



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(2/7): 10,200원

시가총액: 1,356억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ(2/7)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	12,000원	6,810원
등락률	-15.00%	49.78%
수익률	절대	상대
1W	4.1%	3.8%
6M	25.2%	-2.2%
1Y	37.1%	0.6%

## Company Data

발행주식수	13,293천주
일평균 거래량(3M)	332천주
외국인 지분율	7.39%
배당수익률(17E)	2.99%
BPS(17E)	6,770원
주요 주주	행진개발
	38.71%

## 투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	806	838	899	971
보고영업이익(억원)	108	106	131	141
핵심영업이익(억원)	108	106	131	141
EBITDA(억원)	159	148	173	184
세전이익(억원)	122	117	143	158
순이익(억원)	100	95	117	128
지배주주순이익(억원)	100	95	117	128
EPS(원)	764	714	880	965
증감율(%YoY)	8.9	-6.5	23.2	9.7
PER(배)	9.6	11.8	9.6	8.8
PBR(배)	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	3.1	3.9	2.8	2.1
보고영업이익률(%)	13.4	12.6	14.6	14.6
핵심영업이익률(%)	13.4	12.6	14.6	14.6
ROE(%)	12.7	11.0	12.4	12.4
순부채비율(%)	-57.7	-61.0	-65.5	-67.7

## Price Trend



## 실적리뷰

## 아비코전자 (036010)

## 일회성 비용 컷으나, 칩저항 매출 견조



4분기 비수기임에도 칩저항 매출이 성장한 점은 긍정적이다. 4분기 성과급 지급과 중국 공장 매각관련 일회성 비용이 발생하였다. 1분기 주고객사 신제품 출시 효과에 따른 인덕터 매출증가와 칩저항의 판가상승이 예상된다. 18년 칩저항이 매출성장을 이끌 것으로 기대한다. 투자의견 BUY와 목표주가를 유지한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 일회성 비용 반영

4분기 매출액 192억원(YoY 14%, QoQ -22%), 영업이익 10억원(YoY -64%, QoQ -71%)를 기록하였다. 4분기 매출은 칩저항 매출이 QoQ 14%, YoY 14%를 기록하면서 비수기임에도 전년동기 대비 성장하면서 시장기대치에 부합하였다. 시그널 인덕터와 LPP는 주고객사 재고조정 영향으로 전분기 대비 큰 폭으로 감소하였다. 4분기 영업이익은 성과급 지급에 따른 판관비용증가로 전분기대비 감소하였고, 세전이익은 중국 공장 매각관련 일회성 비용 및 환영향으로 적자를 기록하였다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 주고객사 신제품 출시 효과 기대

1분기 매출액 219억원(YoY 11%, QoQ 14%), 영업이익 29억원(YoY 45%, QoQ 191%)를 예상한다. 주고객사 신제품 출시 효과에 따른 인덕터 매출증가와 칩저항의 판가상승이 예상된다. 대만업체발 칩저항 가격인상은 국내 칩저항 제조업체에게 긍정적인 신호이다. 공급부족과 수요증가에 따른 가격 인상이 18년초부터 진행되고 있기 때문이다. 4분기 일회성 비용을 대부분 반영되어 영업이익이 빠르게 회복될 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 18년 칩저항 가격 상승과 함께

18년 매출액 886억원(YoY 4%), 영업이익 123억원(YoY 35%)를 전망한다. 향후 자동차 전장부품으로의 매출 다변화가 기대되고, 반도체 칩 성능 업그레이드로 인덕터 수요성장이 예상된다.

수동부품은 통신 기술 발전에 따른 주파수 대역 확대, 디스플레이 면적 증가, 기기의 소형화로 지속적으로 성장할 전망이다. 동사의 현금보유력과 배당성향이 긍정적이고, 글로벌 Peer대비 현저히 저평가 구간에 있다고 판단한다.

투자의견 BUY, 목표주가 13,000원으로 유지한다.

## 아비코전자 4분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	QoQ	YoY	기울증권 추정치	차이 (실제/추정)
<b>매출액</b>	169	197	214	248	192	-22%	14%	190	1.1%
영업이익	29	20	26	35	10	-71%	-65%	24	-58.0%
영업이익률	16.9%	10.3%	12.4%	13.9%	5.2%	-12%	-9%	12.6%	-7.4%
세전이익	39	20	37	37	-9	-125%	-123%	23	-139.6%
순이익	31	16	30	30	1	-97%	-97%	19	-95.2%

자료: 아비코전자, 키움증권.

## 아비코전자 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	197	214	248	192	219	224	231	212	684	806	850	886
YoY	-6%	0%	16%	14%	11%	5%	-7%	10%	50%	18%	6%	4%
QoQ	17%	8%	16%	-22%	14%	2%	3%	-8%				
Lead Inductor	9	7	9	7	9	8	9	8	9	7	9	7
signal inductor	66	73	90	46	98	66	80	64	66	73	90	46
emc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SMD	34	28	41	41	27	23	26	22	34	28	41	41
Resistor	46	64	60	68	59	97	80	88	46	64	60	68
LPP	12	14	21	15	12	14	21	15	12	14	21	15
기타	31	27	27	15	15	15	15	15	31	27	27	15
<b>영업이익</b>	20	26	35	10	29	29	35	31	84	108	91	123
YoY	-13%	5%	11%	-65%	45%	9%	0%	205%	21%	29%	-16%	35%
QoQ	-29%	31%	31%	-71%	191%	-2%	20%	-11%				
<b>세전이익</b>	20	37	37	-9	31	38	36	31	100	122	85	135
<b>순이익</b>	16	30	30	1	22	26	24	20	88	100	77	92
<b>영업이익률</b>	10.3%	12.4%	13.9%	5.2%	13.4%	12.8%	14.9%	14.5%	12.3%	13.4%	10.7%	13.9%
<b>세전이익률</b>	10.3%	17.1%	14.9%	-4.7%	14.2%	16.7%	15.6%	14.6%	14.7%	15.1%	10.0%	15.3%
<b>순이익률</b>	8.3%	14.0%	12.0%	0.5%	10.0%	11.5%	10.5%	9.5%	12.9%	12.4%	9.1%	10.4%
Lead Inductor	4%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%	4%
signal inductor	33%	34%	36%	24%	45%	30%	34%	30%	32%	35%	32%	35%
emc	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
SMD	17%	13%	17%	21%	12%	10%	11%	10%	21%	18%	17%	11%
Resistor	23%	30%	24%	35%	27%	43%	35%	41%	25%	25%	28%	37%
LPP	6%	7%	9%	8%	5%	6%	9%	7%	4%	9%	7%	7%
기타	16%	12%	11%	8%	7%	7%	6%	7%	13%	9%	12%	7%

자료: 아비코전자, DataGuide, 키움증권.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
매출액	684	806	838	899	971
매출원가	528	620	655	692	747
매출총이익	156	186	183	207	223
판매비 및 일반관리비	72	78	78	76	82
영업이익(보고)	84	108	106	131	141
영업이익(핵심)	84	108	106	131	141
영업외손익	16	14	18	7	16
이자수익	6	7	8	7	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	9	13	7	10	10
이자비용	3	2	2	2	2
외환손실	4	6	13	9	0
관계기업지분법손익	0	4	1	0	0
투자 및 기타자산처분손익	9	0	4	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	0	13	0	0
기타	0	-2	0	-1	0
법인세차감전이익	100	122	117	143	158
법인세비용	7	22	22	26	30
유효법인세율 (%)	7.3%	17.9%	18.7%	18.3%	18.7%
당기순이익	88	100	95	117	128
지배주주지분순이익(억원)	88	100	95	117	128
EBITDA	135	159	148	173	184
현금순이익(Cash Earnings)	139	152	137	159	171
수정당기순이익	80	100	82	117	128
증감율(% YoY)					
매출액	19.9	17.9	4.0	7.2	8.0
영업이익(보고)	21.3	28.6	-2.2	24.0	8.0
영업이익(핵심)	21.3	28.6	-2.2	24.0	8.0
EBITDA	8.7	18.4	-7.3	17.0	6.4
지배주주지분 당기순이익	56.1	13.7	-5.2	23.2	9.7
EPS	45.2	8.9	-6.5	23.2	9.7
수정순이익	44.1	26.2	-18.3	42.6	9.7

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
영업활동현금흐름	80	189	131	172	164
당기순이익	88	100	95	117	128
감가상각비	50	51	41	41	42
무형자산상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-2	-4	6	-2	-10
자산처분손익	16	8	-4	0	0
지분법손익	0	-4	-1	0	0
영업활동자산부채 증감	-39	8	-1	13	-7
기타	-34	30	-6	2	10
투자활동현금흐름	33	-35	-39	-53	-55
투자자산의 처분	23	2	0	-8	-10
유형자산의 처분	29	0	0	0	0
유형자산의 취득	-18	-37	-41	-45	-45
무형자산의 처분	-1	0	0	0	0
기타	0	0	3	0	0
재무활동현금흐름	-53	-55	-29	-29	-29
단기차입금의 증가	-104	-31	0	0	0
장기차입금의 증가	8	-10	0	0	0
자본의 증가	63	12	0	0	0
배당금지급	-18	-26	-29	-29	-29
기타	-3	0	0	1	1
현금 및 현금성자산의 순증가	61	101	64	90	81
기초현금 및 현금성자산	237	298	399	463	553
기말현금 및 현금성자산	298	399	463	553	634
Gross Cash Flow	119	182	132	159	171
Op Free Cash Flow	71	111	80	109	106

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	610	674	747	838	942
현금 및 현금성자산	298	399	463	553	634
유동금융자산	89	94	98	105	113
매출채권 및 유동채권	141	115	93	90	97
재고자산	82	67	93	90	97
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	289	266	264	268	272
장기매출채권 및 기타비유동채권	0	0	0	0	0
투자자산	31	29	31	32	33
유형자산	245	227	226	230	233
무형자산	9	8	7	6	5
기타비유동자산	4	3	0	0	0
자산총계	899	941	1,011	1,106	1,213
유동부채	128	94	98	105	112
매입채무 및 기타유동채무	95	74	77	83	90
단기차입금	30	0	0	0	0
유동성장기차입금	3	1	1	1	1
기타유동부채	0	18	19	20	21
비유동부채	23	12	13	13	14
장기매입채무 및 비유동채무	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	21	10	10	10	10
기타비유동부채	2	2	3	3	4
부채총계	151	106	111	118	126
자본금	68	69	69	69	69
주식발행초과금	240	252	252	252	252
이익잉여금	372	446	511	599	698
기타자본	69	67	67	67	67
지배주주지분자본총계	748	834	900	988	1,087
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	748	834	900	988	1,087
순차입금	-334	-482	-549	-646	-736
총차입금	53	11	11	11	11

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	701	764	714	880	965
BPS	5,745	6,276	6,770	7,430	8,176
주당EBITDA	1,072	1,216	1,112	1,301	1,384
CFPS	1,105	1,156	1,032	1,196	1,286
DPS	200	220	220	220	220
주가배수(배)					
PER	8.4	9.6	11.8	9.6	8.8
PBR	1.0	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	3.2	3.1	3.9	2.8	2.1
PCFR	5.3	6.4	8.2	7.1	6.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	12.3	13.4	12.6	14.6	14.6
영업이익률(핵심)	12.3	13.4	12.6	14.6	14.6
EBITDA margin	19.7	19.8	17.6	19.2	19.0
순이익률	12.9	12.4	11.3	13.0	13.2
자기자본이익률(ROE)	12.9	12.7	11.0	12.4	12.4
투자자본이익률(ROIC)	20.2	25.2	24.8	31.2	36.2
안정성(%)					
부채비율	20.1	12.8	12.3	11.9	11.6
순차입금비율	-44.6	-57.7	-61.0	-65.5	-67.7
이자보상배율(배)	24.2	44.1	50.1	71.9	57.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.4	6.3	8.1	9.8	10.4
재고자산회전율	9.7	10.8	10.5	9.8	10.4
매입채무회전율	8.1	9.5	11.1	11.2	11.3

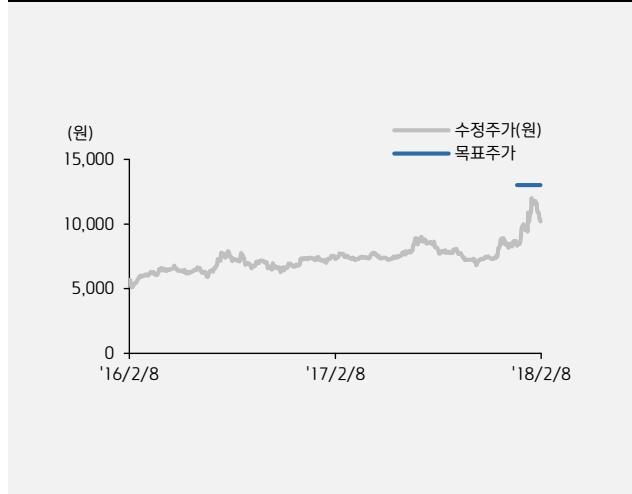
## Compliance Notice

- 당사는 2월 7일 현재 '아비코전자' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		
				목표 가격 대상 사점	평균 주가대비	최고 주가대비
아비코전자 (036010)	2018/01/16	BUY(initiate)	13,000원	6개월	-14.73	-7.69
	2018/02/08	BUY(Maintain)	13,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

## 투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

## 투자등급 비율 통계 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.61%