2023. 4. 12

▲ 전기전자/IT부품장비
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

아바텍 149950

화려한 시작

- ✓ 아바텍, 900억원 규모의 전장용 및 산업용 MLCC 신규 라인 증설 발표
- ✓ 기존 고객사향 물량 확대를 선 대응하기 위해 증설은 총 2단계로 추진될 전망
- ✓ Full Capa 도달 시 2025년 예상되는 Capa는 양산 기준 월 6억개(3216 제품 기준)
- ✓ 기존 당사 예상보다 생산 능력이 확대되는 것에 기인해, 2024년 MLCC 매출액 추정치를 46.0% 상향 조정
- ✓ 동사의 디스플레이 식각/코팅 매출도 2024년부터 아이패드 OLED가 본격 양산됨에 따라 성장 사이클에 진입할 예정

Buy

적정주가 (12 개월)	**23,000 원**
현재주가 (4.11)	**17,440 원**
상승여력	**31.9%**
KOSDAQ	898.94pt
시가총액	2,722억원
발행주식수	1,561만주
유동주식비율	52.57%
외국인비중	1.36%
52주 최고/최저가	21,400원/14,150원
평균거래대금	7.4억원
주요주주(%)	
위재곤 외 6 인	36.10
박창환 외 3 인	15.10
엘지디스플레이	12.81

주가상승률(%)	**1개월**	**6개월**	**12개월**
절대주가	12.3	3.2	4.4
상대주가	-1.5	-23.1	7.1

주가그래프

900억 증설의 의미

4월 11일, 아바텍은 장중 공시를 통해 전장용 및 산업용 MLCC 신규 라인 증설을 발표하였다. 발표한 투자 규모는 약 900억원으로, 작년 6월 공시한 구미 하이테크 밸리 토지 취득비 130억까지 합하면 총 1,030억이 신규 라인 증설에 사용될 예정이다. 기존 고객사향 물량 확대를 선 대응하기 위해 증설은 총 2단계로 추진되며, 1차 투자분은 올해 11월부터 양산을 시작하고 Full Capa 도달은 2024년 10월 31일에 이뤄질 전망이다. Full Capa 도달 시 예상되는 Capa는 양산 기준 월 6억개(3216 제품 기준)로, 1차 투자분이 양산을 시작하는 연말부터는 양산 기준 월 4억개 Capa에 도달할 것으로 예상된다. 현재 양산 기준 동사의 Capa는 월 0.8억개 수준이다.

2024년 MLCC 매출액 추정치 46.0% 상향 조정

2024년 MLCC 매출액 추정치를 기존 추정치(769억원)에서 1,123억원(+295.4% YoY)로 46.0% 상향한다. 이는 기존 당사 예상보다 생산 라인 효율화, 소성 공법 변경을 통해 투자 금액 대비 생산 능력이 확대되는 것에 기인한다. 전방 산업인 태양광 시장의 성장과 고객사 내 점유율 확대를 고려 시, 2024년 실적 달성 가시성은 매우 높다고 판단한다. 전장 고객사로의 추가적인 공급 확대는 2025년을 예상하며, 지속적인 고객사 확보로 2025년 이후 MLCC 매출액도 지속 확대될 전망이다.

성장이 정체되었던 동사의 디스플레이 식각/코팅 사업부도 2024년부터 북미 고객사 태블릿용 Hybrid OLED가 본격 양산됨에 따라 재성장이 가능할 전망이다. 두 사업부 모두 구조적 성장 사이클의 초입에 진입한 것으로 판단한다. 투자의견 Buy를 유지하고, 각 사업부의 실적 전망치 수정을 반영하여 적정주가를 23,000원으로 상향한다. MLCC 개발 비용 부담과 LCD 산업 축소로 인해 전년과 올해 실적 부진은 불가피하나 중장기적 성장 방향성에 초점을 맞출 시기이다.

(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
2022	73.2	-5.4	-4.3	-277	적전	8,762	-54.2	1.7	77.1	-3.1	9.6
2023E	99.2	0.4	2.1	133	흑전	11,083	131.3	1.6	15.5	1.3	13.2
2024E	218.9	28.8	27.6	1,771	1,233.7	12,854	9.8	1.4	5.0	14.8	32.0
2025E	262.9	37.7	35.4	2,268	28.0	15,122	7.7	1.2	3.7	16.2	28.5

표1 아바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율	**1,205**	**1,260**	**1,338**	**1,359**	**1,276**	**1,305**	**1,260**	**1,230**	**1,290**	**1,268**	**1,175**
매출액	**18.8**	**15.0**	**18.7**	**20.7**	**23.0**	**23.6**	**24.6**	**28.0**	**73.2**	**99.2**	**218.9**
(%, QoQ)	-12.1%	-19.9%	24.3%	10.7%	11.0%	2.9%	4.1%	13.8%			
(%, YoY)	-5.5%	-20.8%	-9.1%	-3.1%	22.3%	57.1%	31.6%	35.3%	-9.4%	35.5%	120.8%
Display 매출액	18.7	15.0	18.7	17.2	16.7	17.1	18.0	19.0	69.6	70.7	106.6
MLCC 매출액	0.0	0.0	0.0	3.5	6.3	6.5	6.6	9.0	3.6	28.4	112.3
영업이익	**-1.2**	**-2.1**	**-0.6**	**-1.5**	**-1.1**	**-0.4**	**0.7**	**1.9**	**-5.4**	**1.1**	**30.4**
(%, QoQ)	적축	적확	적축	적확	적확	적축	흑전	175.4%			
(%, YoY)	적전	적확	적확	적확	적축	적축	흑전	흑전	적확	흑전	2618.9%
영업이익률 (%)	**-6.5%**	**-13.7%**	**-3.2%**	**-7.1%**	**-4.7%**	**-1.5%**	**2.8%**	**6.7%**	**-7.3%**	**1.1%**	**13.9%**
세전이익	-1.0	-2.7	-0.6	-0.4	-0.6	0.1	1.2	1.6	-4.7	2.3	31.4
지배주주순이익	-0.7	-1.9	-0.1	-1.6	-0.6	0.1	1.1	1.5	-4.3	2.1	27.6
지배주주순이익률 (%)	-3.6%	-12.9%	-0.7%	-7.5%	-2.8%	0.3%	4.5%	5.5%	-5.9%	2.1%	12.6%

자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 아바텍, 신규시설투자 공시

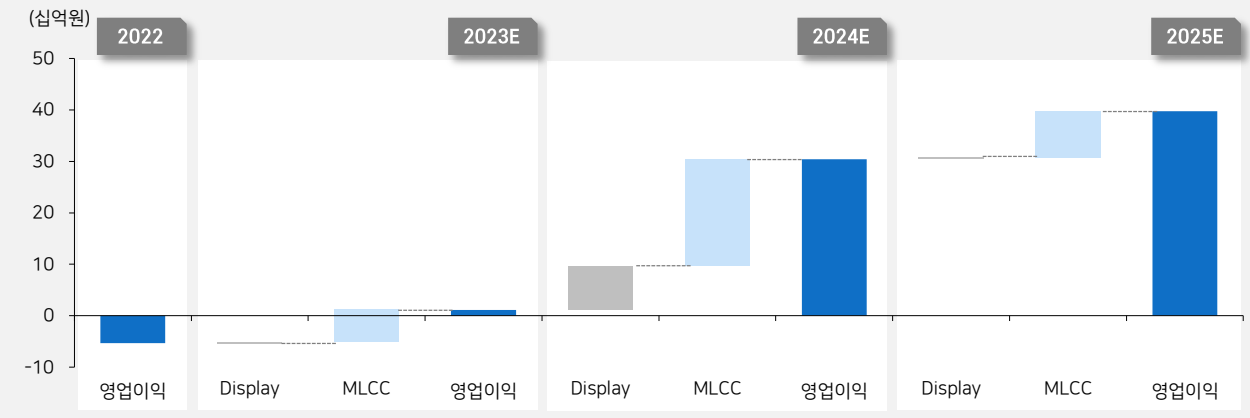
구분	내용
투자목적	전장용 및 산업용 MLCC의 고객사 신규 수요 증가에 따른 생산라인 증설 투자
투자금액(원)	90,000,000,000원
자기자본대비(%)	65.8
투자 시작일	2023. 4. 11
투자 종료일	2023. 10. 31

자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아바텍 제품별 매출 구성

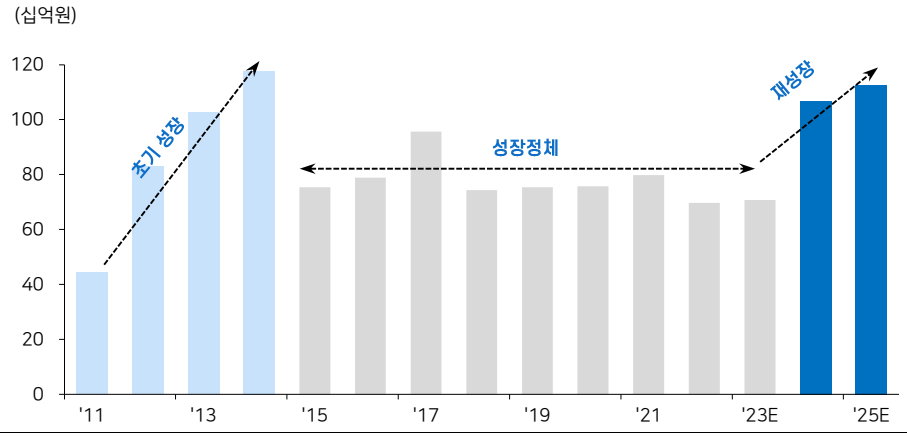
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 전사 및 각 사업부별 영업이익 변화 전망



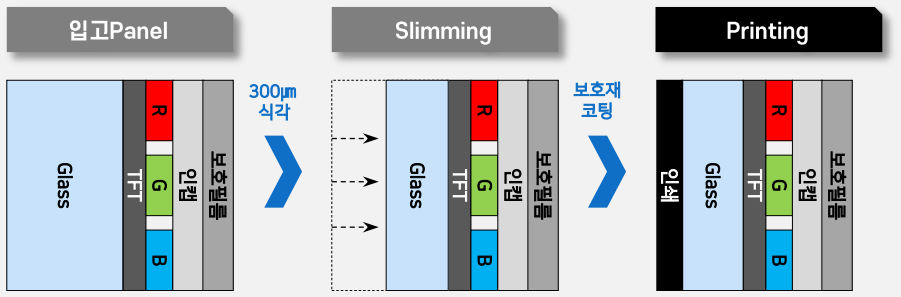
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 아바텍 Display 부문 실적 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아바텍 OLED용 식각인쇄사업 공정

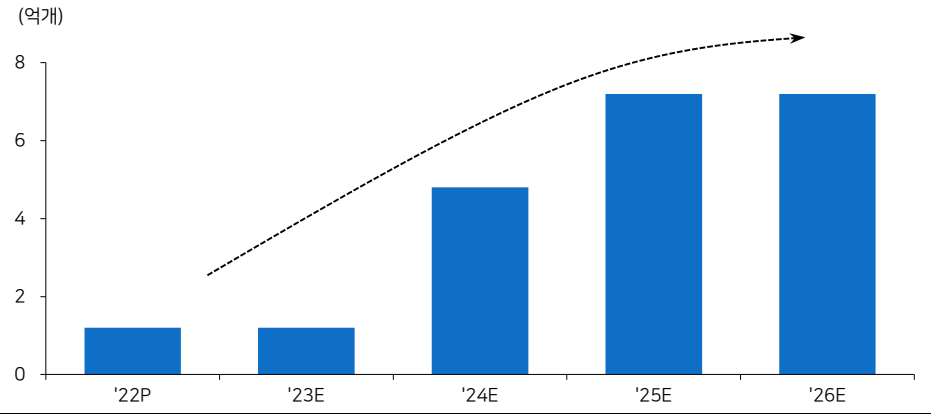


자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 8세대 OLED용 식각/코팅 공정 전망

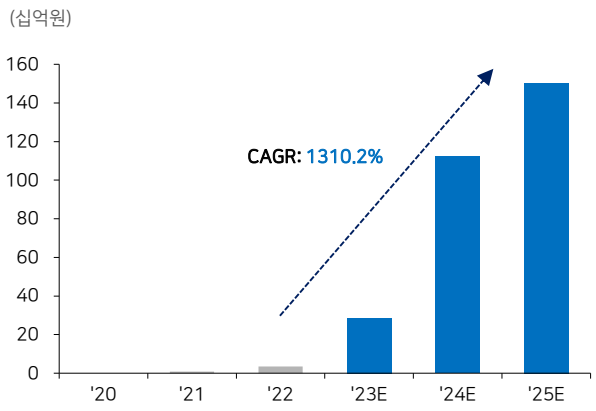
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아바텍 MLCC 생산능력 전망 (3216 제품 기준)



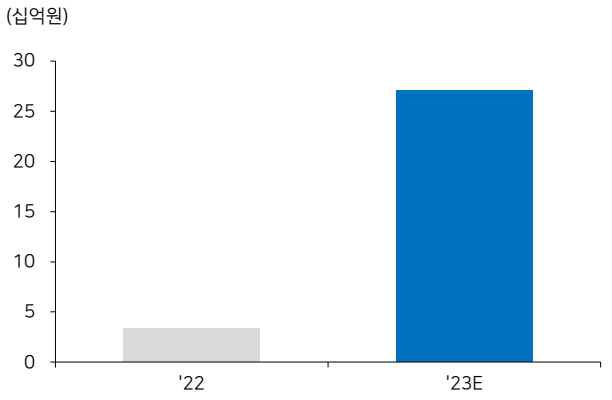
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 아바텍 MLCC 부문 매출액 전망



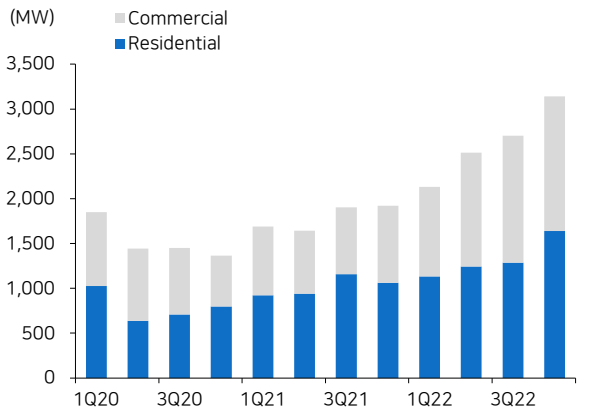
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 S사향 MLCC 매출액 전망



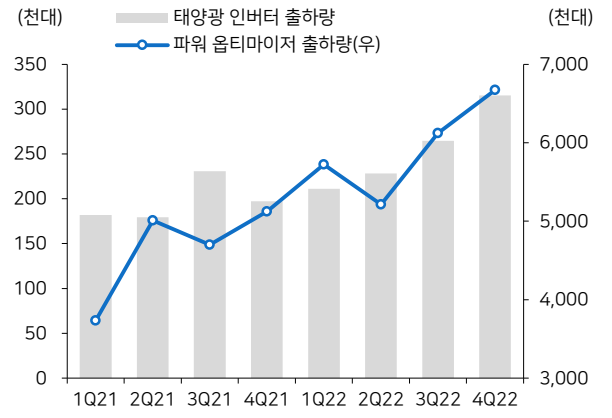
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림9 S사 태양광 인버터 응용처별 출하량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 S사 태양광 제품별 출하량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 아바텍 적정주가 산정표

(십억원)	적정가치	EBITDA	배수	비고
영업가치	**272**			
Display 사업부 (2024E)	145	21	6.8	12~'14년 평균 멀티플
MLCC 사업부 (2024E)	127	26	4.9	글로벌 MLCC 기업 평균 멀티플 20% 할인
비영업가치	**0**			
순차입금	**-40**			4Q22말 기준
주주가치	**312**			
주식수 (백만주)	13.8			상장주식수 - 자사주
주당적정가치 (원)	22,526			
적정주가 (원)	**23,000**			
현재주가 (원)	17,440			
상승여력	**31.9%**			

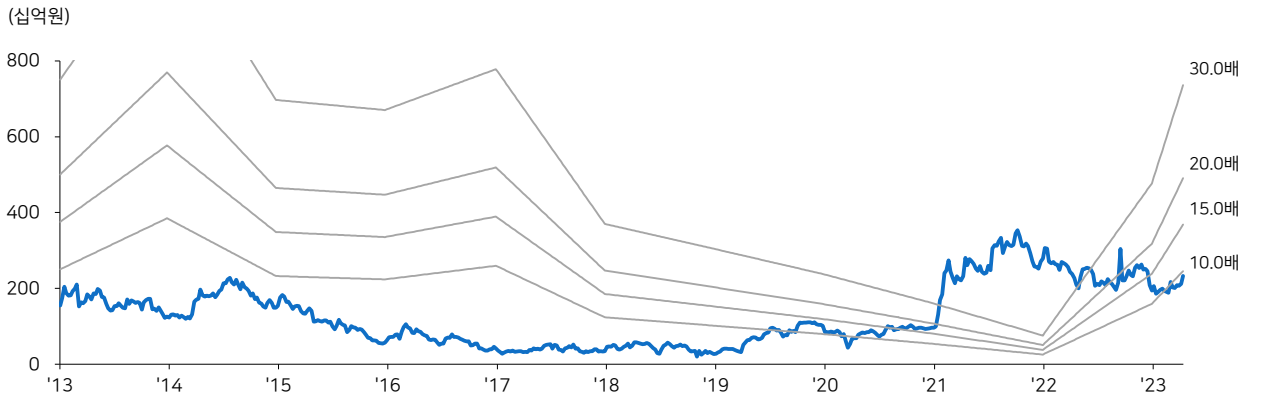
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 아바텍 EV/EBITDA 밸류에이션 테이블

EV (십억원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
High	225.0	239.3	259.4	227.7	128.0	115.3	90.0	82.8	78.4	328.3	284		
Low	150.2	141.6	135.2	98.9	68.6	78.5	35.3	30.5	14.6	47.7	164		
Average	189.3	188.4	197.9	156.2	91.3	97.5	67.1	61.2	58.3	212.0	409		
EBITDA (십억원)	**24.4**	**24.7**	**38.5**	**23.2**	**22.4**	**25.9**	**12.3**	**10.1**	**7.9**	**5.4**	**2.5**	**15.9**	**45.9**
EV/EBITDA (배)													
High	9.2	9.7	6.7	9.8	5.7	4.4	7.3	8.2	9.9	61.0	113.1		
Low	6.1	5.7	3.5	4.3	3.1	3.0	2.9	3.0	1.8	8.9	65.3		
Average	7.7	7.6	5.1	6.7	4.1	3.8	5.4	6.0	7.4	39.4	162.6		

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 아바텍 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 아바텍 PER 밸류에이션 테이블

주가 (원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
High	15,450	14,550	16,250	14,400	9,630	8,800	8,250	9,130	9,470	27,450	21,850		
Low	8,970	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	14,150		
Average	11,564	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,433		
확정치 기준 PER (배)													
High	12.0	15.3	11.3	26.2	19.0	9.6	16.7	19.7	28.3	4875.8	nm		
Low	7.0	8.6	5.8	11.1	11.9	6.6	9.4	11.0	13.4	1509.8	nm		
Average	9.0	11.7	8.5	17.6	14.7	8.0	13.6	15.3	22.7	3400.7	nm		
확정치 EPS (원)	**1282.3**	**952.8**	**1435.2**	**548.8**	**506.5**	**920.6**	**495.1**	**463.7**	**335.2**	**5.6**	**-276.8**	**132.8**	**1771.2**
EPS growth (%)	**102.1**	**-25.7**	**50.6**	**-61.8**	**-7.7**	**81.7**	**-46.2**	**-6.3**	**-27.7**	**-98.3**	**적전**	**흑전**	**1234.2**

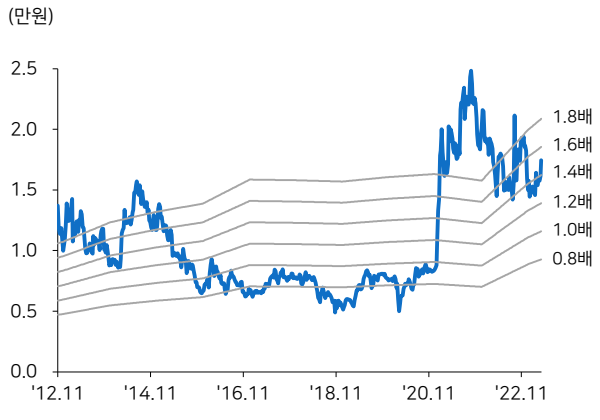
주: '23년, '24년은 당사 추정치 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

표6 아바텍 PBR 밸류에이션 테이블

주가 (원)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
High	15,450	14,550	16,250	14,400	9,630	8,800	8,250	9,130	9,470	27,450	21,850		
Low	8,970	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	14,150		
Average	11,564	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,433		
확정치 기준 PBR (배)													
High	2.9	2.4	2.4	2.0	1.2	1.0	0.9	1.0	1.1	3.0	2.5		
Low	1.7	1.4	1.2	0.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.9	1.6		
Average	2.2	1.9	1.8	1.3	1.0	0.8	0.8	0.8	0.9	2.1	2.0		
확정치 BPS (원)	**5,255**	**5,978**	**6,851**	**7,335**	**7,705**	**8,811**	**8,779**	**8,719**	**8,924**	**9,063**	**8,762**	**11,090**	**12,799**
확정치 ROE (%)	**25.6**	**17.0**	**22.4**	**7.7**	**6.7**	**11.1**	**5.6**	**5.3**	**3.8**	**0.1**	**-3.1**	**1.4**	**14.3**

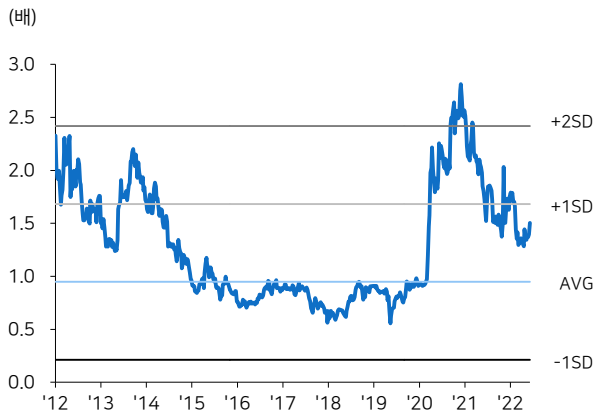
주: '23년, '24년은 당사 추정치 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림12 아바텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 아바텍 PBR 변동 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

아바텍 (149950)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**80.8**	**73.2**	**99.2**	**218.9**	**262.9**
매출액증가율 (%)	6.6	-9.4	35.5	120.8	20.1
매출원가	76.9	72.0	90.0	170.6	201.8
매출총이익	3.9	1.2	9.2	48.3	61.1
판매관리비	6.2	6.5	8.8	19.5	23.4
영업이익	**-2.4**	**-5.4**	**0.4**	**28.8**	**37.7**
영업이익률	-3.0	-7.3	0.4	13.2	14.3
금융손익	1.1	0.5	2.0	2.6	4.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	-1.4	-4.8	2.3	31.4	41.6
법인세비용	-1.5	-0.4	0.3	3.8	6.3
당기순이익	**0.1**	**-4.3**	**2.1**	**27.6**	**35.4**
지배주주지분 순이익	0.1	-4.3	2.1	27.6	35.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**4.5**	**-2.0**	**16.4**	**43.6**	**51.7**
당기순이익(손실)	0.1	-4.3	2.1	27.6	35.4
유형자산상각비	7.7	7.8	15.5	17.1	17.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-10.5	-11.1	-1.2	-1.2	-1.2
투자활동 현금흐름	**-0.6**	**-6.2**	**-63.7**	**-30.1**	**-24.1**
유형자산의증가(CAPEX)	-6.0	-20.6	-73.0	-30.0	-24.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	29.9	9.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-0.6**	**-0.2**	**39.2**	**20.0**	**-5.0**
차입금의 증감	0.0	0.0	5.0	20.0	-5.0
자본의 증가	0.0	0.0	20.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	3.4	-8.3	-8.1	33.4	22.7
기초현금	16.1	19.5	11.2	3.1	36.5
기말현금	19.5	11.2	3.1	36.5	59.2

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	43.4	56.3	54.1	110.3	142.1
현금및현금성자산	19.5	11.2	3.1	36.5	59.2
매출채권	3.3	7.2	9.7	19.5	23.4
재고자산	5.2	8.6	11.7	23.5	28.2
비유동자산	109.9	93.6	141.7	154.6	161.1
유형자산	63.7	76.0	133.5	146.4	153.0
무형자산	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4
투자자산	39.3	9.3	0.0	0.0	0.0
자산총계	**153.3**	**149.9**	**195.8**	**264.9**	**303.2**
유동부채	10.7	12.8	22.3	53.3	56.0
매입채무	2.9	2.2	2.9	6.5	7.8
단기차입금	0.0	0.0	5.0	15.0	10.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.2	0.3	0.5	11.0	11.2
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**	**13.1**	**22.8**	**64.3**	**67.2**
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	106.9	109.0	136.6	172.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**141.5**	**136.8**	**173.0**	**200.6**	**236.0**

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	5,174	4,689	6,354	14,027	16,843
EPS(지배주주)	6	-277	133	1,771	2,268
CFPS	881	471	1,018	2,944	3,532
EBITDAPS	345	161	1,018	2,944	3,532
BPS	9,063	8,762	11,083	12,854	15,122
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	131.3	9.8	7.7
PCR	22.8	31.8	17.1	5.9	4.9
PSR	3.9	3.2	2.7	1.2	1.0
PBR	2.2	1.7	1.6	1.4	1.2
EBITDA	5.4	2.5	15.9	46.0	55.1
EV/EBITDA	51.8	77.1	15.5	5.0	3.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.1	-3.1	1.3	14.8	16.2
EBITDA 이익률	6.7	3.4	16.0	21.0	21.0
부채비율	8.4	9.6	13.2	32.0	28.5
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)					
매출채권회전율(x)	26.6	14.1	11.8	15.0	12.3
재고자산회전율(x)	26.5	10.6	9.8	12.4	10.2

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 (2019 년 9 월 16 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

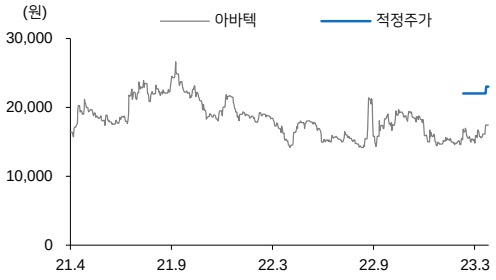
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023 년 3 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

아바텍 (149950) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.03.02	기업분석	Buy	22,000	양승수	-27.7	-20.7
2023.04.12	기업브리프	Buy	23,000	양승수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이