

# 아바코

## (083930,KQ)

### IR 後記:

## 8.6G OLED 제조장비 수주 기대

투자의견

**NR**

목표주가

-

현재주가

**20,150** 원(06/18)

시가총액

**300**(십억원)

Analyst 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- **IR 後記:** 이차전지 제조장비 확대 속에 중국 B사향 OLED 제조장비 수주 확대에 따른 매출 성장을 기대
  - 디스플레이 제조장비: 중국 B사의 8.6G 투자에 따른 'OLED 인라인 진공 자동화물류 시스템'의 수주가 예상되고 있어 중장기적 실적 성장에 기여할 것으로 예상함. 올해 수주가 예상되지만, 내년 하반기부터 실적 기여 예상.
  - 이차전지 제조장비: 올해 이차전지 제조장비는 매출 비중 60.5%를 차지하면서 동사의 성장을 견인할 것으로 예상함. 1분기 보고서에 의하면, 이차전지 수주잔고는 2,682억원에 달하고 있어 올해 매출로 일부 반영 예상.
  - MLCC 제조장비: 약 20여 MLCC 공정 장비 중에 약 14개 이상의 공정 장비를 개발. 아바텍이 2026년까지 MLCC 생산을 위한 4개 라인 증설계획을 추진하고 있어 동사의 제품 공급이 예상되고 있어 긍정적임.
- **2024 & 2025 Preview:** 2024년은 이차전지 장비가, 2025년에는 OLED 장비가 실적 성장을 견인할 것으로 예상.
  - 2024년 연간 예상 실적은 전년 대비 매출액은 67.1%, 영업이익은 600.7% 증가하며 큰 실적 성장을 전망.
  - 2025년 연간 예상 실적은 전년대비 매출액은 15.4%, 영업이익은 35.0% 증가하며 수익성 개선 지속 전망.
- 현재 주가는 2024년 실적 기준 PER 10.5배로, 국내 유사업체 평균 PER 35.0배 대비 크게 할인되어 거래 중임.

|              |        |
|--------------|--------|
| 주가(원, 06/18) | 20,150 |
| 시가총액(십억원)    | 300    |

|                 |          |
|-----------------|----------|
| 발행주식수           | 14,913천주 |
| 52주 최고가         | 23,950원  |
| 최저가             | 12,160원  |
| 52주 일간 Beta     | 0.85     |
| 60일 일평균거래대금     | 51억원     |
| 외국인 지분율         | 8.2%     |
| 배당수익률(2024E, %) | 1.0%     |

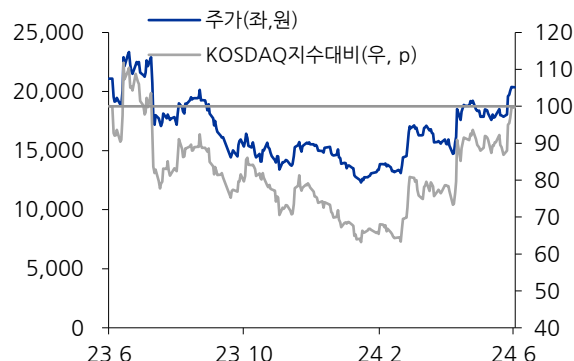
|            |       |
|------------|-------|
| 주주구성       |       |
| 위재권 (외 6인) | 29.6% |
| 자사주 (외 1인) | 3.4%  |

|         |      |      |      |
|---------|------|------|------|
| 주가상승(%) | 1M   | 6M   | 12M  |
| 절대기준    | 12.8 | 29.7 | -4.5 |
| 상대기준    | 12.3 | 28.7 | -1.2 |

|          |      |    |    |
|----------|------|----|----|
| (십억원, 원) | 현재   | 직전 | 변동 |
| 투자의견     | NR   | -  | -  |
| 목표주가     | -    | -  | -  |
| 영업이익(24) | 30.9 | -  | -  |
| 영업이익(25) | 41.7 | -  | -  |

| 12월 결산(십억원)  | 2022A | 2023A | 2024E | 2025E |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 217.3 | 186.9 | 312.2 | 360.1 |
| 영업이익         | 13.6  | 4.4   | 30.9  | 41.7  |
| 세전순이익        | 18.2  | 5.5   | 34.0  | 41.3  |
| 당기순이익        | 18.1  | 4.3   | 28.6  | 35.1  |
| EPS(원)       | 1,175 | 276   | 1,918 | 2,353 |
| 증감률(%)       | 44.4  | -76.5 | 594.4 | 22.7  |
| PER(배)       | 10.9  | 55.2  | 10.5  | 8.6   |
| ROE(%)       | 11.1  | 2.4   | 14.6  | 15.8  |
| PBR(배)       | 1.2   | 1.3   | 1.5   | 1.3   |
| EV/EBITDA(배) | 9.5   | 28.3  | 7.6   | 5.6   |

자료: 유진투자증권



## I. IR 後記 & 실적 전망

|                                                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                |
|-----------------------------------------------------------------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 회사 소개:                                                                | 2000년 1월 16일 법인 설립, 2005년 10월 11일 코스닥 시장에 상장함.                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| 사업 초기에는<br>평판디스플레이<br>설비 장비 생산.<br>점차 이차전지,<br>반도체, MLCC<br>분야로 사업 확대 | <p>동사는 평판디스플레이(Flat Panel Display) 설비 장비를 생산할 목적으로 설립하였음. 점차 OLED 분야 및 차세대 디스플레이 공정 장비 개발은 물론, 이차전지 공정 장비, 반도체 검사 장비, MLCC(Multilayer Ceramic Capacitor, 적층세라믹 콘덴서) 공정 장비 등으로 사업 영역을 확장하였음.</p> <p>주요 거래처는 LG 디스플레이, LG 전자, LG 에너지솔루션, Ultium Cells, 롯데에너지머티리얼즈, BOE, CSOT, Tianma, HKC, Velo3D 등이 있음.</p> <p>매출 비중(2023년 기준) 디스플레이(LCD &amp; OLED 등) 제조장비 36.5%, 이차전지 제조장비 37.3%, 3D 프린터 16.2%, MLCC 제조장비 0.3%, 기타 9.6%</p>   |
| 디스플레이 사업:<br>중국 B 사향<br>수주 임박<br>중장기 실적 성장에<br>기여 예상                  | <p>디스플레이 제조장비 부문은 2021년, 2022년에 매출 비중 70%대를 차지하며 동사의 성장을 견인하였음. 전방 주요 고객의 투자 위축에 따라 2023년에 급격히 매출이 감소하였고, 올해까지 실적이 부진할 것으로 예상함.</p> <p>하지만, 글로벌 디스플레이 업체의 8.6 세대에 대한 투자가 진행되면서 동사는 중국 B 사의 8.6G 투자에 따른 'OLED 인라인 진공 자동화물류 시스템'의 수주가 예상되고 있어 중장기적 실적 성장에 기여할 것으로 예상함. 올해 수주가 예상되지만, 본격적인 매출은 내년 하반기부터 실적 성장에 기여할 것으로 예상됨.</p> <p>특히 B 사의 Phase 1 투자 이후에도 Phase 2 투자 진행은 물론 이 레퍼런스를 기반으로 국내외 신규 고객 확보도 예상되고 있어 중장기 성장에 긍정적임.</p> |
| 이차전지 사업:<br>자동화 장비 외<br>롤프레스 장비 개발                                    | <p>이차전지 전공정의 자동화장비 부문에 사업 진출 이후 지난해 698억원의 매출 달성과 함께 전년대비 113.0% 증가세를 보이면서 실적 성장을 견인함. 2022년 매출 비중이 15.1%에서 지난해는 37.3%로 증가하였음.</p> <p>올해도 이차전지 제조장비는 매출 비중 60.5%를 차지하면서 동사의 성장을 견인할 것으로 예상함. 1분기 보고서에 의하면, 이차전지 수주잔고는 2,682억원에 달하고 있어 상당 부분이 올해 매출로 반영될 것으로 예상하고 있음.</p> <p>특히 기존 자동화 장비 이외에 전극공정에 사용하는 롤프레스 장비를 개발하여 고객과 테스트를 완료하고 수주를 기다리고 있어 향후 매출 성장에 기여할 것으로 예상되고 있음.</p>                                                 |

**MLCC 사업:** 신규 사업으로 MLCC 사업을 추진하고 있음. 2019 년 하반기부터 공정 장비 개발을 시작, 2021 년 2 월에 일부 장비를 개발 완료, 생산업체에 공급한 바 있음.

**아바텍과 전장용 MLCC 사업 진출**

약 20 여 MLCC 공정 장비 중에 동사는 약 14 개 이상의 공정 장비를 개발하였으며, MLCC 적층기 등 일부 장비를 납품하기 시작하였으며, 검사기, 코팅기, 인 쇄기 등의 개발을 완료하였음.

주요 고객은 아바텍 및 중국 업체임. 특히 주요 고객인 아바텍은 2026 년까지 MLCC 생산을 위한 4 개 라인 증설계획을 추진하고 있어 동사의 제품이 공급이 예상되고 있어 긍정적임. 또한, 중국 MLCC 제조사 'S'사에도 공급 예정임.

**2024 Preview:** 당사 추정 2024 년 연간 예상 실적은 매출액 3,122 억원, 영업이익 309 억원으로 전년 대비 매출액은 67.1% 증가하고, 영업이익은 600.7% 증가하며 큰 폭의 수익성 개선을 전망함. 큰 폭의 실적 성장을 기대하는 이유는 이차전지 제조 장비 관련 수주잔고가 2,682 억원이 매출로 반영되면서 매출 성장을 견인할 것으로 예상하기 때문임.

**2025 Preview:** 당사 추정 2025 년 연간 예상 실적은 매출액 3,601 억원, 영업이익 417 억원으로 전년 대비 매출액은 15.4% 증가하고, 영업이익은 35.0% 증가하며 안정적인 실적 성장을 지속할 것으로 예상함. 실적 성장을 기대하는 이유는 중국 B 사 향 디스플레이 장비가 하반기부터 본격적으로 실적에 반영될 것으로 예상하기 때문임. 이외에도 MLCC 관련 매출도 전년대비 큰 폭으로 성장하면서 실적 성장에 기여할 것으로 예상하며, 전체적으로 수익성 개선도 지속될 것으로 전망함.

**Valuation:** 현재 주가는 2024 년 실적 기준 PER 10.5 배로, 국내 유사업체(에스에프에이, 코원테크, 하나기술, 피엔티, 선익시스템) 평균 PER 35.0 배 대비 큰 폭으로 할인되어 거래 중임.

| 결산기(12월)<br>(단위: 십억원) | 2Q24F  |                |                | 시장<br>전망치 | 3Q24E  |                |                | 2023A  | 2024E  |                | 2025E  |                |
|-----------------------|--------|----------------|----------------|-----------|--------|----------------|----------------|--------|--------|----------------|--------|----------------|
|                       | 예상치    | qoq<br>(%, %p) | yoy<br>(%, %p) |           | 예상치    | qoq<br>(%, %p) | yoy<br>(%, %p) |        | 예상치    | yoy<br>(%, %p) | 예상치    | yoy<br>(%, %p) |
| 매출액                   | 50.7   | 9.5            | -21.9          | -         | 77.1   | 52.0           | -              | 186.9  | 312.2  | 67.1           | 360.1  | 15.4           |
| 영업이익                  | 3.1    | 4.7            | 0.0            | -         | 6.7    | 115.6          | -              | 4.4    | 30.9   | 600.7          | 41.7   | 35.0           |
| 세전이익                  | 3.1    | -51.4          | 2.2            | -         | 6.7    | 115.6          | -              | 5.5    | 34.0   | 515.2          | 41.3   | 21.4           |
| 순이익                   | 2.6    | -48.6          | 5.2            | -         | 5.7    | 115.6          | -              | 4.3    | 28.6   | 571.9          | 35.1   | 22.7           |
| 지배주주 순이익              | 2.6    | -48.6          | 5.2            | -         | 5.7    | 115.6          | -              | 4.3    | 28.6   | 571.9          | 35.1   | 22.7           |
| OP Margin             | 6.2    | -0.3           | 1.4            | -         | 8.7    | 2.6            | -              | 2.4    | 9.9    | 7.5            | 11.6   | 1.7            |
| NP Margin             | 5.2    | -5.9           | 1.3            | -         | 7.4    | 2.2            | -              | 2.3    | 9.2    | 6.9            | 9.7    | 0.6            |
| EPS(원)                | 706    | -48.6          | 8.7            | -         | 1,522  | 115.6          | -              | 276    | 1,918  | 594.4          | 2,353  | 22.7           |
| BPS(원)                | 12,452 | 0.0            | 7.3            | -         | 12,833 | 3.1            | -              | 11,950 | 13,850 | 15.9           | 16,003 | 15.5           |
| ROE(%)                | 5.7    | -5.4           | 0.1            | -         | 11.9   | 6.2            | -              | 2.4    | 14.6   | 12.2           | 15.8   | 1.1            |
| PER(X)                | 28.5   | -              | -              | -         | 13.2   | -              | -              | 55.2   | 10.5   | -              | 8.6    | -              |
| PBR(X)                | 1.6    | -              | -              | -         | 1.6    | -              | -              | 1.3    | 1.5    | -              | 1.3    | -              |

자료: 아바텍, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

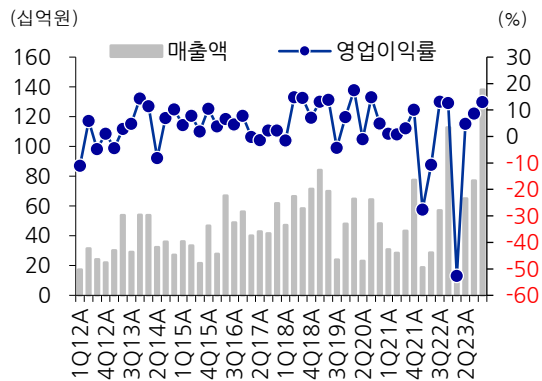
## II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

| (십억원, %)         | 1Q22A       | 2Q22A       | 3Q22A       | 4Q22A        | 1Q23A       | 2Q23A       | 3Q23A       | 4Q23A       | 1Q24A       | 2Q24F       | 3Q24F       | 4Q24F        |
|------------------|-------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|--------------|
| <b>매출액</b>       | <b>18.8</b> | <b>28.7</b> | <b>57.1</b> | <b>112.7</b> | <b>14.0</b> | <b>64.9</b> | <b>27.5</b> | <b>80.3</b> | <b>46.3</b> | <b>50.7</b> | <b>77.1</b> | <b>138.1</b> |
| (qoq, yoy)       | -38.8       | 1.2         | 32.2        | 45.4         | -25.5       | 126.6       | -51.7       | -28.7       | 230.2       | -21.9       | 179.8       | 71.9         |
| <b>제품별 매출액</b>   |             |             |             |              |             |             |             |             |             |             |             |              |
| 디스플레이 제조장비       | 16.7        | 21.8        | 47.3        | 72.6         | 8.8         | 8.0         | 14.4        | 37.1        | 3.1         | 3.8         | 17.3        | 40.8         |
| 이차전지 제조장비        | 0.1         | 2.3         | 1.3         | 26.5         | 2.3         | 52.4        | 1.5         | 13.6        | 42.0        | 41.9        | 46.9        | 58.0         |
| 3D 프린터           | 0.9         | 0.2         | 6.6         | 8.0          | 0.2         | 0.4         | 10.6        | 19.0        | 0.3         | 0.5         | 11.7        | 20.9         |
| MLCC 제조장비        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.6         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 7.3          |
| 기타               | 1.1         | 4.4         | 1.9         | 5.6          | 2.8         | 4.1         | 1.0         | 10.1        | 0.9         | 4.5         | 1.2         | 11.1         |
| <b>제품별 비중(%)</b> |             |             |             |              |             |             |             |             |             |             |             |              |
| 디스플레이 제조장비       | 88.7        | 75.9        | 82.9        | 64.4         | 62.5        | 12.4        | 52.2        | 46.1        | 6.8         | 7.5         | 22.4        | 29.5         |
| 이차전지 제조장비        | 0.4         | 8.1         | 2.3         | 23.6         | 16.2        | 80.6        | 5.4         | 17.0        | 90.7        | 82.6        | 60.9        | 42.0         |
| 3D 프린터           | 4.9         | 0.6         | 11.5        | 7.1          | 1.6         | 0.6         | 38.6        | 23.7        | 0.7         | 1.0         | 15.2        | 15.2         |
| MLCC 제조장비        | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.7         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 5.3          |
| 기타               | 5.9         | 15.4        | 3.3         | 4.9          | 19.6        | 6.3         | 3.8         | 12.5        | 1.8         | 8.9         | 1.5         | 8.0          |
| <b>수익</b>        |             |             |             |              |             |             |             |             |             |             |             |              |
| 매출원가             | 17.1        | 23.3        | 40.5        | 88.4         | 14.9        | 53.1        | 25.2        | 63.2        | 36.4        | 39.6        | 60.1        | 107.7        |
| 매출총이익            | 1.7         | 5.4         | 16.6        | 24.3         | -0.9        | 11.9        | 2.3         | 17.1        | 9.9         | 11.1        | 17.0        | 30.3         |
| 판매관리비            | 6.9         | 8.4         | 9.1         | 10.1         | 6.5         | 8.7         | 6.2         | 4.6         | 6.9         | 8.0         | 10.2        | 12.3         |
| 영업이익             | -5.2        | -3.0        | 7.5         | 14.3         | -7.4        | 3.1         | -3.9        | 12.5        | 3.0         | 3.1         | 6.7         | 18.0         |
| 세전이익             | -3.3        | 0.2         | 11.7        | 9.6          | -4.8        | 3.0         | -2.7        | 10.0        | 6.4         | 3.1         | 6.7         | 17.8         |
| 당기순이익            | -2.1        | -0.2        | 8.9         | 11.5         | -4.1        | 2.5         | -1.9        | 7.7         | 5.1         | 2.6         | 5.7         | 15.2         |
| 지배당기순이익          | -2.1        | -0.2        | 8.9         | 11.5         | -4.1        | 2.5         | -1.9        | 7.7         | 5.1         | 2.6         | 5.7         | 15.2         |
| <b>이익률(%)</b>    |             |             |             |              |             |             |             |             |             |             |             |              |
| 매출원가율            | 90.8        | 81.3        | 70.9        | 78.4         | 106.2       | 81.8        | 91.6        | 78.7        | 78.6        | 78.1        | 78.0        | 78.0         |
| 매출총이익률           | 9.2         | 18.7        | 29.1        | 21.6         | -6.2        | 18.2        | 8.4         | 21.3        | 21.4        | 21.9        | 22.0        | 22.0         |
| 판매관리비율           | 36.8        | 29.3        | 15.9        | 8.9          | 46.3        | 13.4        | 22.5        | 5.7         | 15.0        | 15.7        | 13.3        | 8.9          |
| 영업이익률            | -27.6       | -10.6       | 13.2        | 12.7         | -52.5       | 4.8         | -14.1       | 15.6        | 6.5         | 6.2         | 8.7         | 13.1         |
| 세전이익률            | -17.3       | 0.6         | 20.5        | 8.5          | -34.4       | 4.7         | -9.8        | 12.5        | 13.8        | 6.1         | 8.7         | 12.9         |
| 당기순이익률           | -11.0       | -0.7        | 15.6        | 10.2         | -29.0       | 3.9         | -7.0        | 9.6         | 11.1        | 5.2         | 7.4         | 11.0         |
| 지배당기순이익률         | -11.0       | -0.7        | 15.6        | 10.2         | -29.0       | 3.9         | -7.0        | 9.6         | 11.1        | 5.2         | 7.4         | 11.0         |

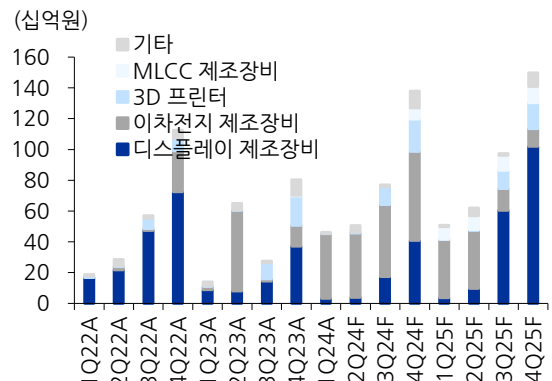
자료: 유진투자증권

도표 2. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



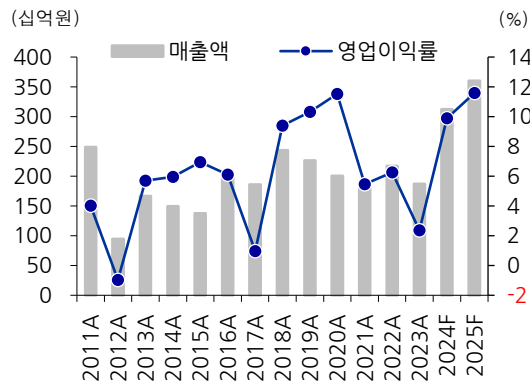
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

| (십억원, %)      | 2014A        | 2015A        | 2016A        | 2017A        | 2018A        | 2019A        | 2020A        | 2021A        | 2022A        | 2023A        | 2024F        | 2025F        |
|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| <b>매출액</b>    | <b>149.4</b> | <b>137.7</b> | <b>199.7</b> | <b>186.1</b> | <b>243.5</b> | <b>226.1</b> | <b>200.3</b> | <b>179.8</b> | <b>217.3</b> | <b>186.9</b> | <b>312.2</b> | <b>360.1</b> |
| (qoq, yoy)    | -10.5        | -7.8         | 45.0         | -6.8         | 30.9         | -7.1         | -11.4        | -10.3        | 20.8         | -14.0        | 67.1         | 15.4         |
| 제품별 매출액       |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 디스플레이 제조장비    | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 130.9        | 155.5        | 68.2         | 65.0         | 175.6        |
| 이차전지 제조장비     | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 40.1         | 32.8         | 69.8         | 188.8        | 101.2        |
| 3D 프린터        | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 6.6          | 8.0          | 30.3         | 33.4         | 29.4         |
| MLCC 제조장비     | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 0.0          | 1.5          | 0.6          | 7.3          | 37.5         |
| 기타            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 2.2          | 19.5         | 18.0         | 17.6         | 16.4         |
| 제품별 비중(%)     |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 디스플레이 제조장비    | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 72.8         | 71.6         | 36.5         | 20.8         | 48.8         |
| 이차전지 제조장비     | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 22.3         | 15.1         | 37.3         | 60.5         | 28.1         |
| 3D 프린터        | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 3.7          | 3.7          | 16.2         | 10.7         | 8.2          |
| MLCC 제조장비     | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 0.0          | 0.7          | 0.3          | 2.4          | 10.4         |
| 기타            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | -            | 1.2          | 9.0          | 9.6          | 5.7          | 4.6          |
| <b>수익</b>     |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출원가          | 126.9        | 114.2        | 171.9        | 163.5        | 206.2        | 176.7        | 153.8        | 147.4        | 169.2        | 156.4        | 243.8        | 277.6        |
| 매출총이익         | 22.5         | 23.5         | 27.8         | 22.6         | 37.3         | 49.4         | 46.5         | 32.4         | 48.0         | 30.4         | 68.3         | 82.5         |
| 판매관리비         | 13.6         | 14.0         | 15.7         | 20.8         | 14.4         | 26.0         | 23.4         | 22.6         | 34.5         | 26.0         | 37.5         | 40.8         |
| 영업이익          | 8.9          | 9.6          | 12.2         | 1.8          | 22.9         | 23.3         | 23.1         | 9.8          | 13.6         | 4.4          | 30.9         | 41.7         |
| 세전이익          | 9.7          | 11.8         | 16.5         | 0.5          | 31.4         | 24.9         | 18.6         | 14.8         | 18.2         | 5.5          | 34.0         | 41.3         |
| 당기순이익         | 7.2          | 9.9          | 13.7         | -1.8         | 25.5         | 19.6         | 14.5         | 12.5         | 18.1         | 4.3          | 28.6         | 35.1         |
| 지배당기순이익       | 7.2          | 9.9          | 13.9         | -0.8         | 25.5         | 19.6         | 14.5         | 12.5         | 18.1         | 4.3          | 28.6         | 35.1         |
| <b>이익률(%)</b> |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| 매출원가율         | 84.9         | 82.9         | 86.1         | 87.9         | 84.7         | 78.2         | 76.8         | 82.0         | 77.9         | 83.7         | 78.1         | 77.1         |
| 매출총이익률        | 15.1         | 17.1         | 13.9         | 12.1         | 15.3         | 21.8         | 23.2         | 18.0         | 22.1         | 16.3         | 21.9         | 22.9         |
| 판매관리비율        | 9.1          | 10.1         | 7.8          | 11.2         | 5.9          | 11.5         | 11.7         | 12.6         | 15.9         | 13.9         | 12.0         | 11.3         |
| 영업이익률         | 5.9          | 6.9          | 6.1          | 1.0          | 9.4          | 10.3         | 11.5         | 5.5          | 6.2          | 2.4          | 9.9          | 11.6         |
| 세전이익률         | 6.5          | 8.6          | 8.3          | 0.3          | 12.9         | 11.0         | 9.3          | 8.2          | 8.4          | 3.0          | 10.9         | 11.5         |
| 당기순이익률        | 4.8          | 7.2          | 6.9          | -1.0         | 10.5         | 8.7          | 7.3          | 7.0          | 8.3          | 2.3          | 9.2          | 9.7          |
| 지배당기순이익률      | 4.8          | 7.2          | 7.0          | -0.5         | 10.5         | 8.7          | 7.3          | 7.0          | 8.3          | 2.3          | 9.2          | 9.7          |

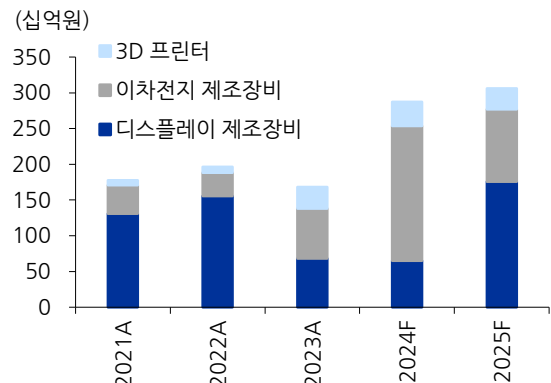
자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

### III. Valuation

도표 7. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

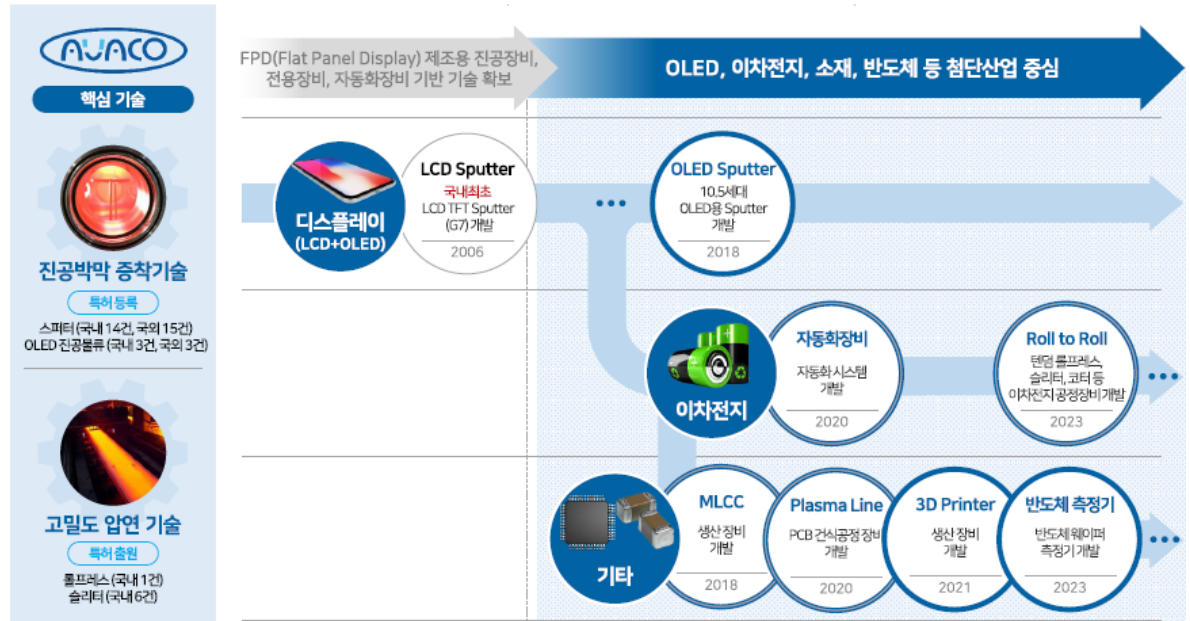
|              | 아바코    | 평균   | 에스에프에이  | 코원테크   | 하나기술   | 피엔티     | 선익시스템  |
|--------------|--------|------|---------|--------|--------|---------|--------|
| 주가(원)        | 20,150 |      | 27,900  | 20,700 | 57,200 | 84,800  | 62,500 |
| 시가총액(십억원)    | 300.5  |      | 1,001.9 | 230.6  | 466.8  | 1,928.5 | 593.4  |
| PER(배)       |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 10.9   | 96.8 | 16.9    | 85.5   | 268.2  | 16.4    | -      |
| FY23A        | 55.2   | 23.2 | 27.3    | 24.4   | -      | 18.0    | -      |
| FY24F        | 10.5   | 35.0 | 6.7     | 15.2   | 48.1   | 15.0    | 89.8   |
| FY25F        | 8.6    | 19.8 | 5.6     | 13.1   | 36.2   | 10.5    | 33.3   |
| PBR(배)       |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 1.2    | 2.9  | 1.1     | 1.7    | 5.4    | 4.0     | 2.4    |
| FY23A        | 1.3    | 2.8  | 1.0     | 1.8    | 4.9    | 2.8     | 3.6    |
| FY24F        | 1.5    | 3.4  | 0.8     | 1.3    | 4.1    | 3.6     | 7.1    |
| FY25F        | 1.3    | 2.8  | 0.7     | 1.2    | 3.7    | 2.7     | 5.7    |
| 매출액(십억원)     |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 217.3  |      | 1,684.4 | 201.2  | 113.9  | 417.8   | 74.1   |
| FY23A        | 186.9  |      | 1,881.2 | 336.0  | 120.0  | 545.4   | 62.4   |
| FY24F        | 312.2  |      | 2,346.6 | 377.9  | 150.6  | 1,073.0 | 120.8  |
| FY25F        | 360.1  |      | 2,669.7 | 459.7  | 180.9  | 1,516.0 | 138.0  |
| 영업이익(십억원)    |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 13.6   |      | 160.9   | 14.8   | 11.2   | 77.8    | 4.4    |
| FY23A        | 4.4    |      | 85.5    | 22.8   | -6.3   | 76.9    | -4.1   |
| FY24F        | 30.9   |      | 247.9   | 22.4   | 7.8    | 171.0   | 14.2   |
| FY25F        | 41.7   |      | 295.2   | 32.5   | 13.0   | 246.0   | 19.0   |
| 영업이익률(%)     |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 6.2    | 10.3 | 9.6     | 7.4    | 9.8    | 18.6    | 6.0    |
| FY23A        | 2.4    | 2.7  | 4.5     | 6.8    | -5.3   | 14.1    | -6.5   |
| FY24F        | 9.9    | 9.9  | 10.6    | 5.9    | 5.2    | 15.9    | 11.8   |
| FY25F        | 11.6   | 11.1 | 11.1    | 7.1    | 7.2    | 16.2    | 13.8   |
| 순이익(십억원)     |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 18.1   |      | 106.0   | 7.6    | 1.5    | 59.7    | -3.2   |
| FY23A        | 4.3    |      | 47.6    | 22.4   | -3.8   | 68.5    | -9.2   |
| FY24F        | 28.6   |      | 192.5   | 24.4   | 9.7    | 145.0   | 6.6    |
| FY25F        | 35.1   |      | 230.5   | 28.6   | 13.0   | 208.0   | 17.8   |
| EV/EBITDA(배) |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 9.5    | 73.4 | 5.3     | 13.9   | 242.8  | 13.4    | 91.7   |
| FY23A        | 28.3   | 9.6  | 8.1     | 7.1    | -      | 13.7    | -      |
| FY24F        | 7.6    | 21.7 | 1.8     | 5.0    | 44.9   | -       | 35.1   |
| FY25F        | 5.6    | 16.3 | 1.0     | 3.0    | 33.4   | -       | 27.9   |
| ROE(%)       |        |      |         |        |        |         |        |
| FY22A        | 11.1   | 7.9  | 7.5     | 4.9    | 2.1    | 29.0    | -4.1   |
| FY23A        | 2.4    | 3.2  | 3.1     | 9.6    | -4.1   | 19.6    | -12.3  |
| FY24F        | 14.6   | 12.9 | 11.3    | 8.5    | 8.7    | 27.0    | 8.9    |
| FY25F        | 15.8   | 16.5 | 12.1    | 9.3    | 11.1   | 29.2    | 20.6   |

참고: 2024.06.18 종가 기준, 컨센서스 적용. 아바코는 당사 추정치  
 자료: QuantiWise, 유진투자증권

## IV. 회사 소개

디스플레이에서 이차전지, 반도체 등으로 사업 영역 확대

도표 8. 핵심기술 기반으로 첨단산업 내 필수 장비를 공급하는 기술 혁신 기업



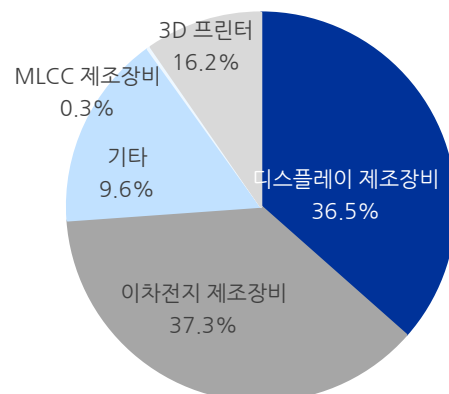
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 주요 연혁

| 연도      | 주요 사업 내용                                  |
|---------|-------------------------------------------|
| 2000.01 | (주)아바코 법인 설립                              |
| 2005.10 | 코스닥 시장 상장 (10/11)                         |
| 2015.04 | 50대 신기술 하이라이트 특집 ALD 장비 세계 8위 선정          |
| 2016.03 | NFRI, ETRI와 상호협력 협약 체결                    |
| 2018.10 | 독일 PCB 장비 업체와 기술 제휴 및 JV 설립               |
| 2019.12 | VELO3D(美) 와 3D PRINTER Distribution 계약 체결 |
| 2020.09 | 이차 전지 및 PCB 용 Roll-to-Roll 장비 사업부 신설      |
| 2020.12 | 반도체 Optical 검사 장비 해외 기업과 전략적 제휴           |
| 2021.09 | 슈나이더일렉트릭코리아와 배터리산업분야 공동협력 MOU 체결          |
| 2022.08 | 이차전지 Roll to Roll 장비 개발완료                 |
| 2023.11 | 상주 일반산업단지 이차전지 전용 신규공장 완공                 |

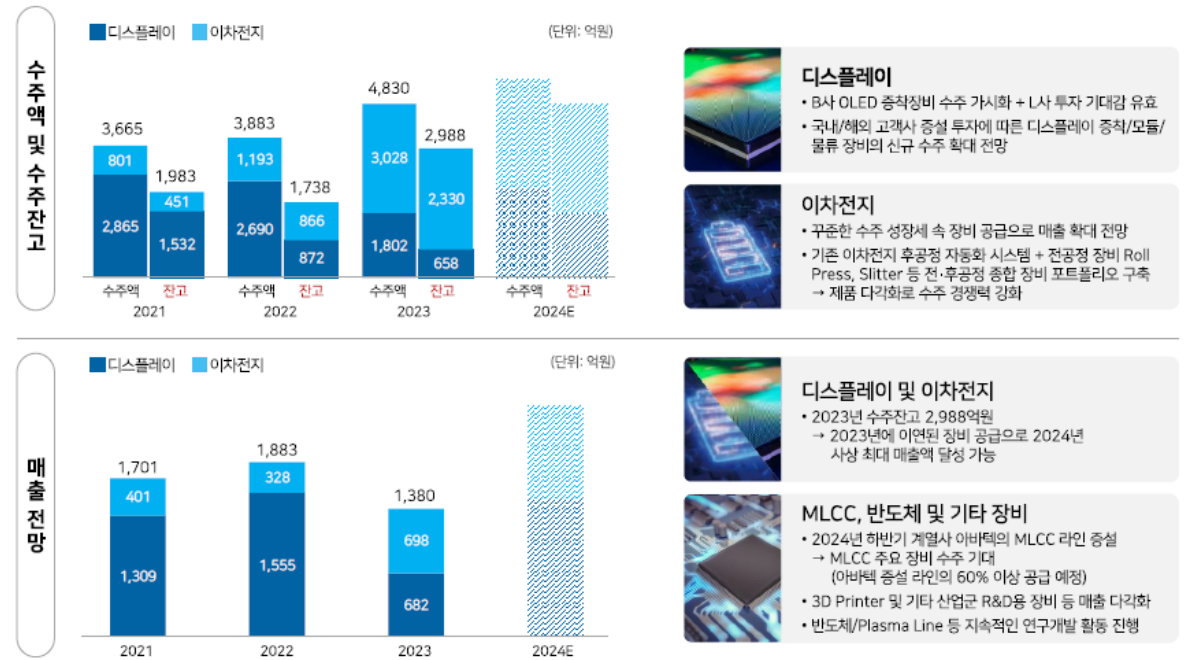
자료: 유진투자증권

도표 10. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



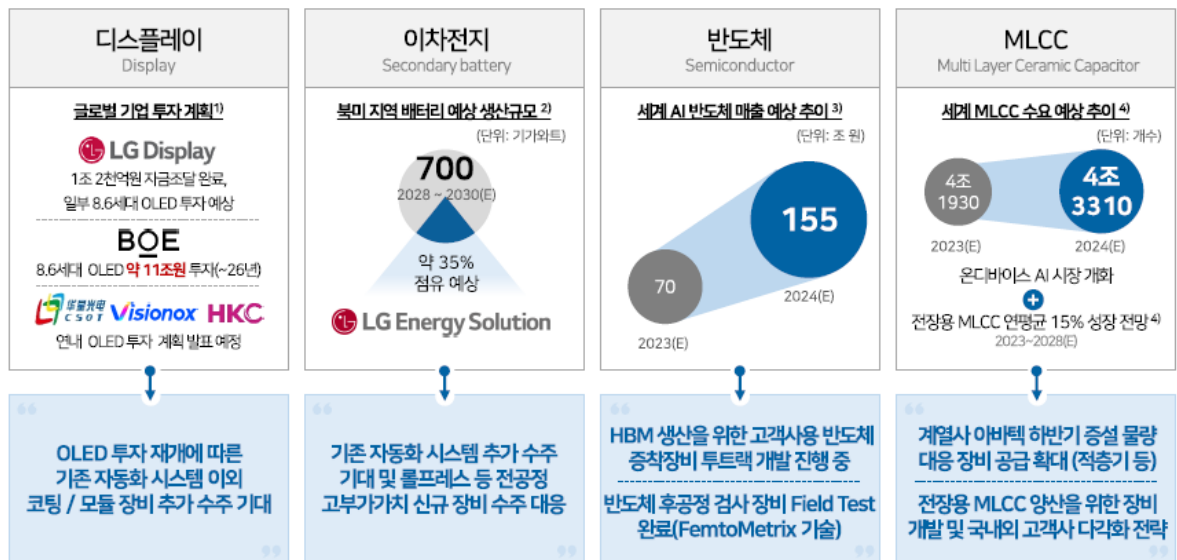
자료: 유진투자증권

도표 11. 수주 잔고 및 매출 전략



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 아바코 업사이드 포텐셜 및 전략

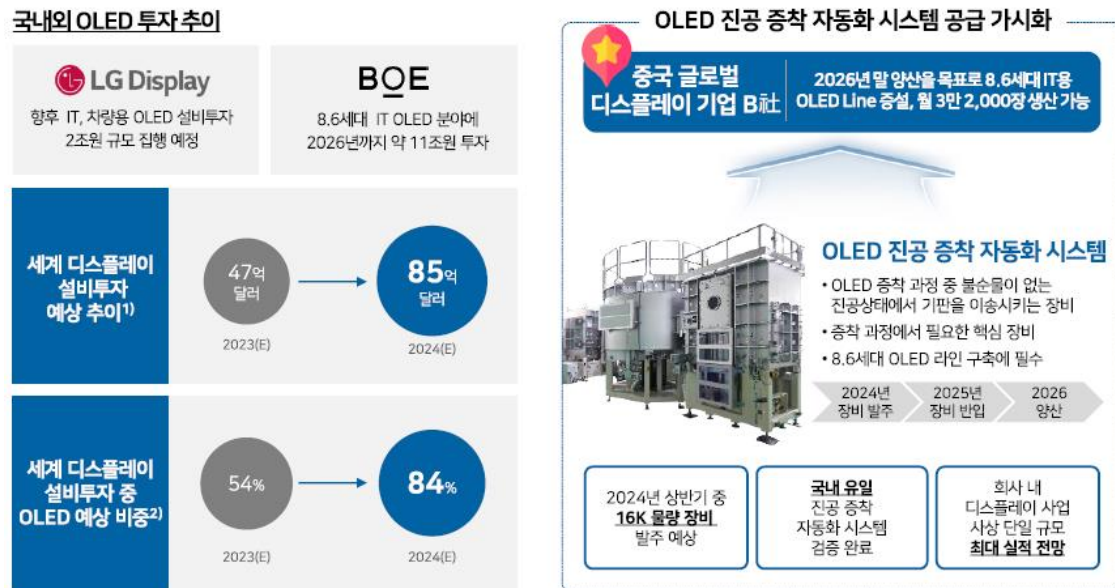


자료: IR Book, 유진투자증권

## V. 투자포인트

### 1) 재성장세로 들어서는 디스플레이 산업

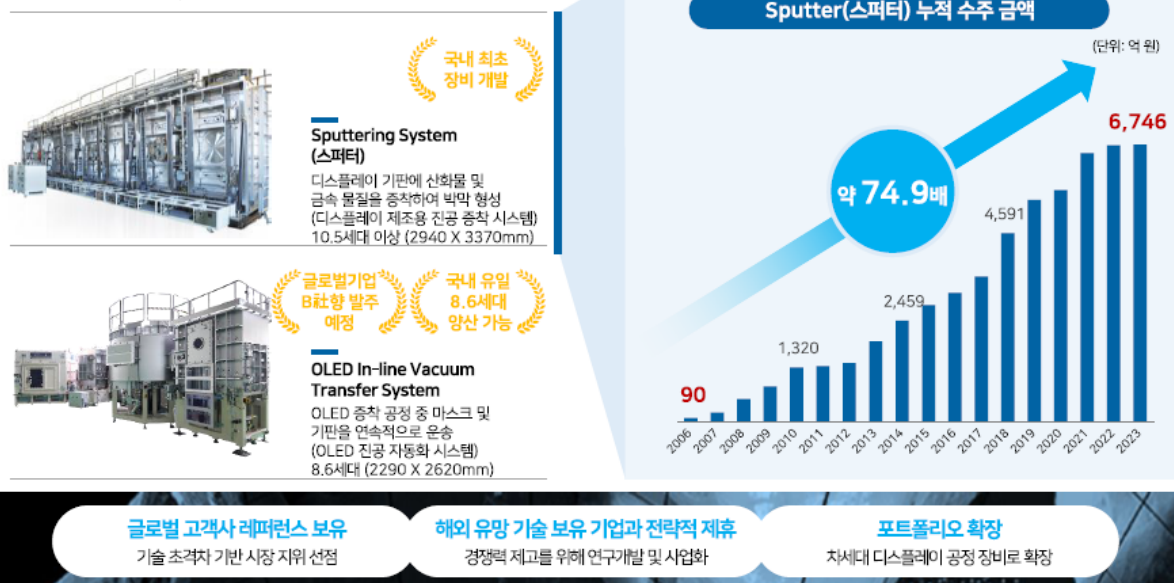
도표 13. 국내외 OLED 투자로 최대 수혜 기대



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 24년 업력 기반, 고객과의 오랜 신뢰관계 구축

#### 디스플레이 핵심 장비



자료: IR Book, 유진투자증권

## 2) 이차전지 안정적 성장 지속 전망

도표 15. 이차전지 Roll-to-Roll 및 자동화 시스템 개발 완료, 수주 진행 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 롤프레스 기반 외연 확장



**롤프레스 장비**

**기능** 이차전지 공정에서 활물질이 도포된 전극(양극·음극) 기재를 압연해 일정한 두께(마이크로 단위)로 압연

**특징** 양극재, 음극재를 도포하는 전극코터(코팅장비)와 함께 이차전지 공정에 있어 핵심 장비로 분류, 기술 난이도 높  
→ 국내 소수 업체 생산 중 : **기술 진입장벽 높**

|              |  |                                                  |                                                                                                                                                            |
|--------------|--|--------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>핵심 기술</b> |  | <b>고정/조절 IP Digital Alignment</b>                | <ul style="list-style-type: none"> <li>고정 및 조절 IP에 대한 Digital Leveler 및 Laser 거리 측정을 통한 신뢰성 확보</li> <li>Digital을 이용한 Setting 기준 확보 및 이상 정렬 모니터링</li> </ul> |
|              |  | <b>전극 파단 예지 및 감지 시스템</b>                         | <ul style="list-style-type: none"> <li>전극 파단의 전조 증상을 감지하여 파단 전에 설비 정지 및 조치 가능</li> </ul>                                                                   |
|              |  | <b>Press roll Bearing Housing 온도 및 진동 감지 시스템</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>압연롤 정밀도에 중요한 요소인 Bearing 열발생에 의한 팽창을 모니터링</li> <li>Bearing Housing의 온도 및 진동 모니터링을 통한 정상 작동상태 지속 확인</li> </ul>       |
|              |  | <b>무지부 Press 고도화</b>                             | <ul style="list-style-type: none"> <li>안정적인 Tap pressing을 통한 단선 예방</li> <li>Digital gauge를 통한 표준화 Setting 및 위치 모니터링을 통한 신뢰성 확보</li> </ul>                  |
|              |  | <b>Main Roll 온도 균일화</b>                          | <ul style="list-style-type: none"> <li>프레스 롤에 대한 TD 방향 온도 압연 시 ±1℃ 구현을 통한 압연 품질 향상</li> </ul>                                                              |

자료: IR Book, 유진투자증권

## 3) 계열사와의 시너지로 MLCC 사업 본격화

도표 17. 아바텍과 MLCC 사업 본격화



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. MLCC 핵심장비 지속 개발 지속



자료: IR Book, 유진투자증권

## 아바코(083930.KQ) 재무제표

## 대차대조표

| (단위:십억원) | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
|----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 자산총계     | 278.4  | 344.9  | 534.8  | 587.2  | 665.6  |
| 유동자산     | 194.2  | 252.2  | 430.4  | 483.3  | 561.2  |
| 현금성자산    | 49.1   | 60.3   | 36.1   | 56.1   | 86.6   |
| 매출채권     | 35.2   | 71.4   | 120.1  | 130.3  | 145.0  |
| 재고자산     | 99.9   | 110.8  | 264.5  | 287.1  | 319.6  |
| 비유동자산    | 84.3   | 92.7   | 104.4  | 103.9  | 104.4  |
| 투자자산     | 51.6   | 40.1   | 56.9   | 59.2   | 61.6   |
| 유형자산     | 29.7   | 49.5   | 45.8   | 43.1   | 41.3   |
| 기타       | 3.0    | 3.2    | 1.6    | 1.5    | 1.4    |
| 부채총계     | 109.6  | 160.8  | 328.2  | 348.5  | 377.4  |
| 유동부채     | 107.3  | 155.3  | 322.7  | 343.1  | 371.9  |
| 매입채무     | 36.3   | 61.8   | 227.3  | 246.7  | 274.6  |
| 유동성이자부채  | 0.0    | 0.0    | 1.0    | 1.0    | 1.0    |
| 기타       | 70.9   | 93.5   | 94.5   | 95.4   | 96.4   |
| 비유동부채    | 2.4    | 5.4    | 5.5    | 5.5    | 5.5    |
| 비유동이자부채  | 0.3    | 3.0    | 3.0    | 3.0    | 3.0    |
| 기타       | 2.0    | 2.4    | 2.5    | 2.5    | 2.5    |
| 자본총계     | 168.8  | 184.2  | 206.5  | 238.7  | 288.2  |
| 지배지분     | 168.8  | 184.2  | 206.5  | 238.7  | 288.2  |
| 자본금      | 8.0    | 8.0    | 8.0    | 8.0    | 8.0    |
| 자본잉여금    | 47.7   | 57.3   | 57.2   | 57.2   | 57.2   |
| 이익잉여금    | 121.1  | 120.3  | 143.1  | 175.2  | 224.7  |
| 기타       | (7.9)  | (1.4)  | (1.7)  | (1.7)  | (1.7)  |
| 비지배지분    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 자본총계     | 168.8  | 184.2  | 206.5  | 238.7  | 288.2  |
| 총차입금     | 0.3    | 3.0    | 3.9    | 3.9    | 3.9    |
| 순차입금     | (48.8) | (57.3) | (32.1) | (52.2) | (82.7) |

## 현금흐름표

| (단위:십억원)         | 2022A  | 2023A  | 2024F   | 2025F  | 2026F  |
|------------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 영업현금             | (6.2)  | 18.2   | (22.4)  | 25.4   | 35.9   |
| 당기순이익            | 18.1   | 4.3    | 28.6    | 35.1   | 52.5   |
| 자산상각비            | 2.0    | 1.9    | 4.5     | 2.8    | 1.9    |
| 기타비현금성손익         | 7.2    | 5.0    | (6.3)   | 0.0    | 0.0    |
| 운전자본증감           | (32.0) | 6.4    | (55.4)  | (12.6) | (18.5) |
| 매출채권감소(증가)       | 35.2   | (22.1) | (61.8)  | (10.2) | (14.8) |
| 재고자산감소(증가)       | (48.2) | (10.9) | (153.7) | (22.5) | (32.5) |
| 매입채무증가(감소)       | (0.8)  | 22.4   | 161.5   | 19.4   | 27.9   |
| 기타               | (18.1) | 17.0   | (1.4)   | 0.8    | 0.9    |
| 투자현금             | 2.4    | (7.7)  | (25.6)  | (3.8)  | (3.9)  |
| 단기투자자산감소         | 4.2    | 16.5   | (23.4)  | (1.5)  | (1.5)  |
| 장기투자증권감소         | 0.0    | 0.0    | (0.5)   | (0.7)  | (0.7)  |
| 설비투자             | (0.4)  | (21.0) | (0.5)   | 0.0    | 0.0    |
| 유형자산처분           | 0.0    | 0.0    | 0.0     | 0.0    | 0.0    |
| 무형자산처분           | (0.9)  | (0.1)  | (0.0)   | (0.0)  | (0.0)  |
| 재무현금             | (5.3)  | 16.8   | 0.3     | (3.0)  | (3.0)  |
| 차입금증가            | (1.3)  | 1.8    | (0.2)   | 0.0    | 0.0    |
| 자본증가             | (4.0)  | 14.4   | 0.2     | (3.0)  | (3.0)  |
| 배당금지급            | 4.0    | 4.0    | 2.9     | 3.0    | 3.0    |
| 현금 증감            | (10.0) | 27.1   | (47.7)  | 18.6   | 29.0   |
| 기초현금             | 30.7   | 20.7   | 47.8    | 0.1    | 18.7   |
| 기말현금             | 20.7   | 47.8   | 0.1     | 18.7   | 47.7   |
| Gross Cash flow  | 27.3   | 11.1   | 32.7    | 37.9   | 54.4   |
| Gross Investment | 33.7   | 17.8   | 57.7    | 14.9   | 20.9   |
| Free Cash Flow   | (6.4)  | (6.7)  | (25.0)  | 23.0   | 33.5   |

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

| (단위:십억원)   | 2022A | 2023A  | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 217.3 | 186.9  | 312.2 | 360.1 | 541.9 |
| 증가율(%)     | 20.8  | (14.0) | 67.1  | 15.4  | 50.5  |
| 매출원가       | 169.2 | 156.4  | 243.8 | 277.6 | 419.4 |
| 매출총이익      | 48.0  | 30.4   | 68.3  | 82.5  | 122.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 34.5  | 26.0   | 37.5  | 40.8  | 60.1  |
| 기타영업손익     | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 영업이익       | 13.6  | 4.4    | 30.9  | 41.7  | 62.4  |
| 증가율(%)     | 38.3  | (67.5) | 600.7 | 35.0  | 49.6  |
| EBITDA     | 15.6  | 6.3    | 35.4  | 44.5  | 64.2  |
| 증가율(%)     | 35.5  | (59.8) | 464.3 | 25.9  | 44.3  |
| 영업외손익      | 4.6   | 1.1    | 3.1   | (0.4) | (0.6) |
| 이자수익       | 1.3   | 1.3    | 1.0   | 0.7   | 1.0   |
| 이자비용       | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 지분법손익      | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| 기타영업외손익    | 3.4   | (0.2)  | 2.2   | (1.1) | (1.6) |
| 세전순이익      | 18.2  | 5.5    | 34.0  | 41.3  | 61.8  |
| 증가율(%)     | 23.1  | (69.6) | 515.2 | 21.4  | 49.6  |
| 법인세비용      | 0.1   | 1.3    | 5.4   | 6.2   | 9.3   |
| 당기순이익      | 18.1  | 4.3    | 28.6  | 35.1  | 52.5  |
| 증가율(%)     | 44.4  | (76.5) | 571.9 | 22.7  | 49.6  |
| 지배주주지분     | 18.1  | 4.3    | 28.6  | 35.1  | 52.5  |
| 증가율(%)     | 44.4  | (76.5) | 571.9 | 22.7  | 49.6  |
| 비지배지분      | 0.0   | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| EPS(원)     | 1,175 | 276    | 1,918 | 2,353 | 3,520 |
| 증가율(%)     | 44.4  | (76.5) | 594.4 | 22.7  | 49.6  |
| 수정EPS(원)   | 1,175 | 276    | 1,918 | 2,353 | 3,520 |
| 증가율(%)     | 44.4  | (76.5) | 594.4 | 22.7  | 49.6  |

## 주요투자지표

|            | 2022A  | 2023A  | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|------------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)    |        |        |         |         |         |
| EPS        | 1,175  | 276    | 1,918   | 2,353   | 3,520   |
| BPS        | 10,952 | 11,950 | 13,850  | 16,003  | 19,324  |
| DPS        | 300    | 200    | 200     | 200     | 200     |
| 밸류에이션(배,%) |        |        |         |         |         |
| PER        | 10.9   | 55.2   | 10.5    | 8.6     | 5.7     |
| PBR        | 1.2    | 1.3    | 1.5     | 1.3     | 1.0     |
| EV/EBITDA  | 9.5    | 28.3   | 7.6     | 5.6     | 3.4     |
| 배당수익률      | 2.3    | 1.3    | 1.0     | 1.0     | 1.0     |
| PCR        | 7.2    | 21.1   | 9.2     | 7.9     | 5.5     |
| 수익성(%)     |        |        |         |         |         |
| 영업이익률      | 6.2    | 2.4    | 9.9     | 11.6    | 11.5    |
| EBITDA이익률  | 7.2    | 3.4    | 11.3    | 12.4    | 11.9    |
| 순이익률       | 8.3    | 2.3    | 9.2     | 9.7     | 9.7     |
| ROE        | 11.1   | 2.4    | 14.6    | 15.8    | 19.9    |
| ROIC       | 15.8   | 3.3    | 19.6    | 21.7    | 29.8    |
| 안정성(배,%)   |        |        |         |         |         |
| 순차입금/자기자본  | (28.9) | (31.1) | (15.5)  | (21.9)  | (28.7)  |
| 유동비율       | 181.0  | 162.4  | 133.4   | 140.9   | 150.9   |
| 이자보상배율     | 303.7  | 128.4  | 1,692.5 | 2,217.5 | 3,317.8 |
| 활동성(회)     |        |        |         |         |         |
| 총자산회전율     | 0.8    | 0.6    | 0.7     | 0.6     | 0.9     |
| 매출채권회전율    | 4.1    | 3.5    | 3.3     | 2.9     | 3.9     |
| 재고자산회전율    | 2.9    | 1.8    | 1.7     | 1.3     | 1.8     |
| 매입채무회전율    | 6.1    | 3.8    | 2.2     | 1.5     | 2.1     |

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.

조사분석담당자는 지난 5/23~25 일에 해당사 경비제공으로 베트남 공장을 다녀왔습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

|                  |                            |     |
|------------------|----------------------------|-----|
| · STRONG BUY(매수) | 추천기준일 종가대비 +50%이상          | 1%  |
| · BUY(매수)        | 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만 | 93% |
| · HOLD(중립)       | 추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만 | 5%  |
| · REDUCE(매도)     | 추천기준일 종가대비 -10%미만          | 1%  |

(2024.03.31 기준)