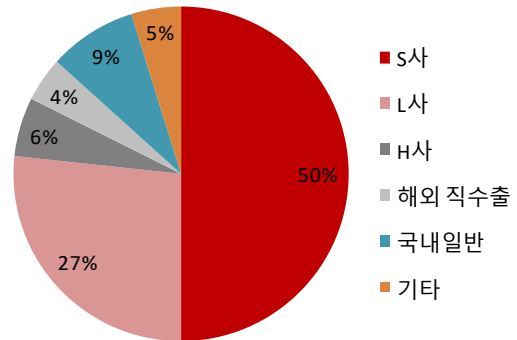
자료: 아비코전자, SK 증권

아비코전자 매출 비중



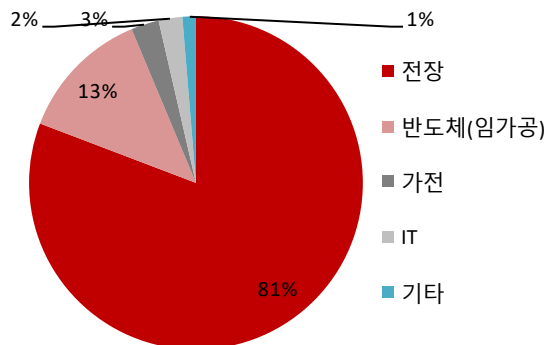
자료: 아비코전자, SK 증권

아비코전자 고객사별 비중



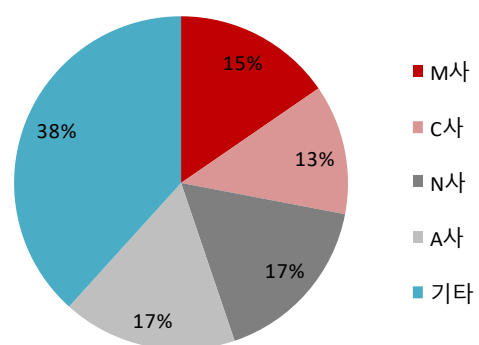
자료: 아비코전자, SK 증권

아비코테크 매출 비중



자료: 아비코전자, SK 증권

아비코테크 고객사별 비중



자료: 아비코전자, SK 증권

목표주가 산정

구분	비고
2025년 예상 EPS (원)	875
Target PER (X)	17.0
적정주가 (원)	14,875
목표주가 (원)	15,000
현재주가 (원)	12,300
Upside Potential	22%

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	86	76	86	98	109
현금및현금성자산	28	32	33	39	45
매출채권 및 기타채권	18	16	19	22	24
재고자산	25	21	25	29	32
비유동자산	62	70	71	75	81
장기금융자산	2	1	2	2	2
유형자산	54	61	61	64	70
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	147	145	157	172	189
유동부채	26	20	25	28	31
단기금융부채	2	5	6	7	8
매입채무 및 기타채무	19	13	19	21	23
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	11	13	13	14
장기금융부채	0	6	6	6	6
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	30	32	37	42	45
지배주주지분	117	113	119	130	144
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	31	31	31	31	31
기타자본구성요소	0	1	1	1	1
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	77	74	80	91	105
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	117	113	119	130	144
부채와자본총계	147	145	157	172	189

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	10	2	9	14	17
당기순이익(손실)	9	-2	7	12	14
비현금성항목등	10	8	7	7	7
유형자산감가상각비	5	6	6	5	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	5	2	1	2	3
운전자본감소(증가)	-7	-2	-4	-3	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-2	1	-4	-3	-2
재고자산의감소(증가)	-1	2	-5	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-4	-4	3	2	2
기타	0	-1	2	1	1
법인세납부	-2	-1	-2	-3	-3
투자활동현금흐름	-21	-7	-8	-9	-10
금융자산의감소(증가)	-1	7	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-20	-16	-6	-8	-10
무형자산의감소(증가)	-0	0	0	0	0
기타	0	2	-2	-1	0
재무활동현금흐름	-1	8	0	0	0
단기금융부채의증가(감소)	0	3	1	1	1
장기금융부채의증가(감소)	0	6	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)	-12	3	2	6	6
기초현금	40	28	32	33	39
기말현금	28	32	33	39	45
FCF	-10	-13	3	6	7

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

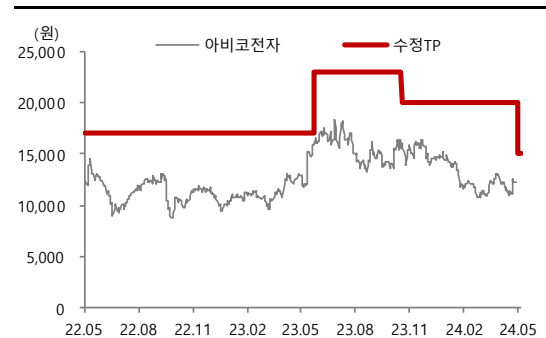
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	165	125	145	164	181
매출원가	140	116	125	136	148
매출총이익	25	9	21	28	33
매출총이익률(%)	15.1	7.0	14.1	17.0	18.0
판매비와 관리비	14	13	13	14	16
영업이익	11	-5	8	14	17
영업이익률(%)	6.9	-3.8	5.5	8.3	9.4
비영업손익	0	0	0	0	1
순금융손익	1	1	-0	0	0
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	-4	8	14	18
세전계속사업이익률(%)	6.9	-3.5	5.8	8.6	9.7
계속사업법인세	2	-2	2	3	3
계속사업이익	9	-2	7	12	14
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	9	-2	7	12	14
순이익률(%)	5.7	-1.9	4.7	7.1	7.9
지배주주	9	-2	7	12	14
지배주주귀속 순이익률(%)	5.7	-1.9	4.7	7.1	7.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	12	-4	7	12	14
지배주주	12	-4	7	12	14
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	17	1	14	19	21

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	115	-24.1	16.2	13.2	10.1
영업이익	269.7	적전	흑전	71.8	23.9
세전계속사업이익	94.7	적전	흑전	68.9	23.4
EBITDA	140.7	-91.2	842.1	34.8	13.5
EPS	152.6	적전	흑전	68.9	23.4
수익성 (%)					
ROA	6.5	-1.6	4.6	7.1	7.9
ROE	8.4	-2.1	5.9	9.3	10.5
EBITDA마진	10.3	1.2	9.6	11.5	11.8
안정성 (%)					
유동비율	332.7	369.9	344.2	345.9	350.4
부채비율	26.0	28.1	31.4	31.9	31.4
순차입금/자기자본	-33.2	-23.6	-22.9	-24.7	-26.1
EBITDA/이자비용(배)	202.9	5.3	23.7	29.9	32.1
배당성향	9.9	-28.0	9.6	5.7	4.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	704	-179	518	875	1,080
BPS	8,801	8,521	8,990	9,815	10,845
CFPS	1,126	288	970	1,262	1,412
주당 현금배당금	70	50	50	50	50
Valuation지표 (배)					
PER	14.3	-82.8	23.7	14.0	11.3
PBR	1.1	1.7	1.4	1.2	1.1
PCR	9.0	51.4	12.6	9.7	8.7
EV/EBITDA	5.6	114.4	9.7	6.9	5.9
배당수익률	0.7	0.3	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.07	매수	15,000원	6개월		
2023.10.24	매수	20,000원	6개월	-33.21%	-18.00%
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 기관투자자 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 (2024년 05월 07일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------