

SK COMPANY Analysis



Analyst
박형우

hyungwou@sk.com
02-3773-8889

Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,303 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	859 억원
주요주주 행진개발(주)(외)	40.48%
외국인지분율	22.0%
배당수익률	3.00%

Stock Data

주가(16/07/10)	6,590 원
KOSDAQ	692.6 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	6,770 원
52주 최저가	4,360 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.9%	-9.4%
6개월	20.3%	19.2%
12개월	45.0%	39.3%

아비코전자 (036010/KQ | 매수(유지) | T.P 8,500 원(유지))

2Q16 Preview: 부품업계 비수기(2Q)에도 견조한 실적 시현

아비코전자의 2Q16 매출액은 210 억원, 영업이익은 27 억원으로 추정

- ① DDR4 칩저항기 비중 증가로 판가상승에 따라 저항기 매출 증가 전망
- ② 고객사의 플래그십 스마트폰 판매 확대에 따라 시그널인더터 매출도 양호했을 것
- ③ LPP 매출 증가 본격화 예상

2Q16은 부품사들의 계절적 비수기였음에도 아비코전자는 견조한 실적 예상됨

아비코전자는 2Q16에 매출액 210 억원 (QoQ Flat / YoY +38%), 영업이익 27 억원 (QoQ +18% / YoY +28%)을 기록할 것으로 추정한다. 대다수의 부품사들은 고객사의 2분기 스마트폰 생산 감소로 실적이 전분기 대비 감소하겠지만, 아비코전자는 매출액과 영업이익 모두 견조할 전망이다. 이는 ① 판가가 높은 DDR4 칩저항기 매출이 늘어나고, ② 고객사의 플래그십 스마트폰 판매 확대에 따라 시그널인더터 수요가 양호했으며, ③ LPP 매출이 본격적으로 증가한 것으로 파악되기 때문이다.

사업동향 업데이트: 시그널인더터 채용확대, 전장부품 성장, 신사업 매출 본격화

① 2016년부터 주력제품인 시그널인더터가 200 달러 대의 중저가 스마트폰에서 채용되기 시작했다. 이는 J 시리즈 등 중저가 스마트폰에 메탈케이스의 채택이 확대되고 있고, 삼성페이 등 통신 방식의 다양화로 주파수 관련 노이즈 제거의 중요성이 부각되고 있기 때문이다. ② 전장부품 매출 비중이 상승하는 점도 긍정적이다. 차량용 부품 매출은 2014년 49 억원, 2015년 72 억원에서, 2016년에는 100 억원에 육박할 것으로 전망한다. 또한 ③ LPP와 DDR4 칩저항기 사업의 매출 증가세가 눈에 띈다.

실적성장, 안정적인 재무구조, 3.8% 이상의 시가배당률

아비코전자는 다변화된 제품구조로 실적 성장을 이어가고 있는 가치주라 생각한다. 성장의 바탕에는 우량한 순현금구조와 낮은 부채비율 등 안정적인 자산구조가 있다. 또한 이익증가에 따라 2016년 시가배당률은 현재주가 기준 3.8%를 상회할 것으로 전망한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	598	570	684	885	1,010	1,082
yoY	%	27.8	-4.6	19.9	29.4	14.2	7.0
영업이익	억원	39	69	84	120	149	162
yoY	%		흑전	77.0	21.3	42.7	24.2
EBITDA	억원	87	124	135	165	186	192
세전이익	억원	37	77	100	144	184	197
순이익(자체주주)	억원	34	56	88	113	142	152
영업이익률%	%	6.5	12.1	12.3	13.5	14.7	15.0
EBITDA%	%	14.6	21.7	19.7	18.6	18.4	17.7
순이익률	%	5.6	9.9	12.9	12.8	14.1	14.1
EPS	원	289	548	740	893	1,115	1,196
PER	배	15.1	9.4	8.0	7.4	5.9	5.5
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	5.6	3.6	3.2	2.7	1.7	0.9
ROE	%	64	9.6	12.9	14.3	16.0	15.3
순차입금	억원	-27	-162	-334	-421	-555	-689
부채비율	%	53.9	39.7	20.2	20.3	17.1	16.0

아비코전자 사업부서별 실적

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	158	152	199	175	210	210	234	231	684	885	1,010
저항기	44	40	53	50	53	58	61	64	187	235	275
파워인더터	47	42	47	48	48	46	47	47	183	187	187
LPP	15	10	18	12	15	26	42	51	55	133	214
시그널인더터	41	52	71	56	87	72	75	60	220	294	300
리드인더터	10	6	10	8	8	8	8	8	34	32	32
기타	2	2	0	1	0	1	1	1	5	3	3
연결자회사	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
매출액 비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
저항기	28%	27%	27%	29%	25%	28%	26%	28%	27%	27%	27%
파워인더터	30%	27%	23%	27%	23%	22%	20%	20%	27%	21%	19%
LPP	9%	7%	9%	7%	7%	12%	18%	22%	8%	15%	21%
시그널인더터	26%	34%	36%	32%	42%	34%	32%	26%	32%	33%	30%
리드인더터	6%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	5%	4%	3%
기타	1%	1%	0%	1%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
연결자회사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
매출액 증가율 (YoY)	-5%	2%	39%	33%	33%	38%	17%	32%	16%	29%	14%
저항기	19%	31%	37%	34%	20%	43%	14%	29%	30%	26%	17%
파워인더터	8%	4%	17%	16%	1%	10%	0%	-2%	11%	2%	0%
LPP	-	-	-	461%	2%	153%	132%	325%	2471%	144%	60%
시그널인더터	-41%	-21%	38%	62%	112%	38%	6%	8%	-1%	34%	2%
리드인더터	19%	-2%	17%	35%	-21%	34%	-15%	-2%	17%	-5%	1%
기타	-42%	-10%	-80%	-67%	-80%	-47%	218%	-37%	-50%	-45%	7%
연결자회사	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	16	21	27	19	23	27	34	35	84	120	149
OPM	10%	14%	14%	11%	11%	13%	15%	15%	12%	14%	15%
영업이익 증가율 (YoY)	1%	-16%	32%	흑자전환	43%	28%	26%	84%	35%	43%	24%

자료: DART, SK 증권 추정

2Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

아비코전자 실적	2Q15	1Q16	2Q16 SK 추정치	2Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	155	210	210	200	5%
영업이익	15	23	27	35	-22%
순이익	23	20	26	0	-

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

아비코전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	570	684	885	843	5%
영업이익	69	84	120	140	-14%
순이익	56	88	112	110	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.07.13	매수	8,500원
	2016.02.22	매수	8,500원
	2015.11.23	매수	8,500원
	2015.11.10	매수	8,500원
	2015.09.16	매수	8,500원
	2015.06.10	매수	8,500원

Compliance Notice

- 작성자(박형우)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 12일 기준)

매수	95.45%	중립	4.55%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	480	610	759	893	1,050
현금및현금성자산	237	298	305	424	552
매출채권및기타채권	101	119	160	168	183
재고자산	59	82	110	116	126
비유동자산	378	289	243	209	170
장기금융자산	17	22	23	23	23
유형자산	306	245	215	189	160
무형자산	9	9	8	8	8
자산총계	857	899	1,002	1,102	1,220
유동부채	227	128	149	143	152
단기금융부채	133	32	21	9	5
매입채무 및 기타채무	54	61	82	86	94
단기증당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	23	20	18	16
장기금융부채	15	21	18	15	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기증당부채	0	0	0	0	0
부채총계	244	151	169	161	168
지배주주지분	614	748	833	941	1,052
자본금	61	68	68	68	68
자본잉여금	245	303	303	303	303
기타자본구성요소	4	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	302	372	459	568	682
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	614	748	833	941	1,052
부채와자본총계	857	899	1,002	1,102	1,220

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	125	76	65	136	131
당기순이익(순실)	56	88	113	142	152
비현금성활동등	69	54	58	41	36
유형자산감가상각비	54	50	44	36	29
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	4	1	-10	-27	-27
운전자본감소(증가)	2	-39	-85	-8	-16
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-20	-50	-8	-16
재고자산감소(증가)	3	-23	-30	-6	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	7	24	4	8
기타	3	-3	-29	1	2
법인세납부	-3	-27	-21	-38	-41
투자활동현금흐름	39	41	-40	31	43
금융자산감소(증가)	42	-16	-65	0	0
유형자산감소(증가)	-9	12	-15	-10	0
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	6	46	41	42	43
재무활동현금흐름	-95	-56	-17	-49	-46
단기금융부채증가(감소)	-40	-104	-12	-12	-4
장기금융부채증가(감소)	-46	9	-3	-3	-2
자본의증가(감소)	0	63	0	0	0
배당금의 지급	-3	-18	-26	-33	-39
기타	-6	-5	-2	-1	-1
현금의 증가(감소)	70	62	7	118	128
기초현금	167	237	298	305	424
기말현금	237	298	305	424	552
FCF	125	88	82	135	140

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	570	684	885	1,010	1,082
매출원가	439	528	673	765	818
매출총이익	131	156	212	246	264
매출총이익률 (%)	23.0	22.8	24.0	24.3	24.4
판매비와관리비	62	72	92	97	102
영업이익	69	84	120	149	162
영업이익률 (%)	12.1	12.3	13.5	14.7	15.0
비영업수익	8	16	24	35	35
순금융비용	0	-2	-4	-7	-9
외환관련손익	3	5	0	1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	77	100	144	184	197
세전계속사업이익률 (%)	13.5	14.7	16.2	18.2	18.2
계속사업법인세	13	7	27	39	41
계속사업이익	64	93	116	145	156
중단사업이익	-8	-5	-3	-3	-3
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	88	113	142	152
순이익률 (%)	9.9	12.9	12.8	14.1	14.1
지배주주	56	88	113	142	152
지배주주기록 순이익률(%)	98.9	12.89	12.76	14.05	14.09
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	56	89	111	140	150
지배주주	56	89	111	140	150
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	124	135	165	186	192

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-4.6	19.9	29.4	142	7.0
영업이익	77.0	21.3	42.7	24.2	8.9
세전계속사업이익	108.2	30.0	43.3	28.0	7.2
EBITDA	42.0	8.7	22.2	12.9	3.1
EPS(계속사업)	89.8	34.9	20.7	24.9	7.2
수익성 (%)					
ROE	9.6	12.9	14.3	16.0	15.3
ROA	6.6	10.0	11.9	13.5	13.1
EBITDA마진	21.7	19.7	18.6	18.4	17.7
안정성 (%)					
유동비율	211.7	478.5	509.9	622.4	691.3
부채비율	39.7	20.2	20.3	17.1	16.0
순차입금/자기자본	-26.4	-44.6	-50.6	-59.0	-65.5
EBITDA/이자비용(배)	17.4	38.8	66.9	194.1	298.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	548	740	893	1,115	1,196
BPS	5,254	5,745	6,397	7,221	8,075
CFPS	951	1,105	1,210	1,374	1,396
주당 현금배당금	150	200	250	300	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.4	10.0	7.6	6.1	5.7
PER(최저)	7.1	5.9	5.5	4.4	4.1
PBR(최고)	1.2	1.3	1.1	0.9	0.8
PBR(최저)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	5.4	5.3	5.5	4.8	4.7
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.3	2.8	1.8	1.0
EV/EBITDA(최저)	2.4	1.7	1.3	0.5	-0.3