

## 2023.06.12(월) 증권사리포트

만든 날짜: 2023-06-12 오전 4:11

수정한 날짜: 2023-06-12 오전 11:46

### 2023.06.12(월) 증권사리포트

S-Oil

2023년 2분기 정제마진 바닥을 통과했다

[\[출처\] 유안타증권 황규원 애널리스트](#)

2024년 영업이익 36% 증가, PBR 바닥 터치

2023년 실적 감소 우려가 지나가고 있어, 2024년 회복을 머리에 둘 때이다. 연간 영업이익 흐름은 '2022년 3.4조원(우크라이나 전쟁 특수), 2023년 1.4조원(e), 2024년 1.8조원(e)' 등이다. 2023년에는 국제유가 하락에 따른 재고손실 △2,000억원과 정제마진 하락(10.3\$→4.7\$/배럴)이 겹친다. 2024년에는 재고손실이 소멸되는 가운데, 글로벌 증설 급감에 따른 정제마진 개선(4.7\$→5.1\$)을 기대할 수 있다. 주가지표인 PBR(주가/순자산)도 이미 1.0배 이하로 바닥권을 터치했는데, 2024년에 평균치인 1.3배로 회귀할 수 있다.

이미, 2분기 정제마진 바닥 확인

정유업황에 대한 대응치인 싱가포르 정제마진은 2023년 4월 이미 바닥을 확인했다. 특이한 아웃라이어를 제외하면, 2003 ~ 2023년 20개년 동안 정제마진은 2 ~ 9\$(평균 6.5\$) 수준에서 등락을 이어왔다. 특히, 바닥 싱가포르정제마진은 2.0\$/배럴 전후였다. 과거 저점 시기(분기 평균)를 체크해 보면, 2003년 2분기 2.0\$, 2009년 4분기 2.2\$, 2013년 4분기 3.5\$, 2019년 1분기 3.2\$ 등이었다. 그런데, 2023년 4월 2.5\$로 바닥을 터치했다. 2022년 10.6\$에서 급락한 것은 과잉공급 때문이었다. 글로벌 정유제품 하루 수요는 1억배럴로 160만배럴 늘어났지만, 정유설비는 216만 배럴로 늘어났다.

2023년 하반기 ~ 2025년 다시 정유설비 부족해져

2023년 하반기부터 글로벌 정유설비 공급 여건이 급변한다. 순증설 규모가 2022년 107만배럴, 2023년 261만배럴에서 2024년 56만배럴, 2025년 104만배럴로 줄어든다. 2023년 상반기에 257만배럴로 집중된 후 하반기 일본 ENEOS(주) △12만 b/d 폐쇄만 예정되어 있다. 2024년에는 멕시코 Mexicanos(주) 34만b/d, 인도네시아 Pertamina(주) 10만b/d, UAE Rewais(주) 20만b/d 등으로 증설이 제한된다. 일반적으로, 공급과잉 여부를 판단하는 신규증설 기준은 정상적인 수요증가 규모인 120만배럴인데, 2024년과 2025년에는 각각 △53%와 △13% 부족하다. 2023년보다 정유수급 개선 가능성이 크다는 뜻이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	82,764	-27.7	-8.8	89,455	-7.5
영업이익	1,962	-88.6	-62.0	4,246	-53.8
세전계속사업이익	1,499	-89.3	-57.8	3,876	-61.3
지배순이익	1,136	-88.8	-57.2	2,822	-59.7
영업이익률 (%)	2.4	-12.6 %pt	-3.3 %pt	4.7	-2.3 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	-7.5 %pt	-1.5 %pt	3.2	-1.8 %pt

자료: 유안타증권

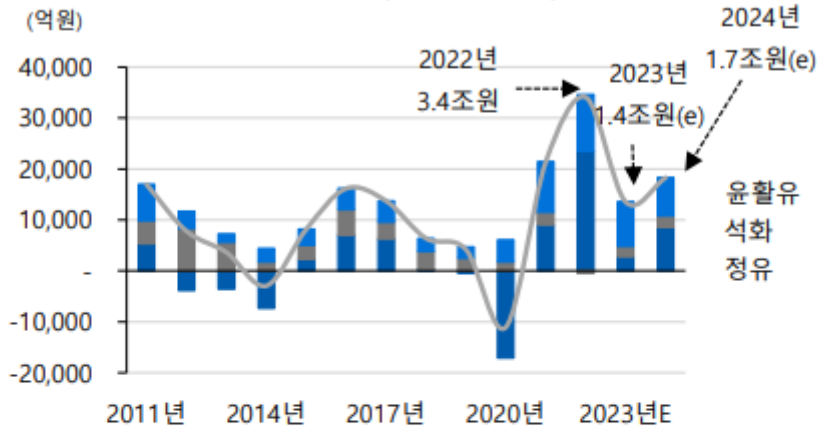
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	274,639	424,460	339,226	333,706
영업이익	21,409	34,052	13,535	18,300
지배순이익	13,785	21,044	9,449	14,917
PER	7.6	5.1	9.1	5.7
PBR	1.5	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	5.1	3.6	5.6	4.9
ROE	21.8	27.2	10.8	15.6

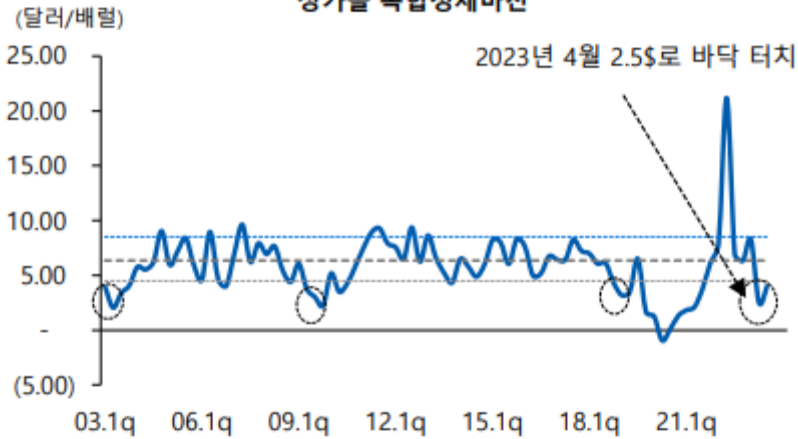
자료: 유안타증권

### S-Oil 부문별 영업이익



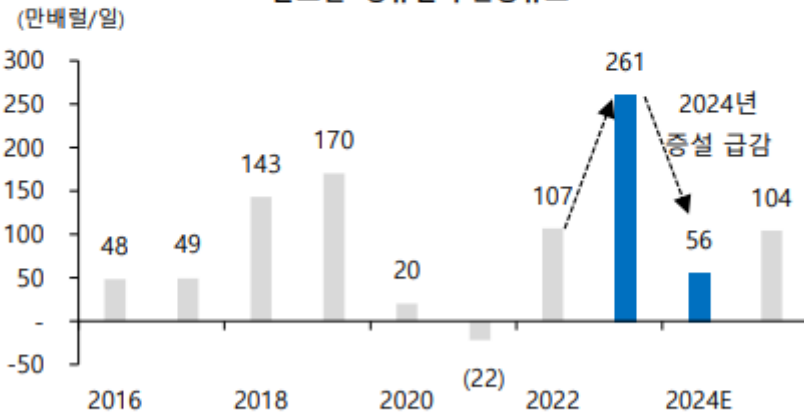
자료: 유안타증권 리서치센터

### 싱가폴 복합정제마진



자료: 유안타증권 리서치센터

### 글로벌 정유설비 순증규모



자료: 유안타증권 리서치센터



---

LS ELECTRIC

역대 최고 그 이상

[\[출처\] 키움증권 김지산 애널리스트](#)

2분기도 역대 최고 실적 행진 지속, 전력인프라 호황

1) 글로벌 공급망 재편 및 생산지 전략 변경에 따라 기업들의 설비 투자가 증가하고, 2) 신재생에너지 확대에 의해 배전망 투자 수요가 증가하고 있는 점이 동사에게 우호적이며, 초고압 기반 전력인프라 기업들과 구분되는 투자 포인트이다. 동사는 배전 및 저압 분야 국내 선두 업체이고, 전력기기와 전력인프라의 글로벌 경쟁력 향상이 돋보이고 있다.

1분기 깜짝 실적에 그치지 않고, 2분기도 역대 최고 실적 행진을 이어갈 전망이다. 2분기 영업이익은 842억원(YoY 40%)으로 시장 컨센서스(715억원)를 상회할 전망이다.

전력인프라가 중심에 있고, 수주와 실적 모두 기대 이상이다. 5월까지 신규수주액이 1조원에 달하고, 2분기 말 수주잔고는 2.6조원으로 더욱 증가할 것이다. 미국 내 배터리, 전기차 공장과 국내외 배터리 소재 공장 증설 관련 배전시스템 수주가 주를 이루고 있다. 초고압 유입 변압기(Oil Immersed TR)도 미국 전력망 투자 수요와 맞물려 호조를 보이고 있다.

전력기기는 내수 둔화 우려를 수출 증가로 충분히 만회하고 있다. 유럽형 신재생용 직류기기 판매가 강세이고, 미국에서는 브랜드 인지도 상승과 함께 현지 업체들의 주문이 증가하는 추세이다.

신재생 사업부는 영국 ESS 프로젝트, 비금도 태양광 프로젝트 등을 중심으로 매출이 확대되면서 적자폭을 크게 줄일 것이다.

중국, 베트남 등 해외 법인들도 동반 호조를 이어갈 것이다. 중국 무석 법인은 생산 라인 증설을 추진하고 있다.

전력기기와 전력인프라 글로벌 경쟁력 향상 뒷받침

올해 영업이익 추정치를 3,115억원(YoY 66%)으로 상향하며, 역대 최고 실적이 예고된 상태이다. 하반기에도 전력인프라 주도의 성수기 효과가 뒷받침될 것이다.

주가는 연초 대비 28% 상승했지만, 실적 개선폭이 크다 보니 올해 예상 실적 기준 PER은 9.9배에 해당한다. 실적 추정치 상향 사이클에서 추가 상승 여력이 충분하다고 판단된다. 목표주가를 10만원으로 상향한다. 성장 사업인 EV-Relay, 전기차 충전기 등도 사업 기반을 확대하며 순항하고 있다

## 투자지표

(억원, IFRS)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	26,683	33,771	40,650	44,771
영업이익	1,551	1,875	3,115	3,326
EBITDA	2,566	2,897	4,148	4,363
세전이익	1,107	1,270	2,819	3,213
순이익	853	912	2,154	2,410
지배주주지분순이익	847	903	2,138	2,386
EPS(원)	2,825	3,010	7,127	7,952
증감률(%YoY)	-0.5	6.6	136.8	11.6
PER(배)	19.8	18.7	9.9	8.9
PBR(배)	1.13	1.09	1.22	1.08
EV/EBITDA(배)	6.5	7.0	5.8	5.3
영업이익률(%)	5.8	5.6	7.7	7.4
ROE(%)	5.9	6.0	13.0	12.9
순부채비율(%)	0.6	22.3	17.5	10.0

자료: 키움증권

### LS ELECTRIC 저압 배전반



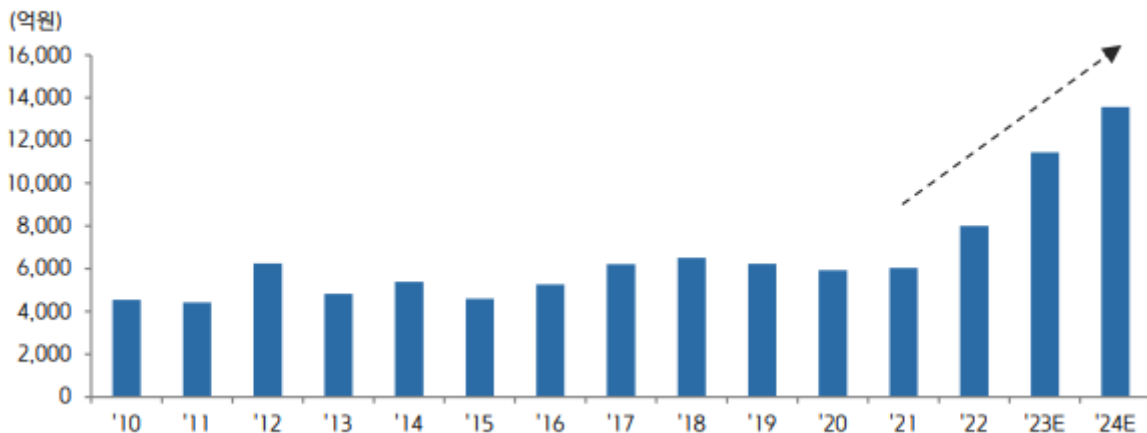
자료: LS ELECTRIC

### LS ELECTRIC 유입 변압기



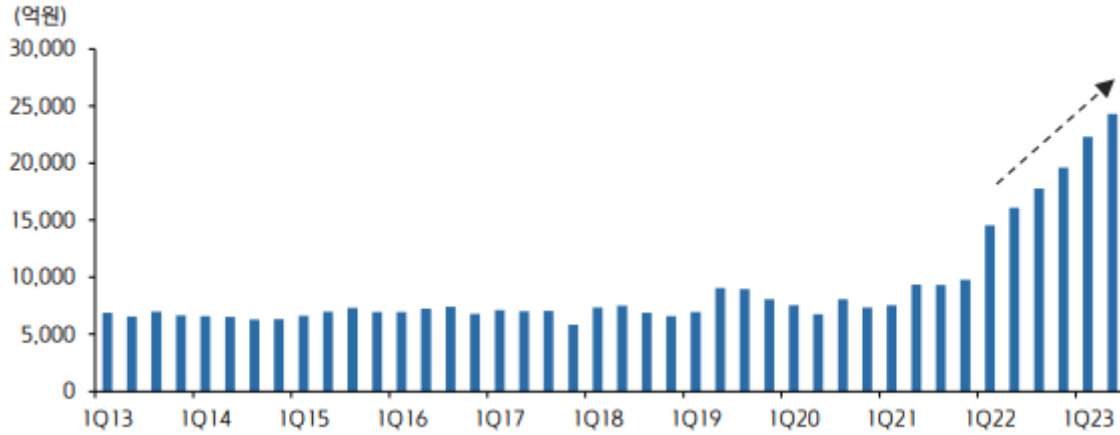
자료: LS ELECTRIC

### LS ELECTRIC 전력인프라 매출 추이 및 전망



자료: LS ELECTRIC, 키움증권

# LS ELECTRIC 전력인프라 수주잔고 추이



자료: LS ELECTRIC, 키움증권





### TKG휴켄스

업종 내 독보적 수익성 기록 전망

[\[출처\] IBK투자증권 이동욱 애널리스트](#)

### Spread Play

TKG휴켄스의 올해 2분기 영업이익률은 15.4%로 섹터 내에서 독보적 수익성을 기록할 전망이다. 판가 하락에 따른 매출액 감소에도 불구하고, 1) 천연가스 가격 하락과 중동 업체들의 증설에 따른 암모니아의 가격 급락으로 원재료 투입비가 감소하였고, 2) 분기 판가 협상 질산 고객의 존재로 긍정적인 래깅 효과가 발생할 전망이며, 3) 역외 지역 TDI 업체의 사업 구조 조정 및 국내 자동차/조선 경기 개선으로 동사 질산, MNB, DNT 플랜트의 가동률이 상승하였고, 4) 초안의 경우 우기 이후 일부 동남아시아 국가 수출 확대 및 호주 광산 향 수요 증가로 판매량 증가가 전망되기 때문이다. 한편 최근 라인강 수위 저하로 유럽 지역 TDI/MDI 플랜트들의 제품/원재료 물류 차질이 가속화된다면, 일부 반사 수혜도 발생할 가능성이 있어 보인다.

.0

Top-Tier 질산 업체 지위 지속 예상

동사는 약 2.5천억원을 투자하여 No.6 희질산 플랜트(40만톤)와 No.2 MNB 플랜트(30만톤)를 증설 중에 있다. 내년 1~2분기에 순차적으로 가동될 전망이다. MNB는 장기공급계약을 체결한 국내 MDI 업체의 증설 분에 공급될 것으로 예상되고, 희질산은 대부분 MNB 제조에 자가소비되고, 잉여분은 동남아시아 이소시아네이트 업체에 판매될 것으로 보인다. 이번 증설로 규모의 경제 효과가 추가되는 가운데, Yara, LSBI, CFI, DFPCL 등과 함께 세계 선도 질산 업체 지위를 지속할 전망이다.

### 고순도 파라페닐렌디아민(PPDA) 제조 기술 보유

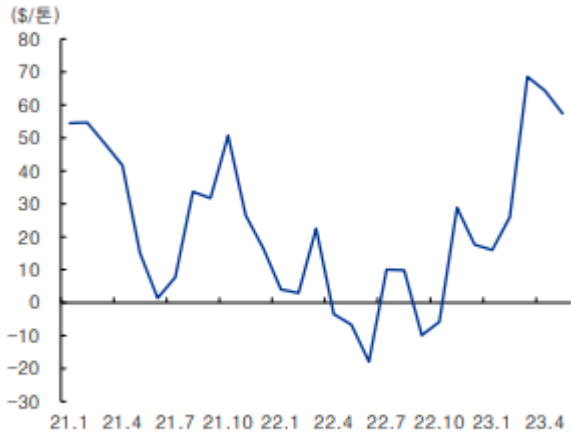
2025년 국내 파라 아라미드 생산능력은 2.4만톤으로 작년 대비 86% 이상 증가할 전망이다. 파라 아라미드는 TPC와 PPDA의 축합 반응에 의해서 합성된다. 그 중 PPDA는 전량 중국에서 수입하고 있는데, 동사는 MNB 통합 가능, 고순도(99.95%)로 정제 가능한 기술 보유 및 용융 상태로 공급 가능하여, 플랜트를 건설 시 국내 아라미드 제조사(품질 기준 충족)에 공급 가능하다. 또한 이번 사업이 진행된다면, 개질 기술을 통해 MPDA/OPDA/ODA 등 특수 아민 사업도 확장 가능할 전망이다.

(단위:십억원배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	861	1,236	994	1,140	1,312
영업이익	93	117	130	144	161
세전이익	105	106	145	151	170
당기순이익	78	82	113	118	132
EPS(원)	1,851	2,001	2,754	2,878	3,222
증가율(%)	53.5	8.1	37.6	4.5	11.9
영업이익률(%)	10.8	9.5	13.1	12.6	12.3
순이익률(%)	9.1	6.6	11.4	10.4	10.1
ROE(%)	11.1	11.4	14.4	13.7	13.9
PER	12.5	10.0	8.4	8.0	7.2
PBR	1.4	1.1	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.6	4.4	4.7	4.0	3.1

자료: Company data, IBK투자증권 예상

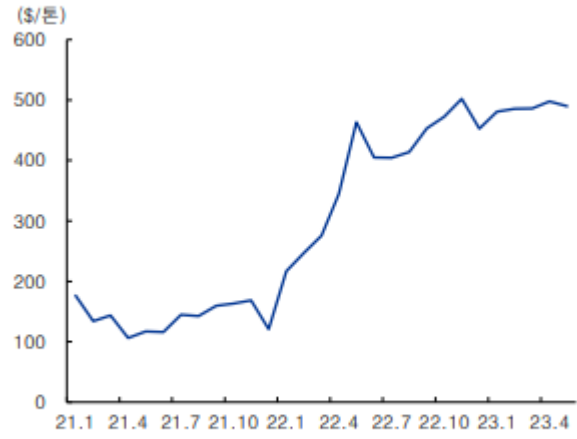


그림 1. 국내 질산 스프레드(암모니아) 추이(추정치)



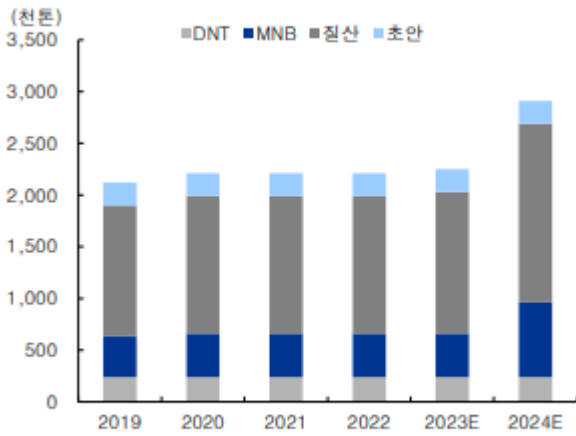
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 2. 국내 초안 스프레드(질산/암모니아) 추이(추정치)



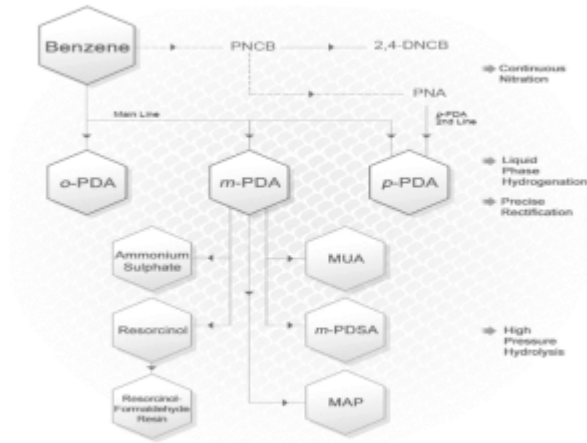
자료: KITA 등, IBK투자증권

그림 3. TKG휴켄스 주요 제품 생산능력 추이/전망



자료: TKG휴켄스, IBK투자증권

그림 4. 특수아민 밸류 체인 현황



자료: AC, IBK투자증권



---

바이옴트로

국내 최초 FC-BGA BBT 국산화 장비 출시

[\[출처\] 하나증권 조정현 애널리스트](#)

### FC-BGA BBT장비 국내 유일 양산

바이옴트로는 2000년 설립된 PCB BBT장비 개발 및 제조 업체로, FPCB, HDI, Package Substrate(CSP/BGA)용 BBT장비 3종을 판매하고 있다. BBT(Bare Board Test)란 부품을 실장하는 SMT 공정 이전에 기판 전기회로를 검사하여 양품을 판별하는 공정이다. BBT장비는 수율 및 제품 성능 테스트의 가장 중요한 핵심 장비로 PCB 후공정 장비 중 가장 높은 기술력과 개발력을 요구한다. 지난 6월 7일 바이옴트로는 신규 장비인 FC-BGA BBT장비의 출시를 발표했다. 세계적으로 FC-BGA용 BBT장비를 제조하는 기업은 일본전산에 불과하며 동사가 두 번째로 개발에 성공한 것에 의미가 크다. 신규 장비는 2021년 하반기부터 국내 여러 고객사들과의 테스트를 마친 뒤 개발된 장비로 기존 장비 대비 단가가 높아 향후 동사의 성장동력이 될 전망이다.

### 독점 구도 균열에 따른 수주 본격화 기대

작년 부진한 IT 업황과 전방 PCB 업체들의 CAPEX 축소에 따라 동사의 주가는 -55%를 기록, 다만 올해 FC-BGA BBT장비 출시 기대감이 반영되며 YTD 59% 상승하였다. 향후 주가상승의 트리거는 수주 모멘텀이 될 것이다. 바이옴트로의 국내 FC-BGA 제조 업체 향으로 신규 BBT장비의 초도 양산이 임박한 것으로 파악된다. 이번 공급 레퍼런스를 통해 추가적인 고객사 확보 가능성도 높아질 것으로 판단된다. 글로벌 FC-BGA 시장 규모는 서버, 네트워크, 전장용 등 고부가가치 패키지 기판 성장에 힘입어 2022년 9.8조원에서 2030년 20.2조원으로 연평균 9% 성장이 전망된다. 이에 국내 주요 업체들의 FC-BGA 증설 여력은 여전히 높은 것으로 판단된다. LG이노텍의 FC-BGA 신공장 증설, 대덕전자의 2,700억원 규모 4차 투자 등 주요 기판 업체들의 FC-BGA 투자를 감안 시 일본 업체의 타이트한 BBT장비 수급이 예상된다. 바이옴트로의 국내 유일 FC-BGA BBT장비 국산화 업체로, 가격 경쟁력을 기반한 국내 점유율 확보가 가능할 것으로 전망되며, 특히 하반기 메모리 반도체 턴어라운드의 기대감이 높아지는 상황 속 기판 업체들의 실적 턴어라운드 및 증설에 따른 수혜가 지속될 것으로 예상된다.

### 2023년 매출액 157억원, 영업이익 25억원 전망

2023년 매출액 157억원(+26.0%, YoY), 영업이익 25억원(흑전, YoY)으로 전망한다. PC 및 모바일 IT기기 수요 둔화가 지속되며 FPCB 및 HDI 검사장비 매출은 부진하나, Package Substrate(FC-BGA/CSP/BGA) 검사장비가 매출 성장을 견인할 것으로 전망된다. 올해 하반기 신규 FC-BGA BBT장비 초도 공급을 시작으로, 2024년부터는 본격적인 판매가 이뤄질 것으로 전망한다.

### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2018	2019	2020	2021
매출액	14	11	13	16
영업이익	1	(1)	(1)	3
세전이익	1	(1)	(1)	2
순이익	1	(1)	(1)	2
EPS	120	(131)	(102)	352
증감율	흑전	적전	적지	흑전
PER	26.7	(18.3)	(16.4)	9.9
PBR	3.9	4.2	3.3	4.1
EV/EBITDA	15.7	0.0	0.0	8.5
ROE	14.5	(22.8)	(19.7)	40.7
BPS	826	575	513	864
DPS	0	0	0	0





메가스터디교육  
 신규 성장 모멘텀에 주목  
[\[출처\] 유안타증권 권명준 애널리스트](#)

대학입시 온라인1위 사업자, 긍정적인 순환구조 주목

메가스터디교육은 온라인 교육서비스와 오프라인 학원서비스를 동시에 운영하고 있으며, 초등학교부터 대학 및 취업까지 교육 Value Chain을 보유하고 있다. 풍부한 강사진, 높은 강의료 등으로 경쟁사 대비 비교우위를 가지고 있다고 판단된다. 우수 강사진 확보→수강생 증가→실적개선→강사진 투자 확대로 이어지고 있어 비교우위가 이어질 것으로 기대된다.

대학입시 오프라인 '러셀CORE' 주목

지방 학생들은 일타강사의 강의 청취가 학기 중에는 현실적으로 어려우며, 방학 때에도 서울에서 숙박 및 숙식을 해야하는 등 금전적/시간적/심리적 부담이 있다. 러셀Core는 지역 거점에 위치해 있으며, 일타강사들의 강의를 Live를 들을 수 있다.

지방학생들의 일타강사 수업에 대한 막마름을 해소할 수 있다. 현재 7개의 러셀Core학원이 운영 중이며, 연내 8개를 추가하여 총 15개로 확대할 예정이다. 대학입시 오프라인 교육사업 성장에 중요한 역할을 할 것으로 기대된다.

### 엘리하이 키즈 출시 대기

유아 대상 교육플랫폼인 엘리하이 키즈 런칭을 준비하고 있다. 엘리하이 키즈는 5~7세 대상으로, 6~7월중 런칭할 계획이다. 엘리하이 키즈로 인한 효과는 다음과 같다. 첫째, 영역확대이다. 기존에는 초등~성인의 교육에서 유아까지 확대된다. 둘째, 엘리하이 키즈 회원이 엘리하이(초등)로 이어지는 연계 사업이 확대될 것으로 기대된다. 셋째, AI적용이다. 엘리하이 키즈는 AI 진단 맞춤 학습 시스템을 적용할 예정, 다양한 교육 콘텐츠를 접하는 유아 데이터를 기반으로 AI를 접목할 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 93,000원으로 커버리지 개시

2023년 매출액 9,613억원, 영업이익 1,488억원으로 전년대비 각각 15.0%, 9.9% 성장할 것으로 전망한다. 2023년 예상 실적 기준 EPS는 9,345원이며, 국내 Peer PER 10.0배를 적용하여 93,000원을 제시한다.

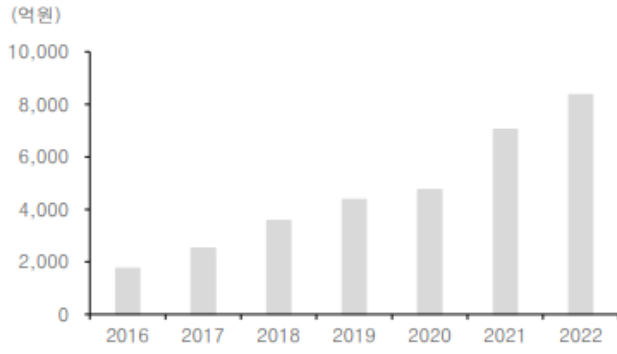
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액	4,747	7,039	8,360	9,613
영업이익	328	990	1,354	1,488
지배순이익	215	812	1,036	1,108
PER	20.8	9.7	9.5	6.9
PBR	1.7	2.3	2.3	1.5
EV/EBITDA	5.2	4.2	5.2	3.8
ROE	8.4	26.8	27.3	23.9

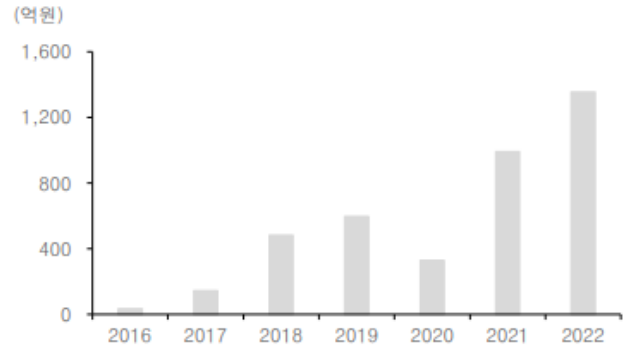
자료: 유안타증권

[그림 1] 매출액 추이



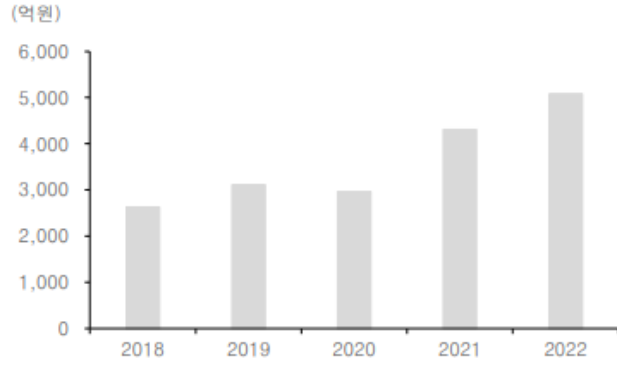
자료: 메가스터디교육, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 영업이익 추이



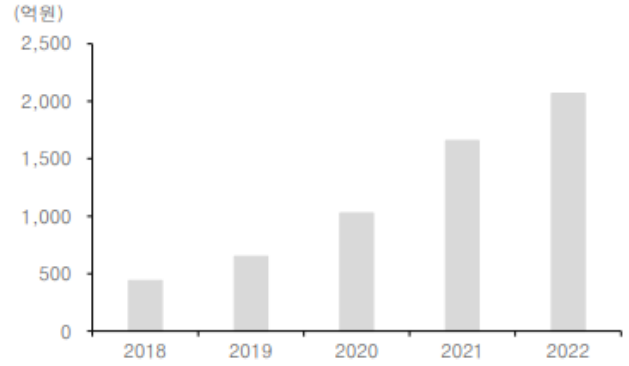
자료: 메가스터디교육, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 고등사업부 매출 추이



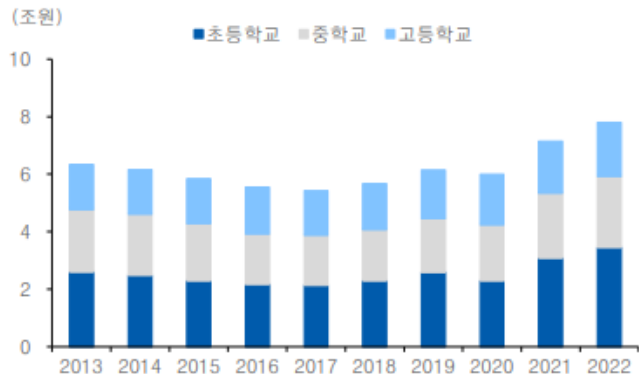
자료: 메가스터디교육, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 초중등사업부 매출 추이



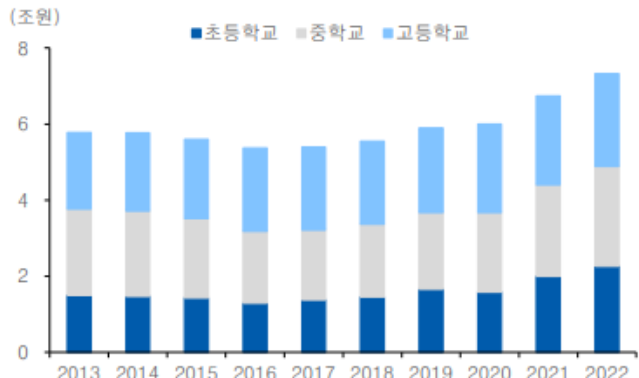
자료: 메가스터디교육, 유안타증권 리서치센터

[참고 6] 연도/학교별 일반교과 사교육비 추이: 영어



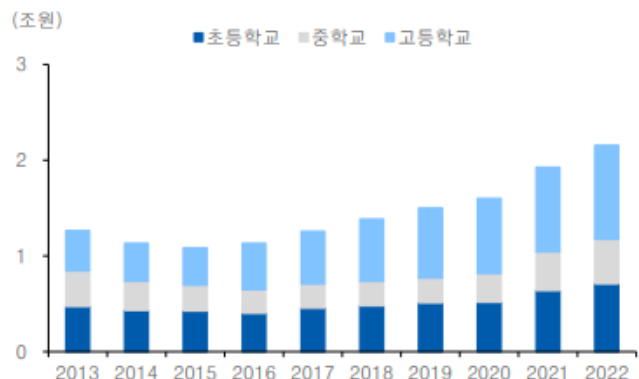
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[참고 7] 연도/학교별 일반교과 사교육비 추이: 수학



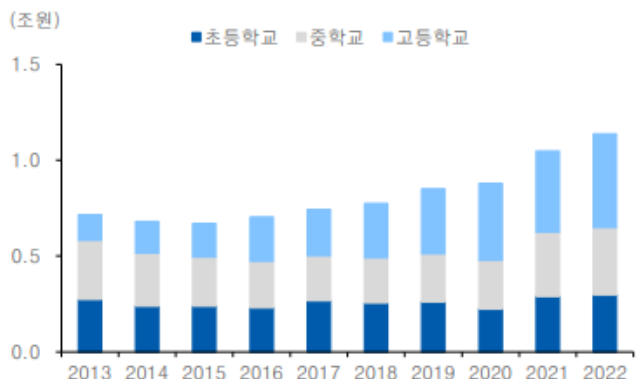
자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[참고 8] 연도/학교별 일반교과 사교육비 추이: 국어



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터

[참고 9] 연도/학교별 일반교과 사교육비 추이: 사회/과학



자료: 통계청, 유안타증권 리서치센터







롯데칠성

하반기, 상반기보다 좋아질 것

[\[출처\] NH투자증권 주영훈 애널리스트](#)

하반기를 기대한다

롯데칠성에 대한 목표주가를 205,000원으로 기존 대비 10.9% 하향. 실적 추정치 조정 및 국내 주류 산업 경쟁 심화 우려를 반영한 적용 PER 변경(13배→12배) 때문. 다만, 최근 이슈가 되고 있는 시장점유율 경쟁은 맥주를 중심으로 이루어지고 있으며, 동사는 연결 매출에서 맥주가 차지하는 비중이 5% 미만에 불과해 실질적으로 실적에 미치는 부정적 영향은 우려만큼 크지 않을 것으로 판단

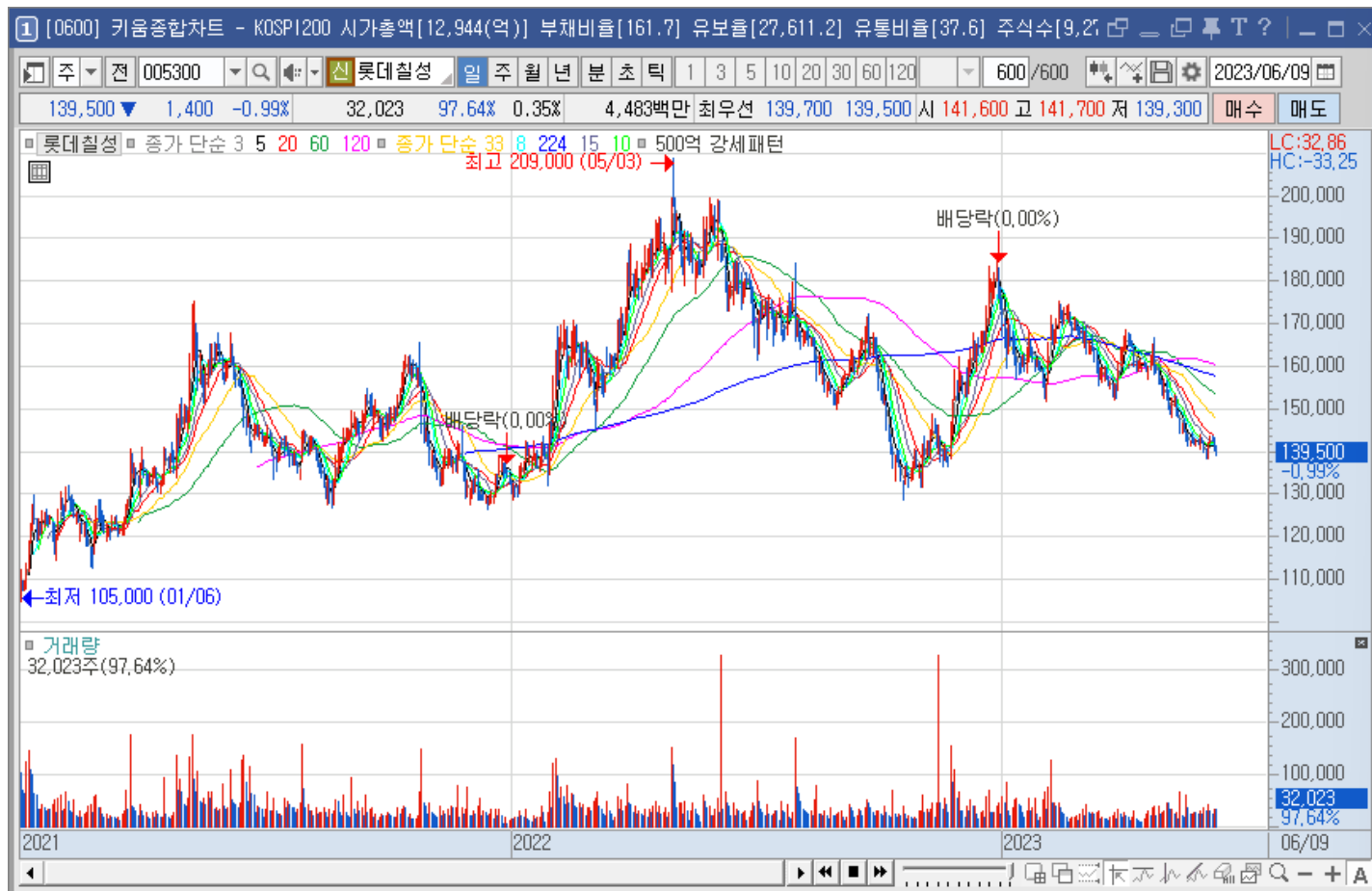
제로 탄산 선호도 증가 및 제품 포트폴리오 확대를 통한 음료 사업부문 실적 개선, 처음처럼 새로 페트 판매 실적 반영 본격화 등을 고려할 때 하반기 실적 개선 모멘텀은 여전히 높다고 판단. 현재 주가는 PER 8.4배 수준에 불과하며 연내필리핀 법인의 연결 편입 모멘텀까지 고려할 때 투자매력은 충분하다고 제시

2분기, 새로 월 매출액 100억원대 안착

2분기 매출액과 영업이익은 7,955억원(+4% y-y), 601억원(-6% y-y) 전망. 아직까지 매출 대비 수익성 개선폭이 더디나 하반기 마케팅 비용 축소 및 맥주공장 하이브리드 생산에 따른 가동률 상승 효과로 3분기부터 본격적인 개선 기대  
음료와 주류 부문 매출액 성장률은 각각 +3%, +6% 수준을 전망. 5월 처음처럼새로 월 매출액은 110억원 수준으로 전월 대비 상승세를 보인 것으로 추정. 4월 중순부터 펄트 소주 판매가 시작된 효과이며 추후 시장 안착에 따른 추가적인 매출 상승 기대. 맥주 판매 성과는 상대적으로 부진한 흐름이 지속되고 있으나 연말 신제품 출시가 예정되어 있는 만큼 해당 성과에 주목할 필요가 있음

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	2,842	3,035	3,227	3,423
증감률	13.4	6.8	6.3	6.1
영업이익	223	252	301	329
증감률	22.3	12.9	19.5	9.6
영업이익률	7.8	8.3	9.3	9.6
(지배지분)순이익	128	161	199	223
EPS	13,563	17,056	21,156	23,686
증감률	-7.3	25.8	24.0	12.0
PER	13.0	8.4	6.8	6.0
PBR	1.3	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.4	5.9	5.0	4.4
ROE	9.1	11.0	12.4	12.5
부채비율	161.7	156.1	148.8	142.0
순차입금	1,148	1,090	1,045	889

단위: 십억원, %, 원, 배





아비코전자  
 DDR5 대표 수혜주  
[\[출처\] 유안타증권 이수림 애널리스트](#)

수동소자 전문업체

1973년 설립된 수동소자 전문업체로 주요 제품은 칩 저항기 및 인덕터. 자회사 아비코테크를 2018년 인수하여 PCB 사업 및 반도체 임가공 사업 영위. 2022년 기준 연결 매출 비중은 수동소자 45%, PCB(아비코테크) 55% 등. 동사의 주요 제품인 메탈파워인덕터는 SSD/스마트폰/전장 등에 탑재되며 향후 DDR5 전환에 따른 탑재 증가로 매출 성장을 주도할 것

DDR5 전환 시 모듈 당 ASP 5~6배 증가

DDR5 전환 시 판가가 높은 메탈파워인덕터가 신규 탑재되며 모듈당 ASP는 약 5~6배 증가할 전망. 3Q23부터 DDR5 향 메탈파워인덕터 공급이 시작될 것으로 전망하며, 본격적인 매출 증가 효과는 2024년부터 반영될 것. 동사는 앞서 2022년 메탈파워인덕터 CAPA 증설을 위해 증평 신공장 신축 공사를 진행

DDR5 침투율 2023년 20% 이상

DDR5의 본격적인 세대 교체는 2024년부터 이뤄질 전망이다. 현재 10% 내외인 침투율이 올해 하반기부터 빠르게 증가할 전망이다. 주요 시장조사기관의 전망에 따르면 2023년 20% 이상, 2024년에는 45%~48% 수준까지 침투율이 가파르게 증가할 것으로 예상. 현재 DDR5 재고가 낮은 상태에서 공급사들의 생산이 증가하며 하단 밸류체인으로의 수혜가 기대되는 상황

### 실적 전망

동사 실적은 DDR4 전환율이 50%를 달성했던 2016년 가장 높은 마진율을 기록했던 바 있음. 다가오는 2024~2025년 DDR5 전환율 증가에 따라 다시 한번 동사 실적의 가파른 성장을 기대. 2023년 연결 실적은 매출액 1,661억원(YoY+1%), 영업이익 120억원(YoY+6%, OPM 7.2%)으로 전년과 비슷한 실적을 전망하나, DDR5 전환 수혜가 본격화되는 2024년 영업이익 274억원(YoY+128%), 2025년 영업이익 356억원(YoY+30%)으로 가시적인 성과가 나타날 것으로 기대

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	1,477	1,647	1,661	2,045
영업이익	31	113	120	274
지배순이익	37	94	95	222
PER	31.2	15.9	22.8	9.7
PBR	1.1	1.3	1.7	1.4
EV/EBITDA	9.3	6.5	10.6	5.5
ROE	3.6	8.4	7.7	15.9

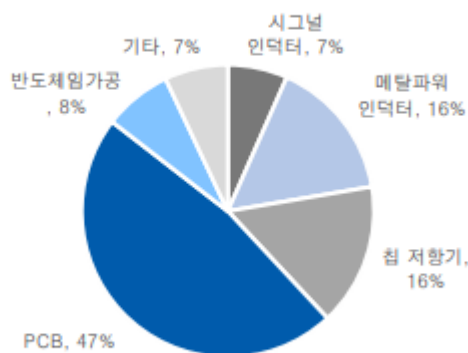
자료: 유안타증권

### 아비코전자 실적 추이 및 전망



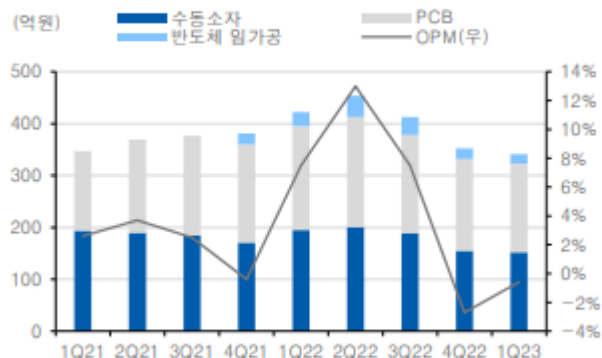
자료: 아비코전자, 유안타증권 리서치센터

### 아비코전자 제품별 매출비중 (2022)



자료: 아비코전자, 유안타증권 리서치센터

### 아비코전자 분기별 실적 추이



자료: 아비코전자, 유안타증권 리서치센터

