

Issue Comment

2024. 6. 27

아바텍 149950

NDR Review: 재도약의 원년

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

[NDR 핵심 포인트]

1) OLED 식각 매출 반영 시작 → 가파른 성장 기대

동사는 2022년 1월에 OLED 식각 사업 신규 투자를 진행, 올해 1Q24부터 북미 고객사의 Hybrid OLED 탑재 아이패드 출시에 따라 OLED향 신규 매출이 발생. Hybrid OLED 패널은 한쪽면에는 TFE (Thin Film Encapsulation: 박막 봉지), 다른 한쪽면에는 Glass Substrate를 적용한 OLED 패널을 의미. 기존 동사가 진행하던 LCD 식각과 달리 Hybrid OLED 식각은 단면 식각만을 진행하나 식각을 진행하지 않는 반대편 패널이 화학적 반응에 노출되면 안되기 때문에 반대편 패널을 보호하는 공정이 추가. 또한 식각 후 파손을 방지하기 위한 인쇄 공정이 필요. 다수의 공정이 추가되고, OLED 패널 자체적으로 LCD 패널 대비 가격이 높기 때문에 LCD 식각 대비 고단가, 고마진 유지가 가능한 비즈니스 구조.

현재 동사의 OLED 식각 설비 가동률은 90%를 기록 중. 이는 1) 현재 국내 고객사의 Hybrid OLED 11인치, 13인치 물량을 100% 독점 공급 중이고, 2) 북미 스마트폰 세트사 외 노트북 고객사에 대한 물량도 일부 생산 중이기 때문. 자체적인 생산 효율화를 통해 하반기는 패널 기준 월 650K의 OLED 식각 Capa를 750K로 확대할 계획. 이 외에 8.6세대 식각 공정 또한 고객사와 선행 개발을 완료. 향후 고객사의 투자가 진행될 경우 6세대에 이어서 추가 투자를 통해 단독 대응할 개연성이 높은 상황. AI 기능 확대에 의해 저전력이 강조됨에 따라 저전력에서 강점이 있는 OLED 패널의 노트북, 태블릿 내 침투율 확대가 본격화될 전망. OLED 시장 확대 및 고객사의 중형 OLED 물량 확대에 대한 수혜를 온전히 누릴 것으로 기대

2) MLCC 재도약 기대

동사는 2018년 11월 450억원의 투자를 결정, 구미 1공장에 1005 Size 기준 월 30억개 생산이 가능한 MLCC 라인 1개를 보유 중. 2018년부터 2022년까지 개발비 부담으로 인해 지속적인 적자를 기록. 작년 처음으로 2022년 8월 공급 계약을 공시한 이스라엘 태양광 옵티마이저 제조사향 산업용 MLCC 공급 물량 확대에 흑자 전환에 성공. 다만 고객사의 재고 과잉 이슈로 인해 작년 4Q부터 출하량이 급격히 감소했으며 1Q에도 부진 지속. 부진 탈출을 위해 IT·산업·전장향 다수의 고객 대상으로 Promotion을 진행중이며 3Q부터 유의미한 성과 가시화 기대. 대표적으로 국내 디스플레이 고객사의 차량용 계기판 및 IT OLED용 MLCC, 현대/기아차 Tier1,2향 전장용 MLCC, 북미 전기차 업체 T사향 전장용 터치센서 MLCC 등은 양산 공급이 확정.

동사는 2023년 4월 900억원의 구미 2공장 MLCC 신규시설 투자를 공시했으나 업황 둔화에 따라 투자를 지연. 해당 투자를 올해 하반기부터 재개할 계획이며 2025년 하반기부터는 기존 라인 포함 3개의 MLCC 라인(1005 Size 기준 월 90억개 생산 가능 예상)을 운영할 계획. 위에 언급한 양산 공급이 확정된 고객사 외 디스플레이 고객사 외 기타 LG그룹 관계사, 북미 전장 음향기기 제조사, 이탈리아 태양광 인버터 업체 등으로 Promotion을 진행 중. 생산 Capa 확대 및 신규 고객사 확보와 함께 2025년부터 MLCC 실적의 재도약 기대

3) 2026년부터는 신사업(UTG, TGV)으로 도약

동사는 25일 NDR에서 2개의 신사업 진행상황을 공유. 1) 폴더블용 UTG 제조를 위해서는 식각, Glass 강화, 인쇄, 표면코팅 기술이 필요하며 오랜 유리 관련 업력으로 동사는 이에 대한 관련 기술을 자체적으로 보유. 해당 기술력을 바탕으로 국내 고객사와 2년전부터 독점적으로 대면적 폴더블용 UTG 개발 평가를 진행해왔으며 UTG 기술력 확보에 성공. 향후 북미 고객사의 대면적 폴더블 제품 출시가 현실화될 경우 동사의 UTG 탑재 가능성이 높다고 판단되며 양산을 위한 Capex 투자가 2025년 진행될 전망. 또한 향후 국내 고객사가 대면적 외 모바일용 진입이 이뤄질 경우, 현재의 대면적 원장을 잘라서 모바일용으로 대응 가능하기 때문에 동사의 동반 진입이 이뤄질 것으로 기대

2) 반도체 유리기관용 TGV는 최적화된 제품 제조를 위해서는 레이저 전처리 기술(유리 표면개질)과 식각 에칭기술(유리 홀 형성)이 필요. 동사는 UTG 개발 과정에서 레이저 기술을 확보했으며 식각은 LCD, OLED 다년간의 양산 경험 및 품질 안정화 경험을 보유. 그 외에 TGV 제조를 위해 필요한 도금, 연마 기술력도 MLCC 제조(도금) 및 LCD 식각 양산(연마)을 통해 확보된 상황. 다만 TGV는 UTG와 다르게 밸류체인이 확정된 상황은 아니며 자체적으로 내부 역량에 대한 점검을 진행하는 단계. 다만 TGV 제조에 필요한 기술을 일괄적으로 제공할 수 있다는 측면에서 점에서 동사의 경쟁력이 유리기관 시장 확대 시 부각될 가능성 상존.

실적전망 및 결론

2024년 실적은 매출액 1,024억원(+35.1% YoY), 영업이익 157억원(+611.9% YoY) 전망. 북미 고객사 내 국내 디스플레이 고객사의 점유율 확대 효과 및 노트북 세트사향 물량 확대 효과로 1분기에 이어 양호한 실적 흐름 지속 예상. 기존 태양광 고객사의 재고조정 장기화를 반영해 MLCC 매출액을 하향 조정했으나 Display 식각 매출 증가를 반영해 연간 이익 추정치는 상향 조정

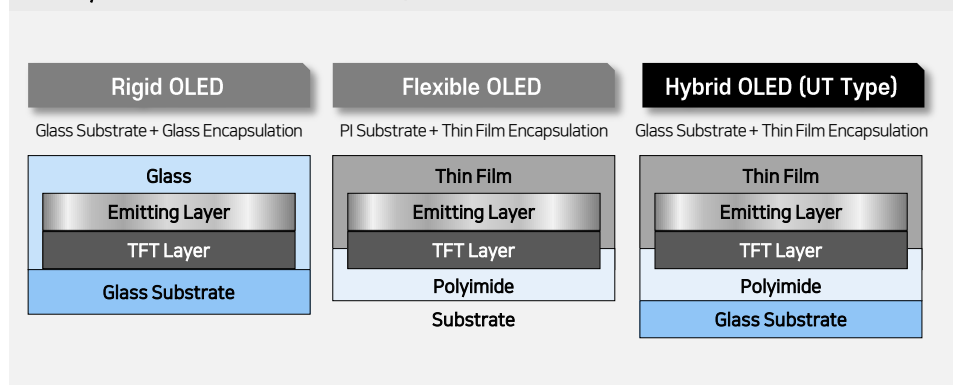
2025년 실적은 매출액 1,433억원(+40.0% YoY), 영업이익 256억원(+63.1% YoY)을 예상. 2025년 실적 성장의 주요 원인으로 1) OLED 식각 매출 확대 2) MLCC 매출액 회복을 기대. AI 중심 OLED 패널의 탑재량 확대를 중심으로 동사의 2024년 이후 실적 성장 방향성은 매우 명확하다고 판단. 2025년 예상 EPS(1,606원) 기준 현 주가는 10.3배에 거래중이나, 당사가 생각하는 적정주가는 실적 성장 방향성이 명확하고, OLED 시장 확대에 따른 수혜가 분명하며, 향후 신사업의 성과를 기대할 수 있다는 점을 감안해 20,000원(1,606원 x 12.7배)이라고 판단. 향후 MLCC 고객사 추가 확보에 따른 실적 추정치 상향 가능성 또한 상존

표1 아바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,335	1,340	1,308	1,341	1,313
매출액	16.7	17.6	23.4	18.0	23.2	27.2	24.7	27.3	75.8	102.4	143.3
(%, QoQ)	-19.1%	5.0%	33.4%	-23.0%	28.8%	17.0%	-9.2%	10.4%			
(%, YoY)	-10.9%	16.8%	25.4%	-12.8%	38.9%	54.8%	5.3%	51.1%	3.5%	35.1%	40.0%
Display 매출액	10.3	13.4	14.2	14.2	23.6	27.2	22.3	22.9	52.1	95.9	111.6
MLCC 매출액	6.4	4.2	9.3	0.8	0.0	0.0	2.4	4.4	20.6	6.8	31.8
영업이익	-1.5	0.6	2.7	0.4	3.8	4.5	3.8	3.5	2.2	15.7	25.6
(%, QoQ)	적축	흑전	376.8%	-85.1%	838.3%	18.1%	-16.3%	-6.6%			
(%, YoY)	적확	흑전	흑전	흑전	흑전	685.5%	37.9%	766.8%	흑전	611.9%	63.1%
영업이익률 (%)	-9.1%	3.3%	11.7%	2.3%	16.5%	16.6%	15.3%	13.0%	2.9%	15.3%	17.8%
세전이익	-0.4	1.8	3.5	0.5	4.1	5.1	4.3	4.1	5.5	17.6	29.2
지배주주순이익	-1.0	1.7	3.7	0.5	4.1	4.4	3.6	3.4	4.8	15.5	25.1
지배주주순이익률 (%)	-6.2%	9.8%	15.6%	2.6%	17.7%	16.0%	14.7%	12.3%	6.3%	15.1%	17.5%

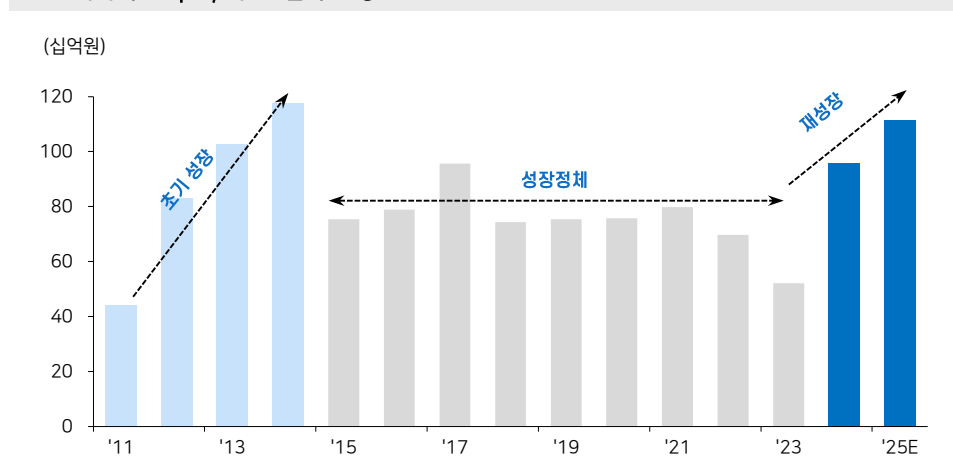
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 Hybrid OLED vs Flexible OLED 개요



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아바텍 Display 부문 실적 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아바텍 MLCC Promotion 현황

연도		23년▶▶	24년▶▶	25년▶▶	26년▶▶
전장	국내	UNICK WIDORV	LG Display HYUNDAI Movement that inspires	LG MAGNA LG Electronics phc Valeo SL	HYUNDAI MOBIS
	해외		TESLA	HARMAN SMR Mercedes-Benz BMW	DENSO Crafting the Core BOSCH motherhood
산업용 /IT용	국내	LG Display		LG Electronics SAMSUNG SK hynix	
	해외	solar edge		SHARP JABIL flex	

자료: 아바텍

그림4 아바텍 UTG 관련 기술 보유 현황



자료: 아바텍

그림5 아바텍 TGV 관련 기술 보유 현황



자료: 아바텍

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.