



# Not Rated

목표주가: N/A

주가(05/29): 6,270원

시가총액: 672억원



스몰캡

Analyst **한동희**

02) 3787-5292

donghee.han@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (5/29)		642.98pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	7,180원	2,875원
등락률	-12.67%	118.09%
수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-7.9%
6M	37.5%	27.5%
12M	102.3%	117.5%

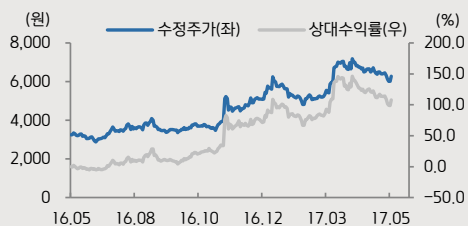
## Company Data

발행주식수	10,711천주
일평균 거래량(3M)	226천주
외국인 지분율	1.96%
배당수익률(17E)	n/a
BPS(17E)	6,031원
주요 주주	이제훈 외 4인 35.24%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016	2017E
매출액	850	517	770	1,244
보고영업이익	53	-46	33	112
핵심영업이익	3	-46	33	112
EBITDA	87	-4	79	155
세전이익	54	-45	32	101
순이익	48	-53	35	91
지배주주지분순이익	48	-53	35	91
EPS(원)	568	-499	327	853
증감률(%YoY)	-49.3	N/A	N/A	160.9
PER(배)	6.9	-6.4	15.5	7.4
PBR(배)	0.8	0.7	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	4.9	-126.8	10.1	6.1
보고영업이익률(%)	6.2	8.9	4.3	9.0
핵심영업이익률(%)	6.2	-8.9	4.3	9.0
ROE(%)	11.6	-10.3	6.9	15.6

## Price Trend



# 파버나인 (177830)

## 예상보다 더 좋은 본업과 리레이팅 기대감 유효



파버나인의 2017년은 1) 고객사 프리미엄 TV 라인업 증가와 사이니지 시장 성장, 2) 고수익성의 의료기기 양산모델의 증가 및 고객사 의료기기의 미국 FDA 승인 완료, 3) 생활가전 글로벌 고객사 확대 효과로 본업의 고성장이 예상된다. 추가로 테슬라 모델X 진입을 기반으로 거래선 다변화의 가능성도 배제할 수 없다고 판단하기 때문에 2017년은 본업 성장과 더불어 밸류에이션 리레이팅에 대한 기대감도 유효하다.

### >>> 1Q17 역대 최대 매출액 272억원 (+128% YoY) 기록

파버나인의 1Q17 실적은 매출액 272억원 (+128% YoY), 영업이익 22억원 (흑자전환 YoY)으로 역대 분기 최대 매출액을 기록했다. 전 제품 군에서 전년 동기대비 성장을 기록했는데, 사이니지 (+440% YoY), 의료기기 (+225% YoY), 생활가전 (+88% YoY) 향 알루미늄 외장재가 성장을 견인했다. 다만 세전이익은 원/달러 기말 환율이 7.3% 하락하면서 베트남 공장 대여금 1,000만 달러 등에 대한 부정적 외환효과로 9억원을 기록했으며, 순이익은 세무 조정에 따른 법인세 환입 효과로 15억원을 기록했다.

### >>> 2017년 전체 제품군의 가파른 실적 성장 전망

키움증권은 파버나인이 2017년 전체 제품군에서 전년동기대비 가파른 성장을 기록할 것으로 예상된다. TV 외장재 주력 고객사는 프리미엄 TV 시장 점유율 확대를 위해 프리미엄 TV라인업 비중을 2016년 16%에서 올해 25% 이상으로 끌어올릴 계획이며, 디지털 사이니지 사업에 대한 의지도 강하다. 수익성이 높은 의료기기 외장부품도 2종 이상의 양산모델 추가가 예정되어 있는 가운데 주력 고객사가 의료기기 최대시장인 미국의 FDA로부터 초음파 진단기기 2종의 최종 판매 승인을 완료해 성장 가시성이 높다. 그 외 GE, 하이센스 등 추가된 글로벌 고객사향 매출도 2분기부터 시작될 것으로 예상된다.

### >>> 자동차 외관부품 시장 진입을 통한 리레이팅 기대감 유효

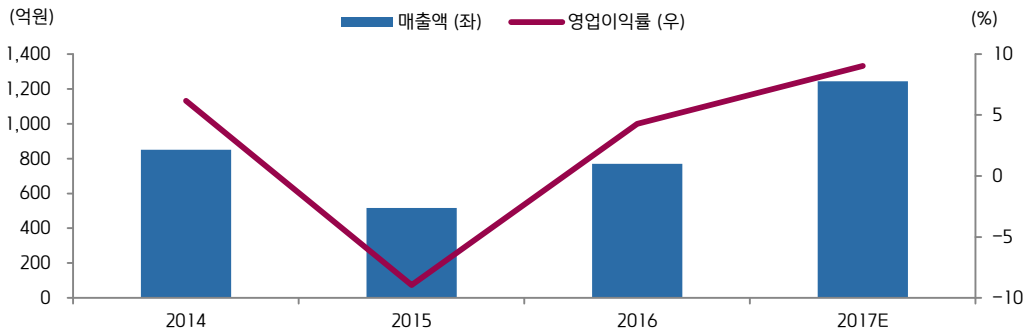
키움증권은 파버나인의 2017년 실적을 매출액 1,244억원 (+61.6% YoY), 영업이익 112억원 (+240.6% YoY)으로 예상된다. 매출액 증가율 대비 영업이익 증가율이 높은 이유는 고수익성으로 추정되는 의료기기 매출액 증가 (+121% YoY)와 테슬라 모델X 향 예상 매출액 49억원을 반영한 효과이다. 기대를 모았던 모델3 초도물량 진입에 대한 가시성은 낮아졌지만, 모델X의 레퍼런스를 통한 기타 완성차 업체로의 진입 가능성은 여전히 유효하다. ① 본업의 높은 성장, ② 베트남 공장 가동에 따른 수익성 개선 효과, ③ 자동차 외관부품 시장 진입을 통한 리레이팅 가능성을 고려하면, 파버나인의 2017년은 과거 어느 해보다 긍정적인 한 해가 될 가능성이 높다고 판단한다.

연간 실적 추이 및 전망

투자지표	2014	2015	2016	2017E
매출액(억원)	850.2	517.3	769.8	1,244.0
증감율(%YoY)		-39.2%	48.8%	61.6%
영업이익(억원)	52.5	(46.3)	33.0	112.3
증감율(%YoY)		적전	흑전	240.6%
당기순이익(억원)	47.7	(53.4)	35.0	91.4
증감율(%YoY)		적전	흑전	161.1%
영업이익률(%)	6.2%	-8.9%	4.3%	9.0%
당기순이익률(%)	5.6%	-10.3%	4.5%	7.3%

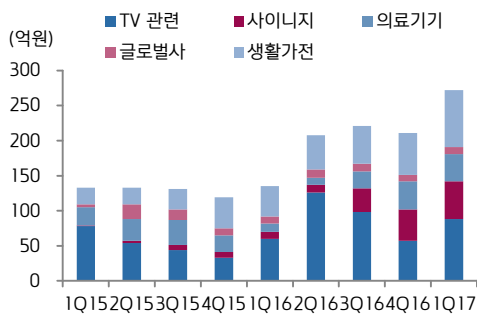
자료: FnGuide, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



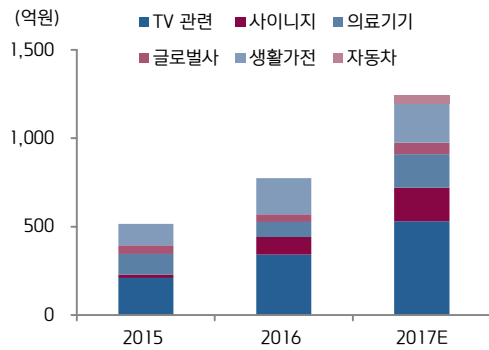
자료: FnGuide, 키움증권 추정

파버나인 제품군별 분기 매출액 추이



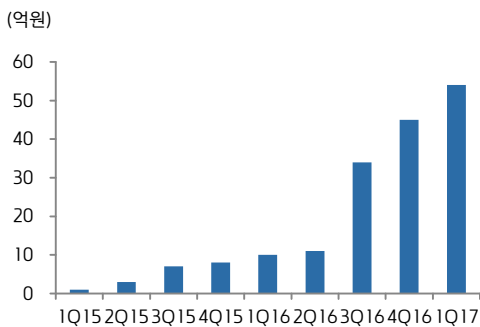
자료: 파버나인, 키움증권

파버나인 제품군별 연간 매출액 추이 및 전망



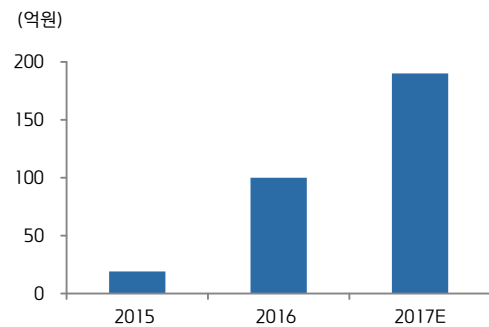
자료: 파버나인, 키움증권 추정

사이니지 분기 매출액 추이



자료: 파버나인, 키움증권

사이니지 연간 매출액 추이 및 전망



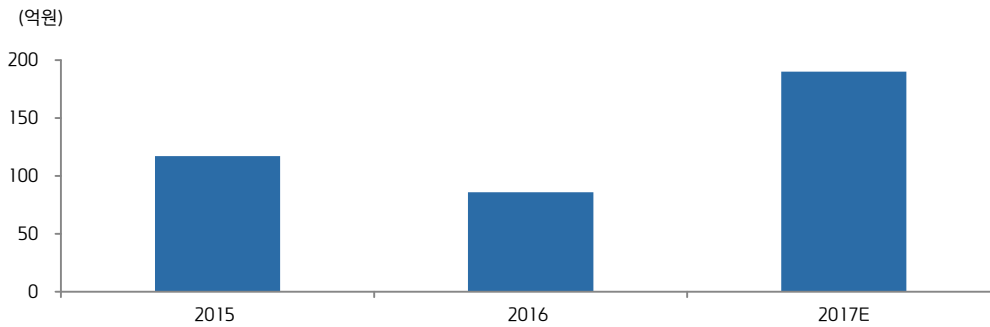
자료: 파버나인, 키움증권 추정

### 파버나인의 의료기기 외장재 납품 라인업

고객사	종류	2016	2017E	비고
삼성전자	디지털 엑스레이	양산	양산	디지털 엑스레이 (프리미엄급)
		개발/양산	양산	이동형 엑스레이 (프리미엄급)
		개발	양산	보급형 엑스레이 (준프리미엄급)
삼성메디슨	초음파	개발/양산	양산	산부인과 태아진단용 (보급형)
		개발	양산	관절 어깨 무릎 진단용 (프리미엄급)

자료: 파버나인, 키움증권

### 의료기기향 매출액 추이 및 전망



자료: 파버나인, 키움증권 추정

### 파버나인의 사업영역 및 제품군

기존사업 (TV, 의료기기, 생활가전 등 외관제품)

신규사업  
(자동차 도어트림 등 협의 중)

TV 외관제품

• TV 스탠드 / TV 프레임



디지털사이니지



의료기기 외관제품

• X-ray, 혈액분석기 등



생활가전 등 외관제품

• 냉장고, 모니터, LFD, Heat Sink, Audio Case 등



자료: 파버나인, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
매출액	1,198	850	517	770	1,244
매출원가	1,061	745	507	673	1,044
매출총이익	137	106	11	96	200
판매비및일반관리비	44	53	57	63	88
영업이익(보고)	94	53	-46	33	112
영업이익(핵심)	94	53	-46	33	112
영업외손익	-14	2	1	-1	-11
이자수익	4	2	1	0	0
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	0	0	0	8	0
이자비용	15	4	6	9	11
외환손실	0	0	0	1	5
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	1	1	2	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	0	0	0	0
기타	-2	3	5	-1	4
법인세차감전이익	80	54	-45	32	101
법인세비용	13	7	8	-3	10
유효법인세율 (%)	16.4%	12.3%	-18.1%	-8.5%	9.6%
당기순이익	67	48	-53	35	91
지배주주지분순이익(억원)	67	48	-53	35	91
EBITDA	121	87	-4	79	155
현금순이익(Cash Earnings)	94	82	-11	81	134
수정당기순이익	67	47	-54	33	91
증감율(% YoY)					
매출액	158.2	-29.0	-39.2	48.8	61.6
영업이익(보고)	103.5	-43.9	적전	흑전	240.3
영업이익(핵심)	103.5	-43.9	적전	흑전	240.3
EBITDA	80.2	-28.4	N/A	N/A	97.5
지배주주지분 당기순이익	128.8	-28.3	적전	흑전	91.4
EPS	128.8	-49.3	적전	흑전	160.9
수정순이익	126.8	-29.8	적전	흑전	178.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
영업활동현금흐름	139	81	-4	82	185
당기순이익	67	48	-53	35	91
감가상각비	27	33	41	44	41
무형자산상각비	0	1	1	2	1
외환손익	0	0	0	-7	5
자산처분손익	1	1	1	3	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-5	1	-10	-10	-14
기타	49	-3	16	15	59
투자활동현금흐름	-26	-161	-121	-142	-187
투자자산의 처분	29	-63	27	24	-23
유형자산의 처분	1	3	4	26	0
유형자산의 취득	-61	-98	-151	-167	-167
무형자산의 처분	-4	-2	-1	-25	0
기타	9	0	0	0	3
재무활동현금흐름	-116	111	154	66	2
단기차입금의 증가	-102	-20	69	-25	0
장기차입금의 증가	-14	-5	85	90	0
자본의 증가	0	136	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	2
현금및현금성자산의순증가	-4	31	29	6	-1
기초현금및현금성자산	10	7	38	67	73
기말현금및현금성자산	7	38	67	73	72
Gross Cash Flow	144	80	6	92	199
Op Free Cash Flow	36	-18	-174	-121	-36

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
유동자산	109	201	191	248	318
현금및현금성자산	7	38	67	73	34
유동금융자산	7	73	40	13	22
매출채권및유동채권	57	46	37	100	162
재고자산	38	44	47	62	100
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	488	562	660	779	917
장기매출채권및기타비유동채권	7	7	3	4	6
투자자산	21	20	24	24	39
유형자산	441	511	618	718	843
무형자산	3	4	4	28	27
기타비유동자산	16	20	11	4	2
자산총계	597	764	851	1,027	1,235
유동부채	203	116	187	322	410
매입채무및기타유동채무	84	86	71	143	231
단기차입금	92	10	94	151	151
유동성장기차입금	16	15	21	27	27
기타유동부채	10	5	0	0	1
비유동부채	118	104	170	177	179
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	113	88	152	154	154
기타비유동부채	4	16	19	23	24
부채총계	320	220	357	499	589
자본금	15	27	27	27	54
주식발행초과금	0	211	211	211	211
이익잉여금	259	304	256	290	381
기타자본	4	1	0	0	0
지배주주지분자본총계	277	543	494	528	646
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	277	543	494	528	646
순차입금	208	2	161	247	277
총차입금	222	113	267	333	333

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,120	568	-499	327	853
BPS	4,101	5,071	4,611	4,929	6,031
주당EBITDA	2,035	1,030	-37	733	1,449
CFPS	1,580	973	-104	752	1,254
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	6.9	-6.4	15.5	7.4
PBR	0.0	0.8	0.7	1.0	1.0
EV/EBITDA	1.7	4.9	-126.8	10.1	6.1
PCFR	0.0	4.0	-30.9	6.7	5.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.8	6.2	-8.9	4.3	9.0
영업이익률(핵심)	7.8	6.2	-8.9	4.3	9.0
EBITDA margin	10.1	10.2	-0.8	10.2	12.5
순이익률	5.6	5.6	-10.3	4.5	7.3
자기자본이익률(ROE)	27.3	11.6	-10.3	6.9	15.6
투하자본이익률(ROIC)	17.5	9.4	-9.4	5.1	12.1
안정성(%)					
부채비율	115.5	40.6	72.3	94.5	91.1
순차입금비율	75.0	0.4	32.6	46.7	42.8
이자보상배율(배)	6.2	12.6	N/A	3.7	10.6
활동성(배)					
매출채권회전율	24.8	16.4	12.3	11.2	9.5
재고자산회전율	33.7	20.8	11.4	14.1	15.3
매입채무회전율	18.9	10.0	6.6	7.2	6.6

- 당사는 5월 29일 현재 '파버나인 (177830)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%