

SK COMPANY Analysis



Analyst

박형우

hyungwoo@sk.com

02-3773-8889

Company Data

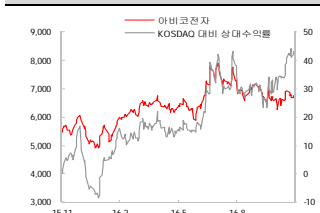
자본금	68 억원
발행주식수	1,329 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	900 억원
주요주주	
행진개발(주)(외)	38.96%

외국인지분률	1.90%
배당수익률	3.00%

Stock Data

주가(16/11/29)	6,770 원
KOSDAQ	596.07 pt
52주 Beta	0.87
52주 최고가	7,900 원
52주 최저가	4,900 원
60일 평균 거래대금	4 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	3.0%	10.7%
6개월	7.8%	25.1%
12개월	21.1%	41.1%

아비코전자 (036010/KQ | 매수(유지) | T.P 9,500 원(상향))

2016 년 요약 & 2017 년 전망

2016 년 LPP 사업은 기대를 하회하겠지만 시그널인덕터와 DDR4 칩저항기의 매출호조가 전사 실적개선의 동력으로 작용했습니다. 아비코전자는 2017 년에도 주력 제품들의 출하량이 증가하며 성장을 이어갈 것으로 전망됩니다. 동사는 우량한 재무구조를 기반으로 41 년간 성장을 이어왔습니다. 기초체력의 개선이 확인됐다고 판단되기에 목표주가를 8,500 원에서 9,500 원으로 상향합니다.

2016 년 요약 : 재무구조 개선, 수익성 상승

당초 예상했던 2016 년 성장의 축 중 시그널인덕터와 DDR4 칩저항기는 예상대로 견조했다. 반면 LPP(메탈파워인덕터) 사업은 2016 년에 본격적인 성장궤도에 오르지 못했다고 평가된다. 어플리케이션별 매출비중 변화는 긍정적이다. 반도체용 제품 매출비중은 14 년 6.6% → 3Q16(누적) 19.7%로, 전장용은 14 년 8.4% → 3Q16(누적) 10.4%로 각각 상승했다. 스마트폰 시장의 성장이 둔화되는 IT 산업환경에서 다각화된 제품 라인업과 다변화된 고객사들을 보유하고 있는 것은 아비코전자의 강점이다.

2017 년 전망 : LPP 중심의 성장 지속

2017 년 실적은 매출액 935 억원(YoY +13%), 영업이익 135 억원(YoY +24%)으로 추정된다. 2017 년에도 시그널인덕터와 DDR4 칩저항기, LPP가 전사실적을 견인할 전망이다. 특히, 과거 2 년간 기대치를 하회했던 LPP의 실적 반등에 주목이 필요하다. LPP는 스마트폰과 SSD에 채용되는 파워인덕터다. 스마트폰 용은 국산화 수혜가, SSD 용은 NAND 시장 확대의 수혜가 각각 가능하다.

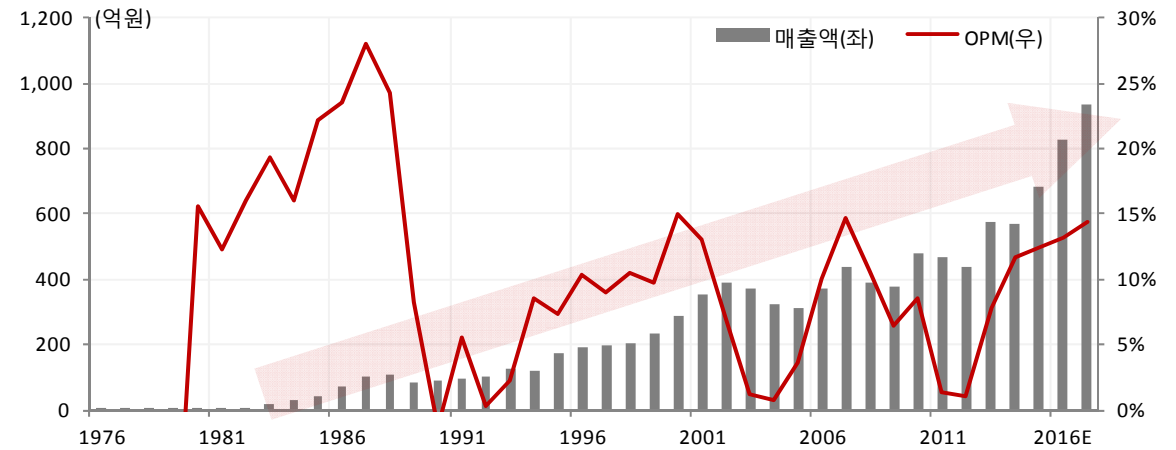
목표주가 상향 : 41 년째 성장 중인 전자소재 부품사

아비코전자의 목표주가를 9,500 원(과거 8,500 원)으로 상향한다. 2016 년에 기초체력이 개선됐음을 증명했고, 2017 년에 또 한 단계 향상될 것으로 예상되기 때문이다. 우량한 재무구조도 돋보인다. 순현금 규모는 14 년 162 억 → 15 년 334 억 → 16 년 427 억원으로 시가총액의 절반에 달한다. 또한 연말 배당수익률은 3.7%에 달할 것으로 전망된다. 아비코전자는 안정적인 재무구조를 바탕으로 41 년째 성장 중인 전자소재 부품사다. 현재 주가는 2017 년 연말 EPS 기준, PER 7.3 배로 저평가 수준이라 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	598	570	684	826	935	1,058
yoy	%	27.8	-4.6	19.9	20.8	13.2	13.1
영업이익	억원	39	69	84	109	135	161
yoy	%	흑전	77.0	21.3	29.2	24.2	19.4
EBITDA	억원	87	124	135	158	175	192
세전이익	억원	37	77	100	113	153	184
순이익(지배주주)	억원	34	56	88	96	121	145
영업이익률%	%	6.5	12.1	12.3	13.1	14.4	15.2
EBITDA%	%	14.6	21.7	19.7	19.2	18.7	18.1
순이익률	%	5.6	9.9	12.9	11.6	13.0	13.7
EPS	원	289	548	740	729	922	1,106
PER	배	15.1	9.4	8.0	9.3	7.3	6.1
PBR	배	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	5.6	3.6	3.2	3.0	2.3	1.7
ROE	%	6.4	9.6	12.9	12.2	14.1	15.4
순차입금	억원	-27	-162	-334	-427	-498	-588
부채비율	%	53.9	39.7	20.2	23.5	22.0	20.6

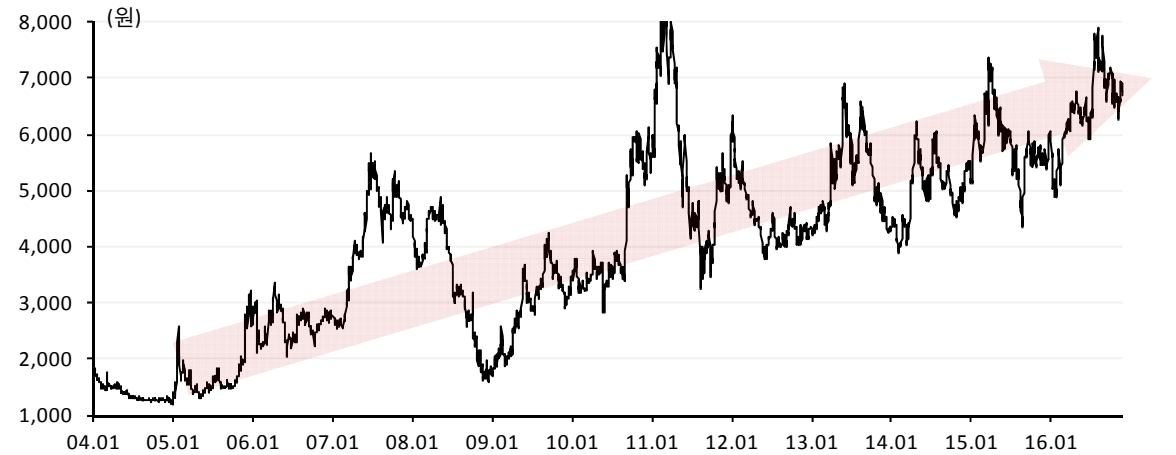
아비코전자 실적 추이 : 40 년간 우상향 추세 유지



자료 : Dart, 아비코전자, SK 증권

주 : 별도 실적 기준

아비코전자 주가 추이 : 10 년 이상 우상향 추세 유지

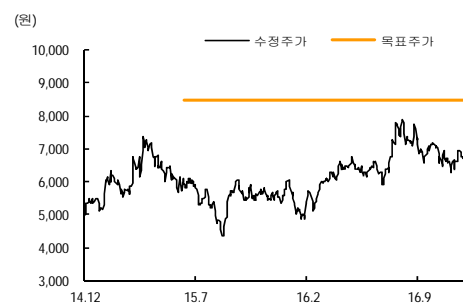


자료 : Dataguide, SK 증권

주 : 종가 기준

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.11.30	매수	9,500원
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 11 월 30 일 기준)

매수	94.84%	중립	5.16%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	480	610	748	851	974
현금및현금성자산	237	298	300	356	441
매출채권및기타채권	101	119	128	154	174
재고자산	59	82	89	106	120
비유동자산	378	289	265	244	223
장기금융자산	17	22	23	23	23
유형자산	306	245	211	182	152
무형자산	9	9	8	8	8
자산총계	857	899	1,013	1,095	1,197
유동부채	227	128	164	172	185
단기금융부채	133	32	61	49	45
매입채무 및 기타채무	54	61	66	79	90
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	17	23	28	25	20
장기금융부채	15	21	19	16	14
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	244	151	193	197	205
지배주주지분	614	748	820	898	993
자본금	61	68	69	69	69
자본잉여금	245	303	314	314	314
기타자본구성요소	4	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	302	372	442	530	635
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	614	748	820	898	993
부채외자본총계	857	899	1,013	1,095	1,197

현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	125	76	125	109	124
당기순이익(손실)	56	88	96	121	145
비현금성항목등	69	54	73	54	47
유형자산감가상각비	54	50	49	39	30
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
기타	4	1	10	-11	-16
운전자본감소(증가)	2	-39	-45	-26	-21
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-4	-20	-13	-25	-21
재고자산감소(증가)	3	-23	-8	-17	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	7	7	13	11
기타	3	-3	-30	4	3
법인세납부	-3	-27	1	-41	-47
투자활동현금흐름	39	41	-128	-2	9
금융자산감소(증가)	42	-16	-117	0	0
유형자산감소(증가)	-9	12	-22	-10	0
무형자산감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
기타	6	46	11	8	9
재무활동현금흐름	-95	-56	8	-51	-48
단기금융부채증가(감소)	-40	-104	28	-12	-4
장기금융부채증가(감소)	-46	9	-1	-3	-2
자본의증가(감소)	0	63	12	0	0
배당금의 지급	-3	-18	-26	-33	-40
기타	-6	-5	-5	-2	-2
현금의 증가(감소)	70	62	2	56	85
기초현금	167	237	298	300	356
기말현금	237	298	300	356	441
FCF	125	88	109	109	135

자료 : 아비코전자, SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	570	684	826	935	1,058
매출원가	439	528	635	713	805
매출총이익	131	156	191	222	252
매출총이익률 (%)	23.0	22.8	23.2	23.7	23.9
판매비와관리비	62	72	83	87	91
영업이익	69	84	109	135	161
영업이익률 (%)	12.1	12.3	13.1	14.4	15.2
비영업손익	8	16	5	18	23
순금융비용	0	-2	-4	-6	-7
외환관련손익	3	5	0	1	-1
관계기업투자등 관련손익	0	0	1	1	1
세전계속사업이익	77	100	113	153	184
세전계속사업이익률 (%)	13.5	14.7	13.7	16.4	17.4
계속사업법인세	13	7	18	32	39
계속사업이익	64	93	96	121	145
중단사업이익	-8	-5	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	56	88	96	121	145
순이익률 (%)	9.9	12.9	11.6	13.0	13.7
지배주주	56	88	96	121	145
지배주주귀속 순이익률(%)	9.89	12.89	11.6	12.96	13.74
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	56	89	85	111	135
지배주주	56	89	85	111	135
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	124	135	158	175	192

주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	-4.6	19.9	20.8	13.2	13.1
영업이익	77.0	21.3	29.2	24.2	19.4
세전계속사업이익	108.2	30.0	13.0	35.3	20.0
EBITDA	42.0	8.7	17.6	10.5	9.7
EPS(계속사업)	89.8	34.9	-1.5	26.5	20.0
수익성 (%)					
ROE	9.6	12.9	12.2	14.1	15.4
ROA	6.6	10.0	10.0	11.5	12.7
EBITDA마진	21.7	19.7	19.2	18.7	18.1
안정성 (%)					
유동비율	211.7	478.5	455.6	493.3	526.4
부채비율	39.7	20.2	23.5	22.0	20.6
순차입금/자기자본	-26.4	-44.6	-52.1	-55.5	-59.3
EBITDA/이자비용(배)	17.4	38.8	44.7	74.7	94.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	548	740	729	922	1,106
BPS	5,254	5,745	6,169	6,753	7,468
CFPS	951	1,105	1,110	1,229	1,342
주당 현금배당금	150	200	250	300	350
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	11.4	10.0	10.8	8.6	7.1
PER(최저)	7.1	5.9	6.7	5.3	4.4
PBR(최고)	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1
PBR(최저)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
PCR	5.4	5.3	6.1	5.5	5.0
EV/EBITDA(최고)	4.6	4.3	3.8	3.1	2.3
EV/EBITDA(최저)	2.4	1.7	1.4	0.8	0.3