

아비코전자(036010/KQ)

NDR: 2016 년에도 성장하는 가치주

매수(유지)

T.P 8,500 원(유지)

Analyst

박형우

hyungwou@sk.com

02-3773-8889

Company Data

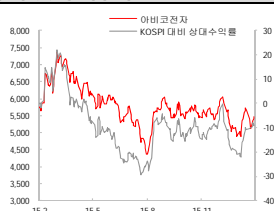
자본금	66 억원
발행주식수	1,303 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	714 억원
주요주주	
행진개발(주)(외)	40.36%

외국인지분률	1.60%
배당수익률	2.70%

Stock Data

주가(16/02/21)	5,480 원
KOSDAQ	644.56 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	7,380 원
52주 최저가	4,360 원
60일 평균 거래대금	4 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.2%	13.3%
6개월	18.4%	23.1%
12개월	-5.0%	-10.3%

아비코전자는 수년간 집행해왔던 CAPEX의 결실이 실적 증가로 나타나고 있다. 2015 년에 이어 2016 년에도 성장을 이어갈 것으로 전망한다. DDR4 용 칩저항기와 LPP의 매출 발생이 본격화 되고 있고, 2015 년 하반기부터는 시그널인덕터 수요 역시 증가 중이다. 아비코전자는 2015 년 말 기준, 순현금 350 억원, EBITDA 100 억원 초반으로 크게 저평가돼 있는 가치주다. 투자의견 매수, 목표주가 8,500 원을 유지한다.

2015 년, 실적 개선에 성공하며 전방시장과 차별화

아비코전자의 2015 년 실적은 전년과 비교하면 매출액이 +16%, 영업이익이 +35%, 순이익이 +56% 각각 증가했다. 4 년 연속 이익개선에 성공했으며, 매출액이 반등한 것도 긍정적이다. 전방의 스마트폰 시장 성장이 둔화됐으나, 아비코전자는 DDR4 용 칩저항기와 LPP(소형 파워인덕터)라는 신규제품들이 매출액 증가를 견인했다. 또한 시그널인덕터는 전년과 마찬가지로 캐쉬카우 역할을 이어간 것으로 추정한다. 수년간 집행해왔던 CAPEX의 결실이 실적 증가로 나타나는 중이다.

2016 년, 투자자금 회수시기의 도래

2016 년 실적은 매출액 811 억원 (YoY+18.6%), 영업이익 124 억원 (YoY+47.4%), 순이익 121 억원 (YoY+38%)을 예상한다. ① DDR4 용 칩저항기는 고객사들의 DDR4 생산 본격화로 2016 년 하반기부터 전체 칩저항기 사업의 판가상승을 이끌 전망이다. ② LPP 매출액은 고객사의 전자부품 국산화 전략에 따라 전년대비 2 배 이상 증가할 것으로 보여진다. ③ 시그널인덕터는 제품소형화에 따른 판가상승과 중저가 스마트폰 향 공급 확대로 주력제품의 역할을 이어갈 전망이다. 또한 ④ 2016 년 전장용 제품 비중은 전체 매출의 10%를 상회할 것으로 예상한다.

우량한 재무구조와 높은 수익성을 보유한 가치주

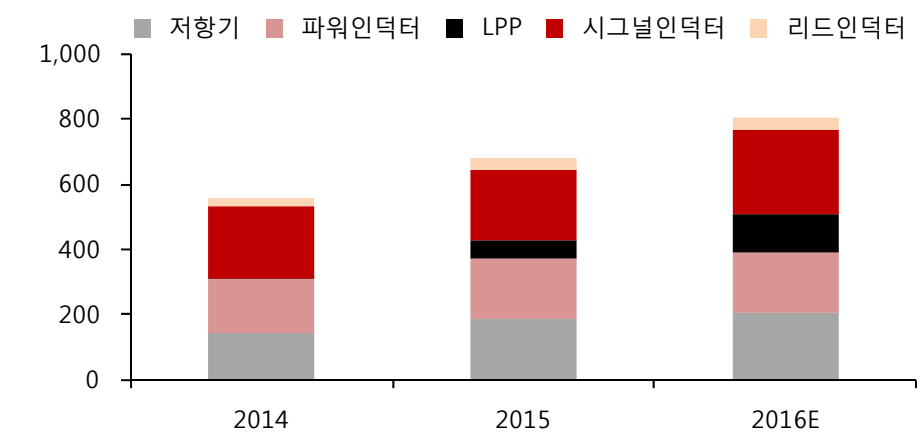
아비코전자의 순현금은 2015 년 말 기준 350 억원을 상회하는 것으로 추정한다. 이는 현재 시가총액 714 억원의 절반 수준이다. 여기에 아비코전자의 2015 년 연간 EBITDA 가 100 억원을 크게 상회했고, 매출액과 수익성이 향후에도 우상향 그림이 유력한 점을 감안하면 현재의 주가는 크게 저평가돼 있다고 판단한다. 스마트폰 시장의 성장 둔화로 대다수의 부품사들이 고전 중이다. 그러나 아비코전자는 신규아이템과 전자부품 국산화 수혜로 2016 년에 실적증가가 유력한 기업이다. 투자의견 매수, 목표주가 8,500 원 (2016 년 연말 EPS 기준 PER 약 9.2 배)을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	468	598	589	684	811	932
yoy	%	-7.6	27.8	-1.5	16.1	18.6	14.9
영업이익	억원	-3	39	62	84	124	151
yoy	%	적지	흑전	59.1	35.7	47.4	21.2
EBITDA	억원	42	87	117	134	165	185
세전이익	억원	-53	37	70	100	147	174
순이익(지배주주)	억원	-46	34	56	88	121	137
영업이익률%	%	-0.6	6.5	10.6	12.4	15.4	16.2
EBITDA%	%	8.9	14.6	19.9	19.6	20.3	19.8
순이익률	%	-9.9	5.6	9.6	12.9	14.9	14.8
EPS	원	-397	289	483	700	927	1,055
PER	배	N/A	15.1	10.6	8.4	5.9	5.2
PBR	배	1.0	0.9	1.0	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	12.2	5.6	3.8	2.9	1.4	0.5
ROE	%	-8.8	6.4	9.6	13.0	15.3	15.4
순차입금	억원	-6	-27	-162	-375	-487	-625
부채비율	%	56.2	53.9	39.7	21.0	22.1	21.2

사업부서별 매출액 전망 : DDR4 용 칩저항기, LPP, 시그널인덕터가 견인

(단위 : 억원)



자료 : DART, SK 증권

아비코전자 주요 제품

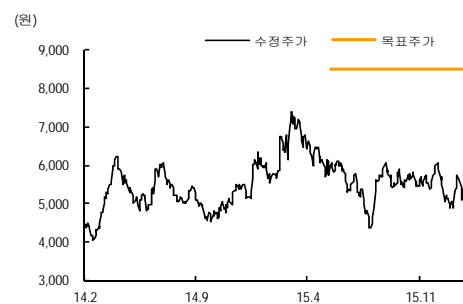
제품명	용도	주요 사용처	매출 비중
칩저항기	전자회로 구성 소자	DRAM 및 각종전자제품	25%
파워인덕터	정전기 방지 및 안정적인 전압 유지	TV 및 가전 등	23%
LPP	정전기 방지 및 안정적인 전압 유지	스마트폰 등	14%
시그널인덕터	기기간 통신 시 노이즈 제거	스마트폰 등	33%

자료 : Dart, 아비코전자, SK 증권 추정

주: 매출 비중은 2016년 추정치

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
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 2 월 22 일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	425	480	617	801	966
현금및현금성자산	167	237	289	401	539
매출채권및기타채권	98	101	128	171	187
재고자산	62	59	75	100	110
비유동자산	442	378	281	225	183
장기금융자산	41	17	20	20	20
유형자산	349	306	239	210	187
무형자산	9	9	8	7	7
자산총계	867	857	898	1,026	1,149
유동부채	242	227	122	162	177
단기금융부채	169	133	3	3	3
매입채무 및 기타채무	57	54	69	91	100
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	62	17	34	24	24
장기금융부채	58	15	23	23	23
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	304	244	156	186	201
지배주주지분	563	614	742	840	948
자본금	61	61	66	66	66
자본잉여금	245	245	295	295	295
기타자본구성요소	2	4	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	255	302	373	467	572
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	563	614	742	840	948
부채외자본총계	867	857	898	1,026	1,149

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	81	125	110	108	137
당기순이익(손실)	34	56	88	121	137
비현금성항목등	66	69	53	44	47
유형자산감가상각비	47	54	48	40	33
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	14	4	5	-14	-12
운전자본감소(증가)	-19	2	-17	-32	-13
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-21	-4	-24	-43	-17
재고자산감소(증가)	-2	3	-16	-25	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-1	14	23	9
기타	4	3	9	12	5
법인세납부	-1	-3	-14	-25	-35
투자활동현금흐름	-90	39	39	31	34
금융자산감소(증가)	-16	42	-35	0	0
유형자산감소(증가)	-81	-9	23	-10	-10
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	7	6	52	42	44
재무활동현금흐름	49	-95	-100	-27	-34
단기금융부채증가(감소)	-24	-35	-132	0	0
장기금융부채증가(감소)	49	-46	9	0	0
자본의증가(감소)	35	0	51	0	0
배당금의 지급	-3	-8	-18	-26	-33
기타	-7	-6	-10	-1	-1
현금의 증가(감소)	39	70	52	112	138
기초현금	128	167	237	289	401
기말현금	167	237	289	401	539
FCF	-9	118	132	100	130

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	598	589	684	811	932
매출원가	505	461	525	608	699
매출총이익	93	128	159	203	233
매출총이익률 (%)	15.5	21.7	23.3	25.0	25.0
판매비와관리비	54	66	75	78	82
영업이익	39	62	84	124	151
영업이익률 (%)	6.5	10.6	12.4	15.4	16.2
비영업손익	-2	7	16	23	23
순금융비용	2	0	-3	-9	-12
외환관련손익	2	3	1	-1	-1
관계기업투자등 관련손익	2	0	0	0	0
세전계속사업이익	37	70	100	147	174
세전계속사업이익률 (%)	6.2	11.8	14.7	18.2	18.7
계속사업법인세	3	13	12	27	37
계속사업이익	34	56	88	121	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	34	56	88	121	137
순이익률 (%)	5.6	9.6	12.9	14.9	14.8
지배주주	34	56	88	121	137
지배주주귀속 순이익률(%)	5.64	9.58	12.87	14.9	14.75
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	34	56	93	124	141
지배주주	34	56	93	124	141
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	87	117	134	165	185

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	278	-1.5	16.1	18.6	14.9
영업이익	흑전	59.1	35.7	47.4	21.2
세전계속사업이익	흑전	87.6	44.3	46.9	18.1
EBITDA	109.9	34.0	14.3	23.4	11.9
EPS(계속사업)	흑전	67.2	45.0	32.4	13.8
수익성 (%)					
ROE	6.4	9.6	13.0	15.3	15.4
ROA	4.1	6.6	10.0	12.6	12.6
EBITDA마진	14.6	19.9	19.6	20.3	19.8
안정성 (%)					
유동비율	176.0	211.7	505.1	495.1	545.6
부채비율	53.9	39.7	21.0	22.1	21.2
순차입금/자기자본	-4.8	-26.4	-50.6	-58.0	-65.9
EBITDA/이자비용(배)	10.5	15.0	23.3	15.64	17.50
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	289	483	700	927	1,055
BPS	4,821	5,254	5,695	6,447	7,277
CFPS	701	951	1,092	1,238	1,315
주당 현금배당금	70	150	200	250	300
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	24.0	12.9	10.5	6.2	5.4
PER(최저)	14.6	8.0	6.2	5.3	4.6
PBR(최고)	1.4	1.2	1.3	0.9	0.8
PBR(최저)	0.9	0.7	0.8	0.8	0.7
PCR	6.2	5.4	5.4	4.4	4.2
EV/EBITDA(최고)	9.0	4.9	4.0	1.6	0.7
EV/EBITDA(최저)	5.4	2.5	1.4	0.9	0.1