

아바텍 149950

MLCC 이상 무

전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

1Q23 Review: 날개를 편 MLCC, 역풍 맞은 디스플레이

1Q23 실적은 매출액 167억원(-19.1% QoQ, -10.9% YoY), 영업손실 -15원(적축 QoQ, -적확 YoY, OPM: -8.8%p) 기록. MLCC 부문 매출액은 63.8억원(+81.0% QoQ, 26,491.7% YoY) 기록하며 당사 추정치(63.0억원)에 부합. 이스라엘 태양광 인버터 업체향 MLCC 매출액이 분기에 온기 반영되면서 큰 폭으로 성장. 지속적인 개발비 부담으로 인해 적자를 기록했으나, 매출액 성장에 따라 MLCC 사업부의 적자 폭도 큰 폭으로 축소(1Q22 -27억원 → 1Q23 -1.2억원). 다만 디스플레이 부문 매출액이 103.5억원(-39.9% QoQ, -44.8% YoY)을 기록하면서 당사 추정치(167.3억원)을 크게 하회. 계절적 비수기 진입과 함께 주요 고객사의 LCD 물량 감소로 식각, 코팅 매출이 크게 감소했기 때문. 이에 따른 가동률 하락으로 인한 고정비 부담 증가로 디스플레이 부문 2개 분기 연속 영업적자 기록

이제는 든든해진 MLCC로 점진적인 실적 개선 전망

올해 동사 실적은 매출액 794억원(+8.5% YoY), 영업손실 -7억원(적축 YoY)을 예상. MLCC 부문은 S사향 안정적인 물량 공급으로 3Q23부터 10분기 동안 이어진 적자에서 벗어나 흑자로 돌아설 전망. 또한 4분기부터는 신규 고객사 확보를 통한 추가적인 매출 성장도 이뤄질 전망. Display 부문은 업황 부진의 여파로 전년 대비 매출 감소는 불가피하나, 계절성에 기반해 분기별 점진적인 매출 성장을 예상. 전사 흑자 전환 시기는 MLCC 신규 고객사 확보가 이뤄지는 4Q23으로 전망

2024년 실적은 매출액 2,030억원(+155.6% YoY), 영업이익 291억원(흑전 YoY, OPM: 14.3%p)을 예상. 북미 고객사향 태블릿용 Hybrid OLED 식각/코팅이 본격화되고, 지난 4월 발표한 900억원 규모의 MLCC 신규 라인 투자 중 1차 투자 라인이 실적에 반영되기 때문. 수익성 측면에서도 전방위적인 체질 개선으로 수익구조가 한 단계 레벨업될 전망.

중장기적 성장 모멘텀 유효

상반기까지 MLCC 개발 비용 부담과 LCD 산업 축소에 따른 실적 악화로 밸류에이션 부담이 존재하나 구조적인 성장의 초입 국면에 위치해 있다는 점을 감안했을 때, 성장 속도와 방향성에 집중할 시점. 2024년부터 디스플레이 식각/코팅 사업의 재성장과 MLCC 생산능력 확대에 맞춰 큰 폭의 실적 성장을 이어갈 전망. 또한 당사 추정치 기준 2024년 EPS 성장률은 4,240.3%로 향후 실적 성장에 따라 밸류에이션 부담은 빠르게 해소될 전망. 현재 주가는 2024년 당사 예상 실적 기준 PBR 1.1배, PER 9.4배 수준. 중장기적 관점에서 조정시마다 매수 전략 유효.

표1 아바텍 1Q23P Review

(십억원)	1Q23E	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	메리츠	(% diff)
매출액	16.7	18.8	-10.9%	18.8	-10.9%	23.0	-27.3%
영업이익	-1.5	-1.2	흑전	-1.2	nm	-1.1	nm
세전이익	-0.4	-1.0	흑전	-1.0	nm	-0.6	nm
지배주주 순이익	-1.0	-0.7	흑전	-0.7	nm	-0.6	nm
영업이익률 (%)	-8.8%	-6.5%		-6.5%		-4.8%	
지배주주순이익률 (%)	-6.0%	-3.6%		-3.6%		-2.6%	

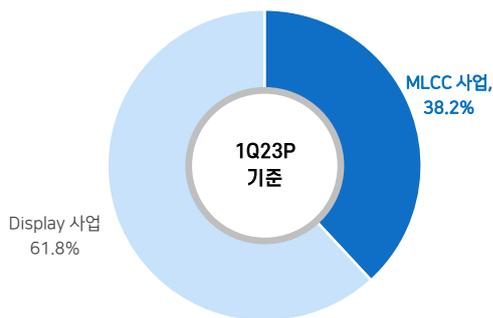
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 아바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,310	1,260	1,230	1,290	1,269	1,175
매출액	18.8	15.0	18.7	20.7	16.7	17.8	20.5	24.3	73.2	79.4	203.0
(%, QoQ)	-12.1%	-19.9%	24.3%	10.7%	-19.1%	6.7%	15.0%	18.4%			
(%, YoY)	-5.5%	-20.8%	-9.1%	-3.1%	-10.9%	18.7%	9.9%	17.5%	-9.4%	8.5%	155.6%
Display 매출액	18.7	15.0	18.7	17.2	10.3	11.3	13.9	15.6	69.6	51.2	87.9
MLCC 매출액	0.0	0.0	0.0	3.5	6.4	6.6	6.6	8.7	3.6	28.2	115.1
영업이익	-1.2	-2.1	-0.6	-1.5	-1.5	-0.6	-0.1	1.5	-5.4	-0.7	29.1
(%, QoQ)	적축	적확	적축	적확	적축	적축	적축	흑전			
(%, YoY)	적전	적확	적확	적확	적확	적축	적축	흑전	적확	적축	흑전
영업이익률 (%)	-6.5%	-13.7%	-3.2%	-7.1%	-8.8%	-3.4%	-0.4%	6.0%	-7.3%	-0.9%	14.3%

자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아바텍 제품별 매출 구성



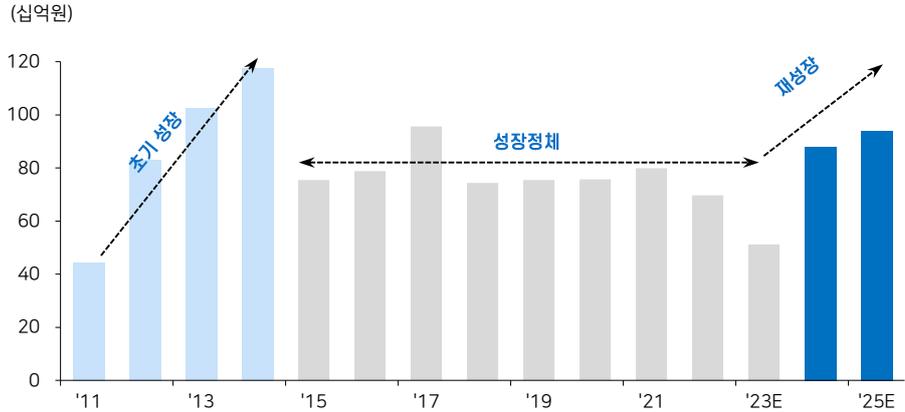
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아바텍 고객사별 매출 구성



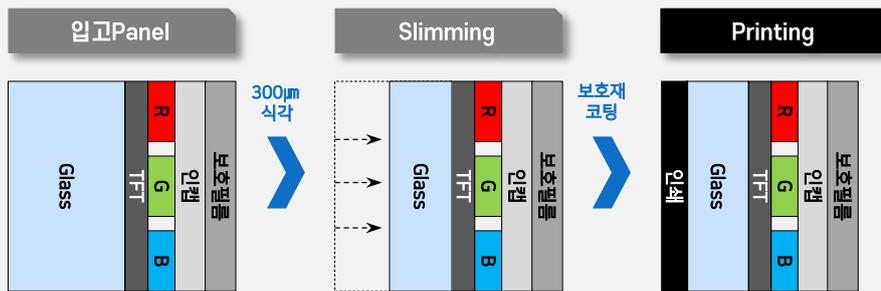
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아바텍 Display 부문 실적 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아바텍 OLED용 시각인쇄사업 공정



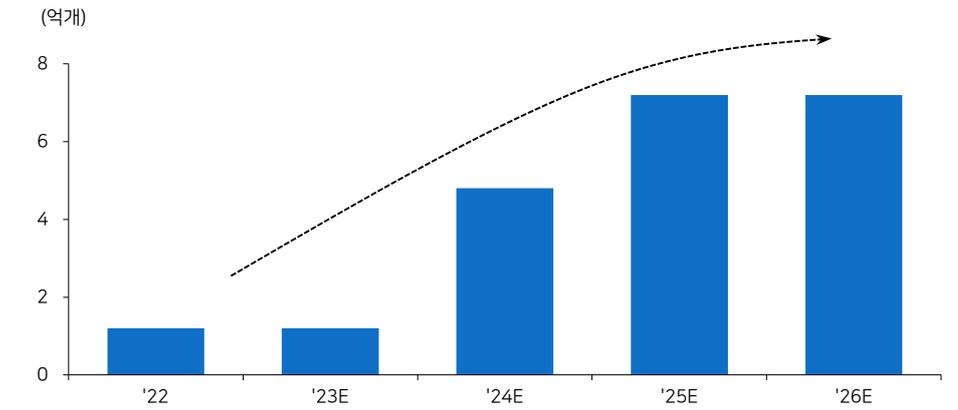
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 8세대 OLED용 시각/코팅 공정 전망



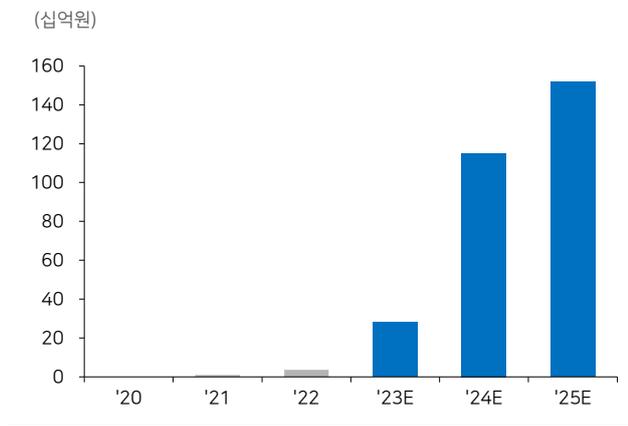
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아바텍 MLCC 생산능력 전망 (3216 제품 기준)



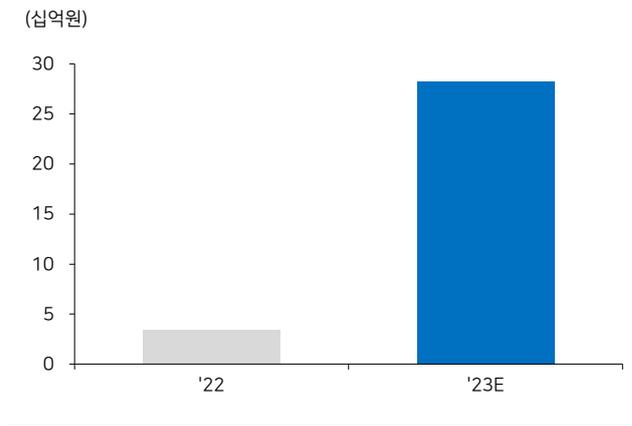
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아바텍 MLCC 부문 매출액 전망



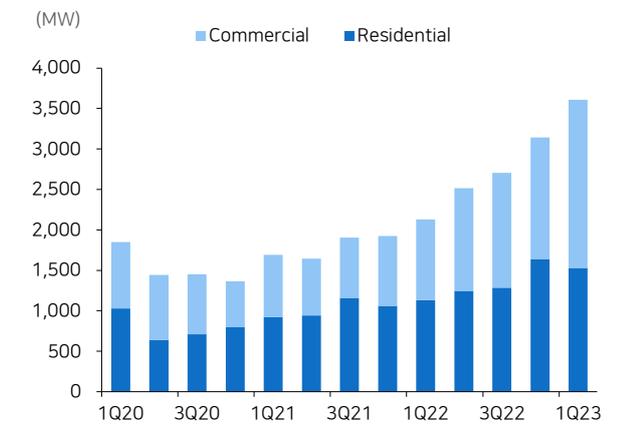
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S사향 MLCC 매출액 전망



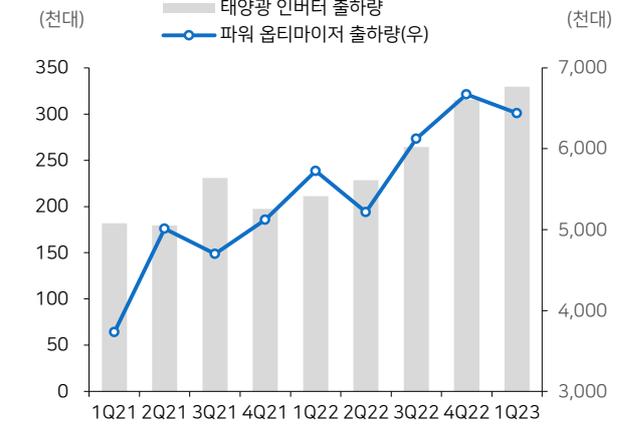
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림9 S사 태양광 인버터 응용처별 출하량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 S사 태양광 제품별 출하량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 아바텍 PER 밸류에이션 테이블

주가 (원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
High	15,450	14,550	16,250	14,400	9,630	8,800	8,250	9,130	9,470	27,450	22,500		
Low	8,970	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	13,500		
Average	11,564	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,423		
확정치 기준 PER (배)													
High	12.0	15.3	11.3	26.2	19.0	9.6	16.7	19.7	28.3	4875.8	nm		
Low	7.0	8.6	5.8	11.1	11.9	6.6	9.4	11.0	13.4	1509.8	nm		
Average	9.0	11.7	8.5	17.6	14.7	8.0	13.6	15.3	22.7	3400.7	nm		
확정치 EPS (원)	1282.3	952.8	1435.2	548.8	506.5	920.6	495.1	463.7	335.2	5.6	-276.8	39.1	1698.1
EPS growth (%)	102.1	-25.7	50.6	-61.8	-7.7	81.7	-46.2	-6.3	-27.7	-98.3	적전	흑전	4240.3

주: '23년, '24년은 당사 추정치 기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

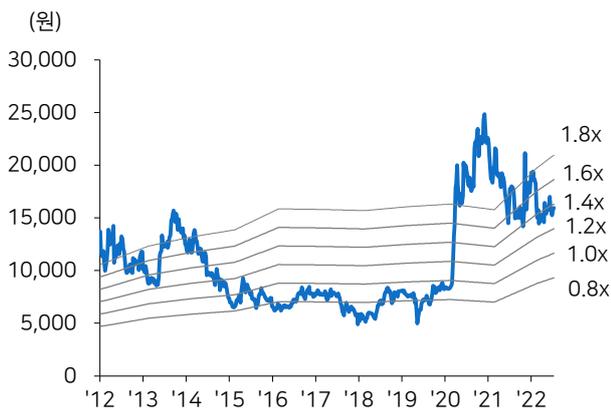
표4 아바텍 PBR 밸류에이션 테이블

주가 (원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
High	15,450	14,550	16,250	14,400	9,630	8,800	8,250	9,130	9,470	27,450	22,500		
Low	8,970	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	13,500		
Average	11,564	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,423		
확정치 기준 PBR (배)													
High	2.9	2.4	2.4	2.0	1.2	1.0	0.9	1.0	1.1	3.0	2.6		
Low	1.7	1.4	1.2	0.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.9	1.5		
Average	2.2	1.9	1.8	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	2.1	2.0		
확정치 BPS (원)	5,255	5,978	6,851	7,335	7,705	8,811	8,779	8,719	8,924	9,063	8,762	10,989	12,687
확정치 ROE (%)	25.6	17.0	22.4	7.7	6.7	11.1	5.6	5.3	3.8	0.1	-3.1	0.4	14.3

주: '23년, '24년은 당사 추정치 기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 아바텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 아바텍 PBR 변동 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.