

2024. 5. 14



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 20,000 원

현재주가 (5.13) 13,050 원

상승여력 53.3%

KOSDAQ 854.43pt

시가총액 2,037억원

발행주식수 1,561만주

유동주식비율 52.70%

외국인비중 0.95%

52주 최고/최저가 16,500원/11,860원

평균거래대금 1.6억원

주요주주(%)

위재곤 외 6 인 36.10

박창환 외 3 인 15.10

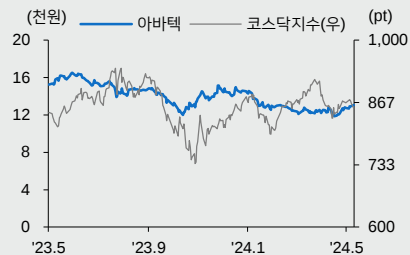
엘지디스플레이 12.81

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 2.0 -5.3 -17.4

상대주가 2.7 -14.2 -20.4

주가그래프



아바텍 149950

글라스 식각 전통 강자의 매력 발산 시작

- ✓ 1Q24 북미 고객사의 OLED + LCD 태블릿 신모델 출시 영향으로 호실적 기록
- ✓ 올해 OLED 모델은 시장 우려와 달리 동사 디스플레이 고객사의 생산 물량이 증가함에 따라 2분기 추가적인 실적 성장 기대
- ✓ 1분기 부진한 MLCC 매출액은 하반기 신규 고객사 확보와 함께 반등 전망
- ✓ 확보된 글라스 식각 기술·인프라 기반 반도체 유리 기판으로의 사업 다각화 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 20,000원 제시

실적으로 입증한 IT OLED 확대의 숨은 수혜주

1Q24 매출액 232억원(+28.8% QoQ, +38.9% YoY), 영업이익 38억원(+838.3% QoQ, +흑전 YoY, Opm: 16.5%)를 기록, 본업인 Display 식각 사업의 매출 성장에 힘입어 실적 반등에 성공했다. 북미 고객사의 OLED + LCD 태블릿 신모델 출시로 인한 가동률 상승 영향으로 파악된다. 특히 올해 OLED 모델은 시장 우려와 달리 경쟁사의 수율 이슈로 인해 동사 디스플레이 고객사의 11인치 생산 물량이 늘어나고 있다. 2분기에도 동사 OLED 식각 라인의 풀가동 체제가 유지될 전망이다. 다만 1분기는 MLCC 매출액이 매우 부진했는데, 고객사인 이스라엘 태양광 인버터 업체의 재고조정 영향으로 파악된다. 회사는 재고조정 후 하반기부터 태양광 인버터 고객사향 주문 반등을 예상하고 있다. 신규 고객사 확보와 함께 하반기에는 MLCC 또한 실적 반등이 가능할 전망이다. 종합적으로 2024년은 매출액 1,029억원(+35.0% YoY), 영업이익 154억원(+601.1% YoY)의 완벽한 턴어라운드를 예상한다.

글라스 식각의 전통 강자, 고객사와 유리 관련 협업 강화 기대

동사는 글라스 식각 업력이 10년이 넘는 전통 강자이다. 확보된 기술 및 인프라를 바탕으로 OLED 태블릿 외 다방면으로 고객사와 글라스 식각 관련 추가적인 협력이 논의되는 것으로 파악된다. 1) 고객사의 향후 노트북용 라인 추가 투자에 맞춰 동사 또한 OLED 식각 라인의 추가 투자가 예상된다. 2026년 이후 추가적인 OLED 식각 매출의 성장을 기대할 수 있는 이유이다. 2) 국내 글라스 식각 경쟁사처럼 반도체용 유리 기판으로의 사업 다각화가 예상된다. 현재 확보된 레이저, 식각, 증착, 세정 도금 등의 유리 관련 기술 및 인프라를 바탕으로 기존 고객사의 사업 진출 시 중추적인 역할을 맡게 될 전망이다. 실적 턴어라운드에 더해질 글라스 식각의 사업 다각화를 고려, 현 주가는 투자 매력도가 높은 구간이라 판단된다. 투자의견 Buy, 적정주가 20,000원(표2)를 제시한다.

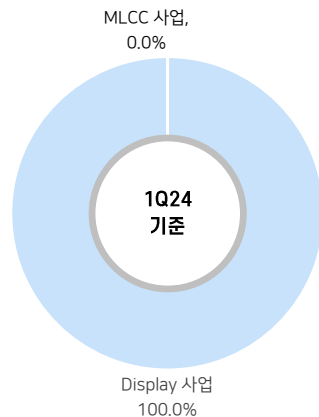
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	73.2	-5.4	-4.3	-277	적전	8,762	-54.2	1.7	77.1	-3.1	9.6
2023	75.8	2.2	4.8	308	흑전	9,124	47.4	1.6	20.7	3.4	5.5
2024E	102.9	16.2	15.1	967	214.4	10,002	13.5	1.3	6.2	10.1	19.6
2025E	163.6	24.5	22.8	1,462	51.2	11,375	8.9	1.1	4.4	13.7	17.9
2026E	191.3	28.7	24.8	1,588	8.6	12,874	8.2	1.0	3.6	13.1	12.3

표1 아바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
환율	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,335	1,340	1,290	1,308	1,341
매출액	16.7	17.6	23.4	18.0	23.2	24.4	26.8	28.4	73.2	75.8	102.9
(%, QoQ)	-19.1%	5.0%	33.4%	-23.0%	28.8%	5.2%	9.8%	5.7%			
(%, YoY)	-10.9%	16.8%	25.4%	-12.8%	38.9%	39.1%	14.5%	57.2%	-9.4%	3.5%	35.8%
Display 매출액	10.3	13.4	14.2	14.2	23.2	24.4	19.9	19.1	69.6	52.1	86.7
MLCC 매출액	6.4	4.2	9.3	0.8	0.0	0.0	6.9	9.3	3.6	20.6	16.2
영업이익	-1.5	0.6	2.7	0.4	3.8	4.1	3.9	3.6	-5.4	2.2	15.4
(%, QoQ)	적축	흑전	376.8%	-85.1%	838.3%	7.9%	-5.5%	-8.5%			
(%, YoY)	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	617.9%	42.2%	775.6%	적확	흑전	601.1%
영업이익률 (%)	-9.1%	3.3%	11.7%	2.3%	16.5%	16.9%	14.5%	12.6%	-7.3%	2.9%	15.0%
세전이익	-0.4	1.8	3.5	0.5	4.1	4.4	4.1	4.6	-4.7	5.5	17.2
지배주주순이익	-1.0	1.7	3.7	0.5	4.1	3.7	3.4	3.9	-4.3	4.8	15.1
지배주주순이익률 (%)	-6.2%	9.8%	15.6%	2.6%	17.7%	14.9%	12.7%	13.8%	-5.9%	6.3%	14.7%

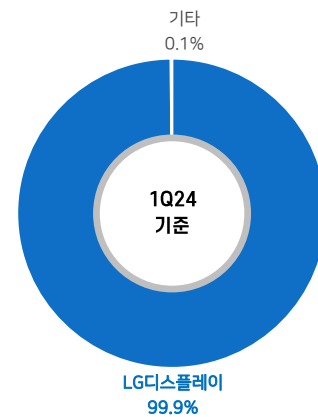
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아바텍 제품별 매출 구성



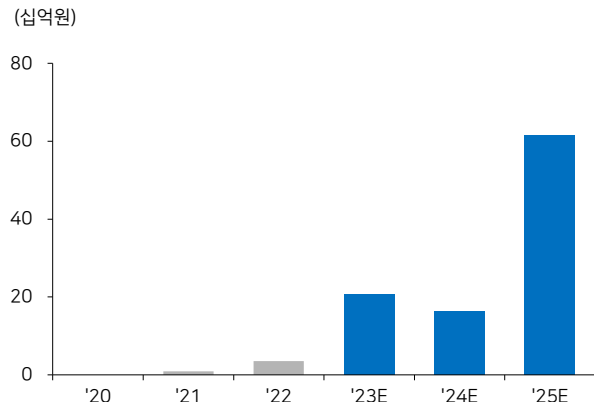
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아바텍 고객사별 매출 구성



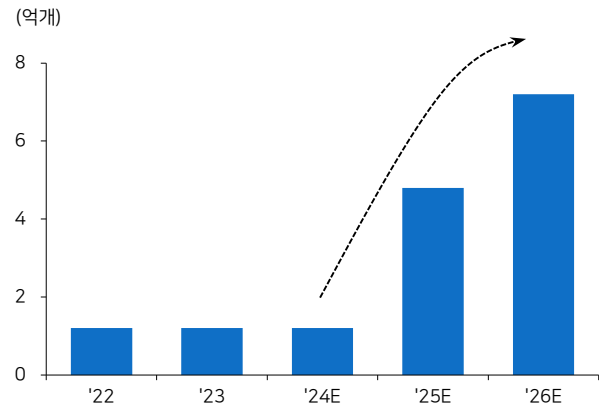
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아바텍 MLCC 부문 매출액 전망



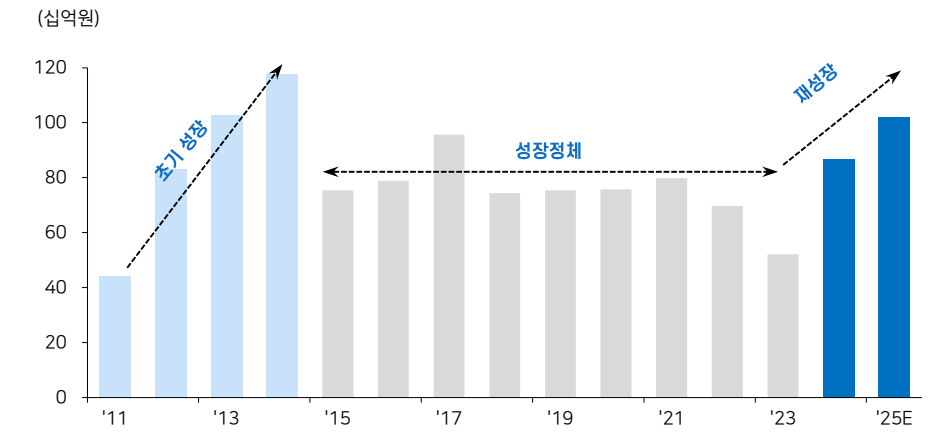
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아바텍 MLCC 생산능력 전망 (3216 제품 기준)



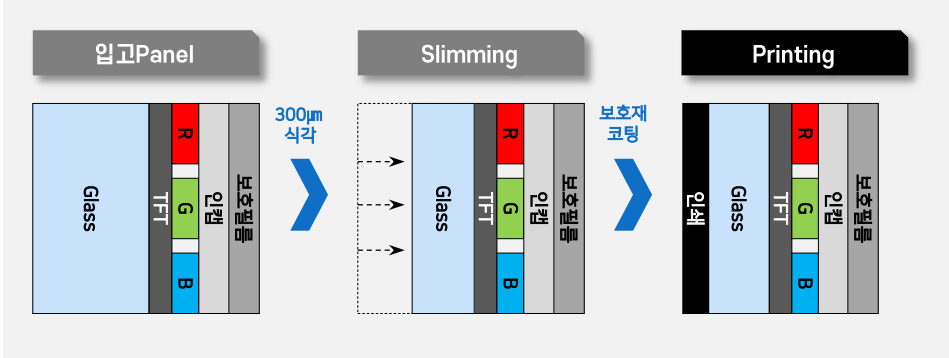
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 아바텍 Display 부문 실적 전망



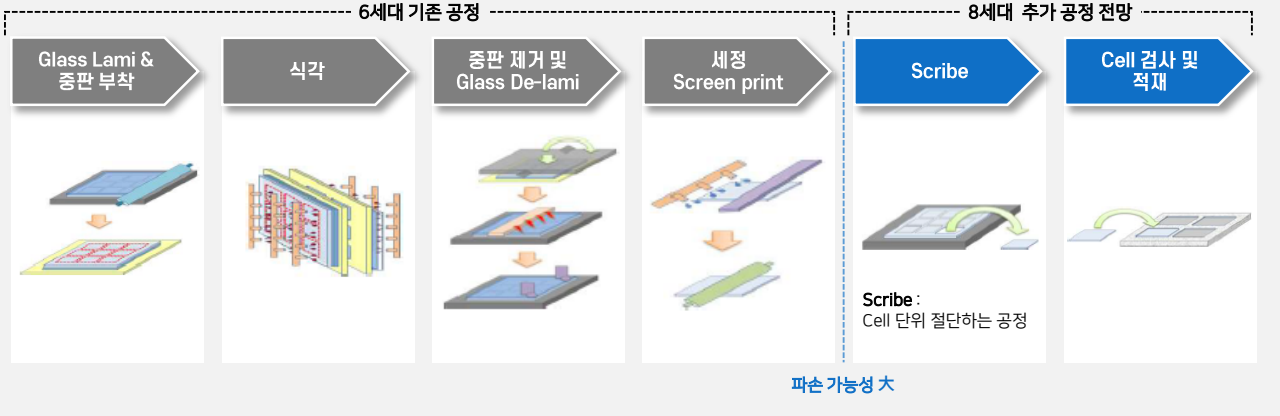
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아바텍 OLED용 식각인쇄사업 공정



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 8세대 OLED용 식각/코팅 공정 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 아바텍 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
BPS	10,504	12MF BPS
적정배수 (배)	1.95	12~'14년 디스플레이 성장 Cycle 평균 PBR
적정가치	20,473	
적정주가	20,000	
현재주가	13,050	
상승여력 (%)	53.3%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 아바텍 PER 밸류에이션 테이블

주가 (원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
High	14,550	16,250	14,400	9,630	8,800	8,250	9,130	9,470	27,450	22,500	18,810		
Low	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	13,500	11,510		
Average	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,423	14,982		
확정치 기준 PER (배)													
High	15.3	11.3	26.2	19.0	9.6	16.7	19.7	28.3	4875.8	nm	61.2		
Low	8.6	5.8	11.1	11.9	6.6	9.4	11.0	13.4	1509.8	nm	37.4		
Average	11.7	8.5	17.6	14.7	8.0	13.6	15.3	22.7	3400.7	nm	48.7		
확정치 EPS (원)	952.8	1435.2	548.8	506.5	920.6	495.1	463.7	335.2	5.6	-276.8	307.6	967.2	1462.1
EPS growth (%)	-25.7	50.6	-61.8	-7.7	81.7	-46.2	-6.3	-27.7	-98.3	적전	흑전	214.4	51.2

주: '24년, '25년은 당사 추정치 기준

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 아바텍 PBR 밸류에이션 테이블

주가 (원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
High	14,550	16,250	14,400	9,630	8,800	8,250	9,130	9,470	27,450	22,500	18,810		
Low	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	13,500	11,510		
Average	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,423	14,982		
확정치 기준 PBR (배)													
High	2.4	2.4	2.0	1.2	1.0	0.9	1.0	1.1	3.0	2.6	2.1		
Low	1.4	1.2	0.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.9	1.5	1.3		
Average	1.9	1.8	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	2.1	2.0	1.6		
확정치 BPS (원)	5,978	6,851	7,335	7,705	8,811	8,779	8,719	8,924	9,063	8,762	9,123	10,002	11,375
확정치 ROE (%)	17.0	22.4	7.7	6.7	11.1	5.6	5.3	3.8	0.1	-3.1	3.4	10.1	13.7

주: '24년, '25년은 당사 추정치 기준

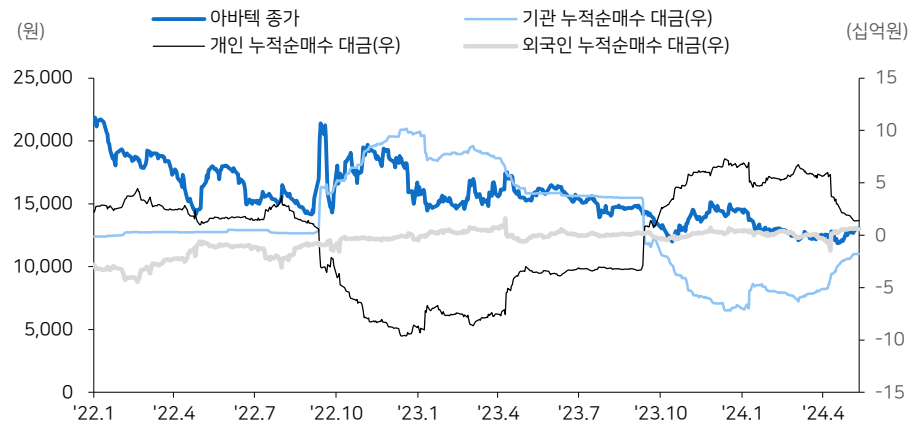
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 아바텍 PBR 밴드



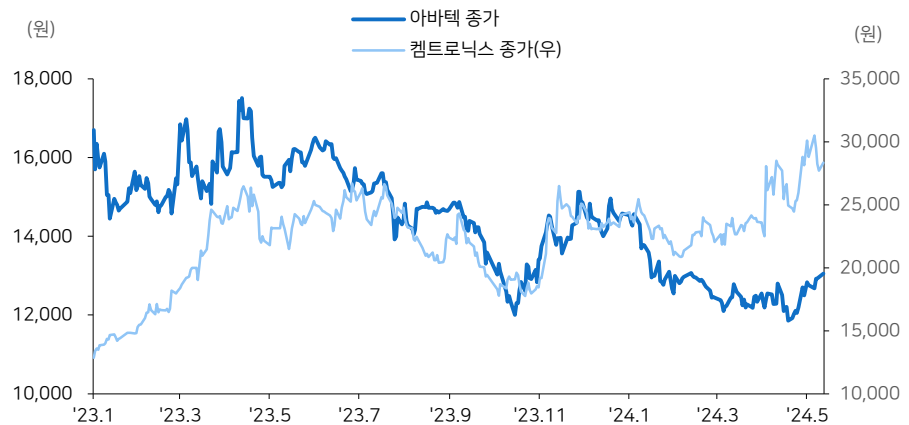
자료: Quantiwisem, 메리츠증권 리서치센터

그림9 아바텍 수급추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 아바텍, 켐트로닉스 주가 비교



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

아바텍 (149950)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	73.2	75.8	102.9	163.6	191.3
매출액증가율(%)	-9.4	3.5	35.8	59.0	16.9
매출원가	72.0	68.5	79.7	128.0	149.6
매출총이익	1.2	7.3	23.2	35.6	41.6
판매관리비	6.5	5.1	7.0	11.1	12.9
영업이익	-5.4	2.2	16.2	24.5	28.7
영업이익률(%)	-7.3	2.9	15.8	15.0	15.0
금융손익	0.5	3.2	0.9	2.3	2.3
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-4.8	5.5	17.2	26.9	31.0
법인세비용	-0.4	0.7	2.1	4.0	6.2
당기순이익	-4.3	4.8	15.1	22.8	24.8
지배주주지분 순이익	-4.3	4.8	15.1	22.8	24.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	-2.0	8.4	24.7	27.9	33.4
당기순이익(손실)	-4.3	4.8	15.1	22.8	24.8
유형자산상각비	7.8	6.8	8.4	10.0	10.8
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-11.1	-4.4	0.1	-5.0	-2.3
투자활동 현금흐름	-6.2	19.6	-13.0	-25.1	-20.0
유형자산의증가(CAPEX)	-20.6	-9.4	-12.0	-25.0	-20.0
투자자산의감소(증가)	29.9	-1.8	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.2	-0.1	18.6	-6.4	-11.4
차입금의 증감	0.0	0.0	20.0	-5.0	-10.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-8.3	27.9	30.3	-3.6	1.9
기초현금	19.5	11.2	39.1	69.4	65.9
기말현금	11.2	39.1	69.4	65.9	67.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	56.3	55.5	88.5	96.2	103.3
현금및현금성자산	11.2	39.1	69.4	65.9	67.8
매출채권	7.2	4.8	5.5	8.8	10.3
재고자산	8.6	11.0	12.7	20.2	23.7
비유동자산	93.6	94.7	98.2	113.2	122.3
유형자산	76.0	78.2	81.8	96.8	106.1
무형자산	1.5	1.6	1.5	1.4	1.3
투자자산	9.3	11.1	11.1	11.1	11.1
자산총계	149.9	150.2	186.7	209.4	225.6
유동부채	12.8	7.4	20.1	21.0	13.7
매입채무	2.2	1.9	2.6	4.2	4.9
단기차입금	0.0	0.0	10.0	5.0	-5.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	0.4	10.5	10.8	11.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	10.0	10.0	10.0
부채총계	13.1	7.8	30.6	31.9	24.7
자본금	8.2	8.2	8.2	8.2	8.2
자본잉여금	33.2	33.2	33.2	33.2	33.2
기타포괄이익누계액	3.1	4.5	4.5	4.5	4.5
이익잉여금	106.9	111.2	124.9	146.3	169.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	136.8	142.4	156.1	177.5	200.9

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	4,689	4,855	6,592	10,480	12,253
EPS(지배주주)	-277	308	967	1,462	1,588
CFPS	471	693	1,585	2,214	2,531
EBITDAPS	161	584	1,585	2,214	2,531
BPS	8,762	9,124	10,002	11,375	12,874
DPS	0	100	100	100	100
배당수익률(%)	0.0	0.7	0.8	0.8	0.8
Valuation(Multiple)					
PER	-54.2	47.4	13.5	8.9	8.2
PCR	31.8	21.1	8.2	5.9	5.2
PSR	3.2	3.0	2.0	1.2	1.1
PBR	1.7	1.6	1.3	1.1	1.0
EBITDA(십억원)	2.5	9.1	24.7	34.6	39.5
EV/EBITDA	77.1	20.7	6.2	4.4	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-3.1	3.4	10.1	13.7	13.1
EBITDA 이익률	3.4	12.0	24.0	21.1	20.7
부채비율	9.6	5.5	19.6	17.9	12.3
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	14.1	12.7	20.0	22.9	20.1
재고자산회전율(x)	10.6	7.7	8.7	9.9	8.7

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 하시기 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

아바텍 (149950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

