



**KOSDAQ**  
전자와 전기제품

기업분석 2022.05.19

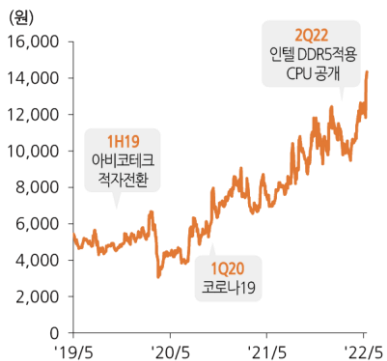
# 아비코전자 (036010)

## 돌아온 사이클

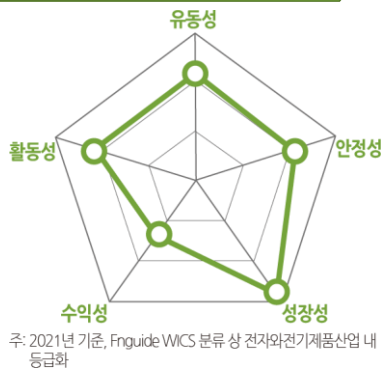
### 체크 포인트

- 아비코전자는 1973년 설립된 저항기(Resistor) 및 인덕터(Inductor) 전문 생산 기업. 지난 5월 10일 인텔(INTEL)이 DDR5 지원 서버용 CPU를 공개함에 따라 동사의 저항기 및 인덕터 공급 증가 전망. 특히, DDR5의 경우 동사의 메탈 파워인덕터를 신규 채택하며 매출과 이익이 동시에 늘어나는 효과 기대
- 동사의 연결자회사 아비코테크는 2018년 인수 이후, 연간 -90억원 규모의 적자 지속. 그러나 전기차량 PCB 공급이 늘어나며 2021년 순이익 -26억원을 달성하며 적자 축소에 성공. 2019년 이후 수주에 성공한 전장용 PCB 매출이 점차 반영되고 있어, 2022년 흑자전환 전망
- 2022년 동사 연결실적은 매출액 1,900억원(YoY +28.7%), 영업이익 150억원(YoY +391.1%) 달성이 예상. 2022년은 인텔 및 AMD의 DDR5 지원 서버용 CPU 신제품 공급과 자회사 아비코테크의 흑자전환 시작으로 호실적 기대

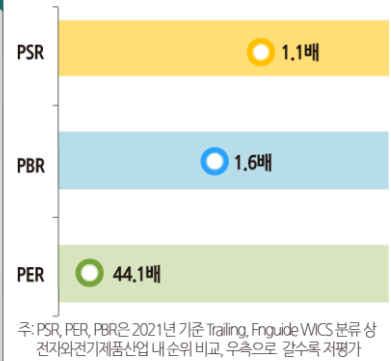
### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



### 밸류에이션 지표



# 아비코전자 (036010)

Analyst 김재윤 jy.kim@kirs.or.kr

**KOSDAQ**  
전자와 전기제품

## DDR5 사이클 진입

아비코전자는 1973년 설립된 저항기(Resistor) 및 인덕터(Inductor) 전문 생산 기업. 저항기와 인덕터는 수동전자부품 중 하나로 다양한 디지털기에 사용되는 필수 부품. 동사의 저항기, 인덕터 매출의 약 60%를 스마트폰과 반도체가 차지하는 가운데, 차세대 DDR5 DRAM으로 전환에 따른 고성장 가능할 것으로 기대. 지난 5월 10일 인텔(INTEL)이 DDR5 지원 서버용 CPU를 공개함에 따라 동사의 저항기 및 인덕터 공급 증가 전망. 특히, DDR5의 경우 동사의 메탈 파워인덕터를 신규 채택하며 매출과 이익이 동시에 늘어나는 효과 기대

## 자회사 적자는 마무리 국면

동사의 연결자회사(지분율 100%) 아비코테크는 2018년 인수 이후, 연간 -90억원 규모의 적자 지속. 이에 따라 아비코전자의 연결실적도 적자 전환하며 부진. 그러나 구조조정 완료 후, 전기차량 PCB 공급이 늘어나며 2021년 순이익 -26억원을 달성하며 2020년 -91억원 대비 적자 축소에 성공. 2019년 이후 수주에 성공한 전장용 PCB 매출이 점차 반영되고 있어, 2022년 흑자전환 전망

## 2022년 실적 턴어라운드

동사는 2022년 1분기 매출액 424억원(YoY + 21.9%), 영업이익 32억원(YoY + 249.5%)의 호실적 달성. 2022년은 인텔 및 AMD의 DDR5 지원 서버용 CPU 신제품 공급이 시작되는 만큼, DDR5로의 전환에 가속도가 붙을 것으로 전망. 또한 2022년 자회사 아비코테크의 흑자전환이 시작되며 2022년 동사 연결실적은 매출액 1,900억원(YoY + 28.7%), 영업이익 150억원(YoY + 391.1%) 달성이 예상

### Forecast earnings & Valuation

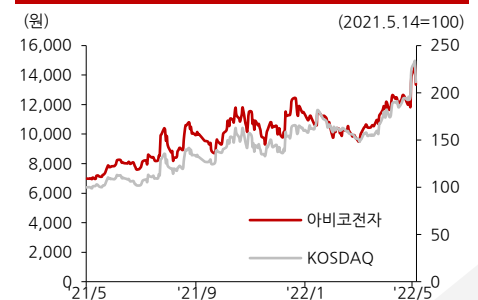
|             | 2019  | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(억원)     | 1,233 | 1,241 | 1,477 | 1,900 | 2,370 |
| YoY(%)      | 23.5  | 0.6   | 19.0  | 28.7  | 24.7  |
| 영업이익(억원)    | -23   | -19   | 31    | 150   | 250   |
| OP 마진(%)    | -1.9  | -1.5  | 2.1   | 7.9   | 10.5  |
| 지배주주순이익(억원) | -51   | -27   | 37    | 138   | 217   |
| EPS(원)      | -381  | -201  | 279   | 1,039 | 1,630 |
| YoY(%)      | 적전    | 적지    | 흑전    | 272.7 | 57.0  |
| PER(배)      | N/A   | N/A   | 44.1  | 14.1  | 9.0   |
| PSR(배)      | 0.6   | 0.9   | 1.1   | 1.0   | 0.8   |
| EV/EBIDA(배) | 6.7   | 21.3  | 16.1  | 6.6   | 4.0   |
| PBR(배)      | 0.7   | 1.1   | 1.6   | 1.7   | 1.4   |
| ROE(%)      | -4.8  | -2.6  | 3.6   | 12.4  | 17.1  |
| 배당수익률(%)    | 1.3   | 0.8   | 0.6   | 1.0   | 1.4   |

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

|               |                  |
|---------------|------------------|
| 현재주가 (5/18)   | 13,350원          |
| 52주 최고가       | 14,650원          |
| 52주 최저가       | 6,960원           |
| KOSDAQ (5/18) | 871.57p          |
| 자본금           | 69억원             |
| 시가총액          | 1,775억원          |
| 액면가           | 500원             |
| 발행주식수         | 13백만주            |
| 일평균 거래량 (60일) | 38만주             |
| 일평균 거래액 (60일) | 48억원             |
| 외국인지분율        | 20.40%           |
| 주요주주          | 행진개발 외 4인 35.56% |

### Price & Relative Performance



### Stock Data

| 주가수익률(%) | 1개월  | 6개월  | 12개월  |
|----------|------|------|-------|
| 절대주가     | 14.6 | 29.6 | 90.2  |
| 상대주가     | 20.7 | 53.6 | 111.5 |

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '영업이익증가율(YoY)', 수익성 지표는 'ROA', 활동성 지표는 '순운전자본회전율', 유동성 지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 아비코전자는 저항기 및 인덕터 전문 생산 기업

아비코전자는 저항기(Resistor) 및 인덕터(Inductor) 전문 생산 기업으로 1973년 한일합작법인으로 설립되었다. 1973년 리드(Lead) 저항 생산을 시작으로 1989년 리드 인덕터, 칩 저항으로 사업을 확장하였으며 1998~2001년 칩 인덕터 설비를 구축하며 아비코전자로 사명을 변경하였다.

2002년 매출액 389억원을 달성, 2000년 이후 연평균 성장률 7.7%에 달하는 초고성장을 기록하며 코스닥시장 상장에 성공하였다. 또한 2010년부터 삼성전자 스마트폰에 인덕터를 공급하며 스마트폰 시장 개화에 따른 수혜를 본격적으로 누리기 시작했다.

2022년 1분기 기준, 동사 사업부별 매출 비중은 수동부품 44.9% (인덕터 27.1%, 저항기 15.4%, 기타 2.4%), PCB 50.7% (계열사 아비코테크 매출)로 구성되며 수동부품은 산업별로 반도체 30.8%, 모바일 28.3%, 가전기기 17.2%, 전장용 7.7%의 비중을 보인다. 고객사별로는 삼성전자가 동사 수동소자 매출의 60%를 차지한다. 동사의 저항기 및 인덕터는 반도체, 스마트폰, 가전 모든 부분에 사용되는 필수부품인 만큼 반도체, 스마트폰, 가전을 모두 생산하는 삼성전자 향 매출비중이 높을 수밖에 없는 구조다.

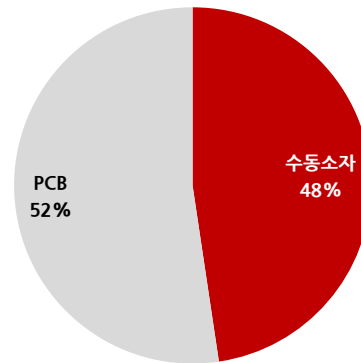
동사가 생산하는 인덕터는 ①시그널인덕터(Signal Inductor)와 ②파워인덕터(Power Inductor) 두가지로 나뉜다. 시그널 인덕터는 전기신호의 노이즈를 제거하는 역할을 하며 스마트폰 용으로 공급된다. 동사는 무라타가 생산하던 제품을 국산화에 성공하며 현재 고객사 플래그쉽 스마트폰에서 보급형 스마트폰까지 다양하게 적용되고 있다.

파워인덕터는 다시 대형가전에 들어가는 페라이트 타입과 반도체 및 스마트폰에 들어가는 메탈 타입으로 나뉜다. 5월 10일 인텔(INTEL)이 DDR5 DRAM을 지원하는 서버용 CPU '사파이어 래피즈'를 공개하며 동사 메탈 타입 파워인덕터가 수혜를 받을 것으로 전망된다.

DDR5는 DRAM 모듈에서 직접 전력관리를 담당하게 되며 PMIC(Power Management Integrated Circuit)가 추가된다. 이에 따라 DDR5에는 메탈 파워인덕터 3~4개가 추가로 들어가게 되며, 이는 동사 메탈 파워인덕터 공급증가로 이어진다. 메탈 파워인덕터는 기존 저항기와 비교 시, 가격이 매우 높아 매출 성장과 함께 이익률 상승이 기대되는 품목이다.

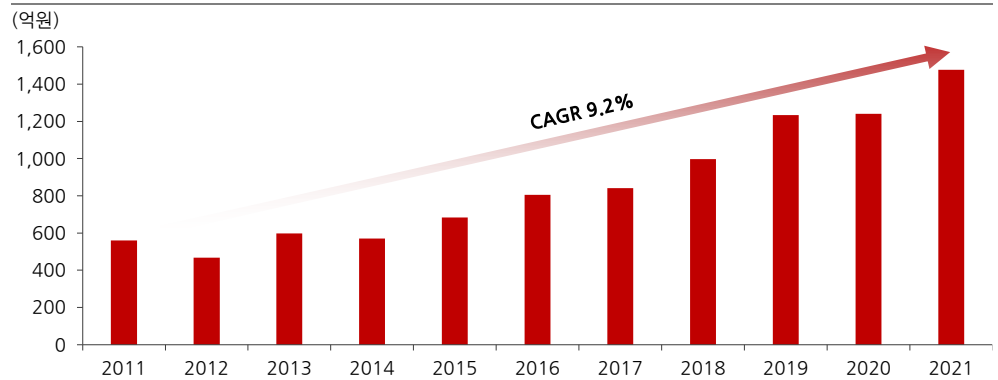
또한 동사는 2018년 9월 회생절차 중이던 아비코테크를 인수하며 PCB 분야로 사업을 확대했다. 아비코테크는 PCB 전문 제조사로 2017년 법원 회생절차에 들어가며 삼성 및 LG 향 수주 급감으로 힘든 시기를 보냈다. 2019년부터 전장용 PCB로 재입찰을 진행하였고 이에 대한 성과가 2021년부터 발생하며 2022년 본격적인 턴어라운드가 시작될 것으로 기대한다.

## 아비코전자 부문별 매출액 비중



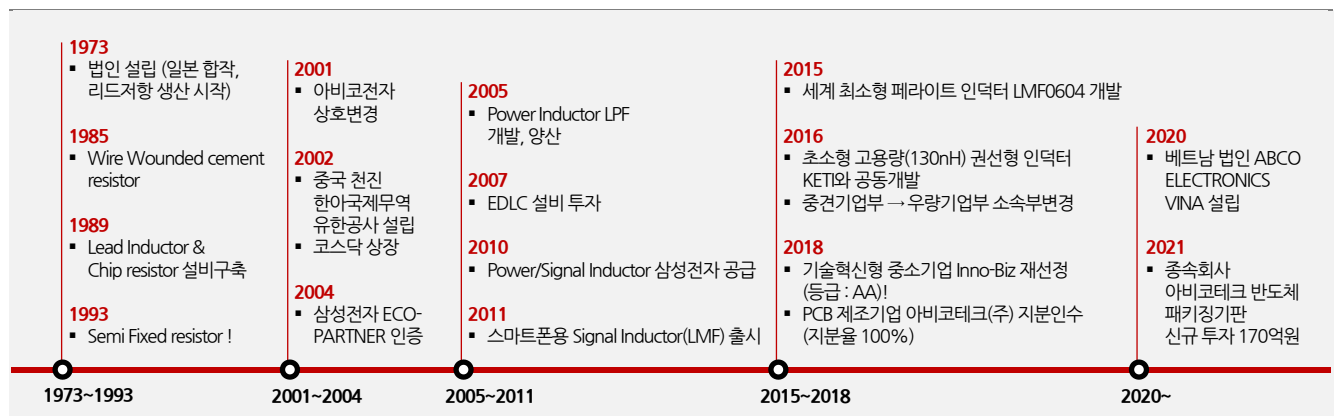
자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 아비코전자 매출액 추이



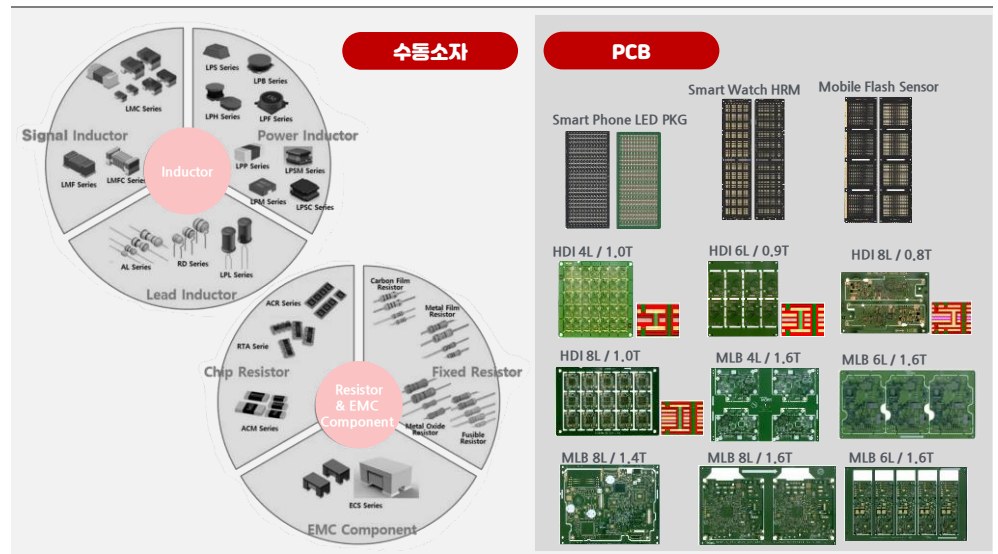
자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 아비코전자 연혁



자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

### 아비코전자 주요 제품 라인업



자료: 아비코전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 아비코전자 지분구조



자료: 아비코전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **산업 현황**

**수동부품은  
IC칩에 집적시키기 어려운  
부품을 대상으로 발전  
능동부품(반도체)의 보조역할로  
능동부품이 제대로 작동하도록  
만들어주는 필수부품**

수동부품이란 전기에너지를 직접 발생하지 않으면서, 외부 에너지를 소비, 축적, 통과시키는 소자를 뜻한다. 수동부품은 과거 IC칩에 집적시키기 어려운 부품을 대상으로 발전해왔으며 IT기기내 각 부품들의 노이즈를 제거하고 전압 및 전류의 급격한 변화를 차단하며 전기를 저장, 방출하는 기능도 담당한다. 즉, 능동부품(반도체)의 보조역할을 하며 능동부품이 제대로 작동하도록 만들어주는 필수부품이다.

수동부품 시장은 전체시장의 약 40%를 일본 기업이 차지하고 있을 만큼 일본이 강한 면모를 보인다. 동사가 생산 중인 저항기와 인덕터 시장도 무라타, TDK, 교세라와 같은 일본 부품업체들이 선점하고 있는 시장이다. 이는 과거 일본의 경제부흥기부터 이어져온 전자부품에 대한 선점효과이며 후발주자인 국내기업들도 조금씩 점유율을 확대해나가는 중이다.

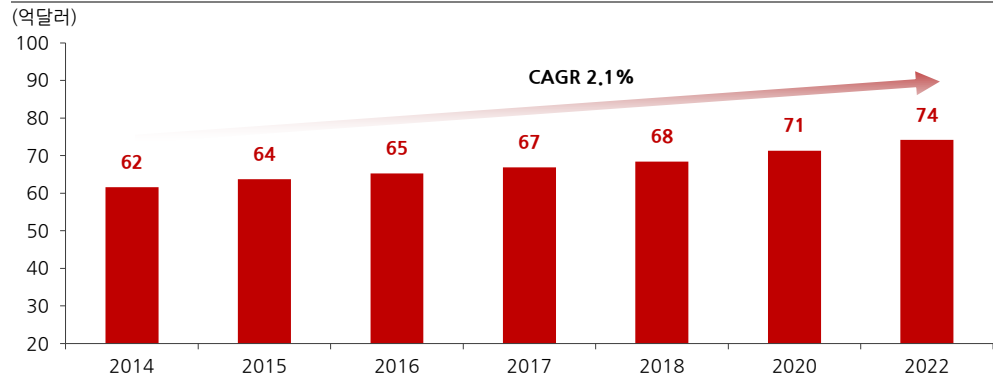
글로벌 수동부품 시장은 2%대의 낮은 성장률이 전망되는 성숙 시장이나, IC칩이 소형화, 고집적화, 고속화 되며 발생하는 다양한 문제들을 해결하기 위한 수요는 점차 늘어나는 추세다. IC칩 성능이 올라갈수록 발생하는 노이즈는 커지게 되며 이에 따른 수동부품 수요는 증가하는 것이다.

인덕터는 전체 수동부품의 9%를 차지하는 시장이며, 일본 업체들이 전체시장의 약 36%를 차지하고 있다. 인덕터는 전류의 급격한 변화를 제어하는 역할을 하며, 커패시터와 같이 필터에 많이 쓰인다. 주로 스마트폰에 많이 적용되며, 플래그쉽 스마트폰의 경우 약 100개 이상의 인덕터가 들어간다. 최근에는 IT기기의 전력사용량 증가로 전력용으로 사용되는 파워인덕터 수요가 늘어나는 추세다.

저항기는 전체 수동부품의 8%를 차지하며 인덕터와 비교 시, 전자기기에 들어가는 양은 많으나 개당 단가가 낮은 특징이 있다. 대만 및 일본 업체가 시장을 주도하는 가운데 중국 업체들이 빠르게 점유율을 확대하는 중이다.

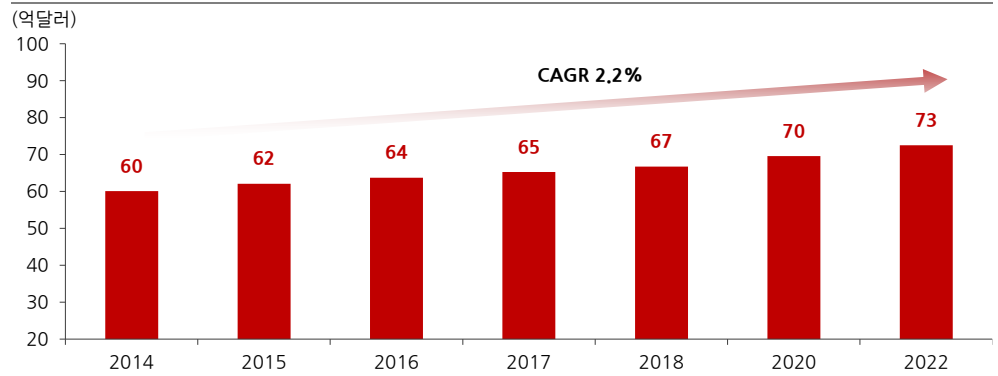
현재 저항기와 인덕터 시장의 가장 큰 화두는 DDR5 DRAM으로의 전환이다. 과거 DDR4 전환이 진행될 당시, 동사 저항기의 판가(P)가 큰 폭 증가하며 반도체 향 매출액은 2014년 37억원에서 2020년 304억원까지 증가하였다. 올해부터 인텔의 DDR5 적용 CPU가 본격적으로 공급되는 만큼, 새로운 성장 사이클에 진입했다는 판단이다.

## 글로벌 저항기 시장규모



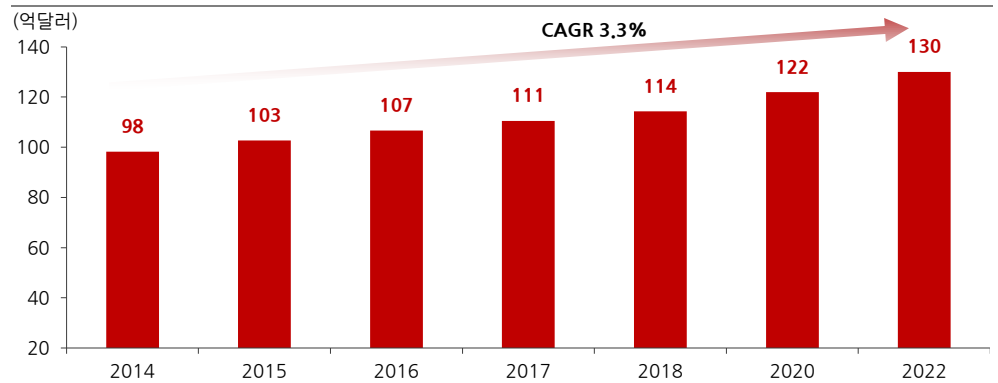
자료: Markets and Markets, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 글로벌 인덕터 시장규모



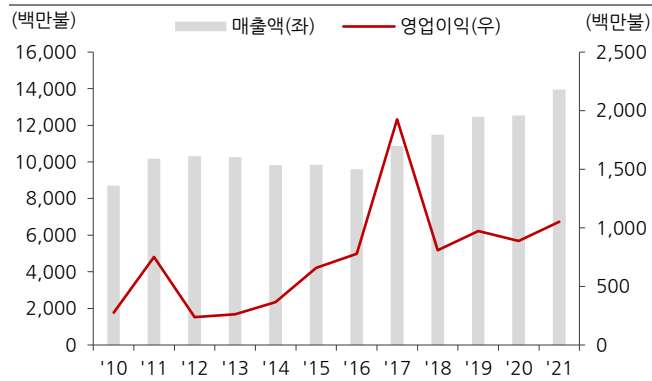
자료: Markets and Markets, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 글로벌 캐퍼시터 시장규모



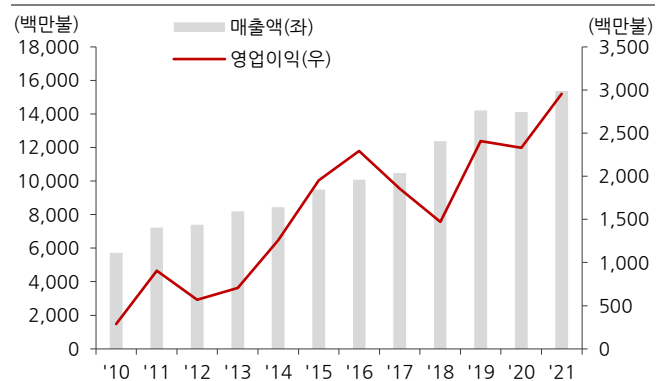
자료: Markets and Markets, 한국IR협회의 기업리서치센터

TDK 매출액 및 영업이익 추이



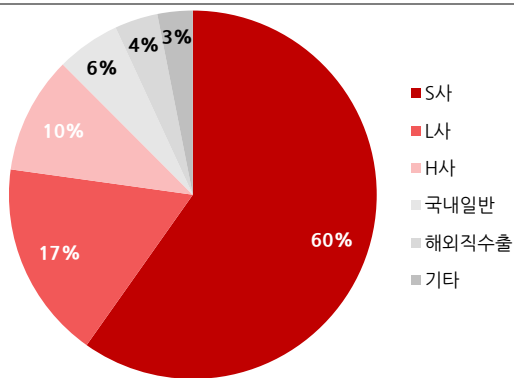
자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

교세라 매출액 및 영업이익 추이



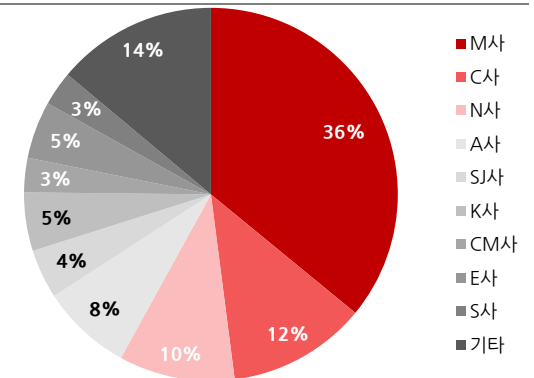
자료: Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터

아비코전자 수동소자 고객사별 매출 비중



자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

아비코테크 PCB 고객사별 매출 비중



자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 투자포인트

### 1) DDR5 사이클 진입

현재 저항기와 인덕터 시장의  
가장 큰 화두는  
DDR5 DRAM으로의 전환

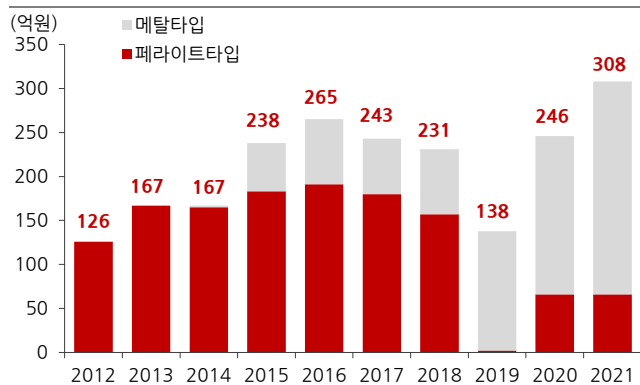
아비코전자는 1973년 설립된 저항기(Resistor) 및 인덕터(Inductor) 전문 생산 기업이다. 저항기와 인덕터는 수동전자부품 중 하나로 다양한 디지털기기에 사용되는 필수 부품이다. 동사의 저항기, 인덕터 매출의 약 60%를 스마트폰과 반도체가 차지하는 가운데, 차세대 DDR5 DRAM으로 전환에 따른 고성장 가능할 것으로 기대된다.

2015~2020년까지 DRAM의 DDR4 전환이 진행되며, DRAM에 적용되는 저항기의 스펙이 올라갔고 이에 따라 저항기의 판가(P)가 3배 이상 증가하게 되었다. 이에 따라 동사 반도체 향 매출액은 2014년 37억원에서 2020년 304억원까지 큰 폭의 성장을 기록했다.

현재 저항기와 인덕터 시장의 가장 큰 화두는 DDR5 DRAM으로의 전환이다. DDR5는 DRAM 모듈에서 직접 전력관리를 담당하게 되며 PMIC(Power Management Integrated Circuit)가 추가된다. 이에 따라 DDR5에는 메탈 파워인덕터 3~4개가 추가로 들어가게 되며, 이는 동사 메탈 파워인덕터 공급증가로 이어진다. 메탈 파워인덕터는 기존 저항기 대비 높은 가격으로 DDR5로의 전환은 동사 메탈 파워인덕터 매출의 큰 폭 증가로 이어질 가능성이 크다.

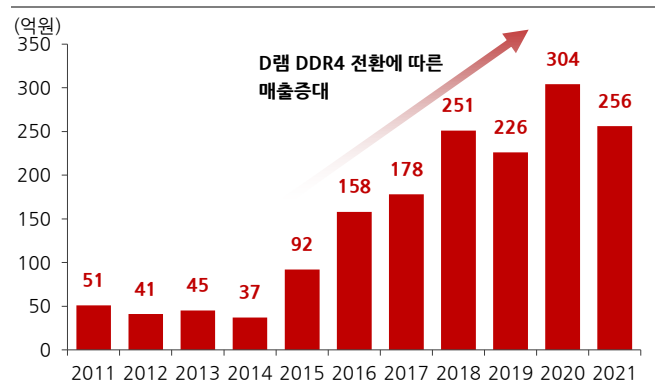
또한 올해부터 인텔의 DDR5 적용 CPU가 본격적으로 공급되는 만큼, 새로운 성장 사이클에 진입했다는 판단이다. 지난 5월 10일 인텔(INTEL)이 DDR5 지원 서버용 CPU를 공개함에 따라 2022년은 메탈 파워인덕터 성장이 시작되는 원년으로 판단한다.

파워인덕터 매출액 추이



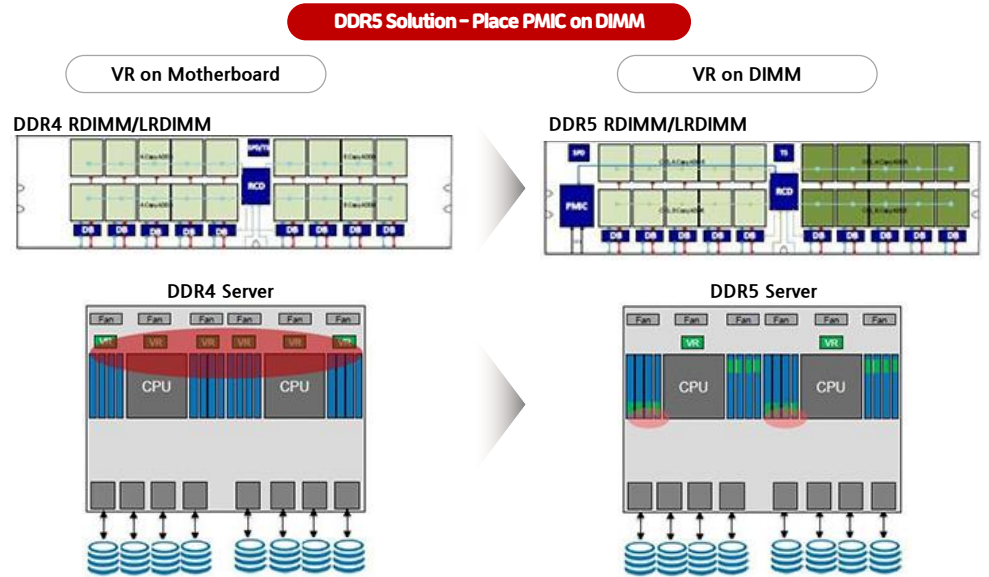
자료: 아비코전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

반도체향 매출 추이



자료: 아비코전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

## DDR4와 DDR5 구조의 차이



자료: Kbench, 한국IR협회 기업리서치센터

## 인텔 DDR5 지원 서버용 CPU 사파이어 래피즈



자료: 인텔, 한국IR협회 기업리서치센터

## 2) 자회사 적자는 마무리 국면

### 아비코테크

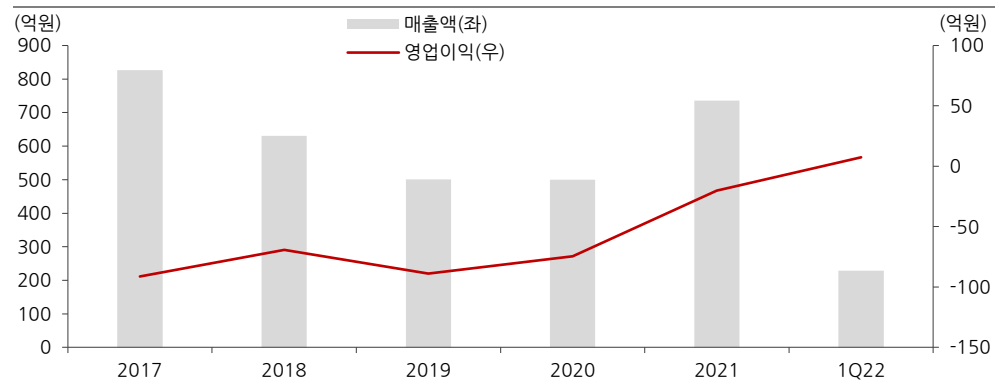
**2022년 1분기 매출액  
228억원(YoY 49.3%),  
영업이익 7.5억원으로  
흑자전환에 성공**

동사는 2018년 9월 회생절차 중이던 아비코테크를 인수(지분율 100%)하며 PCB 분야로 사업을 확대했다. 아비코테크는 PCB 전문 제조사로 2017년 법원 회생절차에 들어가며 삼성 및 LG 향 수주 급감으로 힘든 시기를 보냈다.

아비코테크는 2018년 인수 이후, 연간 -90억원 규모의 적자를 지속했으며 아비코전자의 연결실적도 적자 전환하며 부진했다. 그러나 구조조정 완료 후, 전기차향 PCB 공급이 늘어나며 2021년 순이익 -26억원을 달성하며 2020년 -91억원 대비 적자 축소에 성공하였다.

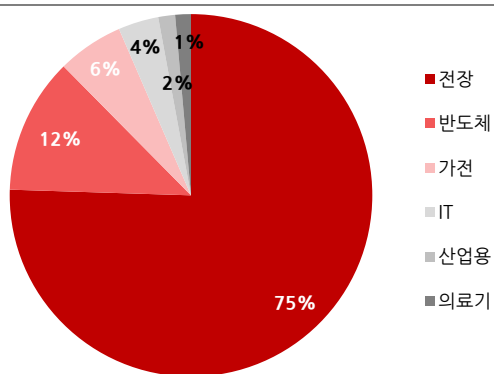
또한 2022년 1분기 매출액 228억원(YoY + 49.3%), 영업이익 7.5억원으로 흑자전환에 성공하였다. 이는 2019년 이후 수주에 성공한 전장용 PCB 매출 반영이 늘어남에 기인하며, 매분기 흑자폭은 커질 것으로 전망한다.

아비코테크 매출액 및 영업이익 추이



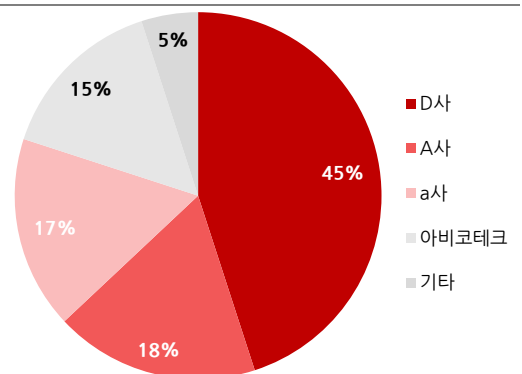
자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

아비코테크 어플리케이션별 매출 비중



자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

아비코테크 주요고객사내 점유율 현황



자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

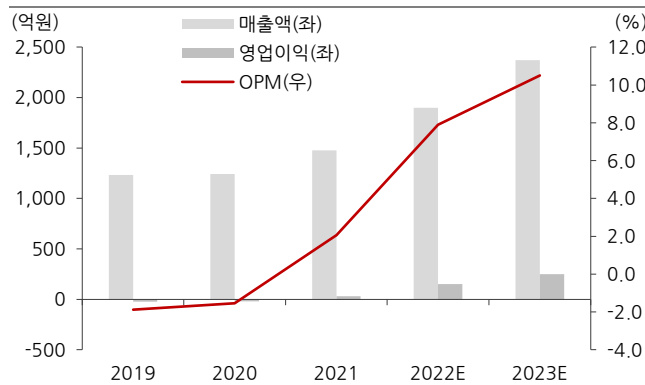
### DDR5 인덱터 매출 증가와 자회사 턴어라운드 기대

동사는 2022년 1분기 매출액 424억원(YoY + 21.9%), 영업이익 32억원(YoY + 249.5%)의 호실적을 달성하였다. 이는 별도 영업이익 증가와 연결자회사 아비코테크의 흑자전환에 따른 것으로, 수익성 높은 메탈 파워인덱터 매출 증가와 아비코테크의 제품 믹스 개선에 기인한다.

2022년은 인텔 및 AMD의 DDR5 지원 CPU 신제품 공급이 시작되는 만큼, DDR5로의 전환에 가속도가 붙을 것으로 전망한다. 이에 따라 1분기 동사 실적을 끌어올린 메탈 파워인덱터 매출 증가세가 이어질 것으로 예상하며, 이러한 추세는 DDR5 전환이 진행되는 향후 3~5년동안 지속될 것으로 기대한다.

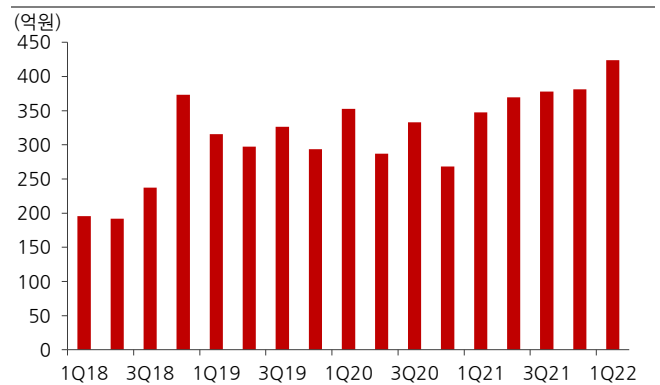
또한 2022년 자회사 아비코테크의 흑자전환이 시작되며 2022년 동사 연결실적은 매출액 1,900억원(YoY + 28.7%), 영업이익 150억원(YoY + 391.1%) 달성이 예상된다.

아비코전자 연간 실적 추이 전망



자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

아비코전자 분기 매출액 추이



자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

아비코전자 실적 전망

(단위: 억원, %, %p)

|      | 2019  | 2020  | 2021  | 2022E | YOY   | 2023E |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액  | 1,233 | 1,241 | 1,477 | 1,900 | 28.7  | 2,370 |
| 저항기  | 318   | 334   | 272   | 270   | -0.7  | 300   |
| 인덱터  | 340   | 348   | 445   | 580   | 30.3  | 910   |
| 기타   | 75    | 60    | 73    | 50    | -31.5 | 60    |
| 자회사  | 500   | 499   | 688   | 1,000 | -45.1 | 1,100 |
| 영업이익 | -23   | -19   | 31    | 150   | 391.1 | 250   |
| OPM  | -1.9  | -1.5  | 2.1   | 7.9   | 5.8   | 10.5  |

자료: 아비코전자, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

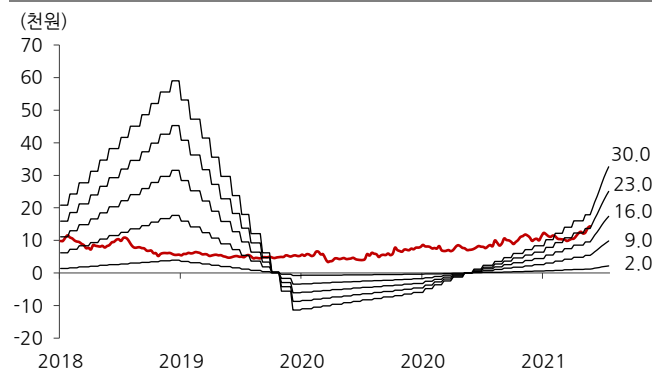
현 주가는  
DDR5 사이클 진입으로  
밸류에이션 매력  
높아지는 국면

동사의 2022년 예상 EPS 기준 PER은 14.1배, PBR은 1.7배로 코스닥 평균 PER 15.3배, PBR 2.3배, 동종 업체 평균 PER 22.8배, PBR 2.1배 대비 낮은 수준이다. 국내 업체 평균 PER 17.9배, PBR 2.2배, 글로벌 업체 평균 PER 20.5배, PBR 2.1배 대비로도 낮은 수준이다.

DDR5 전환에 따른 본격적인 실적 성장이 시작되는 2023년 PER은 9.0배로 낮아지는 만큼, 현 주가는 DDR5 사이클 진입으로 밸류에이션 매력이 높아지는 국면이다. 과거 DDR4 전환에 따른 실적성장을 뛰어 넘는 수준의 성장이 기대되는 만큼, 현 주가는 매력적인 구간으로 판단한다.

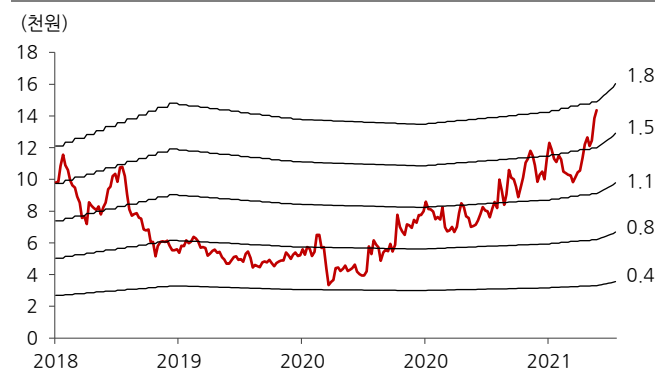
안정적인 재무구조와 꾸준한 배당성향도 동사 주가에 긍정적 요소다. 34%에 불과한 부채비율과 낮은 순차입금은 동사 주가의 하방을 지지한다. 또한 몇 년간의 적자에도 불구하고, 꾸준한 배당을 진행해온 점도 긍정적이다.

12m fw PER Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

12m fw PBR Band



자료: Quantwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 업체 Valuation

(단위: 백만원, 배)

| 기업명          | 코드               | 시가총액       | 매출액        |            | 영업이익      |          | P/E        |             | P/B        |            |
|--------------|------------------|------------|------------|------------|-----------|----------|------------|-------------|------------|------------|
|              |                  |            | '20        | '21        | '20       | '21      | '20        | '21         | '20        | '21        |
| 삼성전기         | 009150.KS        | 9,422      | 7,149      | 8,144      | 840       | 1,252    | 20.2       | 14.1        | 2.2        | 2.1        |
| 삼화콘덴서        | 64801.KS^A97     | 412        | 224        | 221        | 25        | 28       | 29.0       | 21.7        | 3.9        | 3.1        |
| Walsin       | 2492.TW          | 1,739      | 1,268      | 1,520      | 284       | 303      | 17.2       | 10.6        | 2.9        | 1.8        |
| Yageo        | 2327.TW          | 6,970      | 2,410      | 3,845      | 578       | 1,049    | 10.6       | 20.4        | 3.7        | 3.0        |
| Murata       | 6981.T           | 43,078     | 14,726     | 14,898     | 2,830     | 3,486    | 16.5       | 23.9        | 2.9        | 2.3        |
| Taiyo Yuden  | 6976.T           | 5,031      | 2,718      | 2,874      | 328       | 557      | 12.8       | 22.9        | 2.7        | 2.3        |
| TDK          | 6762.T           | 12,672     | 13,361     | 15,635     | 1,008     | 1,370    | 9.5        | 24.5        | 1.9        | 1.3        |
| 아모텍          | 052710.KQ        | 209        | 206        | 167        | -9        | -23      | N/A        | N/A         | 2.1        | 1.4        |
| <b>아비코전자</b> | <b>036010.KQ</b> | <b>149</b> | <b>114</b> | <b>124</b> | <b>-3</b> | <b>3</b> | <b>N/A</b> | <b>44.1</b> | <b>1.1</b> | <b>1.6</b> |

자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

## ⚠ 리스크 요인

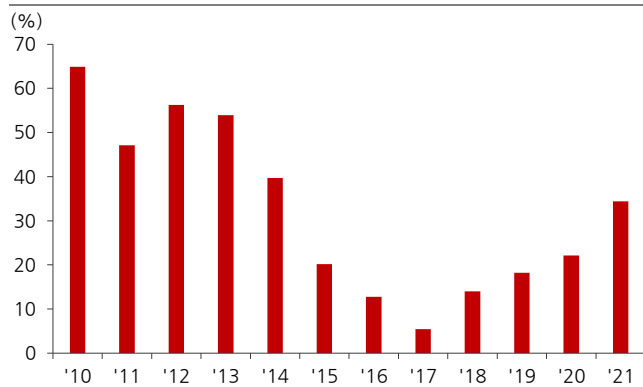
### 삼성전자향

#### DDR5 DRAM 샘플 승인 딜레이와 삼성전자 자체 공급망 딜레이는 리스크 요인

1) 동사의 삼성전자향 DDR5 DRAM 샘플 승인이 딜레이 되거나 삼성전자 자체 공급망이 딜레이 될 경우, 동사 메탈 파워인덕터 매출 증가 속도가 늦어질 가능성이 있다. 삼성전자는 3분기부터 서버용 DDR5 DRAM 출고를 시작할 것으로 예상되나 아비코전자의 샘플 승인이 지연될 경우 동사 인덕터 매출은 DDR5 전환시점 보다 늦어질 수 있다.

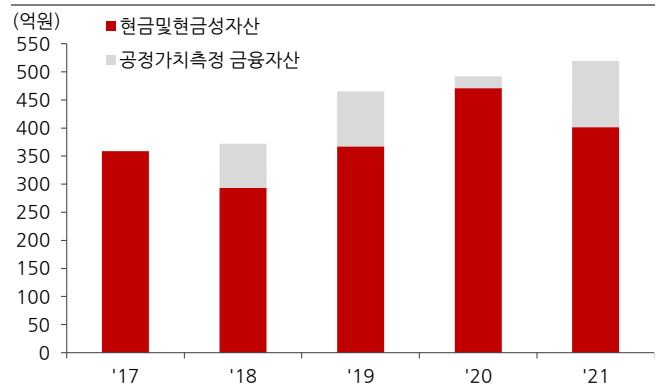
2) 원재료 가격 상승은 PCB 사업부문 이익률에 부정적이다. 수동소자 사업부는 원재료 비중이 낮아 원재료 가격 상승에 큰 영향을 받지 않으나, 동박이 사용되는 PCB의 경우 원재료 가격 상승의 영향이 있다. 동박가격은 2022년 1분기 기준 \$16.49로 2020년 대비 28.6% 상승하였다.

### 연간 부채비율 추이



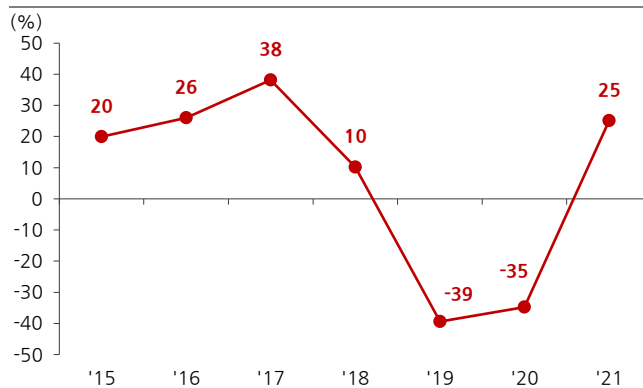
자료: 아비코전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 연간 현금성자산 추이



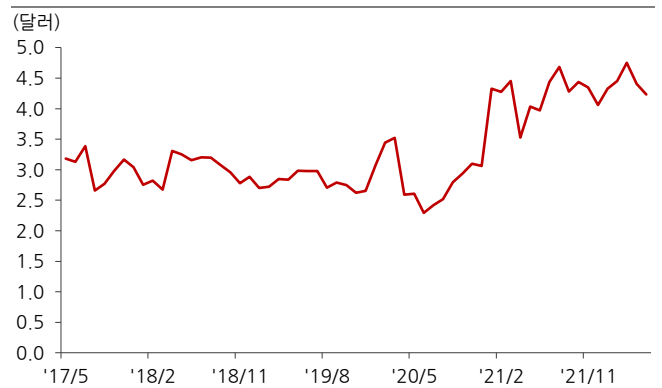
자료: 아비코전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 배당성향 추이



자료: 아비코전자, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 구리 가격변동 추이



자료: Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 포괄손익계산서

| (억원)          | 2019  | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 1,233 | 1,241 | 1,477 | 1,900 | 2,370 |
| 증가율(%)        | 23.5  | 0.6   | 19.0  | 28.7  | 24.7  |
| 매출원가          | 1,163 | 1,155 | 1,331 | 1,615 | 1,954 |
| 매출원가율(%)      | 94.3  | 93.1  | 90.1  | 85.0  | 82.4  |
| 매출총이익         | 70    | 86    | 145   | 285   | 416   |
| 매출이익률(%)      | 5.7   | 6.9   | 9.8   | 15.0  | 17.5  |
| 판매관리비         | 94    | 105   | 115   | 135   | 166   |
| 판매비율(%)       | 7.6   | 8.5   | 7.8   | 7.1   | 7.0   |
| EBITDA        | 37    | 31    | 70    | 207   | 305   |
| EBITDA 이익률(%) | 3.0   | 2.5   | 4.8   | 10.9  | 12.9  |
| 증가율(%)        | -65.8 | -15.2 | 126.5 | 194.5 | 47.7  |
| 영업이익          | -23   | -19   | 31    | 150   | 250   |
| 영업이익률(%)      | -1.9  | -1.5  | 2.1   | 7.9   | 10.5  |
| 증가율(%)        | 적전    | 적지    | 흑전    | 390.9 | 66.6  |
| 영업외손익         | 9     | 7     | 27    | 26    | 27    |
| 금융수익          | 35    | 47    | 45    | 43    | 44    |
| 금융비용          | 16    | 26    | 16    | 15    | 15    |
| 기타영업외손익       | -9    | -15   | -3    | -3    | -3    |
| 종속/관계기업관련손익   | -0    | 2     | 1     | 1     | 1     |
| 세전계속사업이익      | -14   | -10   | 58    | 177   | 278   |
| 증가율(%)        | 적전    | 적지    | 흑전    | 202.9 | 57.0  |
| 법인세비용         | 36    | 20    | 21    | 39    | 61    |
| 계속사업이익        | -51   | -30   | 37    | 138   | 217   |
| 중단사업이익        | 0     | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익         | -51   | -27   | 37    | 138   | 217   |
| 당기순이익률(%)     | -4.1  | -2.2  | 2.5   | 7.3   | 9.1   |
| 증가율(%)        | 적전    | 적지    | 흑전    | 272.7 | 57.0  |
| 지배주주지분 손이익    | -51   | -27   | 37    | 138   | 217   |

## 현금흐름표

| (억원)            | 2019 | 2020 | 2021 | 2022F | 2023F |
|-----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 60   | 73   | 117  | 132   | 210   |
| 당기순이익           | -51  | -27  | 37   | 138   | 217   |
| 유형자산 상각비        | 60   | 50   | 40   | 57    | 56    |
| 무형자산 상각비        | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 외환손익            | 3    | 4    | 1    | 0     | 0     |
| 운전자본의감소(증가)     | 43   | 12   | 27   | -39   | -38   |
| 기타              | 5    | 34   | 12   | -24   | -25   |
| 투자활동으로인한현금흐름    | 15   | 41   | -176 | -48   | -34   |
| 투자자산의 감소(증가)    | 13   | 87   | -74  | -4    | -5    |
| 유형자산의 감소        | 2    | 1    | 0    | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -6   | -40  | -110 | -65   | -50   |
| 기타              | 6    | -7   | 8    | 21    | 21    |
| 재무활동으로인한현금흐름    | 0    | -9   | -10  | -9    | -20   |
| 차입금의 증가(감소)     | 20   | 0    | -0   | 0     | 0     |
| 사채의증가(감소)       | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 배당금             | -20  | -9   | -9   | -9    | -20   |
| 기타              | 0    | 0    | -1   | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -1   | -0   | 0    | 16    | 3     |
| 현금의증가(감소)       | 74   | 104  | -69  | 90    | 159   |
| 기초현금            | 293  | 367  | 471  | 402   | 492   |
| 기말현금            | 367  | 471  | 402  | 492   | 651   |

## 재무상태표

| (억원)      | 2019  | 2020  | 2021  | 2022F | 2023F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 801   | 843   | 967   | 1,170 | 1,469 |
| 현금성자산     | 367   | 471   | 402   | 492   | 651   |
| 단기투자자산    | 102   | 33    | 123   | 109   | 108   |
| 매출채권      | 150   | 135   | 166   | 214   | 266   |
| 재고자산      | 158   | 183   | 237   | 305   | 381   |
| 기타유동자산    | 25    | 21    | 39    | 50    | 63    |
| 비유동자산     | 409   | 377   | 450   | 463   | 463   |
| 유형자산      | 352   | 332   | 406   | 414   | 408   |
| 무형자산      | 6     | 4     | 5     | 5     | 5     |
| 투자자산      | 25    | 16    | 18    | 24    | 29    |
| 기타비유동자산   | 26    | 25    | 21    | 20    | 21    |
| 자산총계      | 1,211 | 1,220 | 1,417 | 1,633 | 1,932 |
| 유동부채      | 96    | 140   | 294   | 373   | 460   |
| 단기차입금     | 20    | 20    | 20    | 20    | 20    |
| 매입채무      | 35    | 77    | 217   | 279   | 348   |
| 기타유동부채    | 41    | 43    | 57    | 74    | 92    |
| 비유동부채     | 90    | 81    | 68    | 88    | 109   |
| 사채        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타비유동부채   | 90    | 81    | 68    | 88    | 109   |
| 부채총계      | 186   | 221   | 362   | 461   | 570   |
| 지배주주지분    | 634   | 613   | 660   | 779   | 969   |
| 자본금       | 69    | 69    | 69    | 69    | 69    |
| 자본잉여금     | 314   | 314   | 313   | 313   | 313   |
| 자본조정 등    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타포괄이익누계액 | 7     | 2     | 12    | 12    | 12    |
| 이익잉여금     | 634   | 613   | 660   | 779   | 969   |
| 자본총계      | 1,024 | 999   | 1,055 | 1,173 | 1,363 |

## 주요투자지표

|              | 2019  | 2020  | 2021   | 2022F  | 2023F  |
|--------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| P/E(배)       | N/A   | N/A   | 44.1   | 14.1   | 9.0    |
| P/B(배)       | 0.7   | 1.1   | 1.6    | 1.7    | 1.4    |
| P/S(배)       | 0.6   | 0.9   | 1.1    | 1.0    | 0.8    |
| EV/EBITDA(배) | 6.7   | 21.3  | 16.1   | 6.6    | 4.0    |
| 배당수익률(%)     | 1.3   | 0.8   | 0.6    | 1.0    | 1.4    |
| EPS(원)       | -381  | -201  | 279    | 1,039  | 1,630  |
| BPS(원)       | 7,706 | 7,513 | 7,933  | 8,822  | 10,252 |
| SPS(원)       | 9,277 | 9,337 | 11,109 | 14,293 | 17,829 |
| DPS(원)       | 70    | 70    | 70     | 150    | 200    |
| 수익성(%)       |       |       |        |        |        |
| ROE          | -4.8  | -2.6  | 3.6    | 12.4   | 17.1   |
| ROA          | -4.1  | -2.2  | 2.8    | 9.1    | 12.2   |
| ROIC         | -14.3 | -9.6  | 3.8    | 20.0   | 30.3   |
| 안정성(%)       |       |       |        |        |        |
| 유동비율         | 833.2 | 602.8 | 328.7  | 313.8  | 319.3  |
| 부채비율         | 18.2  | 22.2  | 34.4   | 39.3   | 41.8   |
| 순차입금비율       | -43.8 | -48.4 | -47.9  | -49.6  | -54.3  |
| 이자보상배율       | -14.6 | -17.5 | 44.3   | 218.8  | 364.4  |
| 활동성(%)       |       |       |        |        |        |
| 총자산회전율       | 1.0   | 1.0   | 1.1    | 1.2    | 1.3    |
| 매출채권회전율      | 8.0   | 8.7   | 9.8    | 10.0   | 9.9    |
| 재고자산회전율      | 7.0   | 7.3   | 7.0    | 7.0    | 6.9    |

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 리서치 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.