

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	949 억원
주요주주	
행진개발(주)(외)	38.96%

외국인지분률	240%
배당수익률	2.80%

Stock Data

주가(16/10/03)	7,140 원
KOSDAQ	681.21 pt
52주 Beta	0.82
52주 최고가	7,900 원
52주 최저가	4,900 원
60일 평균 거래대금	9 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-2.4%
6개월	14.1%	15.3%
12개월	26.4%	25.9%

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

스마트폰 산업의 불황에도 견조한 실적 이어가는 부품사

2016 년 3 분기 매출액 216 억원, 영업이익 32 억원 전망

- ① 고객사의 3Q16 중저가 스마트폰 증산이 기대를 하회했고,
- ② 신규 성장동력인 LPP 의 모바일 고객사 내 점유율 상승이 예상보다 느리며,
- ③ 9 월 추석연휴로 가동률이 소폭 하락함에 따라 3 분기 매출액은 컨센서스를 하회 그러나 주요 제품의 지속적인 출하 확대로 2017 년에도 매출증가 추세 이어질 전망

3Q16 Preview : 매출액은 컨센서스를 하회하지만, 영업이익은 견조

아비코전자는 3Q16 에 매출액 216 억원 (YoY+9%), 영업이익 32 억원 (YoY+17%)을 기록할 것으로 추정한다. 3 분기 매출액이 컨센서스를 하회할 것으로 예상하는 이유는 ① 고객사의 3Q16 중저가 스마트폰 증산이 기대치에 못 미쳤고, ② 신규 성장동력인 LPP 의 모바일 고객사 내 점유율 상승이 예상보다 느리며, ③ 9 월 추석연휴로 가동률이 소폭 하락했기 때문이다. 그러나 3 분기 영업이익은 수익성이 양호한 시그널인덕터, DDR4 용 칩저항기, 차량용 파워인덕터 등의 매출호조로 여전히 견조할 전망이다.

지속 성장의 기반은 다각화된 제품 포트폴리오

아비코전자는 전방 스마트폰 산업의 성장이 정체된 상황에서도 지속적으로 성장하고 있다. 지난 2015 년에는 20%, 2016 년에는 21% 성장이 전망된다. 이는 주력제품 시그널 인덕터의 매출이 지속되는 가운데, DDR4 용 저항기, 전장용 인덕터, LPP 등의 출하량이 늘고 있기 때문이다. 시그널인덕터는 중저가 스마트폰에서의 채용률이 상승 중이고, 전장용 부품산업은 이제 성장을 시작했으며, SSD 용 LPP 도 수요 증가가 감지된다. 따라서 아비코전자의 매출증가 추세는 2017 년과 2018 년에도 이어질 것으로 전망한다.

목표주가 8,500 원은 2017 년 EPS 기준, PER 8.8 배

목표주가 8,500 원을 유지한다. 이는 2016 년과 2017 년 연말 EPS 기준, 각각 PER 10.9 배, 8.8 배 수준이다. 현재 주가에서 예상 배당수익률이 3.5%에 달하는 점과 동사의 지속적인 성장성을 감안하면 합당하다고 판단된다. 향후 비용 효율화 또는 고수익성 제품 매출비중 상승에 따른 수익성 개선이 포착될 경우, 목표주가를 상향 계획이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	598	570	684	826	915	1,040
yoy	%	27.8	-4.6	19.9	20.8	10.8	13.7
영업이익	억원	39	69	84	111	135	163
yoy	%	흑전	77.0	21.3	32.2	21.4	20.9
EBITDA	억원	87	124	135	159	174	193
세전이익	억원	37	77	100	125	163	195
순이익(지배주주)	억원	34	56	88	104	129	155
영업이익률%	%	6.5	12.1	12.3	13.4	14.7	15.7
EBITDA%	%	14.6	21.7	19.7	19.2	19.0	18.6
순이익률	%	5.6	9.9	12.9	12.6	14.1	14.9
EPS	원	289	548	740	788	981	1,177
PER	배	15.1	9.4	8.0	9.1	7.3	6.1
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.6	3.6	3.2	3.3	2.6	1.8
ROE	%	6.4	9.6	12.9	13.2	14.8	15.9
순차입금	억원	-27	-162	-334	-426	-500	-598
부채비율	%	53.9	39.7	20.2	21.2	19.9	18.8

아비코전자 사업부서별 실적

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	158	152	199	175	210	213	216	187	684	826	915
저항기	44	40	53	50	53	67	65	54	187	239	237
파워인덕터	47	42	47	48	48	45	47	40	183	180	190
LPP	15	10	18	12	15	18	20	23	55	76	150
시그널인덕터	41	52	71	56	87	72	75	60	220	294	300
리드인덕터	10	6	10	8	8	8	8	8	34	32	32
기타	2	2	0	1	0	3	1	1	5	6	6
연결자회사	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%	32%	30%	29%	27%	29%	26%
파워인덕터	30%	27%	23%	27%	23%	21%	22%	21%	27%	22%	21%
LPP	9%	7%	9%	7%	7%	8%	9%	13%	8%	9%	16%
시그널인덕터	26%	34%	36%	32%	42%	34%	35%	32%	32%	36%	33%
리드인덕터	6%	4%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	5%	4%	4%
기타	1%	1%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
연결자회사	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%			
매출액 증가율 (YoY)	-5%	2%	39%	33%	33%	40%	9%	7%	16%	21%	11%
저항기	19%	31%	37%	34%	20%	67%	22%	9%	30%	28%	-1%
파워인덕터	8%	4%	17%	16%	1%	9%	0%	-17%	11%	-2%	5%
LPP				461%	2%	76%	11%	96%	2471%	39%	96%
시그널인덕터	-41%	-21%	38%	62%	112%	37%	6%	8%	-1%	34%	2%
리드인덕터	19%	-2%	17%	35%	-21%	32%	-16%	-3%	17%	-6%	1%
기타	-42%	-10%	-80%	-67%	-80%	66%	436%	9%	-50%	14%	5%
연결자회사	-100%	-100%	-100%	-100%							
영업이익	16	21	27	19	23	25	32	30	84	111	135
OPM	10%	14%	14%	11%	11%	12%	15%	16%	12%	13%	15%
영업이익 증가율 (YoY)	1%	-16%	32%	흑자전환	43%	18%	17%	62%	35%	32%	21%

자료: DART, SK 증권 추정

3Q16 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

(단위: 억원)

아비코전자 실적	3Q15	2Q16	3Q16 SK 추정치	3Q16 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	199	213	216	232	-7%
영업이익	28	25	32	33	-3%
순이익	20	25	30	33	-7%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

2016년 실적 : SK 증권 추정치 vs 시장 컨센서스

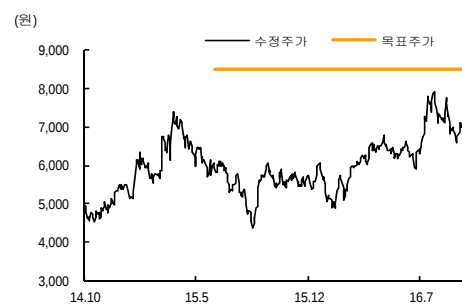
(단위: 억원)

아비코전자 실적	2014	2015	2016 SK 추정치	2016 컨센서스	컨센서스 대비
매출액	570	684	826	844	-2%
영업이익	69	84	111	109	2%
순이익	56	88	104	103	1%

자료: SK 증권 추정, Dataguide

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.10.05	매수	8,500원
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 10 월 5 일 기준)

매수	95.86%	중립	4.14%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	480	610	734	843	975
현금및현금성자산	237	298	327	386	478
매출채권및기타채권	101	119	127	154	175
재고자산	59	82	88	106	121
비유동자산	378	289	265	256	248
장기금융자산	17	22	24	24	24
유형자산	306	245	213	185	155
무형자산	9	9	8	8	8
자산총계	857	899	998	1,099	1,223
유동부채	227	128	154	163	176
단기금융부채	133	32	52	40	36
매입채무 및 기타채무	54	61	65	79	90
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	23	21	19	18
장기금융부채	15	21	18	15	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	244	151	174	182	194
지배주주지분	614	748	824	917	1,029
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	450	546	660
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	614	748	824	917	1,029
부채외자본총계	857	899	998	1,099	1,223

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	125	76	131	112	131
당기순이익(손실)	56	88	104	129	155
비현금성항목등	69	54	68	45	39
유형자산감가상각비	54	50	47	38	30
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	4	1	5	-21	-26
운전자본감소(증가)	2	-39	-36	-28	-22
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-20	-14	-27	-21
재고자산감소(증가)	3	-23	-8	-19	-15
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	7	5	14	11
기타	3	-3	-20	4	3
법인세납부	-3	-27	-3	-34	-41
투자활동현금흐름	39	41	-90	-3	8
금융자산감소(증가)	42	-16	-81	0	0
유형자산감소(증가)	-9	12	-18	-10	0
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	6	46	9	8	9
재무활동현금흐름	-95	-56	-13	-50	-48
단기금융부채증가(감소)	-40	-104	19	-12	-4
장기금융부채증가(감소)	-46	9	-2	-3	-2
자본의증가(감소)	0	63	0	0	0
배당금의 지급	-3	-18	-26	-33	-40
기타	-6	-5	-4	-2	-2
현금의 증가(감소)	70	62	28	59	92
기초현금	167	237	298	327	386
기말현금	237	298	327	386	478
FCF	125	88	112	106	136

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	570	684	826	915	1,040
매출원가	439	528	627	688	781
매출총이익	131	156	199	227	259
매출총이익률 (%)	23.0	22.8	24.0	24.8	24.9
판매비와관리비	62	72	88	92	97
영업이익	69	84	111	135	163
영업이익률 (%)	12.1	12.3	13.4	14.7	15.7
비영업손익	8	16	14	28	33
순금융비용	0	-2	-4	-6	-7
외환관련손익	3	5	0	1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	1	1	1
세전계속사업이익	77	100	125	163	195
세전계속사업이익률 (%)	13.5	14.7	15.2	17.8	18.8
계속사업법인세	13	7	22	34	41
계속사업이익	64	93	103	129	154
중단사업이익	-8	-5	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	88	104	129	155
순이익률 (%)	9.9	12.9	12.6	14.1	14.9
지배주주	56	88	104	129	155
지배주주귀속 순이익률(%)	9.89	12.89	12.55	14.1	14.87
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	56	89	101	126	152
지배주주	56	89	101	126	152
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	124	135	159	174	193

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-4.6	19.9	20.8	10.8	13.7
영업이익	77.0	21.3	32.2	21.4	20.9
세전계속사업이익	108.2	30.0	25.0	30.0	20.0
EBITDA	42.0	8.7	17.7	9.8	11.2
EPS(계속사업)	89.8	34.9	6.5	24.5	20.0
수익성 (%)					
ROE	9.6	12.9	13.2	14.8	15.9
ROA	6.6	10.0	10.9	12.3	13.3
EBITDA마진	21.7	19.7	19.2	19.0	18.6
안정성 (%)					
유동비율	211.7	478.5	477.5	516.4	553.1
부채비율	39.7	20.2	21.2	19.9	18.8
순차입금/자기자본	-26.4	-44.6	-51.7	-54.5	-58.1
EBITDA/이자비용(배)	17.4	38.8	48.5	87.5	115.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	548	740	788	981	1,177
BPS	5,254	5,745	6,196	6,897	7,742
CFPS	951	1,105	1,153	1,283	1,413
주당 현금배당금	150	200	250	300	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.4	10.0	10.0	8.1	6.7
PER(최저)	7.1	5.9	6.2	5.0	4.2
PBR(최고)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.0
PBR(최저)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
PCR	5.4	5.3	6.2	5.6	5.1
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.3	3.8	3.1	2.3
EV/EBITDA(최저)	2.4	1.7	1.4	0.8	0.2