



2018년 4월 11일 | Equity Research

아진엑스텍 (059120)

저평가된 모션제어 회사 하나 알려드립니다.

자동차 공정의 핵심. 모션제어 칩 원천기술 보유 회사

아진엑스텍은 ‘모션제어 칩’을 연구·개발하는 회사이다. 모션제어 칩은 자동차 장비에 탑재되어 모터의 회전수와 속도를 제어하는 자동차 공정의 핵심적 역할을 수행한다. 주요 고객사는 SEMES, 주성엔지니어링, 하이비전시스템, AP 시스템 등 500여개의 반도체 및 디스플레이 장비 업체이다.

모션제어 칩 국산화, 전방산업 Capex 확대 수혜!

모션제어 칩 원천기술을 보유한 아진엑스텍의 사업환경이 긍정적이다. ① 모션제어 칩의 국산화 수요가 증가하고 있다. 아진엑스텍의 모션제어 칩은 외산제품 대비 가격과 고객 대응 측면에서 장점이 있다는 판단이다. ② 전방산업(IT·디스플레이) Capex 확대에 외형 성장이 기대되고 있다. 기존 전방산업 뿐만 아니라 2차전지 장비업체 향 매출이 발생하고 있어 전방산업 포트폴리오가 다각화되고 있다. ③ 4차산업과 로봇시장의 개화로 인한 수혜이다. 아진엑스텍은 모션제어 칩 원천기술을 보유한 유일한 국내회사로서 시장 성장에 따른 수혜가 예상된다.

2018년 실적은 매출액 353억원, 영업이익 106억원 전망

2018년 아진엑스텍의 실적은 매출액 353억원(YoY, +14.9%) 영업이익 106억원(YoY, +36.2%)을 전망한다. 실적 성장의 주된 이유는 ① 반도체 및 디스플레이와 같은 전방산업 Capex투자에 따른 수혜와 ② 외형성장에 따른 영업 레버리지 효과 발생에 기인한다. 아진엑스텍의 핵심역량은 칩의 개발 및 설계에 있으며, 생산의 대부분은 아웃소싱하는 Fabless형태의 비즈니스 모델을 채택하고 있어 기본 수익성이 우수한 특징을 지니고 있다.

Initiaion

Not Rated

CP(4월 10일): 15,550원

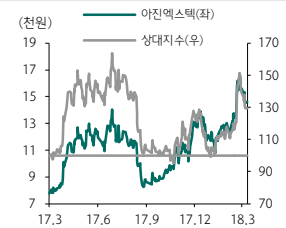
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	877.30
52주 최고/최저(원)	17,000/8,250
시가총액(십억원)	105.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	6,805.8
60일 평균 거래량(천주)	190.5
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
14년 배당금(예상, 원)	0
14년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.80
주요주주 지분율(%)	
김창호 외 8인	32.43
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.1 77.5 88.5
상대	18.5 32.4 33.1

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	십억원	20.1	18.0	17.6	30.7	35.3
영업이익	십억원	2.8	1.3	1.0	7.8	10.6
세전이익	십억원	3.1	1.3	1.0	7.3	10.1
순이익	십억원	2.9	1.4	1.1	6.2	9.8
EPS	원	573	252	204	1,079	1,441
증감률	%	(19.6)	(56.0)	(19.0)	428.9	33.5
PER	배	7.40	24.87	37.50	12.47	10.79
PBR	배	0.95	1.34	1.53	2.20	2.18
EV/EBITDA	배	4.07	14.02	19.60	8.83	7.74
ROE	%	14.22	5.68	4.42	18.49	22.54
BPS	원	4,470	4,682	5,002	6,101	7,128
DPS	원	0	0	200	250	250



Analyst 강준구

02-3771-7736

jungukang@hanafn.com

1. 기업개요

모션제어 칩 원천기술을 확보한 아진엑스텍

아진엑스텍은 ‘모션제어 칩’을 연구·개발하는 회사이다. 모션제어 칩은 자동화 장비에 탑재되어 모터의 회전수와 속도를 제어하는 자동화 공정의 핵심적 역할을 수행한다. 주요 고객사는 SEMES, 주성엔지니어링, 하이비전시스템, AP 시스템 등 500여개의 반도체 및 디스플레이 장비 업체이다.

GMC : General Motion Control,
범용 모션제어칩 / 반도체 장비, 스마트폰 장비등에 주로 사용됨.

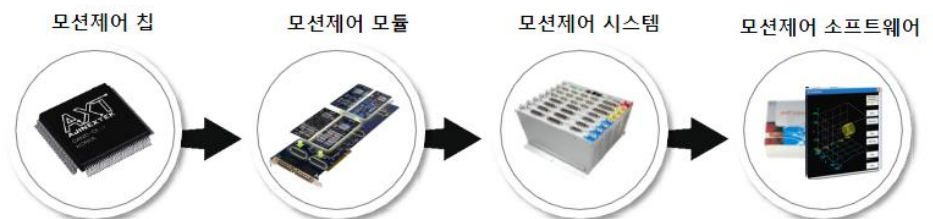
RMC : Robot Motion Control,
로봇 모션제어칩 / 제조용 로봇, 제조지원 로봇 업체 및 전문서비스 로봇 업체가 주 수요처,

모션제어칩은 GMC(General Motion Control)와 RMC(Robot Motion Control)로 구분되며, 현재 아진엑스텍의 매출 대부분은 IT장비에서 주로 사용되는 GMC에서 발생하고 있다. 향후 전문서비스 로봇 및 제조지원 로봇 등에 사용되는 RMC 매출이 확대될 것으로 예상된다.

모션제어칩은 진입장벽이 높아 경쟁사 진입이 어렵다는 판단이다. 자동화 장비의 핵심요소 중 하나는 ‘공정의 연속성’을 유지하는 것이다. 모션제어칩은 자동화 공정의 컨트롤러 역할을 수행하는 핵심적인 역할을 수행하기에 ‘오류’나 ‘불량’에 대한 민감도가 높다. 아진엑스텍은 1995년 설립되어 20년 이상의 레퍼런스를 보유하고 있으며, 모션제어칩에 관한 원천기술을 보유한 회사이다.

아진엑스텍의 핵심역량은 모션제어칩 개발 및 설계에 있다. 전체 매출의 약 10% 수준을 매년 R&D에 투자하고 있으며, 전체 직원의 80% 이상이 연구인력으로 구성되어 있는 등 기업역량을 연구 개발에 집중하고 있다. 그리고 생산의 대부분을 아웃소싱하는 Fabless 형태의 비즈니스 모델을 채택하고 있어 수익성이 우수한 특징을 지니고 있다.

그림 1. 아진엑스텍 제품 - 라인업



자료: 아진엑스텍, 하나금융투자

2. 투자포인트

아진엑스텍의 투자 포인트는 3가지로 정리할 수 있다.

- ① 모션제어칩 국산화 수혜와 ② 전방산업(반도체 · 디스플레이 · 2차전지) Capex 확대, ③ 향후 다가오는 4차산업과 로봇시장의 개화이다.

① 모션제어칩 국산화 : 모션제어 칩은 높은 제품 기술력을 요구하는 제품으로 Delta tau, Trio, Elmo 등의 외국소재 기업의 기술 경쟁력이 높은 상황이다. 아진엑스텍은 ‘가격 경쟁력’과 ‘현장대응력’을 바탕으로 외사 제품과 경쟁을 진행 중에 있다. 장비업체들은 지속된 원가절감 수요가 있는 상황이며, 이는 아진엑스텍의 장점과 일치한다. 실제로, 아진엑스텍의 모션제어칩은 1998년 외환위기 시기에 국내 장비업체들에게 채택되기 시작했다. 아진엑스텍 제품은 외산제품 대비 약 80% 정도의 가격수준을 유지하고 있는 것으로 추정된다. 또한 해외 경쟁사들은 국내에 ‘대리점’형태로 진출해 있어, 고객 대응력 측면에서 아진엑스텍이 장점을 지니고 있다는 판단이다.

② 전방산업(반도체 · 디스플레이 · 2차전지) Capex 확대 : IT(반도체 · 디스플레이)장비 및 2차전지 Capex 확대에 따른 수혜가 예상된다. 전방사업별 비중은 반도체 32%, 핸드셋(이동통신, 디스플레이) 64%, 2차전지 및 기타 4%로 구성되며, 전방산업 Capex투자가 아진엑스텍 실적성장의 Key-Factor이다. 국내 반도체 업체 및 디스플레이 세트업체의 지속적인 Capex투자가 계획되고 있어 아진엑스텍의 전방분위기는 긍정적이라는 판단이다. 또한 기존 ‘후공정 장비’ 중심의 매출에서 ‘전공정 장비’까지 공정 커버리지가 확대되고 있는 상황도 주목할 점이다. 또한 2017년부터 2차전지 장비향 매출이 발생하고 있어 새로운 성장동력을 확보했다는 판단이다.

③ 4차산업과 로봇시장의 개화 : 모션제어 칩은 로봇 및 자동화 장비의 핵심부분이다. 향후 스마트팩토리 시장의 확대와 산업용 로봇 수요 증가로 모션컨트롤 산업은 구조적인 성장을 지속할 전망이다. 아진엑스텍은 ‘모션제어 칩’ 원천기술을 보유한 국내 유일의 회사로 시장성장에 대한 수혜가 기대된다.

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018F
매출액	20.1	18.0	17.6	30.7	35.3
매출원가	10.1	9.4	9.1	14.5	15.9
매출총이익	10.0	8.6	8.5	16.2	19.4
판매비	7.3	7.4	7.4	8.4	8.8
영업이익	2.8	1.3	1.0	7.8	10.6
금융손익	(0.1)	0.0	(0.0)	(0.5)	(0.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
세전이익	3.1	1.3	1.0	7.3	10.1
법인세	0.2	(0.1)	(0.2)	1.1	0.3
계속사업이익	2.9	1.4	1.1	6.2	9.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.9	1.4	1.1	6.2	9.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	2.9	1.4	1.1	6.2	9.8
지배주주순이익	2.5	1.3	1.7	6.1	9.8
NOPAT	2.6	1.4	1.2	6.6	10.2
EBITDA	3.7	2.1	1.9	8.8	11.5
성장성(%)					
매출액증가율	6.3	(10.4)	(2.2)	74.4	15.0
NOPAT증가율	(25.7)	(46.2)	(14.3)	450.0	54.5
EBITDA증가율	(11.9)	(43.2)	(9.5)	363.2	30.7
영업이익증가율	(22.2)	(53.6)	(23.1)	680.0	35.9
(지배주주)순이익증가율	(12.1)	(51.7)	(21.4)	463.6	58.1
EPS증가율	(19.6)	(56.0)	(19.0)	428.9	33.5
수익성(%)					
매출총이익률	49.8	47.8	48.3	52.8	55.0
EBITDA이익률	18.4	11.7	10.8	28.7	32.6
영업이익률	13.9	7.2	5.7	25.4	30.0
계속사업이익률	14.4	7.8	6.3	20.2	27.8
투자지표					
	2014	2015	2016	2017	2018F
주당지표(원)					
EPS	573	252	204	1,079	1,441
BPS	4,470	4,682	5,002	6,101	7,128
CFPS	833	457	402	1,318	1,647
EBITDAPS	731	371	338	1,540	1,691
SPS	3,965	3,203	3,120	5,380	5,191
DPS	0	0	200	250	250
주가지표(배)					
PER	7.4	24.9	37.5	12.5	10.8
PBR	0.9	1.3	1.5	2.2	2.2
PCFR	5.1	13.7	19.0	10.2	9.4
EV/EBITDA	4.1	14.0	19.6	8.8	7.7
PSR	1.1	2.0	2.5	2.5	3.0
재무비율(%)					
ROE	14.2	5.7	4.4	18.5	22.5
ROA	10.6	5.0	3.3	14.1	19.4
ROIC	16.0	8.3	6.9	30.5	39.0
부채비율	16.5	12.9	51.0	17.2	15.4
순부채비율	(34.9)	(24.3)	(21.1)	(28.2)	(35.4)
이자보상배율(배)	16.8	204.8	18.3	16.3	49.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018F
유동자산	20.0	16.0	28.0	31.9	40.3
금융자산	9.3	6.5	16.0	14.1	19.8
현금성자산	8.5	5.7	15.4	13.5	19.1
매출채권 등	7.3	5.6	8.4	8.6	9.9
재고자산	3.3	3.8	3.5	9.0	10.4
기타유동자산	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
비유동자산	9.3	12.0	13.1	14.2	14.6
투자자산	0.3	1.4	2.4	2.5	2.9
금융자산	0.3	1.4	2.4	2.5	2.9
유형자산	4.5	6.1	6.7	9.1	9.6
무형자산	3.2	2.9	2.4	1.8	1.3
기타비유동자산	1.3	1.6	1.6	0.8	0.8
자산총계	29.3	28.0	41.1	46.1	54.9
유동부채	2.7	1.9	3.3	6.3	6.8
금융부채	0.5	0.0	0.0	2.5	2.5
매입채무 등	2.2	1.9	3.3	3.8	4.4
기타유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
비유동부채	1.4	1.3	10.5	0.5	0.5
금융부채	0.0	0.5	10.3	0.5	0.5
기타비유동부채	1.4	0.8	0.2	0.0	0.0
부채총계	4.2	3.2	13.9	6.8	7.3
지배주주지분	25.2	24.8	27.2	39.4	47.6
자본금	2.8	2.8	2.8	3.3	3.3
자본잉여금	7.8	7.8	8.4	15.1	15.1
자본조정	0.0	(1.6)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	14.5	15.8	17.4	22.4	30.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	25.2	24.8	27.2	39.4	47.6
순금융부채	(8.8)	(6.0)	(5.7)	(11.1)	(16.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2014	2015	2016	2017	2018F
영업활동 현금흐름	2.9	2.2	0.9	2.8	8.6
당기순이익	2.9	1.4	1.1	6.2	9.8
조정	1.1	1.3	1.2	1.4	0.9
감가상각비	0.9	0.8	0.9	1.0	0.9
외환거래손익	(0.0)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.5	0.3	0.4	0.0
영업활동 자산부채 변동	(1.1)	(0.5)	(1.4)	(4.8)	(2.1)
투자활동 현금흐름	(1.3)	(3.4)	(1.7)	(2.9)	(1.4)
투자자산감소(증가)	0.1	(1.2)	(0.9)	(0.1)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(0.4)	(2.0)	(1.0)	(2.8)	(0.9)
기타	(1.0)	(0.2)	0.2	0.0	(0.1)
재무활동 현금흐름	1.8	(1.6)	10.5	(1.7)	(1.6)
금융부채증가(감소)	(5.2)	0.0	9.8	(7.3)	0.0
자본증가(감소)	7.0	0.0	0.6	7.2	0.0
기타재무활동	0.0	(1.6)	0.1	(0.5)	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(1.1)	(1.6)
현금의 증감	3.4	(2.8)	9.7	(1.9)	5.6
Unlevered CFO	4.2	2.6	2.3	7.5	11.2
Free Cash Flow	2.5	0.3	(0.2)	(0.1)	7.7

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2018년 4월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 04월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(강준구)는 2018년 04월 11일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.