Issue Comment

2023. 8. 11

아바텍 149950

기대 이상의 흐름

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

2Q23 Review: ① MLCC 흑자 전환, ② OLED 매출 발생 시작

2Q23 매출액 176억원(+5.0% QoQ, +16.8% YoY), 영업이익 5.7억원(흑전 QoQ, 흑전 YoY, OPM: 3.3%p)로 영업이익 기준 당사 추정치 상회. MLCC 사업부 매출액은 41.6억원 기록하며 전분기 대비 22.2억원 감소. 다만 이는 6월 출하 계획 물량이 선적 이슈로 인해 7월로 지연되었기 때문. 해당 물량은 7월에 정상 출하되었기 때문에 3분기 매출에 추가 반영될 전망. 고무적인 점은 매출 부진에도 공장 자동화에 따른 인건비 절약이 반영되며 분기 기준 첫 흑자전환 성공. MLCC 사업부는 향후 매출 확대에 따른 지속적인 흑자가 가능할 전망.

Display 사업부 매출액은 134억원 기록하면서 당사 추정치(113억원)을 상회. 이는 LCD 물량은 여전히 부진했으나 OLED향 식각 샘플 매출이 반영되었기 때문. LCD향 가동률 감소에 따른 고정비 부담 증가에도 수익성 높은 OLED향 매출이 반영되어 흑자전환에 성공. 하반기에도 OLED향 식각 샘플 매출 반영에 따른 수익성 방어 기대

기대 이상의 흐름, 연간 기준 흑자 전환 기대

올해 동사 영업이익 추정치를 기존 영업손실 -7억원(적축 YoY)에서 영업이익 11억원(흑전 YoY)으로 상향 조정. MLCC 사업부는 2분기를 시작으로 매출확대를 통한 점진적인 이익 확대를 기대. 또한 4분기는 신규고객사 확보를 통한 추가적인 매출 성장도 이뤄질 전망. Display 사업부 매출액은 업황 부진의 여파로 전년 대비 매출 감소는 불가피하나, 계절성에 기반한 분기 기준 매출 회복과 OLED향 샘플 매출 반영을 통한 수익성 방어를 기대. 종합적으로 올해는 연간 누적으로 2년만에 흑자 전환이 가능할 전망.

명확한 방향성이 매력 포인트

2024년 매출액 1,717억원(+115.8% YoY), 영업이익 249억원(+1807.3% YoY, OPM: 14.5%p)을 예상. 북미 고객사향 태블릿용 Hybrid OLED 식각 매출은 내년 2월부터 매출 발생 전망. 지난 4월 발표한 900억원 규모의 MLCC 신규 라인 투자도 순조롭게 진행 중. 증설된 물량을 통한 기존 고객사와의 연단위 공급계약 물량 확대와 추가 신규 고객사 확보가 이뤄질 전망.

현재 주가는 2024년 당사 예상 실적 기준 PBR 1.2배, PER 9.7배 수준에 거래중. 단기 실적 악화에 따른 밸류에이션 부담이 존재해 왔으나, 하반기부터 시작될 가파른 실적 성장에 따른 점진적인 밸류에이션 부담 해소 기대.

표1 아바텍 2Q23 Review

(십억원)	2Q23	1Q22	(% YoY)	1Q23	(% QoQ)	메리츠	(% diff)
매출액	**17.6**	15.0	16.8%	16.7	5.0%	17.8	-1.3%
영업이익	**0.6**	-2.1	흑전	-1.5	흑전	-0.6	nm
세전이익	**1.8**	-2.7	흑전	-0.4	흑전	0.1	1726.3%
지배주주 순이익	**2.9**	-1.9	흑전	-1.0	흑전	1.0	194.9%
영업이익률 (%)	**3.3%**	-13.7%		-9.1%		-3.4%	
지배주주순이익률 (%)	**5.6%**	-12.9%		-6.2%		5.6%	

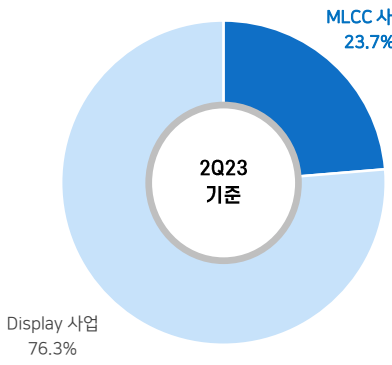
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 아바텍 실적 테이블

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
환율	**1,205**	**1,260**	**1,338**	**1,359**	**1,276**	**1,315**	**1,283**	**1,260**	**1,290**	**1,283**	**1,210**
매출액	**18.8**	**15.0**	**18.7**	**20.7**	**16.7**	**17.6**	**21.9**	**23.3**	**73.2**	**79.6**	**171.7**
(%, QoQ)	-12.1%	-19.9%	24.3%	10.7%	-19.1%	5.0%	24.9%	6.3%			
(%, YoY)	-5.5%	-20.8%	-9.1%	-3.1%	-10.9%	16.8%	17.4%	12.7%	-9.4%	8.7%	115.8%
Display 매출액	18.7	15.0	18.7	17.2	10.3	13.4	13.7	14.9	69.6	52.4	82.4
MLCC 매출액	0.0	0.0	0.0	3.5	6.4	4.2	8.2	8.4	3.6	27.2	89.3
영업이익	**-1.2**	**-2.1**	**-0.6**	**-1.5**	**-1.5**	**0.6**	**0.7**	**1.6**	**-5.4**	**1.3**	**24.9**
(%, QoQ)	적축	적확	적축	적확	적축	흑전	19.5%	128.2%			
(%, YoY)	적전	적확	적확	적확	적확	흑전	흑전	흑전	적확	적축	1807.3%
영업이익률 (%)	**-6.5%**	**-13.7%**	**-3.2%**	**-7.1%**	**-9.1%**	**3.3%**	**3.1%**	**6.7%**	**-7.3%**	**1.6%**	**14.5%**

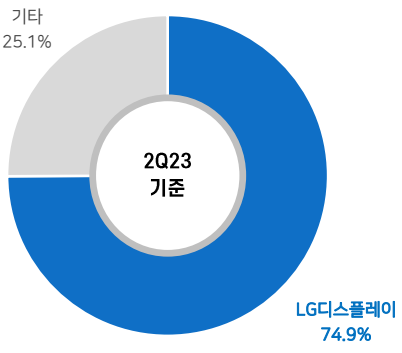
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아바텍 제품별 매출 구성



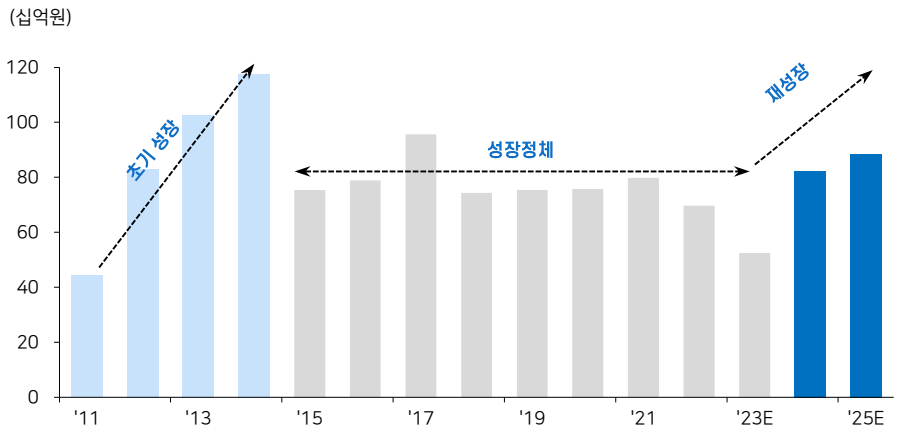
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아바텍 고객사별 매출 구성



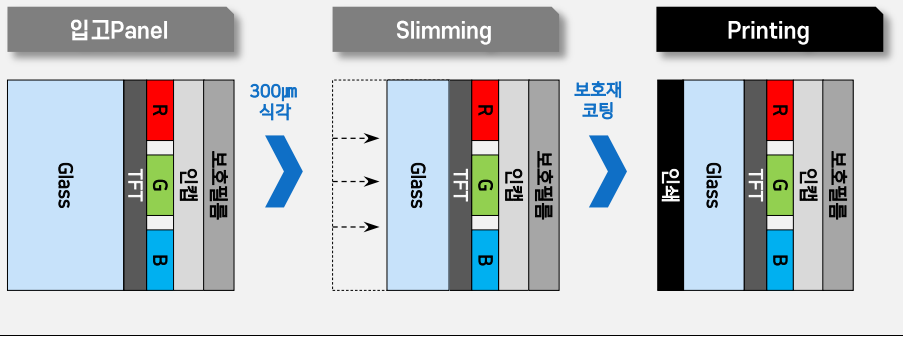
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아바텍 Display 부문 실적 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아바텍 OLED용 식각인쇄사업 공정

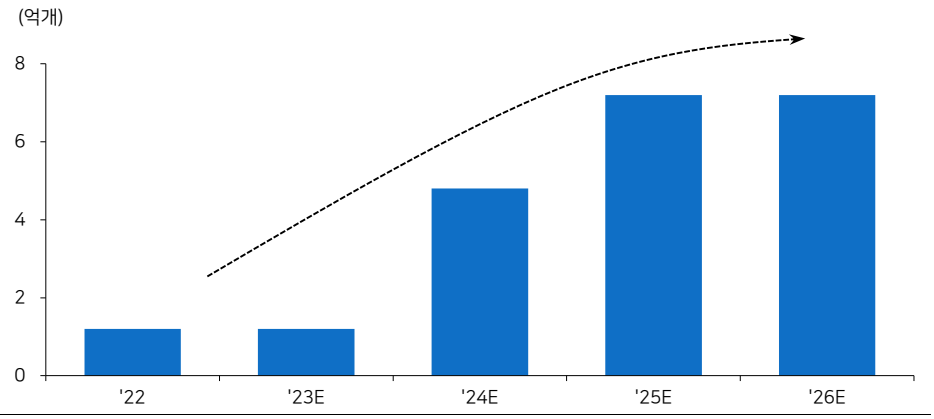


자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 8세대 OLED용 식각/코팅 공정 전망

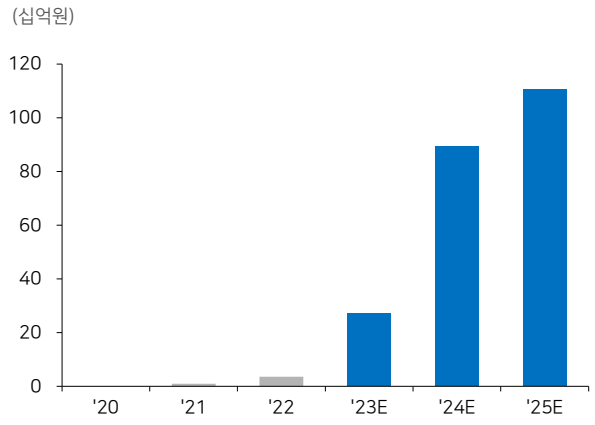
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아바텍 MLCC 생산능력 전망 (3216 제품 기준)



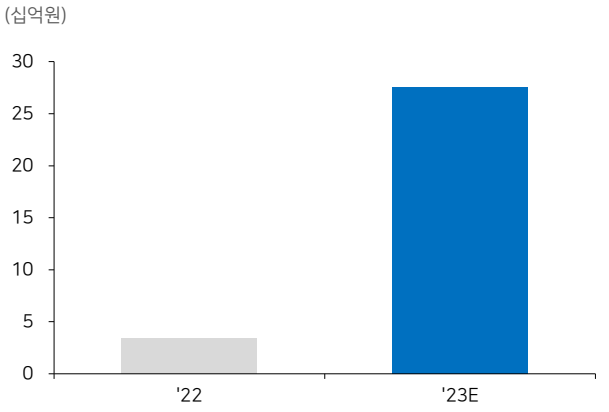
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 아바텍 MLCC 부문 매출액 전망



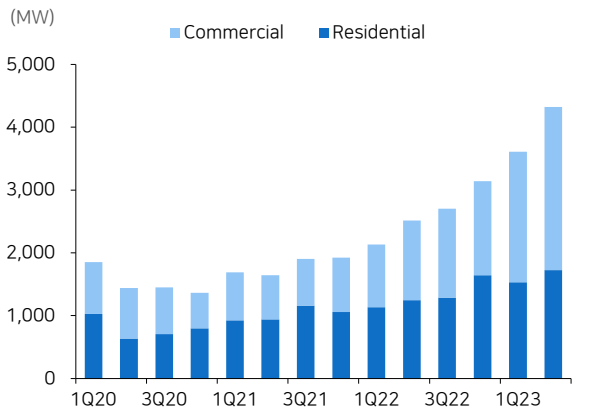
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림8 S사향 MLCC 매출액 전망



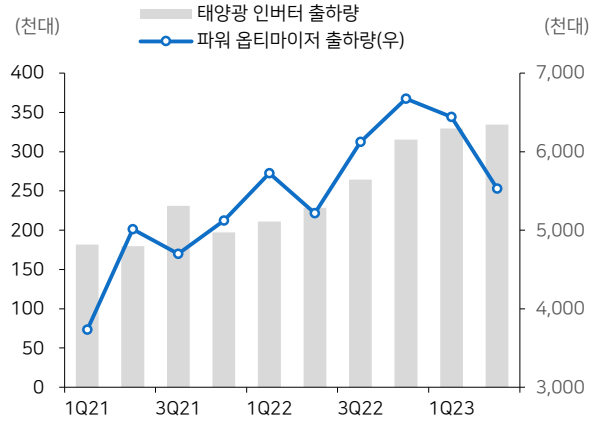
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림9 S사 태양광 인버터 응용처별 출하량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림10 S사 태양광 제품별 출하량 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 아바텍 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	22,500		
Low	8,970	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	13,500		
Average	11,564	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,423		
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**	**152.6**	**1507.8**
EPS growth (%)	**102.1**	**-25.7**	**50.6**	**-61.8**	**-7.7**	**81.7**	**-46.2**	**-6.3**	**-27.7**	**-98.3**	**적전**	**흑전**	**888.1**

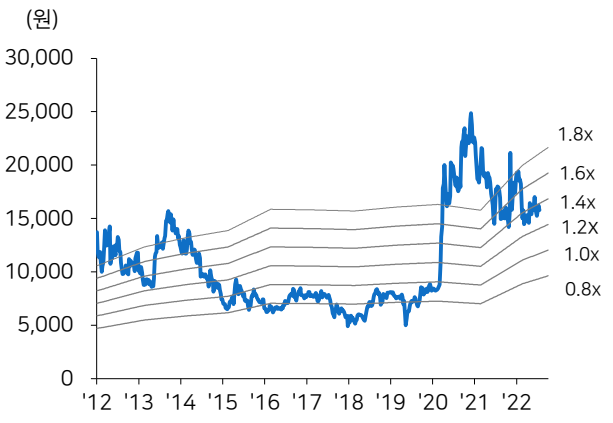
주: '23년, '24년은 당사 추정치 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 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	22,500		
Low	8,970	8,200	8,300	6,080	6,030	6,100	4,650	5,090	4,500	8,500	13,500		
Average	11,564	11,131	12,226	9,665	7,439	7,370	6,742	7,106	7,599	19,145	17,423		
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	2.6		
Low	1.7	1.4	1.2	0.8	0.8	0.7	0.5	0.6	0.5	0.9	1.5		
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**	**11,103**	**12,611**
확정치 ROE (%)	**25.6**	**17.0**	**22.4**	**7.7**	**6.7**	**11.1**	**5.6**	**5.3**	**3.8**	**0.1**	**-3.1**	**1.5**	**12.7**

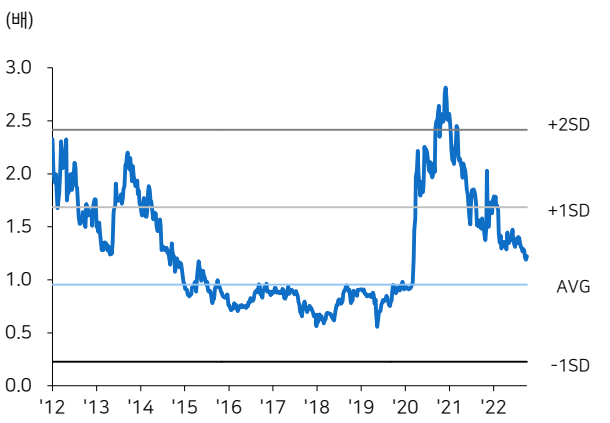
주: '23년, '24년은 당사 추정치 기준
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림11 아바텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 아바텍 PBR 변동 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 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.