

2023. 3. 2



▲ 전기전자/IT부품장비

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (신규)

적정주가 (12개월)	22,000 원		
현재주가 (2.28)	15,320 원		
상승여력	43.6%		
KOSDAQ	791.60pt		
시가총액	2,391억원		
발행주식수	1,561만주		
유동주식비율	52.57%		
외국인비중	0.79%		
52주 최고/최저가	21,400원/14,150원		
평균거래대금	5.3억원		
주요주주(%)			
위재곤 외 6 인	36.10		
박창환 외 3 인	15.10		
엘지디스플레이	12.81		
주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	4.2	-14.2
상대주가	-5.0	5.6	-4.5

주가그래프



아바텍 149950

숨겨왔던 두 개의 보물

- ✓ Display 사업, 태블릿용 OLED 시장 진입과 함께 2024년부터 본격 성장 전망
- ✓ MLCC 사업, 글로벌 태양광 업체향 MLCC 공급 증가와 추가 고객사 확보로 본격적인 턴어라운드 기대
- ✓ 구조적인 성장의 초입 국면에 위치해 있다는 점을 감안, 향후 주가는 가파른 실적 성장에 초점을 맞출 시점
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 22,000원으로 커버리지 개시

투자포인트1) Display, 2024년부터 보여줄 놀라운 성장세에 주목

북미 고객사향 OLED 태블릿 생산이 본격화되는 2024년 매출액 1,098억원(+52.0% YoY), 영업이익은 129억원(+120.1% YoY)을 전망한다. 현재의 LCD가 아닌 대형 OLED용 패널 식각·코팅 본격화로 기존과는 다른 볼륨과 수익성이 반영될 예정이기 때문이다. 안정적인 매출을 넘어서 Display 식각·코팅 사업의 성장성에 주목할 시점이다. 노트북 등 북미 고객사의 추가적인 OLED 채택 확대를 고려했을 때, 동사의 Display 실적 우상향 흐름은 지속될 전망이다

투자포인트2) 본격적인 턴어라운드가 기대되는 MLCC

올해 MLCC 부문 매출액은 300억원(+744.5% YoY), 영업이익 10억원(+흑전 YoY, OPM: 3.3%pt)을 예상한다. 작년 8월 공급 계약을 공시한 글로벌 태양광 인버터 업체인 S사와의 물량 확대가 예상되기 때문이다. 향후 늘어나는 수요를 고려했을 때, MLCC 생산능력의 증설이 필요한 시점이다. 작년 6월 경북 구미 내 1만 6,434평 부지를 130억원에 매입해놓았기 때문에 발 빠른 증설이 가능할 전망이다. 증설 효과가 온기 반영되는 2024년은 MLCC 매출액 769억원(+156.1% YoY), 영업이익 128억원(OPM: 16.7%pt)을 예상한다

투자의견 Buy, 적정주가 22,000원으로 커버리지 개시

적정주가는 아바텍의 Display, MLCC 각 사업별 적정가치를 반영하기 위해 SOTP 밸류에이션 방식을 사용하였고, Display와 MLCC 모두 유의미한 외형 성장이 예상되는 2024년 추정치를 사용하였다. MLCC 부문의 지속적인 개발비용 부담으로 현재 주가는 실적 대비 밸류에이션 부담이 존재한다. 그러나 구조적인 성장의 초입 국면에 위치해 있다는 점을 감안했을 때, 주가 측면에서 밸류에이션 부담보다는 가파른 실적 성장에 초점을 맞출 시점이라고 판단한다

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	80.8	-2.4	0.1	6	-98.3	9,063	3,580.4	2.2	51.8	0.1	8.4
2022P	73.2	-5.4	-4.3	-277	적전	8,786	-54.2	1.7	126.4	-3.1	7.8
2023E	102.3	6.0	6.7	428	흑전	11,403	35.8	1.3	9.4	4.2	8.4
2024E	186.7	24.0	21.4	1,374	220.8	12,776	11.2	1.2	4.9	11.4	28.8
2025E	228.3	32.4	26.9	1,720	25.2	14,497	8.9	1.1	4.0	12.6	28.1

Contents

Summary	3
1. 기업개요	4
2. 숨겨진 보물 ① 디스플레이 식각/코팅의 변화	6
1) 디스플레이 식각/코팅 개요	6
2) OLED, 얇아도 깎는다	7
3) Display 부문 실적 전망, 구조적 성장의 초입	11
3. 숨겨진 보물 ② 고부가가치 MLCC 공급 본격화	12
1) MLCC 사업 개요	12
2) 고부가가치 MLCC 공급 본격화로 시작될 반전	13
3) 본격화될 생산 능력 확장, 더욱 가팔라질 성장세	15
4. 실적전망 및 밸류에이션	17
1) 실적 전망: 우상향 흐름 지속	17
2) 적정주가 22,000 원, 투자의견 Buy 로 커버리지 개시	18
3) 밸류에이션 부담보다는 중장기적 성장 방향성에 집중할	19

Summary. 2가지 보물이 빛을 발할 시간

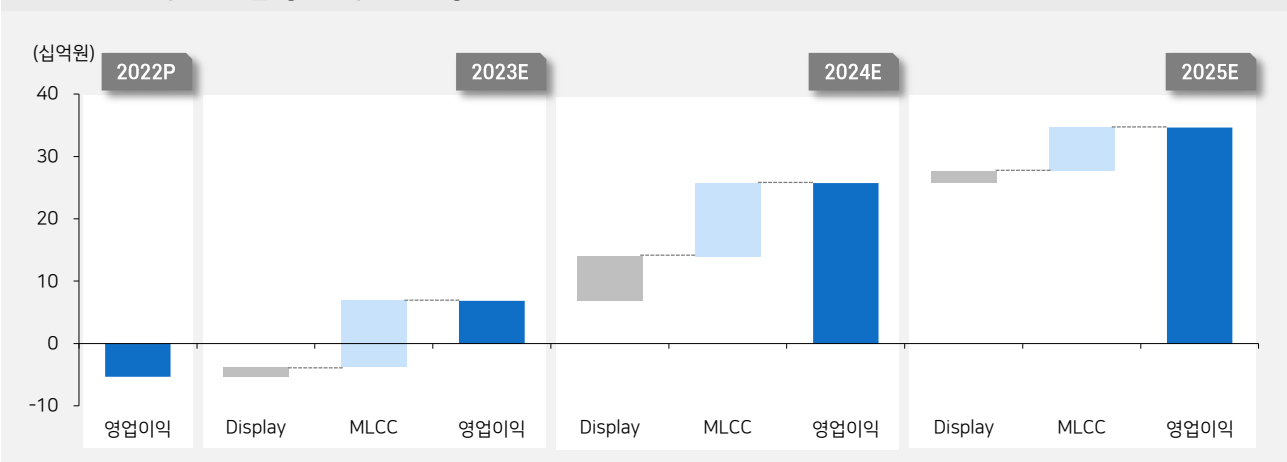
적정주가 22,000원, 투자의견 Buy를 제시하며 아바텍에 대한 커버리지를 개시한다. 그간 동사는 실적적으로 Display 부문에서는 성장이 정체되었고, MLCC 부문에서는 지속적인 개발비용으로 적자를 기록하였다. 부진한 실적 대비 주가는 MLCC 부문의 기대감을 선반영하며 높은 밸류에이션을 유지, 투자자들에게 부담으로 작용해왔다.

그러나 2024년부터 Display 부문은 본격적인 OLED향 식각/코팅 사업을 시작으로 성장성이 재부각될 전망이다. MLCC 부문 또한 태양광용 MLCC 공급 확대와 신규 라인의 증설효과가 본격적으로 반영되면서 외형 성장과 수익성이 동반될 가능성이 크다. 향후 가파른 실적성장에 따라 밸류에이션 부담은 빠르게 해소될 전망이다.

동사의 Display 부문의 매출액은 15년 이후 700억원대에서 성장이 정체되었던 것과 다르게 '23년 740억원 → '24년 1,098억원 → '25년 1,157억원으로 성장할 전망이다. 북미 고객사의 OLED 태블릿 출시에 따른 급격한 물량 증가가 예상되기 때문이다. '26년 이후 북미 고객사의 OLED 노트북 출시 가능성이 높다는 점에서, Display 부문은 OLED 전환의 빅 사이클 초입에 진입한 것으로 판단한다.

동사의 MLCC 부문 실적은 작년 적자에서 올해 연간 기준 흑자전환, 2024년 127억원(OPM: 16.6%pt)로 가파르게 성장할 전망이다. 높은 품질이 요구되는 글로벌 태양광 업체로의 물량 확대와 증설 효과가 본격화되는 영향이다. 주주관계로 묶여 있는 LG디스플레이향 물량 확대도 기대된다. 중장기적으로도 전장용 MLCC 추가 고객사 확보, S사향 물량 확대를 통해 안정적인 실적 성장이 예상된다. 동사의 MLCC 부문은 본격적인 실적 턴어라운드로 사업 가치 재평가에 들어서는 초입에 위치하고 있는 만큼, 동사의 밸류에이션 재평가 요인으로 작용하겠다.

그림1 전사 및 각 사업부별 영업이익의 변화 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

아바텍 (149950)

Income Statement

(십억원)	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
매출액	80.8	73.2	102.3	186.7	228.3
매출액증가율 (%)	6.6	-9.4	39.7	82.5	22.3
매출원가	76.9	71.7	86.7	145.3	174.6
매출총이익	3.9	1.5	15.5	41.3	53.7
판매관리비	6.2	6.8	9.5	17.4	21.2
영업이익	-2.4	-5.4	6.0	24.0	32.4
영업이익률	-3.0	-7.3	5.9	12.8	14.2
금융손익	1.1	1.6	1.5	1.5	1.5
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-1.4	-4.8	7.5	25.4	33.9
법인세비용	-1.5	-0.4	0.8	4.0	7.0
당기순이익	0.1	-4.3	6.7	21.4	26.9
지배주주지분 손이익	0.1	-4.3	6.7	21.4	26.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	4.5	2.5	24.0	52.7	57.1
당기순이익(손실)	0.1	-4.3	6.7	21.4	26.9
유형자산상각비	7.7	7.0	16.3	26.1	28.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-10.5	-0.3	1.0	5.1	2.0
투자활동 현금흐름	-0.6	-15.0	-50.7	-90.0	-50.0
유형자산의증가(CAPEX)	-6.0	-15.0	-90.0	-90.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	0.0	39.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-0.6	0.0	34.2	30.0	0.0
차입금의 증감	0.0	0.0	0.0	30.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.4	-12.6	7.4	-7.3	7.1
기초현금	16.1	19.5	6.9	14.4	7.1
기말현금	19.5	6.9	14.4	7.1	14.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
유동자산	43.4	30.0	40.7	40.6	51.9
현금및현금성자산	19.5	6.9	14.4	7.0	14.1
매출채권	3.3	3.0	4.1	6.7	8.2
재고자산	5.2	4.7	6.5	10.6	13.0
비유동자산	109.9	117.9	152.3	216.2	237.9
유형자산	63.7	71.7	145.4	209.3	231.1
무형자산	1.5	1.5	1.5	1.4	1.4
투자자산	39.3	39.3	0.0	0.0	0.0
자산총계	153.3	147.9	193.0	256.8	289.8
유동부채	10.7	9.7	13.5	44.7	50.2
매입채무	2.9	2.7	3.7	6.8	8.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	20.0	20.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.2	1.1	1.5	12.7	13.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	10.0	10.0
부채총계	11.9	10.8	15.0	57.4	63.5
자본금	8.2	8.2	8.7	8.7	8.7
자본잉여금	33.2	33.2	52.7	52.7	52.7
기타포괄이익누계액	3.1	3.1	3.1	3.1	3.1
이익잉여금	110.6	106.3	113.0	134.4	161.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	141.5	137.1	178.0	199.4	226.3

Key Financial Data

	2021	2022P	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	5,174	4,689	6,552	11,959	14,627
EPS(지배주주)	6	-277	428	1,374	1,720
CFPS	881	45	1,432	3,211	3,889
EBITDAPS	345	108	1,432	3,211	3,889
BPS	9,063	8,786	11,403	12,776	14,497
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	3,580.4	-54.2	35.8	11.2	8.9
PCR	22.8	333.3	10.7	4.8	3.9
PSR	3.9	3.2	2.3	1.3	1.0
PBR	2.2	1.7	1.3	1.2	1.1
EBITDA	5.4	1.7	22.4	50.1	60.7
EV/EBITDA	51.8	126.4	9.4	4.9	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.1	-3.1	4.2	11.4	12.6
EBITDA 이익률	6.7	2.3	21.9	26.8	26.6
부채비율	8.4	7.8	8.4	28.8	28.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	26.6	23.6	28.9	34.5	30.7
재고자산회전율(x)	26.5	14.9	18.3	21.8	19.4

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 해당 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 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 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	84.9%
중립	15.1%
매도	0.0%

2022년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아바텍 (14950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.03.02	기업분석	Buy	22,000	양승수	-	-	