

아비코전자 (036010)

인수 자회사 정상화로 도약을 준비 중

매수 (유지)

주가 (3월 26일)	5,660 원
목표주가	7,500 원 (하향)
상승여력	32.5%

박형우 ☎ (02) 3772-2184
✉ hyungwou@shinhan.com

김현욱 ☎ (02) 3772-1545
✉ hyunwook.kim@shinhan.com

KOSPI	2,148.80p
KOSDAQ	736.81p
시가총액	75.2 십억원
액면가	500 원
발행주식수	13.3 백만주
유동주식수	8.2 백만주(61.3%)
52 주 최고가/최저가	11,150 원/4,750 원
일평균 거래량 (60 일)	68,091 주
일평균 거래액 (60 일)	410 백만원
외국인 지분율	17.37%
주요주주	행진개발 외 3 인 38.68%

절대수익률	3 개월 2.9%
	6 개월 -17.3%
	12 개월 -26.3%
KOSDAQ 대비	3 개월 -7.0%
상대수익률	6 개월 -7.0%
	12 개월 -14.6%

- ◆ 1Q19 Preview: 인수 자회사의 적자로 쉬어가는 상반기
- ◆ 쉬어가는 2019년, 도약을 위한 숨고르기
- ◆ 목표주가 7,500원으로 6% 하향, 투자의견 매수 유지

1Q19 Preview: 인수 자회사의 적자로 쉬어가는 상반기

1Q19 매출액은 433억원(+121%, 이하 YoY), 영업이익은 3억원(-79%)이 예상된다. 전년 대비 크게 저조한 실적이다. 부진은 2분기에도 (2Q19F 영업이익 8억원) 지속된다. 18년에 인수한 자회사(아비코테크)의 적자 영향이다.

주력 제품인 시그널인터의 매출 성장이 지지부진하다. 스마트폰에서의 인터 스펙 업그레이드가 더디기 때문이다. ② 칩저항기의 매출감소도 유력하다. 2018년 하반기에 가파르게 상승했던 가격의 하락 반전이 예상된다. ③ 수익성 악화의 주 원인은 아비코테크의 적자다. 해당 자회사의 영업손실은 4Q18에 -22억원 → 1Q19에 -18억원 → 2Q19에 -13억원으로 추산된다.

쉬어가는 2019년, 도약을 위한 숨고르기

2019년 영업이익 전망치를 44억원으로 하향했다.(기존 전망치 98억원) 그러나 아비코전자 본연의 수동부품 경쟁력은 훼손되지 않았다. 전장, 초연결사회(connectivity) 등 IT 생태계의 확대에 저항기와 인터의 수요는 중장기적으로 성장한다. DDR5, 5G로 수동부품의 고사양화도 예상된다. 적자 자회사 아비코테크(전장용 HDI 기판 사업)는 4Q19 또는 1Q20에 흑자전환이 전망된다. 2020년은 매출 성장 및 수익성 개선의 원년이 될 전망이다.

목표주가 7,500원으로 6% 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2020년 EPS에 과거 5년 평균 PER 9.0배를 적용해 산출했다. 현재 주가는 19F PER 20.1배, 20F PER 6.6배다. 2019년은 영업실적 감소가 불가피하다. 단기 실적은 부진하다. 그러나 아비코전자는 ① 국내 IT 서플라이체인 내 저항기와 인터의 핵심 기업이다. ② 분기별 실적 추이는 1Q19를 저점으로 이후부터 실적 개선이 지속될 전망이다. 상반기보다는 하반기, 그리고 19년보다는 2020년이 유망하다. 매수 의견을 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2017	84.1	9.1	8.5	7.7	577	(24.5)	6,635	14.7	5.1	1.3	8.9	(50.7)
2018	99.8	6.6	27.1	26.2	1,967	241.2	8,278	2.8	4.2	0.7	26.4	(27.2)
2019F	175.6	4.4	4.7	3.7	280	(85.8)	8,408	20.1	4.3	0.7	3.4	(28.2)
2020F	197.1	13.7	14.2	11.3	853	204.8	9,111	6.6	2.0	0.6	9.7	(31.2)
2021F	203.6	15.9	16.0	12.8	963	12.9	9,924	5.9	1.3	0.6	10.1	(37.1)

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아비코전자 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2020F	비고
목표주가	7,500	
EPS	853	실적개선 원년인 2020년 EPS 적용
목표 PER	9.0	과거 5년 평균 PER 적용
주당가치	7,677	

자료: 신한금융투자 추정

아비코전자의 실적 예상 변경

(십억원)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	178.8	197.1	175.6	197.1	(1.8)	(0.0)
영업이익	9.8	13.0	4.4	13.7	(55.1)	5.5
순이익	9.1	11.9	3.7	11.3	(59.1)	(4.7)
OPM(%)	5.5	6.6	2.5	7.0	-	-
NPM(%)	5.1	6.0	2.1	5.8	-	-

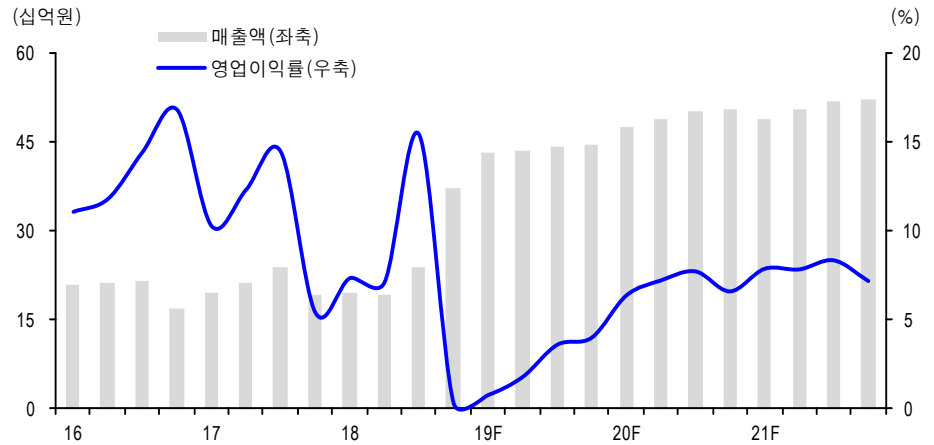
자료: 신한금융투자 추정

아비코전자의 사업부문별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	19.6	19.2	23.7	43.2	43.3	43.7	44.2	44.5	105.6	175.6	197.1
저항기	6.9	7.0	12.0	12.5	11.9	11.3	10.8	10.2	38.4	44.2	44.0
파워인덕터	4.3	5.3	4.6	4.9	4.5	5.6	4.8	5.1	19.1	20.1	21.1
LPP	1.7	2.1	2.1	2.8	2.5	2.5	2.5	2.0	8.7	9.5	10.6
시그널인덕터	4.3	2.9	3.5	4.0	4.8	3.7	4.5	4.5	14.7	17.5	21.0
리드인덕터	0.7	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	2.4	2.9	2.9
기타	1.6	1.4	1.1	1.7	1.8	1.8	1.9	1.9	5.9	7.4	7.4
연결자회사	0.0	0.0	0.0	16.5	17.0	18.0	19.0	20.0	0.0	-	-
매출비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
저항기	35.2	36.5	50.5	29.1	27.6	25.9	24.3	23.0	36.4	25.2	22.3
파워인덕터	22.0	27.6	19.4	11.4	10.5	12.7	10.9	11.6	18.1	11.4	10.7
LPP	8.9	10.8	8.9	6.5	5.8	5.7	5.7	4.5	8.3	5.4	5.4
시그널인덕터	22.0	15.0	14.8	9.3	11.1	8.5	10.2	10.1	13.9	10.0	10.7
리드인덕터	3.5	2.8	1.8	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	2.2	1.7	1.5
기타	8.3	7.3	4.6	4.0	4.2	4.2	4.3	4.3	5.6	4.2	3.8
연결자회사	0.0	0.0	0.0	38.1	39.3	41.2	43.0	44.9	15.6	42.1	45.7
매출액증가율(YoY)	(0.6)	(10.2)	(0.3)	94.3	121.0	127.7	86.2	19.1	18.7	75.9	12.2
저항기	37.3	4.1	60.8	84.0	72.8	61.2	(10.0)	(18.5)	47.6	15.1	(0.4)
파워인덕터	(12.8)	23.1	(2.6)	20.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.9	5.0	5.0
LPP	51.9	44.8	(3.8)	83.1	43.0	20.4	18.8	(28.6)	38.5	8.8	11.6
시그널인덕터	(34.2)	(60.5)	(44.9)	(12.9)	11.2	28.1	28.6	12.5	(40.7)	19.0	20.0
리드인덕터	(22.3)	(27.1)	(52.7)	5.3	6.5	35.0	72.5	1.6	(26.1)	23.4	0.0
기타	43.0	74.1	(50.7)	14.0	9.9	31.3	72.2	9.7	3.0	26.6	0.0
연결자회사								21.6		0.0	21.6
영업이익	1.4	1.4	3.7	0.1	0.3	0.8	1.6	1.8	6.6	4.4	13.7
OPM	7.3	7.1	15.5	0.2	0.7	1.7	3.5	4.0	6.6	2.5	7.0
증가율 (YoY)	(29.6)	(48.5)	6.4	(91.3)	(78.9)	(44.6)	(57.4)	1855.7	(28.4)	(33.2)	213.0

자료: 회사자료, 신한금융투자 추정

아비코전자의 매출액과 영업이익 추이 및 전망



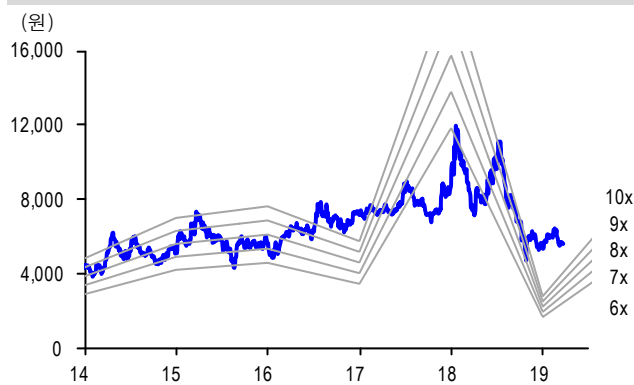
자료: Dart, 신한금융투자 추정

Global Peer Group Valuation

(십억달러, 배, %)		2019F							2020F						
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM		PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	
아비코전자	66	20.1	0.7	4.3	3.4	2.5	2.1		6.6	0.6	2.0	9.7	7.0	5.8	
삼성전기	6,471	9.6	1.4	4.3	15.2	13.2	8.8		8.1	1.2	3.9	15.4	13.8	9.4	
삼화콘덴서	518	7.0	2.8	4.5	50.0	34.7	26.3		5.8	1.9	3.8	39.3	35.1	26.9	
아모텍	190	10.6	1.0	9.4	9.7	7.2	7.3		9.0	0.9	7.5	10.4	8.5	7.3	
와이솔	354	8.8	1.3	3.8	16.4	12.0	10.2		8.0	1.1	3.5	15.4	12.6	10.4	
Murata	33,506	16.7	2.2	9.0	13.8	17.4	13.2		13.9	2.0	7.6	14.8	19.3	14.7	
TDK	10,235	14.2	1.2	6.1	9.1	8.0	5.7		12.5	1.2	5.4	9.6	8.7	6.2	
Yageo	4,473	7.0	1.8	4.6	33.4	31.2	29.9		5.2	1.4	3.7	33.0	33.9	34.6	
다이오유덴	2,537	11.8	1.4	4.8	12.6	11.5	8.3		10.2	1.2	4.1	13.2	12.6	9.1	

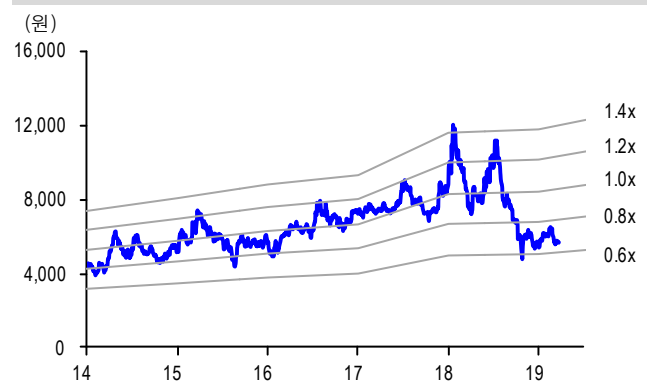
자료: Bloomberg, 신한금융투자 추정

아비코전자의 12MF P/E 밴드



자료: QuantilWise, 신한금융투자 추정

아비코전자의 12MF P/B 밴드



자료: QuantilWise, 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
자산총계	93.0	125.5	129.1	140.0	151.5
유동자산	67.0	76.3	85.8	98.5	111.8
현금및현금성자산	35.9	29.3	29.8	35.0	46.1
매출채권	11.5	15.9	19.0	21.6	22.3
재고자산	8.4	19.5	23.2	26.3	27.2
비유동자산	26.0	49.2	43.4	41.5	39.7
유형자산	18.8	41.0	38.2	35.9	34.1
무형자산	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7
투자자산	5.9	5.7	2.7	3.0	3.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	4.8	15.4	17.4	18.9	19.6
유동부채	4.7	8.0	8.6	8.9	9.2
단기차입금	0.0	0.0	(1.0)	(2.0)	(2.0)
매입채무	3.2	4.0	4.8	5.5	5.7
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.1	7.4	8.8	10.0	10.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	88.2	110.0	111.8	121.1	131.9
자본금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	31.4	31.4	31.4	31.4	31.4
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	49.3	71.2	72.9	82.2	93.0
지배주주지분	88.2	110.0	111.8	121.1	131.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.0	0.0	(1.0)	(2.0)	(2.0)
*순차입금(순현금)	(44.7)	(29.9)	(31.6)	(37.8)	(49.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	4.2	9.7	3.6	11.6	16.2
당기순이익	7.7	26.2	3.7	11.3	12.8
유형자산상각비	4.0	4.1	5.8	5.3	4.8
무형자산상각비	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	0.6	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(1.1)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(5.8)	(3.8)	(5.9)	(5.0)	(1.4)
(법인세납부)	(2.8)	(0.6)	(0.9)	(2.8)	(3.2)
기타	1.5	(15.7)	0.9	2.8	3.2
투자활동으로인한현금흐름	(3.9)	(13.5)	(0.1)	(3.5)	(3.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.9)	(1.6)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(3.8)	(11.5)	3.0	(0.4)	(0.1)
기타	1.8	(0.7)	(0.1)	(0.1)	(0.0)
FCF	1.8	(11.9)	(1.0)	7.1	12.8
재무활동으로인한현금흐름	(4.0)	(2.7)	(3.0)	(3.0)	(2.0)
차입금의 증가(감소)	(1.1)	0.0	(1.0)	(1.0)	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.9)	(2.7)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.3)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(4.1)	(6.5)	0.5	5.2	11.1
기초현금	39.9	35.9	29.3	29.8	35.0
기말현금	35.9	29.3	29.8	35.0	46.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	84.1	99.8	175.6	197.1	203.6
증가율 (%)	4.3	18.7	75.9	12.2	3.3
매출원가	66.8	85.6	158.1	175.4	181.2
매출총이익	17.2	14.3	17.6	21.7	22.4
매출총이익률 (%)	20.5	14.3	10.0	11.0	11.0
판매관리비	8.1	7.7	13.2	8.0	6.5
영업이익	9.1	6.6	4.4	13.7	15.9
증가율 (%)	(15.3)	(28.3)	(33.1)	213.0	15.7
영업이익률 (%)	10.9	6.6	2.5	7.0	7.8
영업외손익	(0.7)	20.6	0.3	0.5	0.1
금융손익	0.8	1.6	0.8	0.9	1.1
기타영업외손익	(1.7)	18.7	(0.5)	(0.4)	(1.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	8.5	27.1	4.7	14.2	16.0
법인세비용	0.8	1.0	0.9	2.8	3.2
계속사업이익	7.7	26.2	3.7	11.3	12.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.7	26.2	3.7	11.3	12.8
증가율 (%)	(23.5)	241.2	(85.8)	204.8	12.9
순이익률 (%)	9.1	26.2	2.1	5.8	6.3
(지배주주)당기순이익	7.7	26.2	3.7	11.3	12.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	7.7	24.5	3.7	11.3	12.8
(지배주주)총포괄이익	7.7	24.5	3.7	11.3	12.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	13.2	10.7	10.2	19.0	20.7
증가율 (%)	(17.2)	(18.9)	(4.6)	86.2	9.0
EBITDA 이익률 (%)	15.7	10.7	5.8	9.6	10.2

주: 영업이익은 2012년 개정 K-IFRS 기준(매출총이익-판매관리비)

주요 투자지표

12월 결산	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS (당기순이익, 원)	577	1,967	280	853	963
EPS (지배순이익, 원)	577	1,967	280	853	963
BPS (자본총계, 원)	6,635	8,278	8,408	9,111	9,924
BPS (지배지분, 원)	6,635	8,278	8,408	9,111	9,924
DPS (원)	200	150	150	150	150
PER (당기순이익, 배)	14.7	2.8	20.1	6.6	5.9
PER (지배순이익, 배)	14.7	2.8	20.1	6.6	5.9
PBR (자본총계, 배)	1.3	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR (지배지분, 배)	1.3	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	5.1	4.2	4.3	2.0	1.3
배당성향 (%)	34.7	7.6	53.6	17.6	15.6
배당수익률 (%)	2.4	2.7	2.7	2.7	2.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	15.7	10.7	5.8	9.6	10.2
영업이익률 (%)	10.9	6.6	2.5	7.0	7.8
순이익률 (%)	9.1	26.2	2.1	5.8	6.3
ROA (%)	8.2	23.9	2.9	8.4	8.8
ROE (지배순이익, %)	8.9	26.4	3.4	9.7	10.1
ROIC (%)	23.4	12.8	4.7	13.1	14.5
안정성					
부채비율 (%)	5.4	14.0	15.5	15.6	14.8
순차입금비율 (%)	(50.7)	(27.2)	(28.2)	(31.2)	(37.1)
현금비율 (%)	759.8	365.5	348.5	395.3	500.0
이자보상배율 (배)	52.7	31.9	40.2	173.9	(264.0)
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.4	3.6	4.2	4.0	3.9
재고자산회수기간 (일)	32.6	50.8	44.3	45.8	48.0
매출채권회수기간 (일)	45.6	50.1	36.3	37.6	39.3

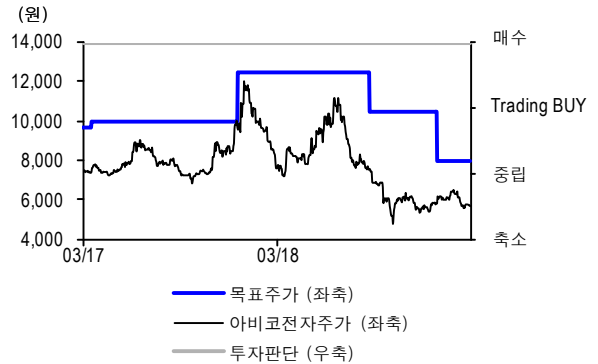
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

아비코전자 (036010)

주가차트



투자 의견 및 목표주가 추이



Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 박형우, 김현욱)
- 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련 사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 11월 11일	매수	9,700	(25.0)	(20.3)
2017년 04월 12일	매수	10,000	(21.2)	(9.9)
2017년 10월 13일		6개월경과	(19.5)	0.0
2018년 01월 12일	매수	12,500	(26.6)	(4.0)
2018년 07월 13일		6개월경과	(30.2)	(10.8)
2018년 09월 17일	매수	10,500	(43.5)	(29.4)
2019년 01월 22일	매수	8,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	색터	투자등급	
		매수	축소
매수	◆	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	◆	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	◆	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	◆	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 03월 22일 기준)

매수 (매수)	95.33%	Trading BUY (중립)	2.34%	중립 (중립)	2.34%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----