

Issue Comment

2024. 8. 8

아바텍 149950

숫자가 보여주는 잠재력

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q24 Review: OLED 매출 확대로 기대 이상의 수익성 기록

2Q24 매출액 248억원(+6.9% QoQ, +41.3% YoY), 영업이익 48억원(+26.7%QoQ, +742.3% YoY, OPM: 19.5%)로 매출액은 당사 추정치를 하회했으나 영업이익 기준 당사 추정치를 상회. 이는 Display 사업부 내 LCD 매출은 감소했고, MLCC 매출액은 1분기에 이어서 부진했으나 상대적으로 수익성이 높은 OLED 식각 매출이 증가했기 때문. 국내 고객사의 북미 세트 업체 내 Hybrid OLED 물량 증가 효과 및 북미 노트북 고개사향 물량 확대 효과로 추정. 하반기에는 자체적인 생산 효율화를 통해 패넬 기준 월 650K의 동사 OLED 식각 Capa가 750K로 확대될 전망. 이로 인한 OLED 식각 매출 확대로 상반기에 이어 하반기에도 높은 수준의 수익성 유지 기대

IT OLED는 이제 시작. 방향성에 주목

OLED 탑재 iPad Pro를 출시한 북미 고객사는 CY2Q24 실적발표에서 전년 동기 대비 23.7% 증가한 iPad 매출액을 발표. ASP 상승 효과를 감안해도 OLED 탑재 iPad에 대한 초기 시장 반응이 긍정적임을 암시. 이를 바탕으로 내년부터는 iPad Mini, Air 등 볼륨 모델로의 추가적인 확장을 기대. 또한 북미 고객사 외에도 AI 기능 확대에 의해 저전력이 강조됨에 따라 저전력에서 강점이 있는 OLED 패넬의 노트북, 태블릿 내 침투율 확대가 본격화될 전망(그림3). 동사 디스플레이 고객사의 중형 OLED 물량 확대에 대한 수혜는 올해를 시작으로 점진적으로 확대될 것으로 예상. 종합적으로 올해와 내년 영업이익은 각각 YoY +710.0%, +46.7% 증가할 것으로 추정 (표2)

결국 주가는 숫자와 성장성의 함수

고객사의 두차례 지분 블록딜 공시로 인해 7월 1일 고점 (16,650원) 대비 -34.5%의 주가 하락을 기록 중. 매각 주체가 매출 비중 내 99.8%를 차지하는 주요 고객사라는 점에서 단기 투자 심리에 부정적 영향은 불가피. 다만 금번 매각 목적에 대해 공시된 바는 없으나 시장 우려와 달리 고객사와의 협력 관계에 변동은 없는 상황. 단순 현금 마련 목적으로 파악되며 고객사의 중국 공장 매각이 진행되고 나면 향후 추가적인 지분 매각 가능성은 낮다고 판단. 당사는 블록딜 관련 노이즈에도 아바텍에 대한 긍정적 시선을 유지. 올해부터 반영되는 OLED 식각 매출액을 통해 고수익성이 유지되고, 향후 IT OLED 시장 확대, MLCC 신규 고객사 확보, 폴더블 UTG 시장 진입 등 중장기 성장스토리도 유효하기 때문. 동사 현 주가는 당사 추정치 기준 2024년 PER 8.6배, 2025년 PER 5.5배에 거래 중으로 현재 주가에서는 매수 관점 접근이 유효하다고 판단.

표1 아바텍 2Q24 Review

(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	메리츠	(% diff)
매출액	24.8	17.6	41.3%	23.2	6.9%	27.2	-8.7%
영업이익	4.8	0.6	742.3%	3.8	26.7%	4.5	7.7%
세전이익	5.5	1.8	201.0%	4.1	33.6%	5.1	7.8%
지배주주 순이익	6.0	1.7	246.7%	4.1	45.2%	4.4	36.0%
영업이익률 (%)	19.5%	3.3%		16.5%		16.5%	
지배주주순이익률 (%)	24.1%	9.8%		17.7%		16.2%	

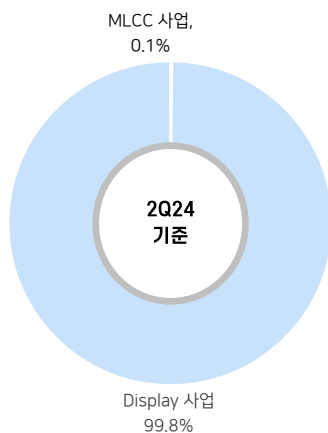
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 아바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	16.7	17.6	23.4	18.0	23.2	24.8	25.4	28.5	75.8	102.0	142.5
(%, QoQ)	-19.1%	5.0%	33.4%	-23.0%	28.8%	6.9%	2.4%	12.0%			
(%, YoY)	-10.9%	16.8%	25.4%	-12.8%	38.9%	41.3%	8.5%	57.9%	3.5%	34.6%	39.8%
Display 매출액	10.3	13.4	14.2	17.3	23.2	24.8	23.7	25.3	55.2	97.0	110.8
MLCC 매출액	6.4	4.2	9.3	0.8	0.0	0.0	1.7	3.2	20.6	4.9	31.8
영업이익	-1.5	0.6	2.7	0.4	3.8	4.8	4.1	5.1	2.2	17.9	26.2
(%, QoQ)	적축	흑전	376.8%	-85.1%	838.3%	26.7%	-14.8%	22.8%			
(%, YoY)	적축	흑전	흑전	흑전	흑전	742.3%	50.5%	1142.8%	흑전	712.0%	46.7%
영업이익률 (%)	-9.1%	3.3%	11.7%	2.3%	16.5%	19.5%	16.2%	17.8%	2.9%	17.5%	18.4%

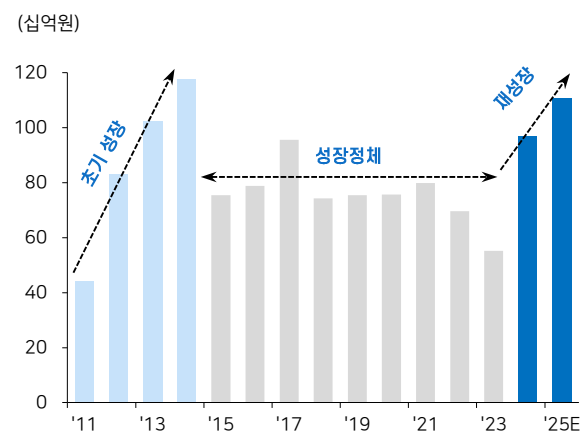
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아바텍 제품별 매출 구성



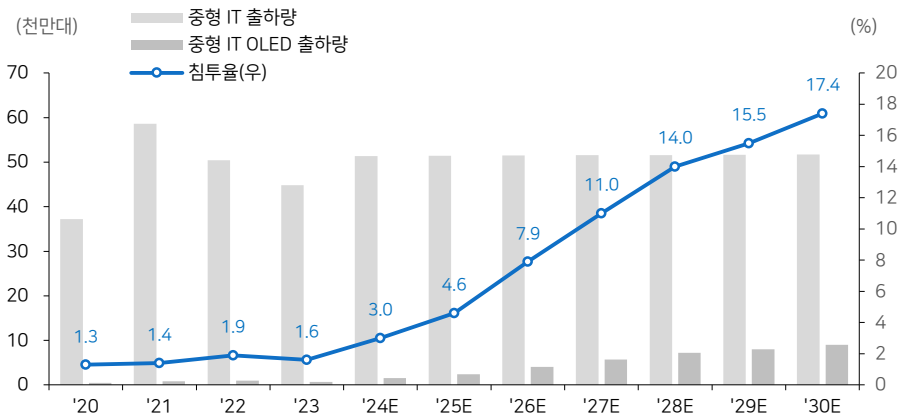
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아바텍 연도별 매출 추이 및 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 중형 IT OLED 시장 전망



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

표3 아바텍 PER 밸류에이션 테이블

주가 (원)	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2024E
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	1129.8	1665.0
EPS growth (%)	-25.7	50.6	-61.8	-7.7	81.7	-46.2	-6.3	-27.7	-98.3	적전	흑전	267.3	47.4

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	2024E
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	10,162	11,737
확정치 ROE (%)	17.0	22.4	7.7	6.7	11.1	5.6	5.3	3.8	0.1	-3.1	3.4	11.7	15.2

주: '24년, '25년은 당사 추정치 기준

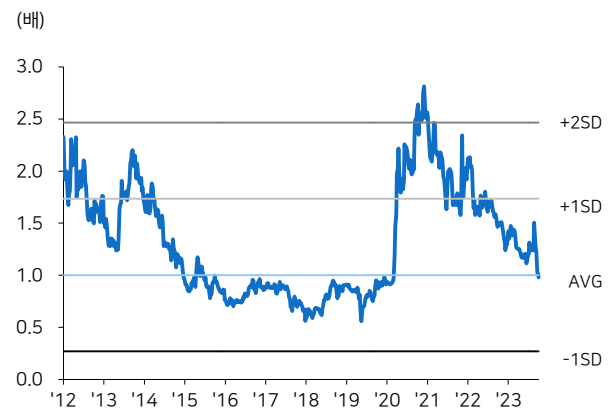
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 아바텍 12개월 선행 PBR 밴드



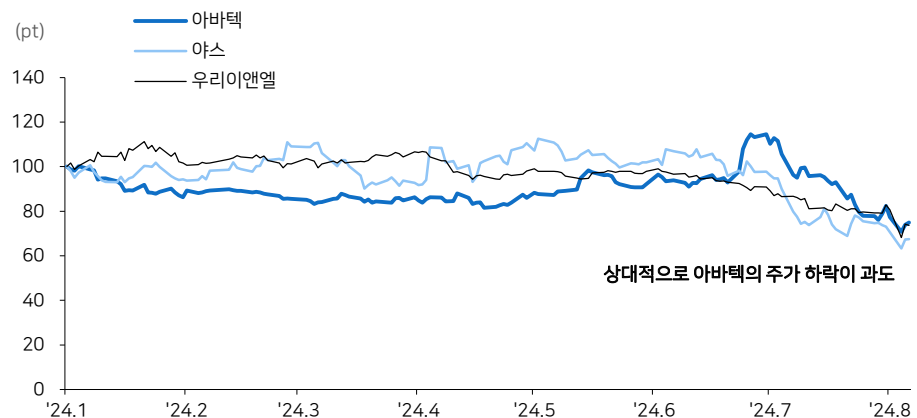
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 아바텍 PBR 변동 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아바텍, 야스, 우리이앤엘 주가 추이



자료: Quantiwise, 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 발생 할 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.