

아바코(083930)

대형 OLED만 믿고 갑니다

1분기 영업적자는 모멘텀과 실적 전망에 아무런 영향 없어
LG디스플레이는 어떤 식으로든 대형 OLED 투자를 계속할 것
OLED 전환투자, 10.5세대 OLED 투자에 직접적 수혜 예상

Facts : 돈되는 장비가 없었던 1분기

1분기 매출액은 472억원, 영업이익은 7억원 적자를 기록해 수익성을 개선하지 못했다. 수익성이 낮은 물류장비와 후공정장비의 매출 비중이 높아졌고 K-IFRS 1115호 적용에 따라 수익인식 방법이 변경되며 매출 규모도 작아져 고정비 비중 상승 효과가 있었기 때문이다. 다만 마진이 높은 것으로 추정되는 CIGS 박막 태양전지 제조장비의 매출액과 수주규모가 확대된 점이 긍정적이다. 영업적자에도 법인세 효과로 순이익은 20억원을 기록했다. 아바코가 장비를 수주할 것으로 기대되는 LG디스플레이 광저우 공장은 중국 정부의 승인 지연으로 수주가 지연되고 있는데 2분기중에 결정될 전망이다. OLED TV패널 공급이 부족한 상황에서 증설을 서두르는 LG디스플레이의 투자가 지연될 가능성은 낮다.

Pros & cons : 국내 대규모 투자는 대형 OLED 뿐

삼성디스플레이의 신규 투자가 올해 없을 것으로 예상되는 가운데 LG디스플레이는 올해 capex 전망치를 디스플레이 업황 악화에도 불구하고 9조원으로 유지했다. 대형 LCD라인의 OLED 전환투자도 언급해 대형 OLED 투자를 서두르고 있음을 확인했다. 우리 추정으로는 LG디스플레이의 투자 우선순위는 광저우 fab, OLED 전환투자, 10.5세대 라인, 중소형 OLED 순이다. 광저우 공장 투자가 확정적인 상황에서 OLED TV패널 생산량 증가를 위해 전환투자나 10.5세대 OLED 투자를 집행한다면 아바코는 2019년에도 대규모 수주가 예상된다.

Action : 조금만 기다리면 된다

빠르면 5월 중으로 LG디스플레이 광저우 공장의 중국 정부 승인이 날 것으로 예상된다. 수주 모멘텀은 조금만 기다리면 되고 매출 인식방법 변경에 따른 2018년 추정 이익 하향도 펀더멘털 문제가 아니다. 투자조건 '매수'와 목표주가 13,000원을 유지한다. 아바코의 주력 장비는 스퍼터링 장비로 TFT, IGZO, 컬러필터 등에 사용되므로 중소형 OLED나 대형 LCD보다는 대형 OLED에서 수주 규모가 상대적으로 커 올해 수주 모멘텀이 다른 장비 업체보다 크다. 태양전지 제조장비 수주도 가세해 올해 신규 수주액은 역사적 최대 규모인 3,000억원 이상을 전망한다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 추정치 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 13,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/15)	2,459
주가(5/15)	7,210
시가총액(십억원)	115
발행주식수(백만)	16
52주 최고/최저(원)	9,100/6,390
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,077
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.6/6.2
주요주주(%)	위재곤 외 3 인 26.9
머스트자산운용	9.0

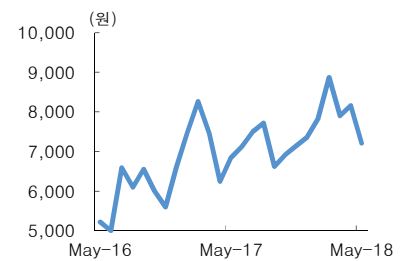
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	NM	8.2	6.3
PBR(x)	1.1	0.9	0.8
ROE(%)	(0.8)	11.9	13.7
DY(%)	-	-	-
EV/EBITDA(x)	12.8	3.5	1.4
EPS(원)	(59)	879	1,144
BPS(원)	6,869	7,684	8,749

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(10.7)	0.0	11.3
KOSDAQ 대비(%)	(7.4)	(12.4)	(22.4)

주가추이



자료: WISEfn

김정환

junghwan.kim@truefriend.com

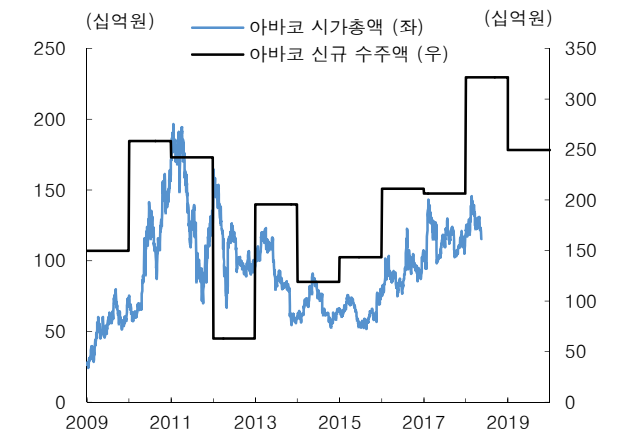
〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	40.0	42.7	41.6	61.7	47.2	(23.5)	18.0	—
영업이익	(0.1)	(0.6)	1.0	1.5	(0.7)	NM	NM	—
영업이익률(%)	(0.1)	(1.3)	2.3	2.4	(1.4)	(3.8)	(1.3)	—
세전이익	(2.3)	0.6	1.8	(2.0)	0.3	NM	NM	—
순이익	(1.9)	0.5	1.5	(2.0)	2.0	NM	NM	—

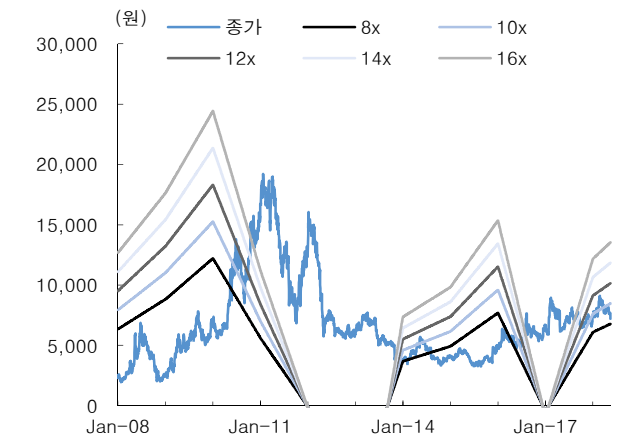
자료: 한국투자증권

[그림 1] 아바코 시가총액 및 신규 수주액 추정



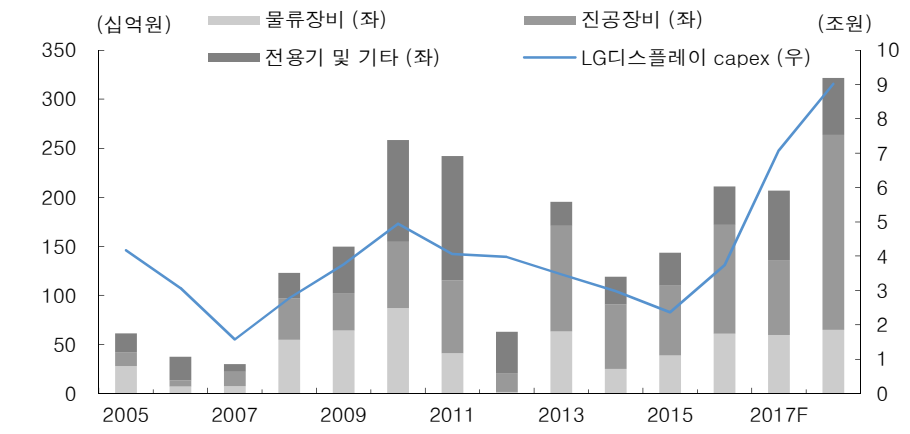
자료: 한국투자증권

[그림 2] 12MF PER band



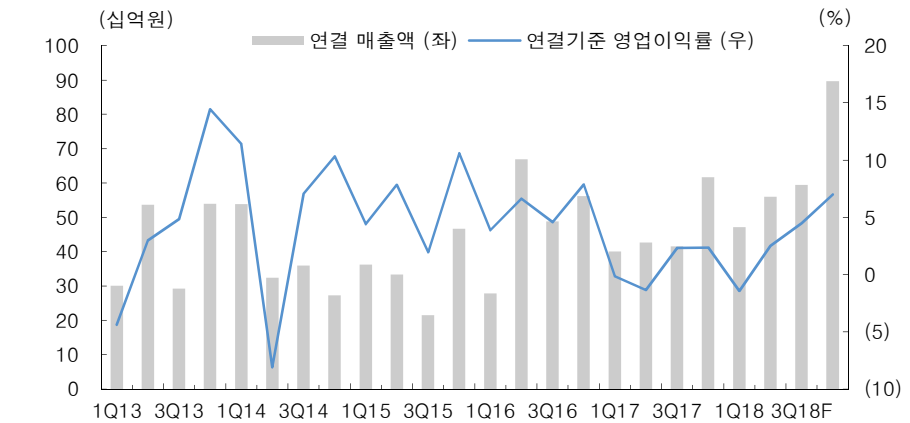
자료: 한국투자증권

[그림 3] 부문별 수주액 vs. LG디스플레이 capex



자료: 한국투자증권

[그림 4] 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 한국투자증권

<표 2> 1Q18 실적 review

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q18P						2018F			
	실제치	QoQ (%, %p)	YoY (%, %p)	기존 추정치	추정치 대비 (%, %p)	컨센서스	신규 추정	기존 추정	추정치 변화 (%, %p)	컨센서스
매출액	47.2	(23.5)	18.0	40.8	15.6	-	162.1	162.1	0.0	267.2
영업이익	(0.7)	NM	NM	1.5	NM	-	34.5	34.5	0.0	20.2
영업이익률	(1.4)	(3.8)	(1.3)	3.6	(5.0)	-	21.3	21.3	0.0	7.6
순이익	2.0	NM	NM	0.5	289.4	-	30.6	30.6	0.0	17.4
순이익률	4.3	7.5	8.9	1.3	3.0	-	18.9	18.9	0.0	6.5

자료: 한국투자증권

<표 3> 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017	2018F	2019F
매출액	40.0	42.7	41.6	61.7	47.2	56.1	59.5	89.7	199.7	186.1	252.5	328.2
물류장비	11.0	15.2	13.4	14.3	19.9	8.8	6.9	23.5	59.5	54.0	59.1	39.0
진공장비	23.3	10.8	16.5	19.2	11.5	24.8	40.0	53.8	100.6	69.9	130.1	236.7
전용기	4.2	3.9	1.7	20.1	4.3	9.0	5.0	5.0	28.4	29.9	23.3	22.5
기타	1.5	12.8	10.0	8.0	11.5	13.4	7.5	7.5	11.1	32.3	40.0	30.0
- 신규수주액	51.6	36.8	68.9	49.3	68.0	89.0	109.5	55.0	211.0	206.5	321.5	249.3
- 수주잔고	63.9	57.9	85.2	73.2	118.0	127.0	177.0	142.3	52.3	97.2	142.3	63.4
매출원가	36.7	39.1	35.4	52.3	45.0	50.5	51.1	75.4	171.9	163.5	222.0	285.9
매출원가율 (%)	91.7	91.5	85.1	84.8	95.3	90.0	86.0	84.0	86.1	87.9	87.9	87.1
매출총이익	3.3	3.6	6.2	9.4	2.2	5.6	8.3	14.4	27.8	22.6	30.5	42.3
매출총이익률 (%)	8.3	8.5	14.9	15.2	4.7	10.0	14.0	16.0	13.9	12.1	12.1	12.9
판매비와관리비	3.4	4.2	5.2	7.9	2.9	4.2	4.5	7.2	15.7	20.8	18.7	22.7
판매비율 (%)	8.5	9.9	12.6	12.8	6.1	7.5	7.5	8.0	7.8	11.2	7.4	6.9
영업이익	(0.1)	(0.6)	1.0	1.5	(0.7)	1.4	3.9	7.2	12.2	1.8	11.8	19.6
영업이익률 (%)	(0.1)	(1.3)	2.3	2.4	(1.4)	2.5	6.5	8.0	6.1	1.0	4.7	6.0
세전이익	(2.3)	0.6	1.8	(2.0)	0.3	0.9	4.5	7.8	16.5	(1.8)	13.5	20.4
세전이익률 (%)	(5.7)	1.4	4.3	(3.2)	0.7	1.6	7.5	8.7	8.3	(1.0)	5.3	6.2
순이익	(1.9)	0.5	1.5	(2.0)	2.0	0.8	3.8	6.6	13.7	(1.8)	13.2	17.3
순이익률 (%)	(4.7)	1.2	3.7	(3.3)	4.3	1.4	6.4	7.4	6.9	(1.0)	5.2	5.3

자료: 한국투자증권

기업개요

아바코는 LG디스플레이 물류 반송 장비 공급을 시작으로 LG디스플레이 7세대 LCD용 스퍼터(sputter)장비 국산화에 성공하며 디스플레이용 진공 및 박막 증착장비로 사업을 확장했다. 진공 기술을 바탕으로 현재는 박막태양전지 제조 장비도 공급한다. LG디스플레이가 2008년 6월 제 3차배정 유상증자로 지분 투자하였고 2016년 다시 지분을 매각했다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	129	145	154	191	211
현금성자산	16	42	50	66	76
매출채권및기타채권	98	92	88	105	114
재고자산	5	2	3	4	4
비유동자산	45	41	40	42	45
투자자산	6	7	8	10	14
유형자산	34	30	29	28	26
무형자산	2	1	1	1	1
자산총계	174	186	194	233	255
유동부채	62	74	67	85	91
매입채무및기타채무	54	69	63	82	86
단기차입금및단기사채	3	2	2	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	8	10	14	14
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	71	82	77	99	106
지배주주지분	103	105	118	135	151
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	44	46	46	46	46
기타자본	(7)	(3)	(3)	(3)	(3)
이익잉여금	58	54	67	85	100
비지배주주지분	0	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	103	104	117	134	150

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	(7)	31	14	22	16
당기순이익	14	(2)	13	17	16
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(23)	22	(3)	(1)	(3)
기타	0	9	2	4	1
투자활동현금흐름	(13)	(6)	(6)	(7)	(6)
유형자산투자	(10)	(1)	(3)	(0)	(0)
유형자산매각	0	3	3	0	0
투자자산순증	(3)	(8)	(1)	(3)	(4)
무형자산순증	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	(4)	(3)	(1)
재무활동현금흐름	(2)	1	0	1	0
자본의증가	0	6	0	0	0
차입금의순증	1	(2)	0	1	0
배당금지급	(1)	(3)	0	0	0
기타	(2)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	(0)	0	0	0
현금의증가	(22)	26	9	15	10

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

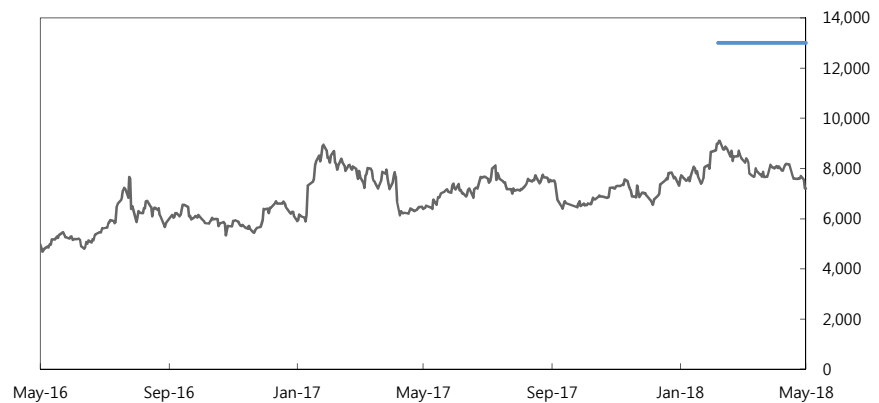
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	200	186	252	328	345
매출원가	172	164	222	286	303
매출총이익	28	23	30	42	42
판매관리비	16	21	19	23	25
영업이익	12	2	12	20	16
금융수익	3	1	2	2	2
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	0	0	0	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	(5)	(0)	0	1
관계기업관련손익	0	0	(0)	0	0
세전계속사업이익	16	(2)	13	20	19
법인세비용	3	(0)	0	3	3
연결당기순이익	14	(2)	13	17	16
지배주주지분순이익	14	(1)	13	17	16
기타포괄이익	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	13	(2)	13	17	16
지배주주지분포괄이익	13	(1)	13	17	16
EBITDA	14	5	14	22	19

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	927	(59)	879	1,144	1,044
BPS	7,025	6,869	7,684	8,749	9,720
DPS	200	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	45.0	(6.8)	35.7	30.0	5.0
영업이익증가율	27.3	(85.2)	555.1	66.3	(16.1)
순이익증가율	40.8	NM	NM	30.2	(8.7)
EPS증가율	40.9	NM	NM	30.2	(8.7)
EBITDA증가율	23.1	(68.8)	209.7	57.6	(14.1)
수익성(%)					
영업이익률	6.1	1.0	4.7	6.0	4.8
순이익률	7.0	(0.5)	5.3	5.3	4.6
EBITDA Margin	7.2	2.4	5.5	6.7	5.5
ROA	8.6	(1.0)	6.9	8.1	6.5
ROE	14.1	(0.8)	11.9	13.7	11.1
배당수익률	3.0	—	—	—	—
배당성향	20.5	NM	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(21)	(48)	(60)	(78)	(89)
차입금/자본총계비율(%)	2.9	1.6	1.5	2.0	1.8
Valuation(X)					
PER	7.1	NM	8.2	6.3	6.9
PBR	0.9	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.4	12.8	3.5	1.4	1.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아바코(083930)	2018.02.21	매수	13,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 16일 현재 아바코 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.