

KOSDAQ | 디스플레이

# 아바텍 (149950)

## MLCC 압도적 성장세와 디스플레이 사업 턴어라운드 시작

### 체크포인트

- 디스플레이 Slimming 및 ITO 코팅 전문 업체로 2000년 설립되어 2012년 코스닥 시장 상장. 사업 다변화를 위해 2020년 MLCC 시장에 진출했으며 4Q22부터 MLCC 실적 발생하고 있음. 주요 디스플레이 고객사는 LG그룹 및 MLCC는 글로벌 태양광 인버터 업체
- 2022년 8월 S사의 공식 밴더로 등록된 이후 2023년 MLCC 사업 진출 성과 본격화될 전망. 매출액 대비 MLCC사업 비중은 2021년 0.9% → 2022년 3.6% → 2023F 30.6% → 2024F 36.8%를 전망하며 향후 2024년 고객사 확대에 따른 전망치 상향도 가능할 것으로 기대
- 2023년 LCD 식각 사업 매출 축소는 지속될 전망이나 1Q23 국내 디스플레이 고객사향 OLED 식각 샘플 공급 이후 2분기부터 본격적으로 매출액 확대 중. 2023년 디스플레이 사업 매출액 대비 OLED 식각 매출액 비중은 18%를 차지할 전망

### 주가 및 주요이벤트



### 재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

### 벨류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2023기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

## MLCC 이익 회수 구간 돌입. 압도적인 성장세와 수익성 개선

3Q23 MLCC 매출액은 94억원, 영업이익은 10억원 초반을 기록하며 MLCC 사업 진출 이후 외형 성장과 압도적인 수익성 개선 달성. 1) MLCC 핵심 장비의 수출 개선 2) 폭발적인 외형 성장에 따른 영업 레버리지 효과 때문. 2023년 MLCC 실적은 매출액 240억원(+575.2% YoY), 영업이익 15억원(흑전 YoY), 전망. 향후 MLCC 고객사 및 전망 산업 확대 가능성도 높은 상황이나 2024년 MLCC 실적은 현재 공급 중인 S사 내 점유율 상승만 고려해 보수적으로 추정. MLCC 연간 매출액은 500억원(+108% YoY), 영업이익은 60억원(+304% YoY), OPM 12.0%(+5.8%p YoY) 제시

## OLED 식각 매출 비중 상승 → 디스플레이 사업 턴어라운드 시작

1Q23 국내 디스플레이 고객사향 OLED 식각 샘플 공급 이후 2분기부터 본격적으로 공급 물량 확대되고 있음. 디스플레이 사업 매출액 대비 OLED 식각 매출액 비중은 1H23 15% → 2H23 20% → 2024F 35% 수준을 차지할 것으로 예상됨. 디스플레이 사업은 2023년 상반기 영업적자를 기록했으나 하반기 이익 기여도 높은 OLED향 매출 확대로 본격적인 수익성 개선 가시화. 디스플레이 사업 OPM은 2023F 3.4% → 2024F 8.5% 전망

## 2024F 매출액 1,358억원(+73% YoY), OPM 9.8%(+5.5%p YoY)

2024년 연간 매출액 1,358억원(+72.9% YoY), 영업이익은 133억원(+299.2% YoY)를 전망하며 영업이익률은 전년 대비 +5.6%p 개선된 9.8% 제시. 2024년에는 MLCC, 디스플레이 양 사업부 모두 외형성장과 더불어 의미 있는 OPM 개선 전망

2024년 사업별 연간 실적은 디스플레이 부문 매출액 858억원(+57.3% YoY), 영업이익 73억원(+295.7% YoY), OPM 8.5%(+5.1%p YoY) 추정. MLCC 부문 매출액 500억원(+108.4% YoY), 영업이익 60억원(+303.6% YoY), OPM 12.0%(+5.8%p YoY) 예상

### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	757	807	732	785	1,358
YoY(%)	0.4	6.6	-9.4	7.3	72.9
영업이익(억원)	37	-24	-54	33	133
OP 마진(%)	4.9	-3.0	-7.3	4.2	9.8
지배주주순이익(억원)	52	1	-43	57	139
EPS(원)	335	6	-277	364	893
YoY(%)	-27.7	-98.3	적전	흑전	145.4
PER(배)	25.6	3,561.4	N/A	34.7	14.1
PSR(배)	1.8	3.9	3.2	2.5	1.5
EV/EBIDA(배)	12.4	51.8	77.2	14.2	8.0
PBR(배)	1.0	2.2	1.7	1.4	1.3
ROE(%)	3.8	0.1	-3.1	4.1	9.3
배당수익률(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (10/19)	12,620원	
52주 최고가	19,700원	
52주 최저가	12,000원	
KOSDAQ (10/19)	784.04p	
자본금	82억원	
시가총액	1,970억원	
액면가	500원	
발행주식수	16백만주	
일평균 거래량 (60일)	2만주	
일평균 거래액 (60일)	3억원	
외국인지분율	0.59%	
주요주주	위재근 외 6인	36.10%
	박창환 외 3인	15.10%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-10.5	-26.5	-33.8
상대주가	0.9	-14.8	-41.7

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



## 기업 개요

### 디스플레이 Glass Slimming & ITO 코팅에서 MLCC까지

2022년 사업별 매출액 비중은  
Glass Slimming, ITO&Metal  
코팅 9.4%, MLCC 4.9%,  
기타(표면처리 외) 2.8% 기록

아바텍은 디스플레이 Slimming 및 ITO 코팅 전문 업체로 2000년 설립되어 2012년 코스닥 시장에 상장했다. 글라스 슬리밍, ITO코팅은 디스플레이 패널의 두께를 감소시키고 터치패널의 성능 보장을 위한 핵심 공정이다. 글라스 슬리밍은 식각 공정으로 동사는 화학적 식각을 통해 평판 디스플레이의 불필요한 부분을 제거하여 에칭 전 LCD패널(C/F Filter + TFT Glass) 1.0mm 두께의 패널을 0.3mm 이하로 제조하고 있다.

ITO코팅은 글라스 슬리밍 이후 패널의 정전기 제거와 외부의 전기적 자극에 의한 화질 왜곡을 방지하는 역할로 진공 증착 설비를 이용해 디스플레이 배면에 ITO 도전막을 코팅하는 공정을 의미한다.

아바텍의 주력 고객사는 LG디스플레이/전자이다. 스마트폰의 터치 기술이 확대되며 패널의 경량 박형화가 필수화되었고 동사는 Slimming / ITO Coating 기술력을 통해 LCD 패널 시장을 중심으로 성장해왔다.

2009년 하반기 LG전자향 PDP TV용 EMI Filter 공급하기 시작하며 전체 매출액은 기존 100억원 후반에서 2010년 400억원 중반 수준으로 급증했다. 2010년부터 Thin glass 및 ITO 코팅에 주력하며 본격적인 매출 고성장세에 돌입해 2014년 연간 매출액은 1,200억원 수준에 근접하며 가파른 외형성장을 기록했다.

이후 글로벌 LCD 패널 시장에서 국내 생산업체들의 점유율 하락과 동사의 PDP EMI Filter 사업 철수로 외형축소가 불가피했으며, 2017년부터 북미 스마트폰 업체를 필두로 LCD → OLED 채택이 확대되며 동사의 핵심 고객사의 LCD 패널 수요 감소와 함께 동사의 실적 부진이 동반되었다.

동사는 사업 다변화를 위해 2018년 11월부터 2019년말까지 MLCC 생산라인 증설을 위해 약 450억원을 투자했다. 2020년 하반기부터 MLCC 시장 진출 이후 4Q22부터 매출액이 발생하고 있다.

2022년 기준 주요 사업별 매출액 비중은 Glass Slimming, ITO&Metal 코팅 9.4%, MLCC 4.9%, 기타(표면처리 외) 2.8%를 기록했으며 전체 매출액의 93%가 내수 실적으로 발생했다. 현재 생산시설은 국내 오창, 구미1/2공장, 본사 대구공장을 보유하고 있다. 2Q23말 기준 주주 현황은 최대주주 및 특수관계인 29.9%, 엘지디스플레이 12.8%, 자사주 11.2%, 기타 46.1%로 구성된다.

주요 사업 내용

<p><b>Glass Slimming, ITO 코팅 및 Metal 코팅/프린팅</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 디스플레이 패널 Glass를 얇게 만드는 식각공정(LCD/OLED패널 Slimming)과 식각공정 후 고기능성 ITO코팅(IPS패널 코팅) 및 Metal 코팅/Glass 면강성 증가를 위한 스키린 프린팅(OLED패널) 공정 수행</li> <li>• 스마트폰 및 태블릿 PC 등에 적용</li> <li>• 2011년 하반기 양산 개시(LCD 패널)</li> </ul>
<p><b>적층세라믹콘덴서 (MLCC)</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 전기적인 에너지 저장장치로서 전기제품에 쓰이는 콘덴서의 한종류로 금속판 사이에 전기를 유도하는 물질을 넣어 전기를 저장했다 필요에 따라 회로에 공급하는 기능모바일기기, 가전제품, 자동차 전장, 신재생 에너지 분야 등에 사용</li> <li>• 2020년 하반기 양산 개시</li> </ul>
<p><b>표면처리</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• 휴대폰, TV 및 가전제품 전면 또는 외관부분에 대한 표면처리</li> <li>• 가전제품(냉장고 등), TV 및 휴대폰에 적용</li> <li>• 2007년 상반기 양산 개시</li> </ul>

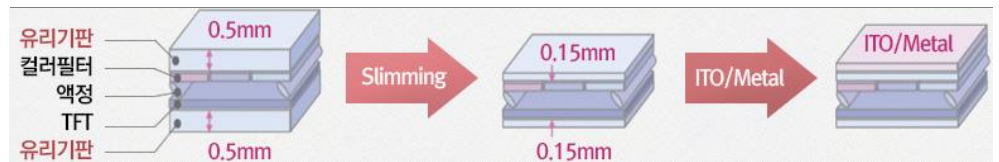
자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

아바텍의 사업 영역



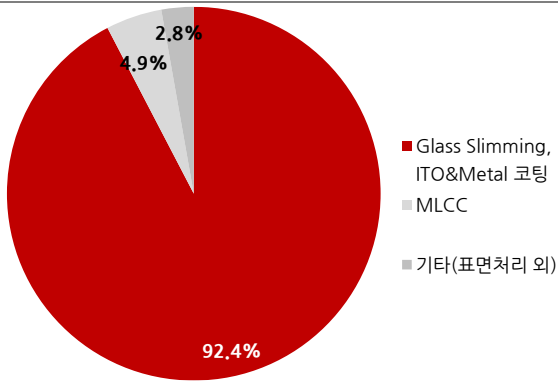
자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

Slimming / ITO Coating 기술



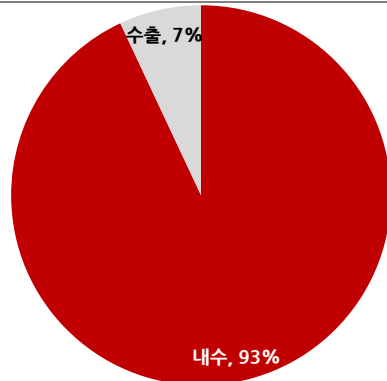
자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부문별 매출액 비중(2022Y)



자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

내수, 수출 비중(2022Y)



자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

아바텍 연혁



자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터


**산업 현황**
**미국의 태양광 수요는 2022년 20GW에서 2025년 38GW로 고성장할 것으로 전망됨**

동사의 MLCC가 적용되고 있는 태양광 인버터는 태양광 발전 핵심 설비이다. The INSIGHT는 글로벌 태양광 인버터 시장 규모는 2022년부터 98억달러를 기록했으며 2028년에는 163억달러를 상회하며 연평균 성장률+8.9%를 기록할 것으로 전망하고 있다. 태양광 인버터는 태양광 집전판에 직류 형태로 저장되어 있는 발전 에너지를 교류 형태의 에너지로 변환하여 일상에서 사용이 가능한 전력으로 변환시키는 역할을 담당한다. MLCC는 태양광 인버터의 효율성일 개선하는 핵심 역할을 수행하며 태양광 기술 고도화에 따른 MLCC 탑재량은 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

**태양광 수요 증가로 글로벌 1위 태양광 인버터 업체인 MLCC 수요 확대 기대**

태양광 인버터는 크게 저주파형과 고주파형으로 분류된다. 저주파 형식 인버터는 간단한 구조와 회로 구성, 절연이 가능해 중대용량 태양광 발전에 사용되며 고주파 형식 인버터의 경우 소형 경량화가 가능해 저주파 인버터 대비 효율성이 높아 중소용량 태양광 발전에 적용되고 있다.

2023년 상반기 폴리실리콘 가격 하락에 따른 모듈 제조비용 단가가 하락하며 중국과 미국을 중심으로 태양광 설치 수요가 대폭 증가한 것으로 추정된다. BNEF에 의하면 2023년 글로벌 태양광 설치량은 연초 전망치 320~340GW 대비 20GW 증가한 340~360GW로 상향 조정되었으며 2024년 400GW, 2027년 530GW, 2030년 680GW에 달할 것으로 예상된다.

현재 중국과 미국은 글로벌 태양광 설치량의 50% 이상을 차지하고 있다. 글로벌 태양광 설치량 2위 국가인 미국의 연간 설치량은 2023년 30GW 이상 기록했으며 2025년 45GW, 2028년 50GW, 2030년 55GW로 지속적인 성장세가 예상된다. 2025년 이후에는 아시아, 중동, 아프리카의 태양광 설치 수요가 확대되며 태양광 시장에서 Big2(중국 및 미국) 비중은 2025년 이후 50% 이하로 축소될 것으로 전망되고 있다.

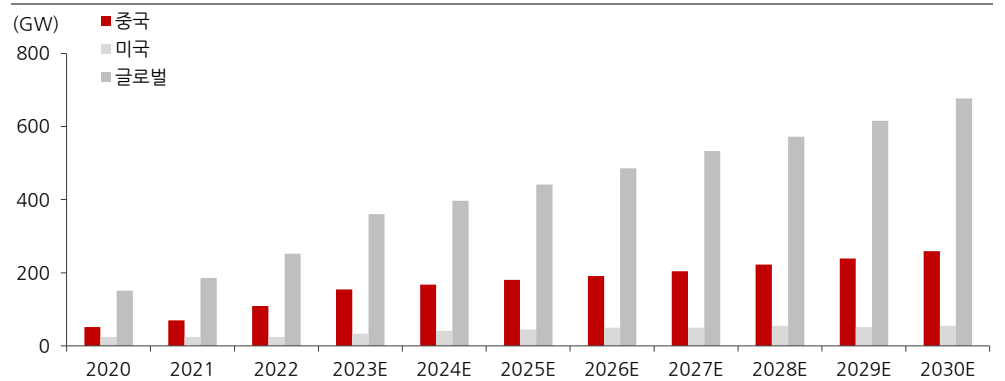
중국 태양광 업체들은 선제적인 대규모 투자를 진행하며 글로벌 태양광 시장을 선점하고 있다. 태양광 산업의 밸류체인은 크게 폴리실리콘-웨이퍼-태양전지-모듈 등으로 구성되는데 중국 기업들은 태양광 밸류체인 전반 80% 이상을 점유하고 있다. 중국 업체들은 태양광 밸류체인을 독과점하며 수직 계열화와 규모의 경제를 통해 원가 경쟁력을 극대화하고 있다.

미국은 IRA 시행으로 미국산 태양광 모듈 가격 경쟁력을 강화하고 있다. 2023년부터 2032년까지 10년간 생산세 역공제(AMPC) 정책으로 폴리실리콘에서 모듈까지 1GW당 최소 810만 달러에서 최대 7천만 달러까지 세금공제가 가능하며 폴리실리콘부터 모듈까지 전 밸류체인을 현지화할 경우 IRA 세제 혜택은 Watt당 최대 0.17 달러가 제공된다(폴리실리콘 0.01달러/W, 웨이퍼 0.05달러/W, 태양전지 0.04달러/W, 모듈 0.07 달러/W).

한편 2023년 8월 18일 미국 상무부는 반덤핑 및 상계관세를 회피하기 위해 동남아 4개 국을 통해 우회 수출하고 있는 중국 태양광 모듈 업체들에 대한 최종 조사 결과를 발표했으며 해당 중국 태양광 모듈 업체들은 2024년 6월부터 태양광 모듈 수출품에 대해 최소 30%의 반덤핑 및 상계관세를 부과할 예정이다.

IRA 시행 등 향후 미국산 태양광 모듈의 제조단가 하락에 따른 가격 경쟁력 확보가 기대되고 있으며 미국 태양광 시장 공력을 위해 국내 관련 업체들도 현지 투자를 적극적으로 추진하고 있다. 우드맥킨지에 따르면 미국 태양광 시장 규모는 향후 5년간 3배로 성장할 것으로 예상되며 미국 태양 에너지 산업협회(SEIA)는 미국 태양광 수요가 2022년 20GW에서 2025년 38GW에 달할 것으로 전망하고 있다.

글로벌 태양광 설치량 현황 및 전망



자료: BNEF, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요 국가별 태양광 설치량 전망

(단위: GW)

국가	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 연초 전망치	2023 수정 전망치
중국	53	44	33	52	69	125	130	155
미국	11	10	12	19	24	25	30	35
인도	10	11	12	4	12	17	15	15
브라질	1	2	3	4	7	11	10	15
독일	2	4	4	5	5	7	9	10
일본	7	7	7	9	7	6	5	5
스페인	0	0	5	3	5	7	8	8
오스트레일리아	1	4	4	4	5	5	5	5
한국	1	2	4	4	4	3	3	3
프랑스	0	0	1	0	3	3	4	4
글로벌	106	118	145	182	244	270	320	340

자료: 수출입은행, 한국IR협회의 기업리서치센터

## 태양광 관련 IRA 주요 내용

유형	조항	내용	기간
설치 관련 세액공제	투자세액공제(48 개정)	설비 투자 비용의 일정 비율 공제(최대 30%)	2032년 이후 단계적 폐지
	생산세액공제(48C 개정)	전력 단위 생산 당 공제	(다만, 32년에 22년대비 탄소배출량이 75% 이상 감소하지 않았을 경우 연장)
제조 관련 세액 공제	투자세액공제(48C 개정)	생산시설 투자 금액의 일정 비율 공제(최대 30%) 총 100억 달러 규모	당국에 공제 허가를 받은 후 2년 내 건설을 완료해야 함
	제조세액공제(45X 신설)	생산 단위당 세액 공제 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 폴리실리콘: \$3/kg</li> <li>• 웨이퍼: \$12/m<sup>2</sup></li> <li>• 셀: \$0.04/W, 모듈: \$0.07/W</li> </ul>	30년 이후 공제혜택 감소 <ul style="list-style-type: none"> <li>• 30.1.1~:29년 대비 75%</li> <li>• 31.1.1~:29년 대비 50%</li> <li>• 32.1.1~:29년 대비 25%</li> <li>• 33.1.1~:29년 대비 0%</li> </ul>

자료: BNEF, 한국IR협의회 기업리서치센터





## 투자포인트

### MLCC 이익 회수 구간 돌입. 폭발적인 성장세와 수익성 개선

MLCC사업 비중 2022년 3.6%  
→ 2023F 30.6% → 2024F  
36.8% 전망

아바텍은 2019년 5월 MLCC 양산을 개시한 이후 2020년부터 글로벌 태양광 인버터 시장 점유율 1위 업체인 S사를 고객사로 확보하기 위해 양산라인 및 완제품 테스트를 진행해왔으며 2022년 8월 S사의 공식 벤더업체로 등록되었다. 이후 2022년말 S사로부터 240억원 규모의 수주를 확보했으며 올해 연초부터 3분기까지 MLCC 매출액은 약 200억원을 기록한 것으로 판단된다.

MLCC 연간 풀캐파 매출액은  
300억원 초반 수준으로  
추정2024년에는  
600~700억으로 확대

전체 매출액 대비 MLCC사업 비중은 2021년 0.9% → 2022년 3.6% → 2023F 30.6% → 2024F 36.8%를 전망하며 향후 2024년 고객사 확대에 따른 전망치 상향도 가능할 것으로 기대된다.

동사는 삼성전기, 무라타 대비 높은 가격 경쟁력을 필드로 매년 고객사 내 MLCC 점유율이 상승하며 가파른 매출 성장세를 기록할 전망이다. 2023년 고객사 내 아바텍의 점유율은 Low-Mid single 수준에 불과한 것으로 추정되나 2024년에는 올해 공급 물량의 2배 이상 수주 받을 가능성이 높은 상황이며 고객사 내 점유율은 High Single로 상승할 것으로 예상되고 있다.

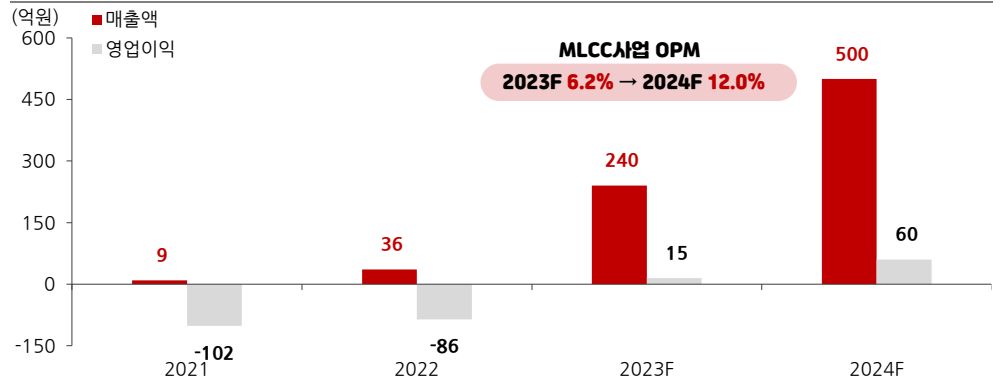
2023년 3분기 MLCC 매출액은 94억원, 영업이익은 10억원 초반을 기록하며 외형성장과 함께 압도적인 수익성 개선을 시현했다. MLCC부문 연간 영업이익은 2021년 -102억원, 2022년 -86억원을 기록했으나 2023년 2분기 BEP 수준에 도달했으며 3분기 OPM은 10% 초반 이상 달성했다.

3Q23 MLCC부문의 OPM 상승은 1) 관계사인 아바코의 적층, 인쇄 등 MLCC 핵심 장비의 수출 개선, 2) 폭발적인 외형성장세에 따른 영업 레버리지효과에 기인한다. 2023년 연간 MLCC 실적은 매출액 240억원(+575.2% YoY), 영업이익 15억원(흑전 YoY), OPM 6.2%를 전망한다.

2024년에는 고객사로 확보한 글로벌 태양광 인버터 업체 내 점유율 상승과 고객사의 계열사 수주 확보 가능성이 높은 상황이며, 2H24부터 국내 디스플레이 업체향으로 차량용 LCD에 들어가는 MLCC 양산 기대감도 보유하고 있다. 2024년 MLCC 실적은 현재 공급 중인 S사의 수주 증가만 고려해 보수적으로 반영했다. 2024년 MLCC 연간 매출액은 500억원(+108% YoY), 영업이익은 60억원(+304% YoY), OPM 12.0%(+5.8%p YoY)를 제시한다.

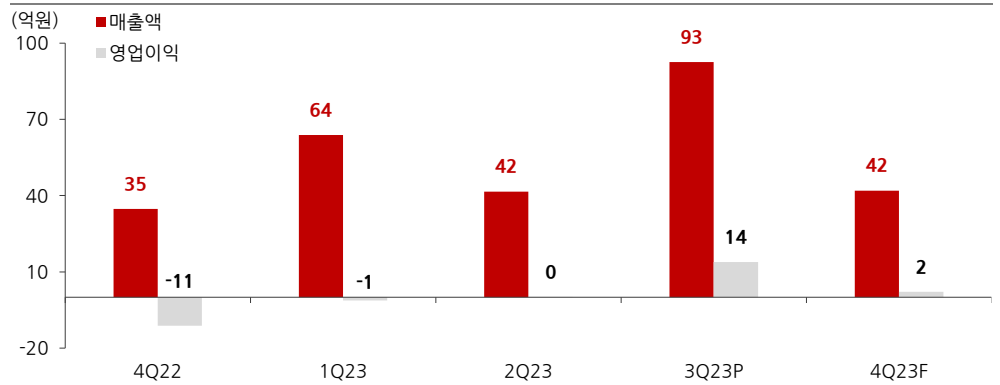
동사는 현재 MLCC 생산라인 1개를 가동 중이나 가파르게 증가하고 있는 수요 대응을 위해 2023년 4월 MLCC 생산라인 4개 증설 계획(CAPEX 900억원) 발표했다. 신규 증설라인은 태양광 및 전장용 MLCC 생산라인으로 구성될 예정이며, 4개 생산라인 중 1개라인은 2024년 하반기부터 선제적으로 가동될 계획이다. 현재 MLCC 연간 풀캐파 매출액은 300억원 초반 수준이나, 2024년에는 600~700억으로 확대될 전망이다. 2026년에는 총 5개의 MLCC 라인이 가동될 예정이다.

연간 MLCC 사업 매출액, 영업이익 추이 및 전망



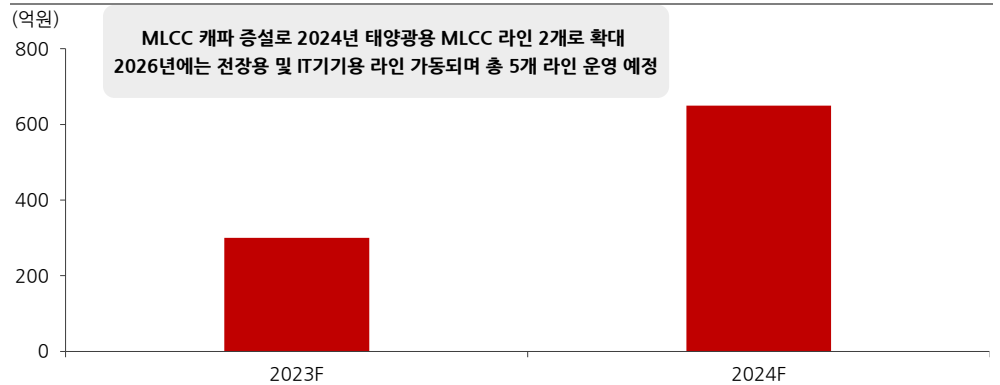
자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 MLCC 사업 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 MLCC Full Capa(매출액 기준)



자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

### OLED 식각 매출 비중 상승 → 디스플레이 사업 턴어라운드 시작

3Q23 이익 기여도 높은 OLED 식각 공급 물량 증가  
 제품 Mix 개선되며 디스플레이 사업 OPM은 1H23 -3.5%에서 3Q23 10% 내외로 개선

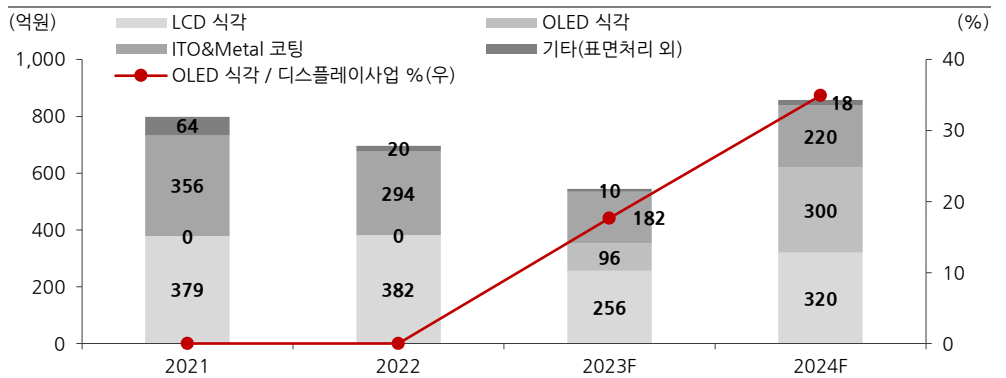
디스플레이 사업은 LCD 식각, OLED식각, ITO&Metal 코팅, 표면처리 등으로 구성된다. LCD 식각과 ITO&Metal 코팅을 중심으로 운영되었으나 LCD 업황 부진으로 2017년 이후 디스플레이 부문의 실적 하락세가 지속되었다. 동사는 OLED 식각 진출을 위해 2022년 LCD 생산라인 일부 개조 및 연구개발 확대로 고정비 증가가 동반되었으며 2022년 디스플레이사업은 외형축소와 수익성 둔화가 불가피했다.

2023년에도 LCD 식각 사업 매출 축소는 지속될 전망이다, 1Q23 국내 디스플레이 고객사향 OLED 식각 샘플 공급 이후 2분기부터 본격적으로 매출액이 증가하고 있다. 2023년 분기별 OLED 식각 매출액은 1Q 9억원 → 2Q 26억원 → 3Q23 28억원 → 4Q23 33억원으로 매분기 증가하며 2023년 디스플레이 사업 매출액 대비 OLED 식각 매출액 비중은 18%를 차지할 것으로 전망한다.

2023년 3분기 이익 기여도 높은 OLED 식각 공급 물량 증가로 제품 Mix가 개선되며 디스플레이 사업 OPM은 1H23 -3.5%에서 3Q23 10%에 근접한 것으로 추정된다. 현재 동사가 보유한 OLED 식각 라인은 생산 Capa는 월 30~40억원 수준인 것으로 파악된다. 2024년 OLED 식각 매출액은 YoY +21% 증가한 300억원을 추정하며 디스플레이 사업 매출액에서 차지하는 비중은 2023F 18% → 2024F 35%를 전망한다.

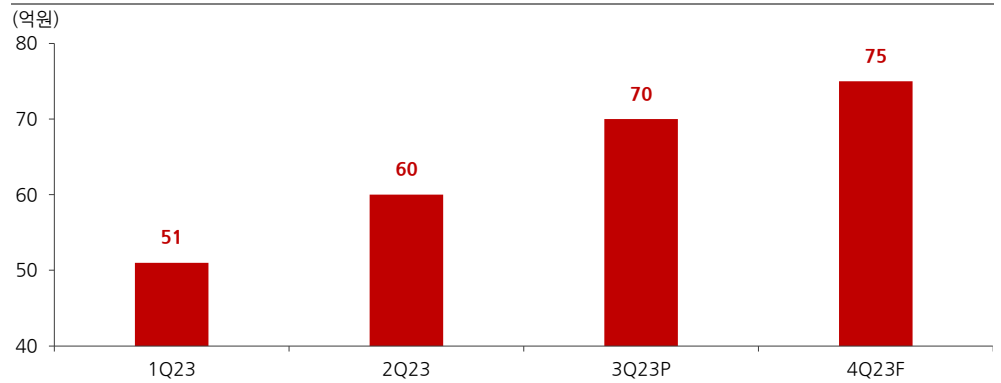
2024년 연간 디스플레이 사업 매출액은 858억원(+57.3% YoY), 영업이익 73억원(+295.7% YoY), OPM 8.5%(+5.1%p YoY)를 기록할 것으로 판단하며 OLED 식각 실적 증가와 함께 LCD 물량 회복이 더해질 전망이다. 디스플레이 사업 연간 영업이익률은 2021Y 10.6% → 2022Y 4.7% → 2023F 3.4% → 2024F 8.5%를 예상하며 2023년 하반기부터 실적 턴어라운드가 본격화될 것으로 기대한다.

디스플레이 사업 대비 OLED 식각 비중: 2023F 18% → 2024F 35%



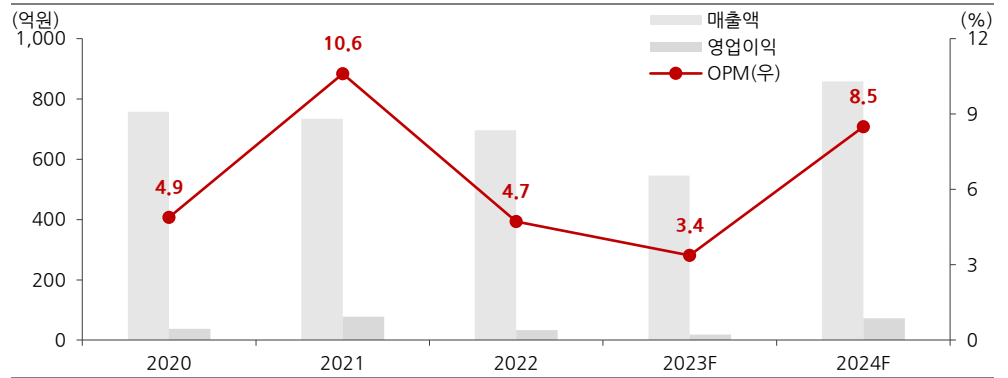
자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 OLED 식각 매출액 추이 및 전망



자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

디스플레이 사업 연간 매출액, 영업이익, OPM 추이 및 전망



자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 실적 추이 및 전망

### 2023F 매출액 785억원(+7% YoY), 영업이익은 33억원(흑전 YoY)

3Q23 외형성장과 함께  
압도적인 수익성 개선 시현

2023년 연간 매출액은 785억원(+7.3% YoY), 영업이익은 33억원(흑전 YoY)를 전망한다. 사업부문별 매출액은 Glass Slimming, ITO&Metal 코팅 535억원(-20.8% YoY), MLCC 240억원(+575.3% YoY), 기타(표면처리 외) 10억원(-50.1% YoY)을 예상한다. 전반 산업별 연간 매출액은 디스플레이 사업 545억원(-21.7% YoY), MLCC 240억원(+575.3% YoY)를 추정한다.

2021~2022년 부진한 LCD 업황이 지속된 가운데 MLCC 사업 진출에 따른 감가상각비, 개발비, 인력 확대와 OLED 식각 확대를 위한 비용 증가로 외형 감소와 수익성 악화가 동반되었다. 2023년 1분기까지 영업적자가 이어졌으나 2023년 2분기부터 MLCC 수출 개선으로 흑자전환이 가능했으며, OLED향 식각 매출이 확대되며 2Q23 영업손익 흑자전환이 가능했다.

3Q23 매출액은 234억원, 영업이익 27억원을 시현하며 외형성장과 함께 압도적인 수익성 개선이 돋보였다. 3Q23 사업부문별 매출액은 Glass Slimming, ITO&Metal 코팅 141억원(-23.5% YoY), MLCC 93억원(3Q22 MLCC 매출 3천만원 하회), 기타 1억원(-80.9% YoY)로 구성되며 MLCC를 중심으로 가파른 실적 성장세를 이끌었다. 3Q23 주요 사업별 OPM Level은 MLCC 10% 초반 이상, 디스플레이 10% 소폭 하회하는 것으로 추정한다.

S사향 MLCC 공급 물량은 2023년 240억원으로 마무리될 것으로 전망하며 4Q23 MLCC 매출액은 직전 분기 대비 축소가 불가피하다. 4Q23 전체 매출액은 208억원(+0.5% YoY), 영업이익은 15억원(흑전 YoY)를 전망한다.

### 2024F 매출액 1,358억원(+73% YoY), OPM 9.8%(+5.5%p YoY)

2024년 디스플레이, MLCC  
양사업부 모두 큰 폭의 실적  
성장 기대

아바텍은 올해 연말 2024년 S사향 MLCC 공급 물량을 대폭 증가하는 방향으로 고객사와 협의할 가능성이 높다. 2024년에는 MLCC, 디스플레이 양사업부 모두 외형성장과 더불어 의미 있는 OPM 개선이 동반될 것으로 예상된다. 2024년 연간 전사 실적은 매출액 1,358억원(+72.9% YoY), 영업이익은 133억원(+299.2% YoY)를 전망하며 연간 영업이익률은 전년 대비 +5.5%p 개선된 9.8%를 제시한다.

2024년 사업부문별 연간 실적은 디스플레이 매출액 858억원(+57.3% YoY), 영업이익 73억원(+295.7% YoY), OPM 8.5%(+5.1%p YoY)를 전망하며, MLCC 매출액 500억원(+108.4% YoY), 영업이익 60억원(+303.6% YoY), OPM 12.0%(+5.8%p YoY)를 예상한다.

연간 실적 추정

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	757	807	732	785	1,358
- Glass Slimming, ITO&Metal 코팅	745	735	676	535	840
LCD 식각	-	379	382	256	320
ITO&Metal 코팅	-	356	294	182	220
OLED 식각	-	-	-	96	300
- 기타(표면처리 외)	12	64	20	10	18
- MLCC	0	9	36	240	500
<b>영업이익</b>	37	-24	-54	33	133
영업이익률	4.9	-3.0	-7.3	4.2	9.8
<b>순이익</b>	52	1	-43	64	139
순이익률	6.9	0.1	-5.9	8.1	10.3
YoY					
<b>매출액</b>	0.4	6.6	-9.4	7.3	72.9
- Glass Slimming, ITO&Metal 코팅	0.7	-1.4	-8.0	-20.8	56.9
LCD 식각	-	-	0.8	-33.0	25.0
ITO&Metal 코팅	-	-	-17.4	-37.9	20.6
OLED 식각	-	-	-	-	211.9
- 기타(표면처리 외)	-15.3	429.2	-68.1	-50.1	77.0
- MLCC	-	-	294.8	575.3	108.4
<b>영업이익</b>	-0.3	적전	적지	흑전	299.2
<b>순이익</b>	-27.7	-98.3	적전	흑전	118.5

자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

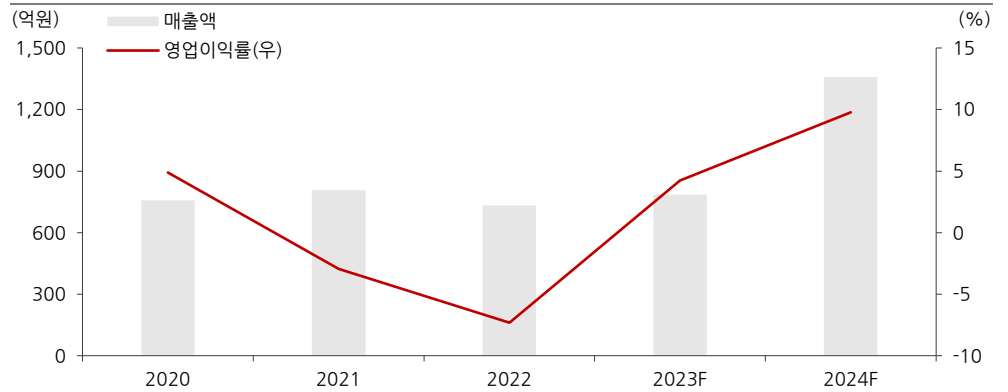
분기 실적 추정

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F
<b>매출액</b>	188	150	187	207	167	176	234	208
- Glass Slimming, ITO&Metal 코팅	178	145	184	169	100	132	141	163
LCD 식각	0	0	0	0	51	60	70	75
ITO&Metal 코팅	0	0	0	0	9	26	28	33
OLED 식각	0	0	0	0	39	46	43	55
- 기타(표면처리 외)	10	3	5	3	4	2	1	3
- MLCC	0	0	0	35	64	42	93	42
<b>영업이익</b>	-12	-21	-6	-15	-15	6	27	15
영업이익률	-6.5	-13.7	-3.2	-7.1	-9.1	3.3	11.7	7.4
<b>순이익</b>	-7	-19	-1	-16	-10	17	37	20
순이익률	-3.6	-12.9	-0.7	-7.5	-6.2	9.8	15.6	9.8
YoY								
<b>매출액</b>	-5.5	-20.8	-9.1	-3.1	-10.9	16.8	25.4	0.5
- Glass Slimming, ITO&Metal 코팅	-5.3	-17.1	0.1	-10.1	-44.0	-9.3	-23.5	-3.4
- 기타(표면처리 외)	-9.7	-77.8	-76.9	-84.6	-59.8	-24.2	-80.9	1.7
- MLCC								20.8
<b>영업이익</b>	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전
<b>순이익</b>	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전

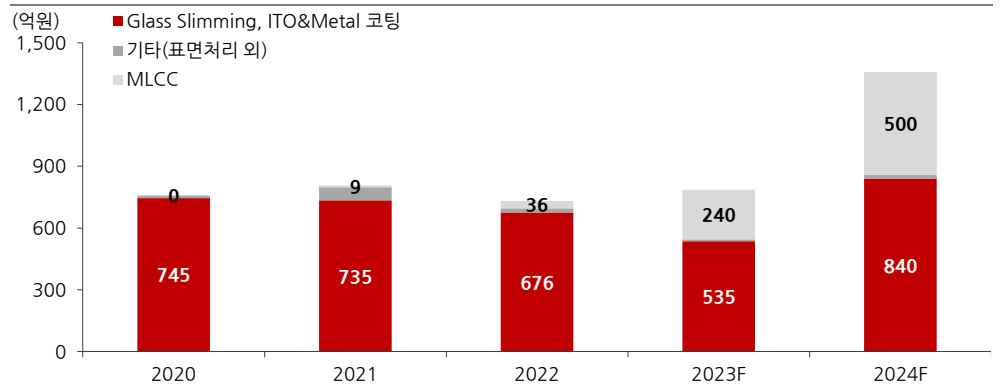
자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



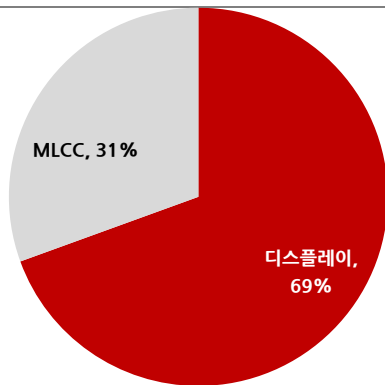
자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

연간 사업부문별 매출액 추이



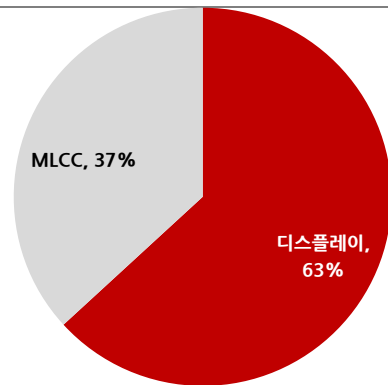
자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2023F 전방산업별 매출액 비중



주: 디스플레이 사업에 Glass Slimming, ITO&Metal 코팅 및 기타 표면처리 포함  
 자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024F 전방산업별 매출액 비중



주: 디스플레이 사업에 Glass Slimming, ITO&Metal 코팅 및 기타 표면처리 포함  
 자료: 아바텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

## Valuation

### 현재 주가는 2024F PBR 1.3배 수준

최근 2년간 지속된 영업적자  
해소, MLCC&OLED 성장  
모멘텀 고려 시 기업가치 회복  
필요

아바텍의 현재 주가는 2024년 당사 추정치기준 PBR 1.3배, PER 14.1배에서 거래되고 있다. 코스닥 지수의 현재 밸류에이션은 2024F PBR 2.4배, PER 17.9배 수준이다. 당사는 2021년 연초 LCD 사업 부진을 회복하기 위해 2022년 OLED 신규 식각 사업 진출을 위한 설비투자 계획을 발표했다.

당시 저평가된 밸류에이션 매력과 OLED 시장 진출 기대감으로 기업가치 상승세를 기록했으며 2021년 동사의 주가는 PBR 2.5배 수준까지 상승할 수 있었다. 이후 MLCC, OLED 기대감이 축소되는 가운데 감가상각비, 개발비 투자 확대 등 비용 부담 가중으로 수익성 악화가 진행되며 동사의 기업가치는 최근까지 하락세가 지속되었다.

반면 2022년 하반기 글로벌 태양광 인버터 업체의 공식 MLCC 벤더사로 등록된 이후 2023년 하반기 MLCC 시장 진출 성과가 본격적으로 가시화되고 있으며 2024년에도 올해 수준대비 대폭 상회하는 수주 확보가 가능할 것으로 기대되고 있다.

2021년 상반기 주가 모멘텀으로 작용했던 OLED 식각 사업의 경우 2023년 매분기 매출액이 증가하고 있으며 2024년에는 디스플레이 사업 턴어라운드를 견인할 것으로 전망되고 있다. 당사는 1) 장기간 이어진 주가 조정, 2) 최근 2년간 지속된 적자 구간 탈피, 3) 2024년 본격적인 MLCC와 OLED 식각 외형 성장과 함께 이익 회수가 가능할 것으로 전망한다. 주가 반등이 필요하다.

#### 아바텍의 주가 추이





아바텍 12MF PBR



자료: 아바텍, 한국IR협의회 기업리서치센터



## 리스크 요인

MLCC와 OLED 사업은 아바텍의 핵심 성장동력으로 기대되며 실적 및 기업가치 상승 주요인으로 작용할 전망이다. 현재 동사는 양 사업부 고객사로 글로벌 업체 1군데씩 확보하고 있는 상황이다. 특히 MLCC의 경우 2026년까지 공격적인 증설이 계획되어 있는 만큼 안정적인 외형 성장세를 구가하기 위해 고객사 및 전방 산업 다변화가 필수적이다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>매출액</b>	757	807	732	785	1,358
증가율(%)	0.4	6.6	-9.4	7.3	72.9
<b>매출원가</b>	655	769	720	693	1,155
매출원가율(%)	86.5	95.3	98.4	88.3	85.1
<b>매출총이익</b>	102	38	12	92	203
매출이익률(%)	13.5	4.8	1.6	11.8	14.9
<b>판매관리비</b>	65	62	65	59	70
판매비율(%)	8.6	7.7	8.9	7.5	5.2
<b>EBITDA</b>	79	54	25	122	236
EBITDA 이익률(%)	10.5	6.7	3.4	15.6	17.3
증가율(%)	-21.9	-32.1	-53.2	385.5	92.9
<b>영업이익</b>	37	-24	-54	33	133
영업이익률(%)	4.9	-3.0	-7.3	4.2	9.8
증가율(%)	-31.9	적전	적지	흑전	299.2
<b>영업외손익</b>	20	10	6	31	31
금융수익	19	19	21	41	43
금융비용	2	9	16	11	14
기타영업외손익	3	-1	1	2	2
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	57	-14	-47	65	164
증가율(%)	-29.4	적전	적지	흑전	153.3
법인세비용	5	-15	-4	8	25
계속사업이익	52	1	-43	69	168
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	52	1	-43	57	139
당기순이익률(%)	6.9	0.1	-5.9	7.2	10.3
증가율(%)	-27.7	-98.3	적전	흑전	145.4
지배주주지분 순이익	52	1	-43	57	139

**현금흐름표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	94	45	-20	138	189
당기순이익	52	1	-43	57	139
유형자산 상각비	42	77	78	88	102
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의감소(증가)	-20	-105	-111	-22	-67
기타	20	72	55	15	15
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-53	-6	-61	-309	-332
투자자산의 감소(증가)	-95	45	149	-70	-7
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-56	-60	-205	-220	-310
기타	98	9	-6	-19	-15
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-44	-5	-2	100	200
차입금의 증가(감소)	0	0	0	100	200
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-14	-14	0	0	0
기타	-30	9	-2	0	0
<b>기타현금흐름</b>	0	0	0	69	-30
<b>현금의증가(감소)</b>	-3	34	-83	-2	27
기초현금	164	161	195	112	110
기말현금	161	195	112	110	137

**재무상태표**

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	398	434	563	489	637
현금성자산	161	195	112	110	140
단기투자자산	194	149	286	221	241
매출채권	28	33	72	52	91
재고자산	10	51	86	98	153
기타유동자산	5	6	7	7	13
<b>비유동자산</b>	1,102	1,099	936	1,141	1,356
유형자산	662	637	760	892	1,100
무형자산	10	15	15	20	19
투자자산	386	393	93	163	170
기타비유동자산	44	54	68	66	67
<b>자산총계</b>	1,500	1,533	1,499	1,630	1,993
<b>유동부채</b>	97	107	128	99	129
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	16	29	22	29	49
기타유동부채	81	78	106	70	80
<b>비유동부채</b>	10	12	3	104	305
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	100	300
기타비유동부채	10	12	3	4	5
<b>부채총계</b>	107	119	131	203	434
<b>지배주주지분</b>	1,393	1,415	1,368	1,424	1,564
자본금	82	82	82	82	82
자본잉여금	332	332	332	332	332
자본조정 등	-156	-136	-147	-147	-147
기타포괄이익누계액	19	31	31	31	31
이익잉여금	1,116	1,106	1,069	1,126	1,265
<b>자본총계</b>	1,393	1,415	1,368	1,424	1,564

**주요투자지표**

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	25.6	3,561.4	N/A	34.7	14.1
P/B(배)	1.0	2.2	1.7	1.4	1.3
P/S(배)	1.8	3.9	3.2	2.5	1.5
EV/EBITDA(배)	12.4	51.8	77.2	14.2	8.0
배당수익률(%)	1.2	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	335	6	-277	364	893
BPS(원)	8,924	9,063	8,762	9,126	10,019
SPS(원)	4,852	5,174	4,689	5,032	8,701
DPS(원)	100	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	3.8	0.1	-3.1	4.1	9.3
ROA	3.5	0.1	-2.8	3.6	7.7
ROIC	6.2	-3.7	-5.9	4.0	12.3
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	408.9	406.2	440.1	493.3	496.0
부채비율	7.7	8.4	9.6	14.2	27.7
순차입금비율	-25.5	-24.3	-29.1	-16.8	-5.2
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.5	0.5	0.5	0.5	0.7
매출채권회전율	38.2	26.6	14.1	12.7	19.0
재고자산회전율	72.9	26.5	10.6	8.5	10.8

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.