

아비코전자(036010)

4Q17 Preview: 꾸준함을 사자

4분기 영업이익 컨센서스 하회 예상

4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 204억원(+20.4% YoY)과 25억원(-11.9% YoY)으로 매출액은 컨센서스에 부합하나 영업이익은 19% 하회할 것으로 예상된다. 핵심제품인 시그널인덕터의 매출액이 추정치를 하회하고 성과급 등 일회성 비용 반영을 예상하기 때문이다.

수익 창출 능력 재확인

핵심제품인 시그널인덕터의 17년 매출액은 전년 대비 7% 감소한 264억원으로 추정된다. 고객사의 플래그쉽 모델 공급 비중은 안정적이거나 출하량이 예상치를 하회했고, 중저가폰향 침투율이 낮았기 때문이다. 그러나 견조한 수익성이 이어지고 있다. 제품 및 고객 다변화가 진행되며 실적 변동성을 낮추고 있어서다. 이러한 흐름은 올해도 지속될 것으로 예상된다.

주가 하방 요인들도 강화

17년 3분기 말 기준 보유 현금성자산(단기금융자산 포함)은 630억원이다. 시가 총액의 절반을 넘어선다. 당분간 대규모 투자를 필요로 하지 않아 보유 현금에 계속해서 증가할 것이다. 지난 4년간 실적 증가세에 비례해 주당 배당금이 증가해 왔던 점도 긍정적이다. 자산가치, 안정적인 재무구조, 그리고 배당 매력은 주가의 하방 경직성을 담보하는 요인으로 작용할 것이다.

목표주가 11,500원으로 15% 상향

목표주가를 10,000원에서 11,500원으로 15% 상향한다. 기간 경과로 목표주가 산정을 위한 EPS 기준을 2018년으로 변경하였으며 목표 PER도 비교 대상군의 PER 상승으로 기존 10.8배에서 12.4배로 올렸다. 목표 PER은 국내/외 수동부품 제조사들의 올해 평균 PER 17.7배 대비 30% 할인된 수준이다. 2017년은 밸류에이션 정상화, 올해부터는 수동 부품 업체에 대한 주가 재평가 국면이 지속될 것으로 예상된다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	68.4	8.4	8.8	702	45.3	13.5	8.4	3.2	1.0	12.9	3.4
2016A	80.6	10.8	10.0	764	8.8	15.9	9.6	3.1	1.2	12.7	3.0
2017F	85.2	10.6	10.3	778	1.8	15.5	10.5	3.4	1.2	11.9	2.7
2018F	93.3	13.4	12.3	928	19.1	18.6	10.1	2.4	1.2	12.9	2.7
2019F	107.8	15.6	14.3	1,079	16.4	21.3	8.7	1.9	1.1	13.6	2.7

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 11,500원(상향)

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

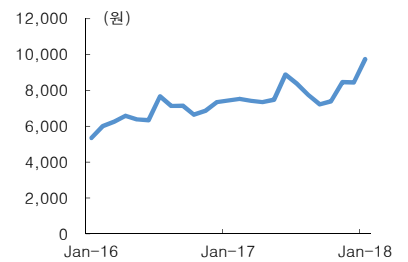
Stock Data

KOSDAQ(1/15)	891
주가(1/15)	9,410
시가총액(십억원)	125
발행주식수(백만)	13
52주 최고/최저가(원)	10,000/6,810
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,058
유동주식비율/외국인지분율(%)	61.3/6.7
주요주주(%)	행진개발 외 3인 38.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	11.4	6.8	31.1
KOSDAQ대비(%p)	(4.2)	(29.5)	(9.4)

주가추이



자료: WISEFn

이동윤

leedy@truefriend.com

<표 1> 목표주가 산정내역

(단위: 원, 배)

구분	내용	비고
2018 EPS(A)	928	
목표 PER(B)	12.4	국내/외 수동부품 제조사(TDK, Murata, Yageo, 삼성전기, 아모텍, 삼화콘덴서 등)들의 2018년 예상 PER의 평균치인 17.7배에 30% 할인 적용
목표주가(A*B)	11,507	

자료: 한국투자증권

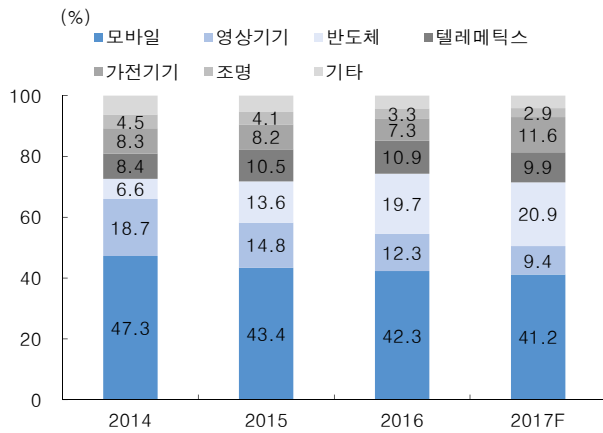
<표 2> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	19.7	21.4	23.8	20.4	20.8	21.8	26.1	24.4	80.6	85.2	93.3	107.8
시그널인덕터	6.6	7.3	6.3	6.1	6.2	6.2	6.6	5.1	28.4	26.4	24.1	27.5
파워인덕터	4.8	4.3	4.7	4.0	4.3	4.7	5.8	5.7	19.1	18.2	20.6	22.8
LPP	1.2	1.4	2.2	2.2	2.1	2.4	2.6	2.8	7.4	6.8	9.9	13.8
저항기	5.0	6.7	7.4	5.7	6.0	6.6	6.9	6.7	22.2	24.9	26.2	30.8
기타	2.0	1.7	3.1	2.4	2.2	1.9	4.2	4.1	3.5	9.0	12.5	12.9
영업이익	2.0	2.6	3.5	2.5	2.7	3.0	4.1	3.6	10.8	10.6	13.4	15.6
영업이익률	10.2%	12.4%	14.5%	12.3%	13.1%	13.9%	15.5%	14.7%	13.4%	12.5%	14.4%	14.5%
순이익	1.6	3.0	3.0	2.2	2.6	2.9	3.7	3.2	10.0	10.3	12.3	14.3
순이익률	8.3%	14.0%	12.5%	10.8%	12.4%	13.1%	14.0%	13.2%	12.4%	12.1%	13.1%	13.2%

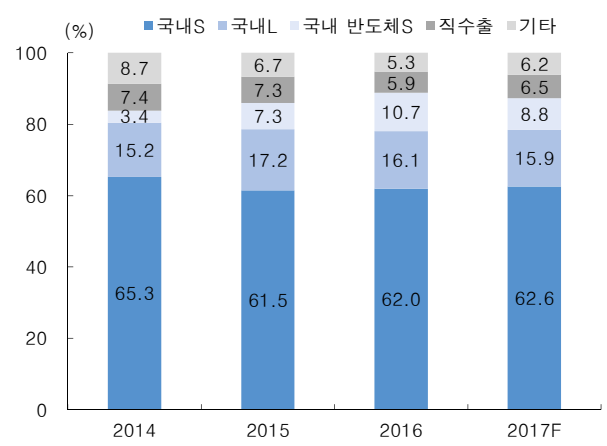
자료: 아비코전자, 한국투자증권

[그림 1] 적용처별 매출 비중 추이

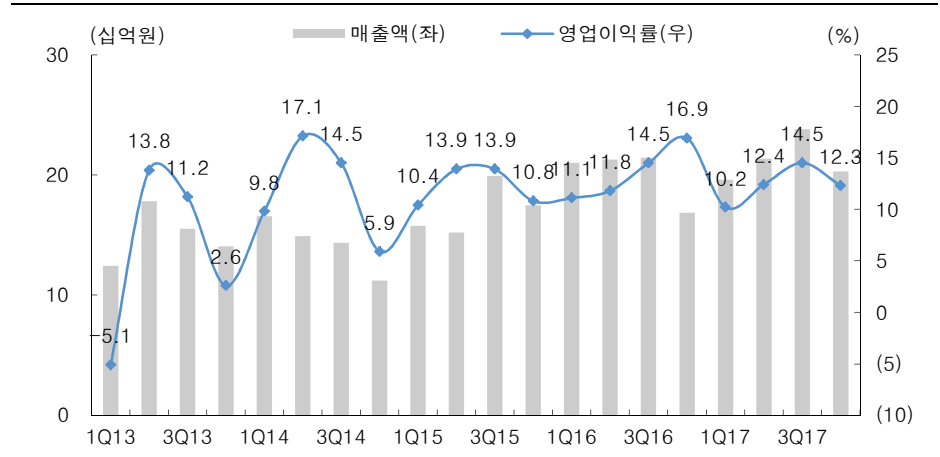


자료: 아비코전자, 한국투자증권

[그림 2] 주요 고객사별 비중 추이



[그림 3] 분기별 매출액과 영업이익률 추이



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

아비코전자는 인덕터 및 저항기 등을 전문적으로 생산하는 업체로 1973년 설립. 2016년 기준 제품별 매출 비중은 시그널인덕터 35%, 저항기 27%, 파워인덕터 24%, 초소형 파워인덕터(LPP) 9%이며 리드인덕터를 포함한 기타 제품이 4%를 차지하고 있음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	61	67	77	85	95
현금성자산	30	40	42	46	51
매출채권및기타채권	12	10	11	12	13
재고자산	8	7	8	8	10
비유동자산	29	27	27	29	31
투자자산	3	3	3	3	4
유형자산	24	23	23	25	26
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	90	94	104	114	126
유동부채	13	9	12	14	14
매입채무및기타채무	9	7	12	14	14
단기차입금및단기사채	3	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	1	1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	2	1	1	0	0
부채총계	15	11	13	14	14
지배주주지분	75	83	91	100	111
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	30	31	31	31	31
기타자본	0	(0)	(0)	(0)	(0)
이익잉여금	37	45	52	61	73
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	75	83	91	100	111

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	8	19	15	18	16
당기순이익	9	10	10	12	14
유형자산감가상각비	5	5	5	5	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(4)	1	1	1	(4)
기타	(2)	3	(0)	0	(1)
투자활동현금흐름	3	(3)	(10)	(10)	(8)
유형자산투자	(2)	(4)	(5)	(7)	(7)
유형자산매각	3	0	0	0	0
투자자산순증	(2)	0	0	(0)	0
무형자산순증	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타	4	0	(5)	(3)	(1)
재무활동현금흐름	(5)	(6)	(3)	(4)	(3)
자본의증가	6	1	0	0	0
차입금의순증	(10)	(4)	(0)	(1)	0
배당금지급	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)
기타	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	6	10	2	4	5

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

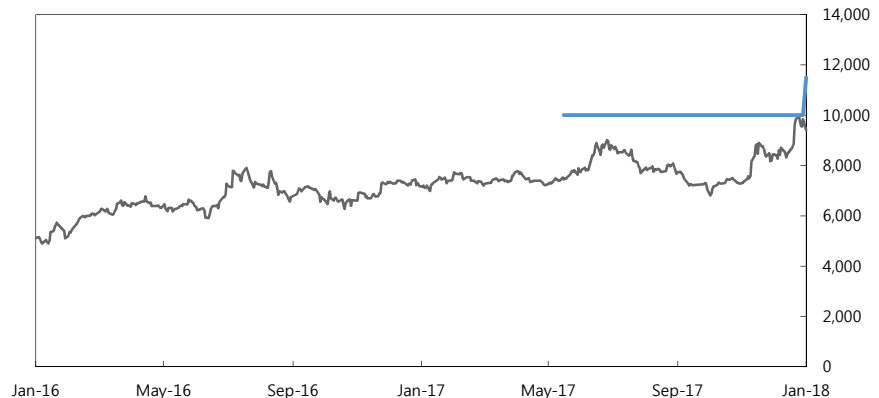
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	68	81	85	93	108
매출원가	53	62	67	72	83
매출총이익	16	19	19	22	25
판매관리비	7	8	8	8	10
영업이익	8	11	11	13	16
금융수익	3	3	3	3	3
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	2	2	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(0)	0	0	(0)
관계기업관련손익	(0)	0	1	0	1
세전계속사업이익	10	12	13	15	18
법인세비용	1	2	3	3	3
연결당기순이익	9	10	10	12	14
지배주주지분순이익	9	10	10	12	14
기타포괄이익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	9	10	10	12	14
지배주주지분포괄이익	9	10	10	12	14
EBITDA	13	16	16	19	21

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	702	764	778	928	1,079
BPS	5,745	6,276	6,829	7,530	8,384
DPS	200	220	220	220	220
성장성(%, YoY)					
매출증가율	19.9	17.9	5.7	9.5	15.6
영업이익증가율	21.3	28.6	(1.6)	26.4	16.2
순이익증가율	56.1	13.7	3.2	19.1	16.4
EPS증가율	45.3	8.8	1.8	19.1	16.4
EBITDA증가율	8.7	18.4	(2.7)	20.1	14.1
수익성(%)					
영업이익률	12.3	13.4	12.5	14.4	14.5
순이익률	12.9	12.4	12.1	13.2	13.3
EBITDA Margin	19.7	19.8	18.2	20.0	19.7
ROA	10.0	10.9	10.4	11.3	12.0
ROE	12.9	12.7	11.9	12.9	13.6
배당수익률	3.4	3.0	2.7	2.7	2.7
배당성향	29.6	29.2	28.3	23.8	20.4
안정성					
순차입금(십억원)	(33)	(48)	(56)	(64)	(70)
차입금/자본총계비율(%)	7.1	1.4	1.1	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	8.4	9.6	10.5	10.1	7.6
PBR	1.0	1.2	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.2	3.1	3.4	2.4	1.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아비코전자(036010)	2015.01.16	NR	-	-	-
	2016.01.16	1년경과	-	-	-
	2017.05.30	매수	10,000원	-19.5	0.0
	2018.01.15	매수	11,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 15일 현재 아비코전자 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.