

2025. 2. 19



▲ 전기전자/IT부품

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

Buy

적정주가 (12개월) **16,000 원**

현재주가 (2.18) **9,370 원**

상승여력 **70.8%**

| | |
|------------|----------------|
| KOSDAQ | 773.65pt |
| 시가총액 | 1,462억원 |
| 발행주식수 | 1,561만주 |
| 유동주식비율 | 53.75% |
| 외국인비중 | 0.95% |
| 52주 최고/최저가 | 16,660원/6,860원 |
| 평균거래대금 | 1.3억원 |

주요주주(%)

| | |
|-----------|-------|
| 위재곤 외 7 인 | 33.82 |
| 박창환 외 3 인 | 15.10 |
| 엘지디스플레이 | 8.53 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|-----|-------|-------|
| 절대주가 | 9.8 | -18.1 | -27.6 |
| 상대주가 | 2.9 | -16.8 | -19.8 |

주가그래프



아바텍 149950

잠재력은 아직 충분

- ✓ 아이패드 OLED의 흥행 실패와 MLCC 부진 지속으로 아쉬운 2024년 하반기 기록
- ✓ 다만 OLED 식각은 동사의 독점 구조 지속과 OLED 출시 제품 확대에 의한 동사 고객사의 물량 증가로 인한 증장기 수혜 방향성 유효
- ✓ MLCC 부문은 국내 디스플레이 고객사향 공급 물량 확대 + 기존 태양광 고객사향 공급 재개 + 신규 전장 업체로의 추가 진입 등의 모멘텀 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 16,000원 제시

4분기 부진으로 마무리된 2024년

4Q24 별도 실적은 매출액 156억원(-25.6% YoY), 영업이익자 35억원(적전 YoY)으로 부진했다. 연초 600만대 이상을 기대했던 동사 디스플레이 고객사의 아이패드 OLED 패널 출하량은 수요 부진으로 350만대 전후 출하되며 기대치를 하회했고 이로 인한 가동률 급감의 영향이 4분기에 반영되었다. MLCC 부문도 하반기 반등을 기대했던 태양광 인버터 고객사의 재고조정이 지속됨에 따라 부진하였다.

디스플레이와 MLCC 모두 잠재력은 아직 충분

동사 입장에서 OLED 패널 식각은 다수의 공정이 추가됨에 따라 LCD 식각 대비 고단가, 고마진을 확보할 수 있는 비즈니스이다. 또한, OLED 식각은 향후 동사만의 기술력을 바탕으로 국내 디스플레이 고객사 내에서 독점적으로 대응할 전망이다. 작년 동사 디스플레이 고객사는 탠덤 구조에서 경쟁사 대비 우수한 기술 경쟁력을 입증하는 데 성공했다. 향후 제품 출시 확대 과정에서 하이엔드 제품 중심으로 물량이 증가할 것으로 기대되며, 이는 동사 디스플레이 매출액의 우상향을 이끄는 주요 요인이 될 수 있다. 당사는 2026년 아이패드 미니, 맥북 프로, 2027년 아이패드 에어, 2028년 아이패드 에어와 대면적 폴더블 제품 출시를 예상하고 있다.

MLCC는 고대하던 기존 디스플레이 고객사향 양산이 12월에 시작되었으며, OLED TV향으로 납품된 것으로 파악된다. 하반기부터는 자동차 디스플레이로의 추가 진입이 기대된다. 또한, 기존 태양광 고객사향 공급은 2년간의 재고조정을 거쳐 자체 재고가 정상화됨에 따라 하반기부터 재개될 가능성이 높다. 그 외 다수의 전장 업체들과의 쉐어 테스트가 진행 중이며, 결과에 따라 MLCC 부문의 실적 추정치는 상향 조정될 여지가 남아있다.

두 사업부의 성장 잠재력을 바탕으로 한 투자 방향성은 여전히 명확하다고 판단된다. 투자의견 Buy를 유지하며 적정주가는 16,000원을 제시한다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|-------|-------|------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2023 | 75.8 | 2.2 | 4.8 | 308 | 흑전 | 9,124 | 47.4 | 1.6 | 20.7 | 3.4 | 5.5 |
| 2024P | 84.5 | 5.8 | 7.2 | 464 | 50.7 | 9,499 | 16.8 | 0.8 | 5.3 | 5.0 | 19.4 |
| 2025E | 100.3 | 10.7 | 12.5 | 799 | 72.4 | 10,211 | 11.7 | 0.9 | 4.9 | 8.1 | 15.9 |
| 2026E | 136.2 | 21.7 | 20.2 | 1,296 | 62.1 | 11,419 | 7.2 | 0.8 | 2.7 | 12.0 | 10.7 |
| 2027E | 154.7 | 27.1 | 26.2 | 1,681 | 29.8 | 13,012 | 5.6 | 0.7 | 1.2 | 13.8 | 10.3 |

표1 아바텍 4Q24 Review

| (십억원) | 4Q24 | 4Q23 | (% YoY) | 3Q24 | (% QoQ) | 메리츠 | (% diff) |
|--------------|--------|------|---------|------|---------|------|----------|
| 매출액 | 15.6 | 18.0 | -13.6% | 20.9 | -25.5% | 20.5 | -24.0% |
| 영업이익 | -3.5 | 0.4 | nm | 0.7 | nm | 0.8 | nm |
| 세전이익 | -2.5 | 0.5 | nm | 1.3 | nm | 1.5 | nm |
| 지배주주 순이익 | -2.0 | 0.5 | nm | 0.6 | nm | 0.4 | nm |
| 영업이익률(%) | -22.4% | 2.3% | | 3.2% | | 3.9% | |
| 지배주주 순이익률(%) | -12.8% | 2.6% | | 3.0% | | 2.0% | |

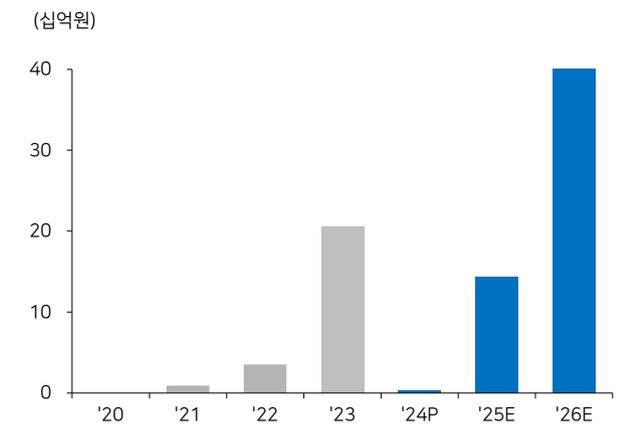
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 아바텍 실적 테이블

| (십억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24P | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024P | 2025E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 환율 | 1,320 | 1,370 | 1,359 | 1,394 | 1,425 | 1,410 | 1,380 | 1,350 | 1,308 | 1,361 | 1,391 |
| 매출액 | 23.2 | 24.8 | 20.9 | 15.6 | 20.6 | 26.9 | 27.7 | 25.1 | 75.8 | 84.5 | 100.3 |
| (%, QoQ) | 28.8% | 6.9% | -15.8% | -25.5% | 32.0% | 30.9% | 2.8% | -9.2% | | | |
| (%, YoY) | 38.9% | 41.3% | -10.8% | -13.6% | -11.5% | 8.4% | 32.3% | 61.2% | 3.5% | 11.6% | 18.6% |
| Display 매출액 | 23.2 | 24.8 | 20.9 | 15.4 | 17.9 | 24.2 | 23.3 | 20.6 | 55.2 | 84.2 | 86.0 |
| MLCC 매출액 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.2 | 2.6 | 2.7 | 4.4 | 4.5 | 20.6 | 0.3 | 14.3 |
| 영업이익 | 3.8 | 4.8 | 0.7 | -3.5 | 0.7 | 3.6 | 3.7 | 2.6 | 2.2 | 5.8 | 10.7 |
| (%, QoQ) | 838.3% | 26.6% | -86.4% | 적전 | 흑전 | 406.3% | 3.2% | -29.7% | | | |
| (%, YoY) | 흑전 | 742.2% | -76.0% | 적전 | -81.3% | -25.4% | 465.5% | 흑전 | 흑전 | 165.4% | 82.6% |
| 영업이익률 (%) | 16.5% | 19.5% | 3.2% | -22.4% | 3.5% | 13.4% | 13.5% | 10.5% | 2.9% | 6.9% | 10.6% |
| 세전이익 | 4.1 | 5.5 | 1.3 | -2.5 | 1.6 | 4.5 | 4.6 | 3.5 | 5.5 | 8.4 | 14.3 |
| 지배주주순이익 | 4.1 | 6.0 | 0.6 | -2.0 | 1.2 | 4.1 | 4.2 | 3.1 | 4.8 | 8.7 | 12.5 |
| 지배주주순이익률 (%) | 17.7% | 24.1% | 3.0% | -12.8% | 5.6% | 15.1% | 15.1% | 12.2% | 6.3% | 10.3% | 12.4% |

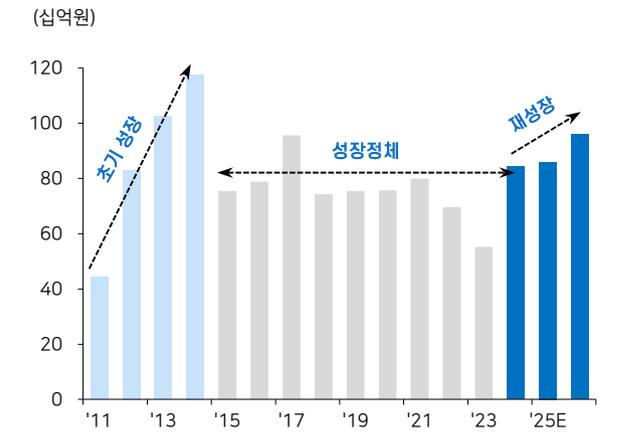
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아바텍 MLCC 부문 매출액 전망



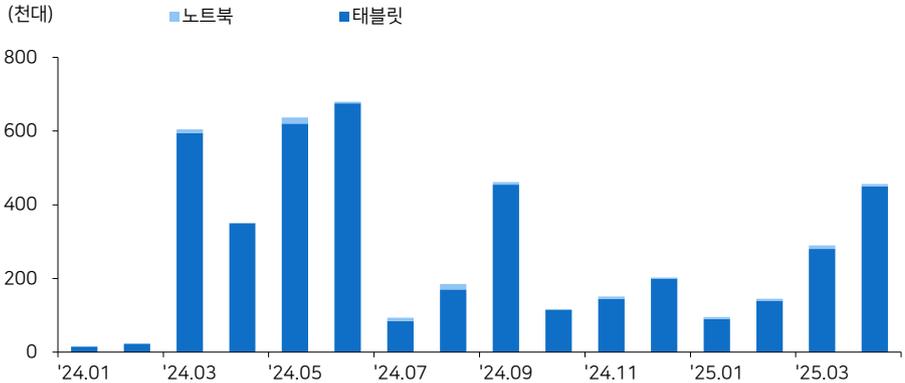
자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아바텍 디스플레이 부문 매출액 추이 및 전망



자료: 아바텍, 메리츠증권 리서치센터

그림3 국내 디스플레이 고객사 중대형 OLED 출하량 추이



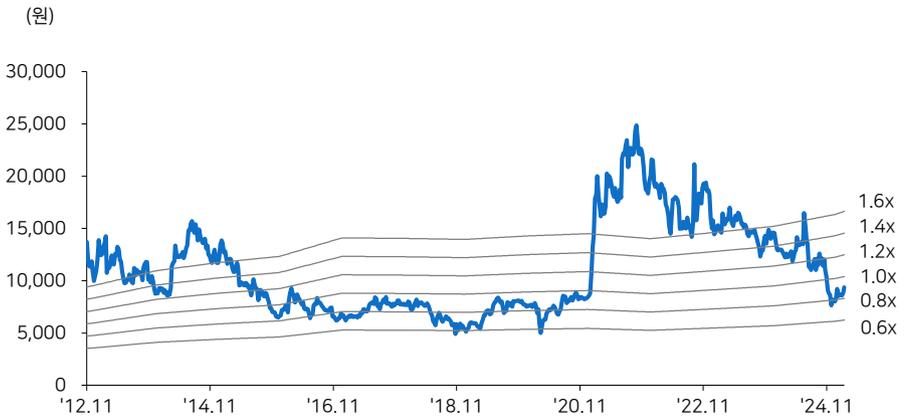
주: 2025년은 전망치
 자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 아바텍 적정주가 산정표

| | Fair Value(원) | 비고 |
|-------------|---------------|-----------------------------------|
| BPS | 10,357 | 12MF BPS |
| 적정배수 (배) | 1.6 | '12~'14년 디스플레이 성장 Cycle 저점 평균 PBR |
| 적정가치 | 16,157 | |
| 적정주가 | 16,000 | |
| 현재주가 | 9,370 | |
| 상승여력 (%) | 70.8% | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 아바텍 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

아바텍 (149950)

Income Statement

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 75.8 | 84.5 | 100.3 | 136.2 | 154.7 |
| 매출액증가율(%) | 3.5 | 11.6 | 18.6 | 35.9 | 13.5 |
| 매출원가 | 68.5 | 70.8 | 81.8 | 104.1 | 117.2 |
| 매출총이익 | 7.3 | 13.8 | 18.5 | 32.1 | 37.5 |
| 판매관리비 | 5.1 | 7.9 | 7.8 | 10.4 | 10.5 |
| 영업이익 | 2.2 | 5.8 | 10.7 | 21.7 | 27.1 |
| 영업이익률(%) | 2.9 | 6.9 | 10.7 | 15.9 | 17.5 |
| 금융손익 | 3.2 | 2.2 | 3.7 | 3.0 | 3.4 |
| 중속/관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 세전계속사업이익 | 5.5 | 8.1 | 14.3 | 24.7 | 30.5 |
| 법인세비용 | 0.7 | 0.9 | 1.9 | 4.4 | 4.2 |
| 당기순이익 | 4.8 | 7.2 | 12.5 | 20.2 | 26.2 |
| 지배주주지분 순이익 | 4.8 | 7.2 | 12.5 | 20.2 | 26.2 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|------------------|-------------|-------------|--------------|--------------|-------------|
| 영업활동 현금흐름 | 8.4 | 16.4 | 17.7 | 25.2 | 39.7 |
| 당기순이익(손실) | 4.8 | 7.2 | 12.5 | 20.2 | 26.2 |
| 유형자산상각비 | 6.8 | 7.2 | 7.6 | 8.1 | 15.2 |
| 무형자산상각비 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 운전자본의 증감 | -4.4 | 2.2 | -1.2 | -2.7 | -1.4 |
| 투자활동 현금흐름 | 19.6 | -2.7 | -10.8 | -14.5 | -9.5 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -9.4 | -3.0 | -12.0 | -15.0 | -10.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -1.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 재무활동 현금흐름 | -0.1 | 18.6 | -6.4 | -11.4 | -1.4 |
| 차입금의 증감 | 0.0 | 20.0 | -5.0 | -10.0 | 0.0 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 27.9 | 32.3 | 0.5 | -0.7 | 28.8 |
| 기초현금 | 11.2 | 39.1 | 71.5 | 72.0 | 71.3 |
| 기말현금 | 39.1 | 71.5 | 72.0 | 71.3 | 100.1 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 55.5 | 86.6 | 90.0 | 95.7 | 127.7 |
| 현금및현금성자산 | 39.1 | 71.5 | 72.0 | 71.3 | 100.0 |
| 매출채권 | 4.8 | 4.4 | 5.2 | 7.0 | 8.0 |
| 재고자산 | 11.0 | 10.1 | 11.9 | 16.2 | 18.4 |
| 비유동자산 | 94.7 | 90.4 | 94.8 | 101.5 | 96.2 |
| 유형자산 | 78.2 | 74.0 | 78.4 | 85.3 | 80.1 |
| 무형자산 | 1.6 | 1.5 | 1.4 | 1.3 | 1.3 |
| 투자자산 | 11.1 | 11.1 | 11.1 | 11.1 | 11.1 |
| 자산총계 | 150.2 | 177.0 | 184.7 | 197.2 | 223.9 |
| 유동부채 | 7.4 | 18.3 | 14.8 | 8.3 | 10.2 |
| 매입채무 | 1.9 | 2.2 | 2.6 | 3.5 | 3.9 |
| 단기차입금 | 0.0 | 10.0 | 5.0 | -5.0 | -5.0 |
| 유동성장기부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 비유동부채 | 0.4 | 10.4 | 10.5 | 10.7 | 10.8 |
| 사채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 장기차입금 | 0.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 | 10.0 |
| 부채총계 | 7.8 | 28.7 | 25.3 | 19.0 | 20.9 |
| 자본금 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 | 8.2 |
| 자본잉여금 | 33.2 | 33.2 | 33.2 | 33.2 | 33.2 |
| 기타포괄이익누계액 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 | 4.5 |
| 이익잉여금 | 111.2 | 117.0 | 128.1 | 147.0 | 171.9 |
| 비지배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 142.4 | 148.3 | 159.4 | 178.2 | 203.1 |

Key Financial Data

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|-------------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 4,855 | 5,417 | 6,423 | 8,728 | 9,910 |
| EPS(지배주주) | 308 | 464 | 799 | 1,296 | 1,681 |
| CFPS | 693 | 843 | 1,173 | 1,917 | 2,714 |
| EBITDAPS | 584 | 843 | 1,173 | 1,917 | 2,714 |
| BPS | 9,124 | 9,499 | 10,211 | 11,419 | 13,012 |
| DPS | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 배당수익률(%) | 0.7 | 1.3 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 47.4 | 16.8 | 11.7 | 7.2 | 5.6 |
| PCR | 21.1 | 9.3 | 8.0 | 4.9 | 3.5 |
| PSR | 3.0 | 1.4 | 1.5 | 1.1 | 0.9 |
| PBR | 1.6 | 0.8 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| EBITDA(십억원) | 9.1 | 13.2 | 18.3 | 29.9 | 42.4 |
| EV/EBITDA | 20.7 | 5.3 | 4.9 | 2.7 | 1.2 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 3.4 | 5.0 | 8.1 | 12.0 | 13.8 |
| EBITDA 이익률 | 12.0 | 15.6 | 18.3 | 22.0 | 27.4 |
| 부채비율 | 5.5 | 19.4 | 15.9 | 10.7 | 10.3 |
| 금융비용부담률 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | | | | | |
| 매출채권회전율(x) | 12.7 | 18.5 | 21.0 | 22.3 | 20.6 |
| 재고자산회전율(x) | 7.7 | 8.0 | 9.1 | 9.7 | 8.9 |

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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

| 기업 | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |
|------------------------|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 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 | 85.3% |
| 중립 | 14.8% |
| 매도 | 0.0% |

2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아바텍 (149950) 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 | -27.7 | -20.7 | |
| 2023.04.12 | 기업브리프 | Buy | 23,000 | 양승수 | -38.1 | -23.9 | |
| 2024.04.12 | 1년 경과 | | | | -45.8 | -43.3 | |
| 2024.05.14 | 기업브리프 | Buy | 20,000 | 양승수 | -38.5 | -16.7 | |
| 2024.11.25 | 기업브리프 | Buy | 16,500 | 양승수 | -48.7 | -43.2 | |
| 2025.02.19 | 기업브리프 | Buy | 16,000 | 양승수 | - | - | |