KOSDAQ | 전자와 전기제품

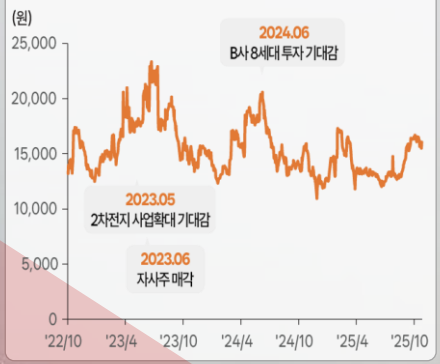
아바코 (083930)

OLED에 반도체 한스푼

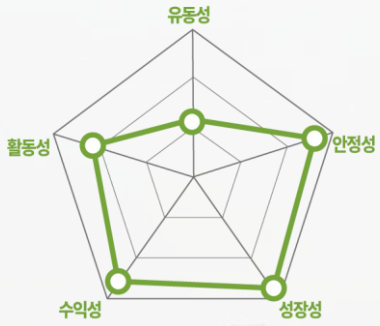
체크포인트

- 중화권 OLED 패널 업체들의 8.6세대 투자 수혜 기대. 동사는 B사에 In-line Vacuum System을 공급. 2026년 B사 2차 투자 예정. V사와 C사는 ViP와 잉크젯 방식을 사용하여 Vacuum Oven System, Sputter 등으로 대응할 예정
- 신규 사업으로 PCB, 패키징 등에 대한 고객사 평가 진행 중. PCB 건식공정 장비는 중국, 미국 등의 고객사들과 샘플 테스트를 진행 중. 향후 유리기판으로도 적용 가능할 것. 독자적으로 반도체 Metal Sputter도 개발하여 국내 OSAT와 양산 테스트 진행 중. WLP 공정에서 금속 박막 증착에 사용
- 2025년 매출액 3,421억 원(+12.0% YoY), 영업이익 367억 원(+74.1% YoY)을 전망. 2분기, 4분기 중국 B사향 OLED 장비 실적이 반영. 2차전지 장비는 전년부터 공급된 장비의 잔여 물량에 대한 매출 반영. 2026년도 B사 2차 투자로 견조한 실적 기대

주가 및 주요이벤트

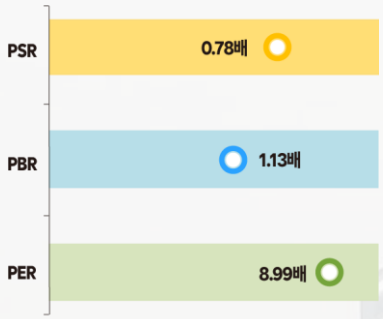


재무지표

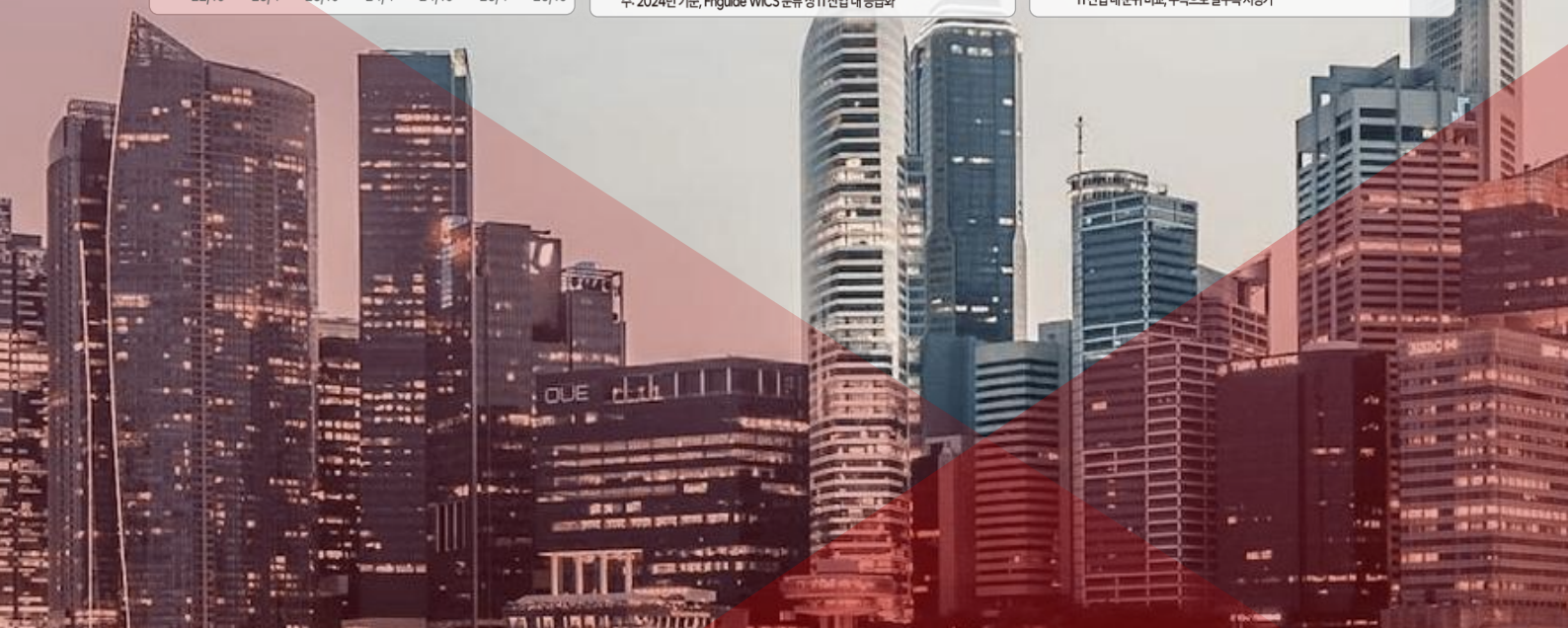


주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가



아바코 (083930)

KOSDAQ
전자와 전기제품

Analyst 박성순 sspark@kirs.or.kr
RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

OLED & 2차전지 장비 업체

아바코는 2000년 설립된 디스플레이 장비 업체. 주요 장비로는 디스플레이 장비인 Sputtering System, OLED In-line Vacuum System와 2차전지 장비인 전극 Roll Press 등이 있음

중국 8.6세대 OLED 투자 수혜

중화권 OLED 패널 업체들의 8.6세대 투자로 견조한 디스플레이 장비 실적 기대. B사 1차 투자에 In-line Vacuum System을 공급. 2026년 2차 투자 예정. V사와 C사는 ViP와 잉크젯 방식을 사용하여 Vacuum Oven System, Sputter 등으로 대응할 예정. 중화권 업체들의 투자는 향후 3~4년에 걸쳐 진행될 것으로 예상. 동사는 신규 사업으로 반도체 진출도 모색 중. PCB, 패키징 등으로 고객사 평가 진행 중

2025년 사상 최대 실적 기대

2025년 매출액 3,421억 원(+12.0% YoY), 영업이익 367억 원(+74.1% YoY)을 전망. 2분기, 4분기 중국 B사향 OLED 장비 실적이 반영. 디스플레이 장비 매출액은 3,076억 원을 기록할 것으로 예상. 2차전지 장비는 신규 수주가 없고 전년부터 공급된 장비의 잔여 물량에 대한 매출 반영으로 345억 원을 전망. 매출액 규모 확대와 상대적으로 수익성이 높은 디스플레이 장비 매출 비중 증가로 전년대비 개선된 영업이익률 10.7%(+3.8%p YoY)를 전망

Forecast earnings & Valuation

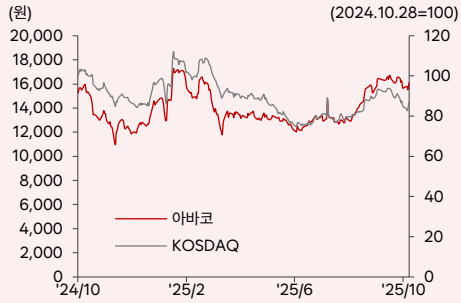
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액(억원)	2,173	1,869	3,055	3,421	3,573
YoY(%)	20.8	-14.0	63.5	12.0	4.4
영업이익(억원)	136	44	211	367	400
OP 마진(%)	6.2	2.4	6.9	10.7	11.2
지배주주순이익(억원)	181	43	264	319	360
EPS(원)	1,175	276	1,756	2,160	2,450
YoY(%)	44.4	-76.5	535.7	23.0	13.4
PER(배)	10.9	55.2	6.8	7.0	6.1
PSR(배)	0.9	1.3	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	9.5	28.2	6.9	3.2	1.9
PBR(배)	1.2	1.3	0.9	1.0	0.9
ROE(%)	11.1	2.4	13.7	14.9	15.0
배당수익률(%)	2.3	1.3	4.2	3.3	3.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/11)		15,060원
52주 최고가		17,290원
52주 최저가		10,960원
KOSDAQ (11/11)		884.27p
자본금		80억원
시가총액		2,210억원
액면가		500원
발행주식수		15백만주
일평균 거래량 (60일)		9만주
일평균 거래액 (60일)		14억원
외국인지분율		11.05%
주요주주	위재곤 외 7인	30.15%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.6	12.4	0.5
상대주가	-10.2	-8.2	-17.2

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 아바코는 디스플레이 및 이차전지 장비 제조 전문기업

아바코는 2000년 설립되어 2005년 코스닥 시장 상장한 디스플레이 및 이차전지 등 장비 제조 전문기업

아바코는 2000년 설립된 FPD(Flat Panel Display) 핵심 장비 제조기업으로, 스퍼터(Sputter) 및 진공 증착 장비를 중심으로 성장해왔다. 설립 초기에는 LG디스플레이를 주요 고객사로 확보하며 공정 자동화 및 물류 장비를 공급하였고, 2004년에는 산업자원부 국책 과제에 선정되어 국내 최초 LCD 스퍼터 장비 국산화에 성공했다. 이 성과를 기반으로 2005년 코스닥에 상장하고 성서 제2공장을 건립하여 양산 체제를 갖추었으며, 2006년에는 국내 최초 LCD TFT Sputter(G7)를 개발하면서 기술 경쟁력을 확립했다. 2007년에는 대구광역시 스타기업으로 선정되며 지역 대표 장비 업체로 자리 잡았다.

2008년부터 2014년까지는 아바코의 성장기로, 기술 고도화와 글로벌 진출이 병행되었다. 2008년 박막태양전지용 인라인 스퍼터(G5) 개발을 시작으로, 2009년 구미 4차단지 제4공장을 완공해 생산능력을 확대했다. 2010년에는 국내 최초 LCD CF 스퍼터(G8) 개발과 동시에 미국 법인(AVACO Inc.)을 설립하여 해외시장에 진출했다. 2011년에는 국가핵융합연구소(NFRI)와의 기술협약을 통해 3차원 플라즈마 시뮬레이션 기술을 확보했고, 2012년에는 지식경제부로부터 World Class 300 기업으로 선정되며 기술 선도기업으로 인정받았다. 이어 2013년 중국 광저우에 법인을 설립해 아시아 시장을 확대했고, 2014년에는 CIGS 박막태양전지 정부과제를 완료하며 디스플레이 외의 신사업으로 포트폴리오를 다각화했다.

2015년 이후는 도약기로, 아바코는 디스플레이 장비 중심에서 OLED·반도체·이차전지 장비로 사업 영역을 확장했다. 2015년 미국 Miasole Hi-Tech에 태양광 제조장비를 공급하고, ETRI 및 NFRI와의 기술 협력 협약을 체결하며 첨단소재 공정장비 기술을 고도화했다. 2016년 고밀도 플라즈마 증착 장비 정부과제를 완료하고 구미 제5공장을 준공했으며, 2017년에는 투명 플렉서블 디스플레이 장비 개발 완료 및 산업통상자원부 장관상을 수상했다. 2018년에는 동위원소 이차전지 정부과제 선정을 계기로 전지 장비 분야에 본격 진출했으며, 10.5세대 OLED용 스퍼터 및 물류장비 개발, 독일 Schmid와의 기술제휴 및 합작법인 설립으로 글로벌 기술 네트워크를 강화했다. 또한 PCB 및 PLP Substrate용 에처·스퍼터 장비를 개발해 반도체 패키징 장비 시장에도 진입했다. 2019~2020년에는 반도체 FOWLP Metal Sputter 및 Optical 검사장비 분야에서 해외 기업과 전략적 제휴를 체결하며 반도체 공정장비 기업으로의 진입을 추진했다. 특히 2020년에는 이차전지 및 PCB용 Roll-to-Roll 장비 사업부를 신설하면서 차세대 에너지 산업으로의 사업 전환을 본격화했다. 2021년에는 슈나이더 일렉트릭코리아와 협력 MOU를 체결하고, 산업통상자원부 주관 '이달의 산업기술상'을 수상하며 기술력을 다시 한 번 인정받았다. 2022년에는 이차전지용 Roll-to-Roll 장비 개발을 완료, 2023년 상주 일반산업단지에 신공장을 건립하며 대규모 생산체계를 구축했다. 2024년에는 중국 B사로부터 우수협력사로 선정되며 글로벌 고객 포트폴리오를 다변화했다.

아바코 연혁

설립 및 기반 구축(2000~2007)	성장기(2008~2014)	도약기(2015~)
2000 (주)AVACO 설립	2008 국내 최초 박막태양전지용 In-line Sputter (G5) 개발	2015 Miasole Hi-Tech 美태양광 제조장비 공급
2004 대면적Sputter 기술개발사업자선정 (산업자원부)	2009 구미 4차단지 제4공장 건립	NFRI, ETRI(한국전자통신연구원)와 상호협력 협약 체결
2005 성서 4차단지 제 2공장 건립	2010 국내 최초 LCD CF/Sputter (G8) 개발	2016 고밀도 플라즈마 증착 장비 정부과제 완료(산업통상자원부)
KOSDAQ 상장	AVACO Inc(USA) 미국법인 설립	구미 4차단지 제5공장 건립
2006 국내최초 LCD TFT Sputter (G7) 개발	2011 NFRI(국가핵융합연구소)와 Sputter Plasma	2017 투명 Flexible Display 정부과제 완료(산업통상자원부)
2007 대구광역시 스타기업 선정	3차원 시뮬레이션 기술이전 완료	산업통상자원부 사업화 부문 장관상 수상
	2012 '2012 World-Class 300' 기업선정(지식경제부)	2018 동위원소 이차전지 정부과제 선정(산업통산자원부)
	2013 AVACO Machinery(Guanzhou) 중국법인 설립	10.5세대 OLED용 Sputter 물류 장비 개발
	2014 CIGS 박막태양전지 정부과제 완료(산업통상자원부)	독일 Schmid와 기술 제휴 및 JV 설립
		PCB & PLP Substrate용 etcher & Sputter 개발
		2019 반도체 FOWLP Metal Sputter 해외 기업과 전략적 제휴
		2020 반도체 Optical 검사장비 해외 기업과 전략적 제휴
		이차전지 및 PCB용 Roll-to-roll 장비 사업부 신설
		2021 슈나이더 일렉트릭코리아와 공동협력 MOU 체결
		'이달의 산업기술상' 수상 (산업통상자원부)
		2022 이차전지 Roll-to-roll 장비 개발완료
		2023 상주 신공장 건립(상주 일반산업단지)
		2024 BOE 우수협력사 수상
		2025 세미콘코리아 2025 참가 - 유리기판 및
		패키징 관련 장비 출품(Plasma Line, TGV)

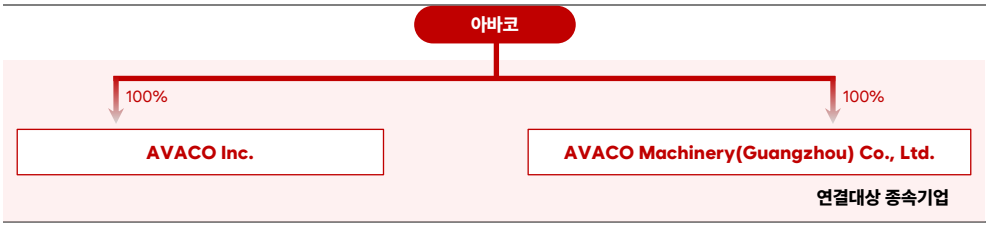
자료: 아바코, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 종속회사 현황

1H25말 기준 종속회사는 2개사

아바코는 1H25말 기준 디스플레이 및 이차전지 장비 사업의 글로벌 경쟁력을 강화하기 위한 목적으로 2개의 연결대상 종속기업을 보유하고 있다. AVACO Inc.(지분율 100.0%)는 2010년 12월 설립된 미국 법인으로, 디스플레이 장비 등 판매 사업을 영위하고 있다. AVACO Machinery(Guangzhou) Co., Ltd.(지분율 100.0%)는 2013년 9월 설립된 중국 법인으로, 디스플레이 장비 등 제조/판매 사업을 영위하고 있다. 두 연결대상 종속 기업은 각각 북미 및 중국지역 시장 진출 교두보로서 역할하고 있다. 1H25말 기준 AVACO Inc.(지분율 100.0%)의 자산 총계는 약 10.4억 원, 당기순손실 10.3억 원이며, 동기간 AVACO Machinery(Guangzhou) Co., Ltd.(지분율 100.0%)의 자산 총계 약 16.8억 원, 당기순이익은 2천만 원을 기록하였다.

아바코 지분도



주: 1H25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 주요 사업 및 매출 구성

1H25 기준 매출 비중은 디스플레이 장비 79.6%, 2차전지 장비 13.2%, 기타 7.2% 기록

동사의 주요 사업은 디스플레이 장비, 2차전지 장비, 기타 장비로 구분된다. 2024년 기준 매출 비중은 디스플레이 장비 13.5%, 2차전지 장비 75.2%, 3D PRINTER 0.3%, MLCC 제조장비 0.2%, 기타 10.9%를 기록하였으며, 1H25 기준 매출 비중은 디스플레이 장비 79.6%, 2차전지 장비 13.2%, 기타 7.2% 기록하였다. 동사는 고객사 투자에 따른 수주 상황 변화로 디스플레이 및 2차전지 장비 매출 비중의 변동성이 강하게 나타난다. 주요 장비로는 디스플레이 장비인 Sputtering System, OLED In-line Vacuum System와 2차전지 장비인 전극 Roll Press 등이 있다.

Sputtering System

스퍼터링 시스템은 주로 TFT-LCD 패널 제조 시 사용되어 대면적 Glass & 투명(ITO)전극 및 Metal 전극을 성막하는 장치이다. 적용공정 분야는 TFT Array공정(TFT라는 박막 트랜지스터를 형성하여 기본적인 전극을 형성하는 공정) 및, Color Filter의 Black Matrix 형성(각 화소에 필요한 색이 섞이지 않도록 블랙 매트릭스 패턴을 형성하는 공정)에 주로 적용되는 장비와 태양전지 제조장치인 Solar Cell Sputter System으로, Glass 등의 기판에 Al, Ag를 성막할 수 있는 In-Line type Sputter이다.

OLED In-line Vacuum System

OLED 증착 공정 중 마스크 및 기판을 연속적으로 운송하는 설비이다.

전극 Roll Press

2차전지 공정에서 활물질이 도포된 전극(양극, 음극) 기재를 압연해 일정한 두께(마이크로 단위)로 압연하는 설비이다.

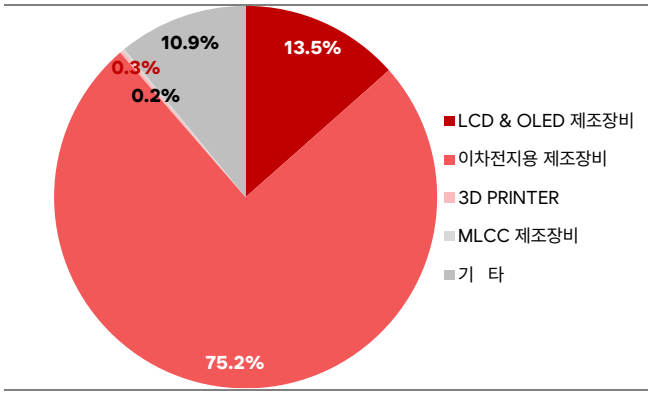
Slitter & Rewinder

종이, 필름, 알루미늄박, 동박 등 시트상의 web을 되돌려 감으면서 임의의 세로 방향으로 연속해서 절단(slitting) 하고 동시에 그 제품을 감는 가공 설비이다.

PCB Plasma Line

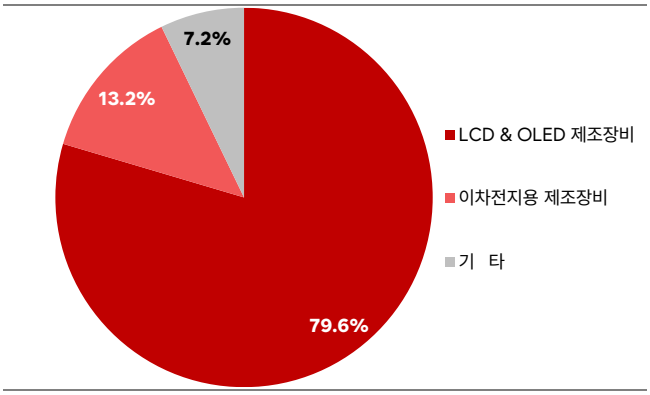
고성능 전자제품 산업에 적용 가능한 설비로 회로 기판에 박막을 코팅하기 위해 에칭과 증착을 연속 수행하는 건식 공정 설비이다.

아바코 2024년 기준 매출 비중



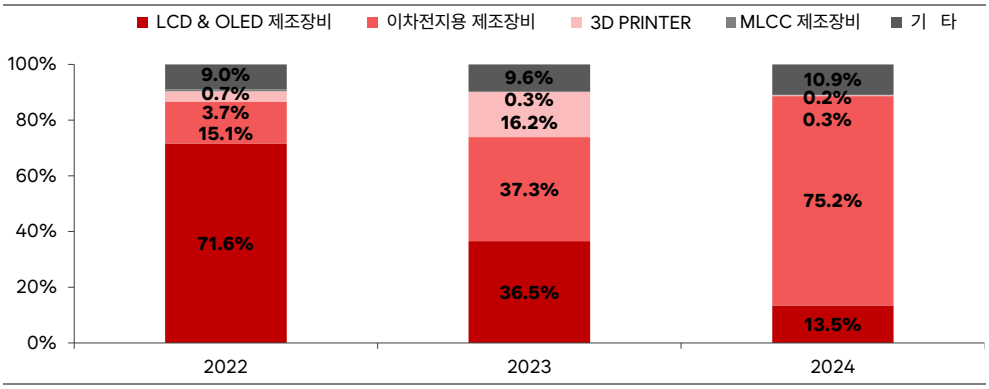
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 1H25 기준 매출 비중



자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 분기별 매출 비중 추이



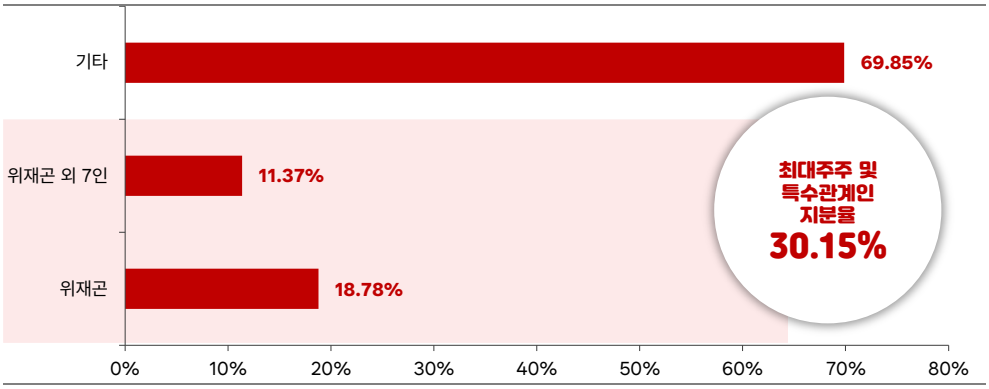
자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

4. 주주 구성

1H25말 기준 최대주주 및 특수관계인 지분율은 30.15%

아바코의 최대주주인 위재곤 회장은 (주)아바코의 창립자이자 (주)아바텍의 회장으로, 1H25말 기준 지분 18.78%를 보유하고 있다. 위재곤 회장의 장남인 위지명은 약 78만 주(5.33%)를 보유하고 있다. 동사의 계열회사 (주)아바텍과 (주)대명ENG는 각각 4.97%, 0.42%의 지분을 보유하고 있다. 김광현 대표이사는 지분 0.45%를 보유하고 있으며, 1984년 영남대 기계공학과를 졸업하고, 2000년 LG Philips Displays에서 디스플레이 사업부 부장 등을 역임하며 디스플레이 장비 분야에서 전문성을 쌓아왔다. 2010년 동사의 부사장으로 합류한 이후 2015년 3월 동사의 대표이사로 선임되어 현재까지 전사 경영을 총괄하고 있다.

아바코 주주 현황



주: 1H25말 기준, 자료: Dart, 한국IR협의회 기업리서치센터

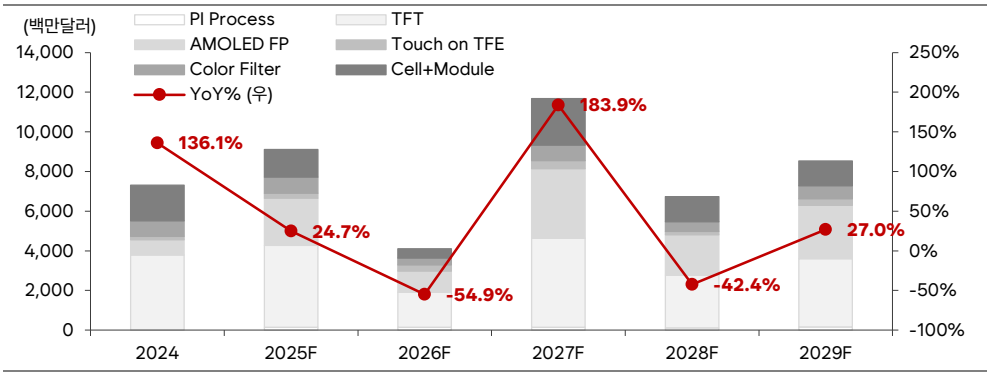
산업 현황

1 글로벌 디스플레이 장비 시장 전망

2025년 글로벌 디스플레이 장비 시장은 91.1억 달러로 전년 대비 24.7% 성장할 것으로 전망

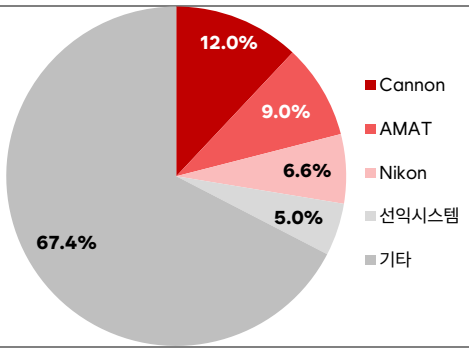
2025년 글로벌 디스플레이 장비 시장은 91.1억 달러로 전년 대비 24.7% 성장할 것으로 전망된다. IT, 자동차, 스마트폰에서의 디스플레이 수요 증가와 XR과 같은 신규 디바이스의 성장에 따라 디스플레이 패널 업체들이 장비 투자를 확대하고 있다. 디스플레이 설비투자는 OLED를 중심으로 이루어지고 있으며, 2025년 OLED 장비 투자는 전년 대비 31% 증가할 것으로 예상되어 OLED 투자 비중은 2027년까지 디스플레이 전체 투자의 약 80%를 차지할 것으로 전망된다. 이는 8세대 및 6세대 OLED 투자에 기인한다. BOE (중국)는 청두에 32K/월 규모로 8.6세대 OLED 투자를 진행 중이며 CSOT(중국), Visionox(중국) 등도 투자를 진행 및 계획하고 있다. 디스플레이 장비는 반도체 장비와 달리 다수의 업체가 존재한다. 기존 일본 장비업체들이 주도해온 디스플레이 장비 시장은 지정학적 환경 변화와 중국 장비 내재화로 인한 중국 공급망의 부상으로 변화를 보이고 있다. 글로벌 디스플레이 장비 시장의 약 12%를 차지하는 Canon(일본)은 전년 대비 9%의 매출 성장을 보일 것으로 예상된다. 반면 3위 업체인 Nikkon(일본)은 매출액이 전년 대비 22% 감소하여 시장 점유율이 6.6%로 하락할 것으로 전망된다. 선익시스템, Screen(일본), Suzhou Xinda(중국) 등이 빠르게 성장하며 기존 업체들의 점유율을 잠식하고 있으며, 상위 20개 업체 중 일본 기업이 8개, 한국 7개, 중국 4개, 미국 1개를 차지하고 있다.

글로벌 디스플레이 장비 시장 전망



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025F 글로벌 디스플레이 장비 시장 점유율



자료: Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

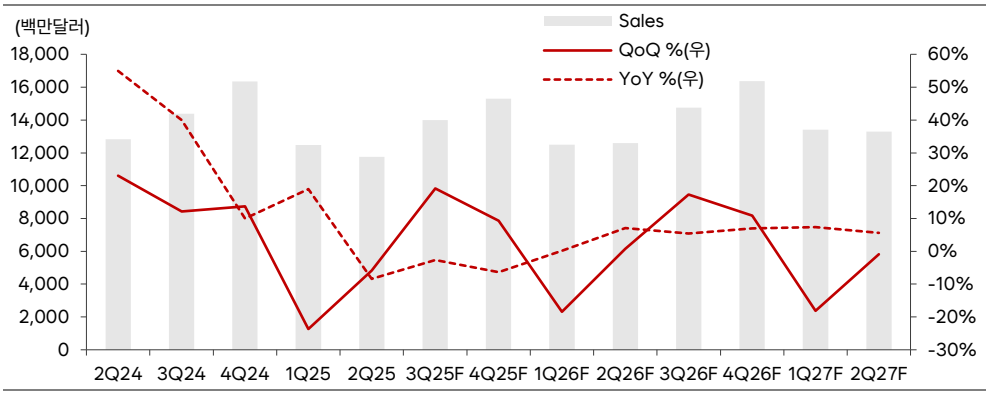
2 글로벌 OLED 시장 전망

글로벌 OLED 시장 규모는 2025년 530억 달러로 전년 대비 0.9% 감소할 것으로 예상

글로벌 OLED 시장은 2024년 540억 달러에서 2025년 530억 달러로 전년 대비 -0.9% 감소할 것으로 예상된다. 이는 하반기 신규 스마트폰 및 테블릿 패널 성장에도 상반기 패널 가격 경쟁으로 인한 가격 하락을 상쇄하지 못하기 때문이다. 2026년은 전년 대비 5 % 성장한 560억 달러에 이를 것으로 예상된다. LTPO 스마트폰, OLED 모바일 PC 패널, 65인치~83인치 OLED TV 패널과 같은 주요 성장 요인들이 2026년 AMOLED 매출 성장에 지속적으로 기여할 것으로 전망된다.

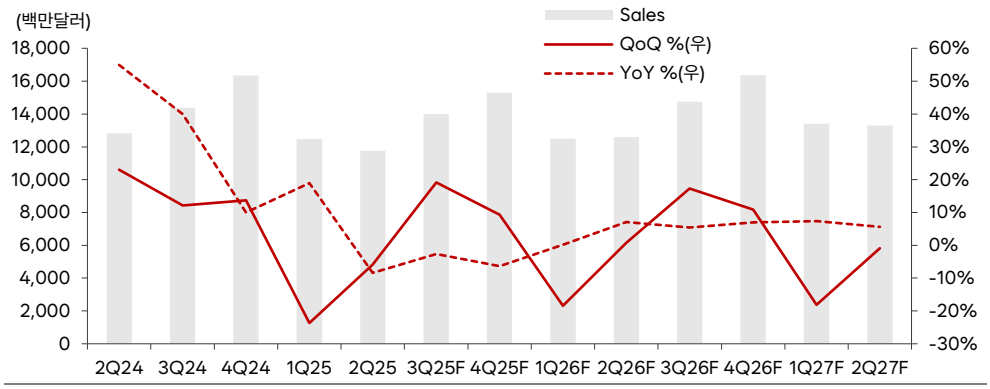
노트북 OLED와 태블릿 OLED는 더 높은 사양, 특히 더 나은 폼 팩터와 전력 소비 성능으로 지속 성장할 것으로 예상된다. 2024년 Apple iPad Pro에 처음 OLED 패널이 적용되며 태블릿용 OLED 출하량은 1,230만 장으로 전년 대비 224.0% 증가했다. 2025년에는 iPad OLED 라인업 변화 부재와 전년의 높은 기저 효과에도 불구하고 출하량은 1,480만 장(+20.8% YoY)에 이를 것으로 예상된다. 노트북용 OLED 패널은 2024년 890만 대(+70.1% YoY)에서 2025년 1,520만 대로 동일한 성장률(+70.1% YoY)을 유지할 전망이다. 이는 프리미엄 IT 수요와 OEM 채택 증가에 기인한다. 미국이 중국산 노트북, PC모니터, 부품 등에 부과한 관세로 인해 보급형 LCD 기반 기기의 가격이 상승했고 OEM들은 OLED 탑재 노트북 및 PC모니터를 포함한 프리미엄 모델을 적극 출시하였다. 프리미엄 모델의 높은 ASP를 통해 관세로 인한 비용 부담을 낮추었고 OLED 비중 확대를 가속화하고 있다. 한편, Apple은 2026년 iPad Air에 OLED를 확대하고, MacBook Pro에도 OLED를 적용할 계획이다. 이에 따라 2029년 태블릿용 OLED 수요는 3,000만 대, 2031년 노트북용 OLED는 6,000만 대를 초과할 것으로 예상된다.

글로벌 OLED 분기별 시장 전망



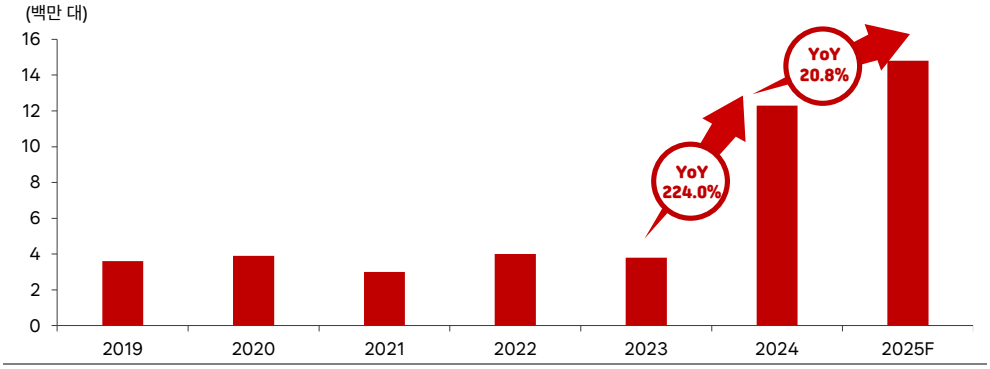
자료: KIDA, Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 OLED 연간 시장 전망



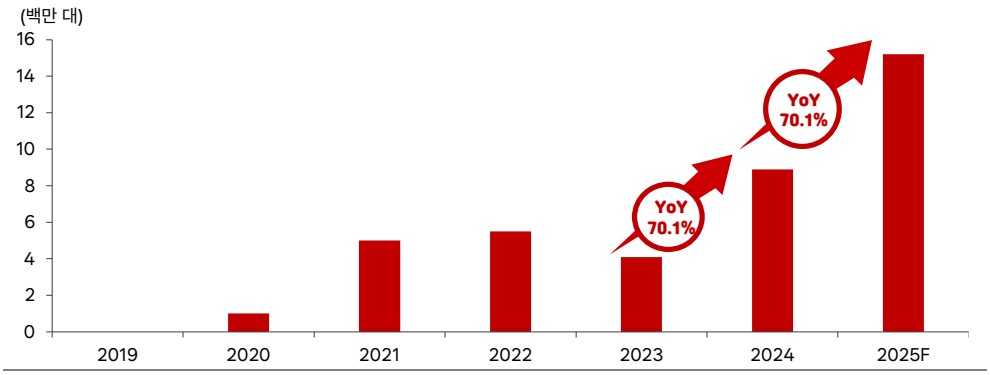
자료: KIDA, Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

태블릿 OLED 패널 출하량 전망



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

노트북 OLED 패널 출하량 전망

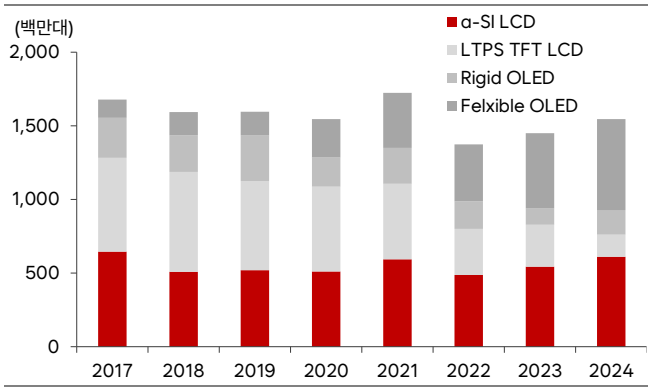


자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 글로벌 스마트폰 디스플레이 시장은 전년 대비 6.6% 성장한 15.5억 대를 기록하였다. 이 중 OLED(Rigid OLED + Flexible OLED) 출하량은 7.8억 대로 전년 대비 26.0% 증가하였고 전체 스마트폰 디스플레이 출하량의 51%를 차지하였다. 2022년 하반기부터 중국 디스플레이 패널 업체들은 Flexible OLED 가격을 크게 인하하였고, 이는 주요 스마트폰 제조업체들이 기존 LTPS LCD와 Rigid OLED 패널을 적용하던 중급형 스마트폰을 Flexible OLED로

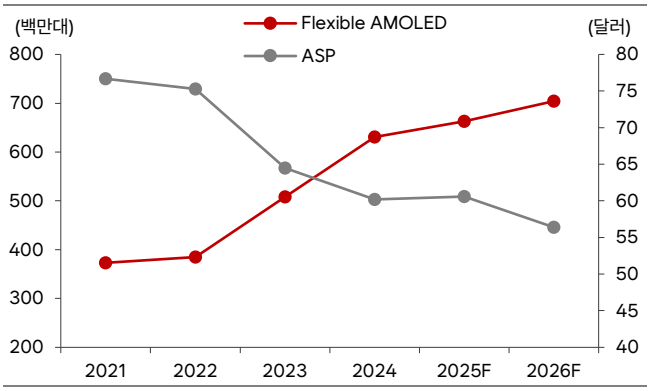
업그레이드하는 계기가 되었다. 중국 OLED 패널 업체의 지속적인 CAPA 증가 영향으로 Flexible OLED ASP는 2024년 전년 대비 6.7% 하락하였고, Flexible OLED 침투율은 2022년 28%에서 2024년 40%로 증가하였다. 2025년은 Apple의 저가 모델인 iPhone 16e에 OLED가 적용되었고 안드로이드폰에서도 OLED 채택 증가로 Flexible OLED 출하량은 전년 대비 5.1% 증가할 것으로 전망된다. 스마트폰 OLED 디스플레이의 침투율이 50%를 넘어섰으나 새로운 성장 모멘텀이 다소 부족하다. 2026년 출시가 예상되는 Apple의 Foldable iPhone이 성장 모멘텀이 될 것으로 기대된다.

기술별 스마트폰 디스플레이 패널 출하량 추이



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

Flexible OLED 출하량 및 ASP 추이



자료: Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 2차전지 시장 현황

2025년 글로벌 2차전지 시장은 EV 판매 호조와 ESS 투자가 시장 확대를 주도하나, 중국의 공급 과잉과 원자재 가격 불안정으로 가격 경쟁이 심화

글로벌 2차전지 시장은 EV 판매 호조와 ESS 투자가 시장 확대를 주도하나, 중국의 공급 과잉과 원자재 가격 불안정으로 가격 경쟁이 심화되고 있다. 2차전지 수요는 2024년 1TWh를 상회하였으며 전기차는 여전히 EV 배터리 수요의 주요 요인으로 85% 이상을 차지한다. EV 배터리 수요는 2030년에는 3TWh 이상으로 증가할 것으로 예상된다. 전기차가 배터리 수요의 주요 동력이 되겠지만 전기 트럭의 EV 배터리 수요 기여도는 2024년 약 3%에서 2030년까지 3배 증가하여 8%를 넘어설 것으로 전망된다.

2024년 리튬 이온 배터리 팩 가격은 2017년 이후 최대 폭인 20% 하락했다. 이는 주요 광물 가격 하락과 중국을 중심으로 한 경쟁으로 인한 배터리 마진 압박 때문이다. 특히 리튬 가격은 2024년에 거의 20% 하락하여 2015년 말과 비슷한 수준을 기록했다. 주요 광물 가격의 낮은 수준은 주로 공급 과잉에 기인한다. 배터리 팩 가격은 모든 시장에서 하락했지만 특히 중국에서 가장 빠른 하락세를 보였다. 2024년 중국은 약 30%의 가격 하락을 기록한 반면, 유럽과 미국은 10~15% 하락했다. 이로 인해 중국과 전 세계 배터리 가격 격차가 확대되어 중국 전기차 및 배터리 생산업체의 경쟁 우위가 강화되었다.

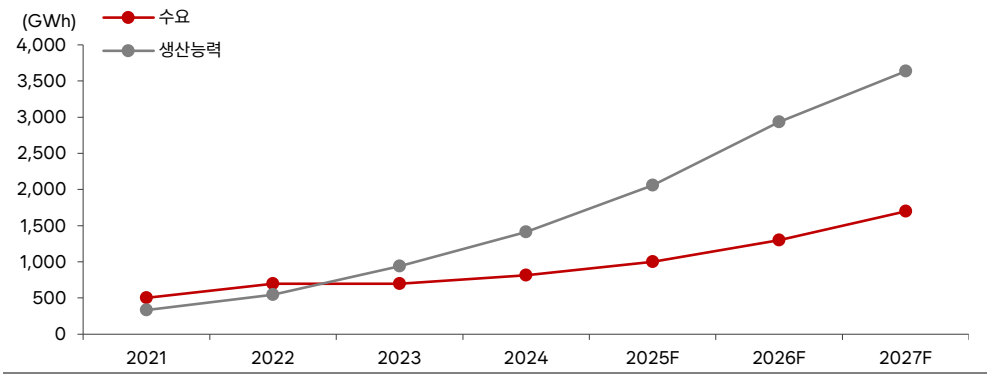
중국에서 주로 사용하는 배터리 화학 물질인 리튬 철 인산(LFP) 배터리는 미국과 유럽에서 여전히 가장 널리 사용되는 배터리인 리튬 니켈 코발트 망간 산화물(NMC) 배터리보다 킬로와트시(kWh)당 약 30% 저렴하다. NMC 배터리는 여전히 에너지 밀도 이점을 제공하지만 최근 몇 년 동안 격차가 좁혀졌다. LFP 배터리는 이제 대부분의 EV 애플리케이션에 적합한 성능 수준에 도달했으며, 이는 대량 판매를 목표로 하는 자동차 제조업체에게 저렴한 가격이 핵심적인 이

점이 되고 있다. 2024년 LFP 배터리는 전 세계 전기차 배터리 시장의 거의 절반을 차지한다.

미국의 배터리 생산은 세액 공제 시행에 힘입어 빠르게 확대되고 있다. 제조 용량은 2022년 이후 두 배로 증가하여 2024년에는 200GWh를 넘어설 것으로 예상되며, 약 700GWh의 추가 용량이 건설 중이다. 기존 및 확정 용량의 약 40%는 기존 배터리 제조업체가 자동차 제조업체와 긴밀히 협력하여 운영 또는 개발하고 있다. 그럼에도 불구하고, 인센티브를 고려하지 않더라도 생산 비용은 아시아보다 여전히 높으며, 갑작스러운 정책 변화는 신흥 미국 배터리 산업에 영향을 미쳐 생산 비용을 증가시키거나 단기 및 중기적으로 성장세를 둔화시킬 수 있다.

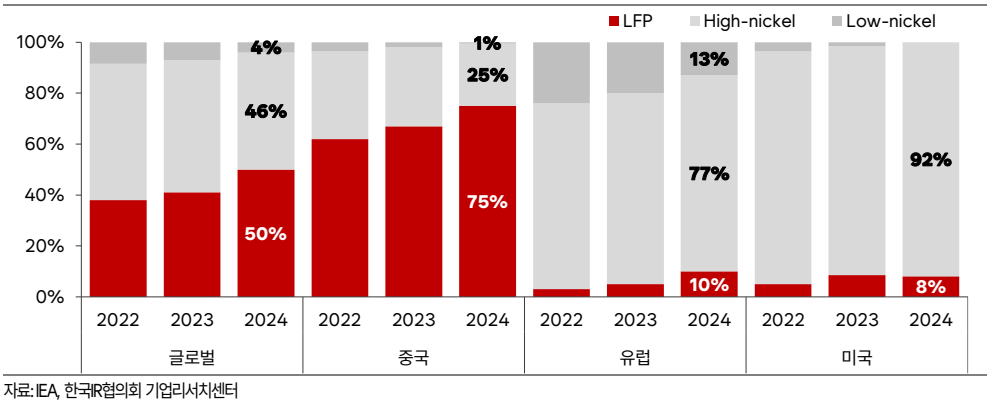
글로벌 ESS 시장의 경우 용량 증가 등 재생에너지 연계 그리드 프로젝트가 급증하며, 2025년 미국 ESS 설치 용량이 35GW를 돌파할 것으로 보인다. 전체적으로 LFP가 45% 점유율을 기록하며 안전성과 비용 우위를 앞세워 NMC/NCA(40%)를 제치고 있으며, 하이니켈 양극재 개발이 본격화되고 있다.

2차전지 수요 및 CAPA 전망



자료: SNE Research, 한국IR협의회 기업리서치센터

양극 활물질 유형 및 지역별 전기차 배터리 판매 비중 추이



자료: IEA, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

1 중국 8.6세대 OLED 라인 투자 수혜

중국 OLED 패널 업체들의 8.6세대 OLED 라인 대규모 투자 진행하며 각기 다른 증착 방식을 채택하는 추세. 동사는 주력 장비인 In-line Vacuum System 등을 공급하며 안정적인 디스플레이 장비 매출 성장이 기대

중화권 OLED 패널 업체들의 8.6세대 투자에 따른 동사의 견조한 디스플레이 장비 실적이 기대된다. B사는 2023년 11월 630억 위안(약 11.9조 원)으로 32K/월 CAPA 투자 계획을 발표한 후 2024년부터 16K/월 생산라인 장비를 구축 중에 있다. FMM 증착 방식과 탠덤 OLED 기술을 적용한다. 2Q25부터 장비 반입을 시작하여 2026년 3분기 가동을 목표로 하고 있다. 잔여 16K/월 라인 투자는 2025년 연말 장비 발주가 예상되고 4Q26 증착기 반입이 이루어질 것으로 보인다. V사는 안후이성 허페이시에 550억 위안(약 10.4조원)을 투자하여 32K/월 규모로 투자 예정이다. V사는 B사와 달리 일부 라인은 노광기술을 사용한 수직증착 방식인 ViP 기술이 적용될 예정이다. 2Q24 팹 건설 계획을 발표하였으며 4Q25까지 완공하고 1Q27부터 본격 생산할 예정이다. C사는 22.5K/월 규모로 투자하며 잉크젯 프린팅(IJP) 방식으로 라인을 구성할 예정이다. 4Q27 양산을 목표로 하고 있다. 즉 중화권 OLED 업체의 8.6세대 투자는 중국 정부의 보조금을 바탕으로 B사의 FMM 방식, V사의 수직증착방식, C사의 잉크젯 방식 등 각기 다른 증착 방식을 채택하며 이루어질 예정이다.

동사의 경우 증착 방식에 따라 공급되는 장비군의 차이가 생기게 된다. FMM방식에는 In-line Vacuum System이 적용되어 동사의 수혜강도가 가장 높다. 업계에서 가장 일반적으로 사용되고 B사가 채택한 FMM 방식의 경우 6세대와 마찬가지로 8세대에서도 일본 Canon Tokki와 선익시스템이 증착기 주요 공급자이다. B사는 Canon Tokki의 증착기를 사용하는 삼성디스플레이와 달리 선익시스템의 증착기를 선정하여 라인을 구축하고 있다. 선익시스템의 증착기는 동사의 In-line Vacuum System과 함께 증착기 라인을 구성한다. In-line Vacuum System은 OLED 증착 공정 중 마스크 및 기판을 진공상태에서 운송하는 장비이다. 동사는 B사의 16K/월 라인에 In-line Vacuum System을 공급하며 2025년 약 3,000억원의 매출액이 발생할 것으로 전망된다. V사는 수직증착 방식 라인의 투자가 우선적으로 발생하고 있다. 수직증착 장비는 미국의 Applied Materials가 공급한다. 동사는 패널 증착 이후 진공에서 OLED 손상 없이 TFE(Thin Film Encapsulation) 공정을 위한 장비인 TFE System과 OLED 증착 전 TFT 백패널을 진공에서 Out-gassing하는 장비인 Vacuum Oven System 공급을 시도하고 있다. 잔여 라인에 FMM 방식의 투자 진행 시에는 주력 장비인 In-line Vacuum System 공급 가능성도 있다. C사의 잉크젯 방식에는 Sputter, TFE System, 물류 장비 공급을 목표로 하고 있다.

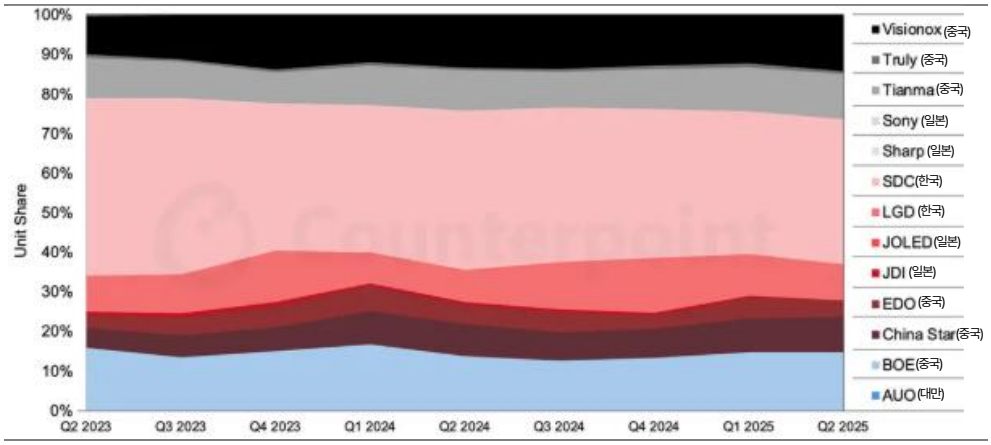
중화권 OLED 패널 업체들의 8.6세대 투자는 향후 3~4년에 걸쳐 진행될 것으로 예상된다. LCD 산업에서 학습했던 것과 같이 OLED에서도 산업 주도권을 가져오기 위해서는 대규모 투자가 필수적이기 때문이다. 이에 따라 중화권 OLED 투자 수혜가 동사에 이어질 것으로 예상되어 안정적인 디스플레이 장비 매출을 보일 것으로 전망한다.

글로벌 OLED 패널 업체의 8.6세대 OLED 투자 스케줄

	2024	2025	2026	2027
SDC	**2024 Q1** 1st EV Equipment Move in(7.5K)	**2025 Q1** 2nd EV Equipment Move in(7.5K) **2025 Q3** Setup Completed	**2026 Q2~Q3** MP Start	
BOE	**2024.03** Project Started **2024.12** FAB Ready	**2025 Q2** Move in	**2026 Q2** Light On **2026 Q3~Q4** MP Start	
TCL CSOT (Ink Jet)			**2026 Q4** Move in	**2027 Q4** MP Start
Visionox (VIP)	**2024.05** MOU for Collaboration	**2025.08** G8.5 VIP OLED equipment 8K(AMAT) **2025 Q4** FAB Ready		**2027 Q1** MP Start

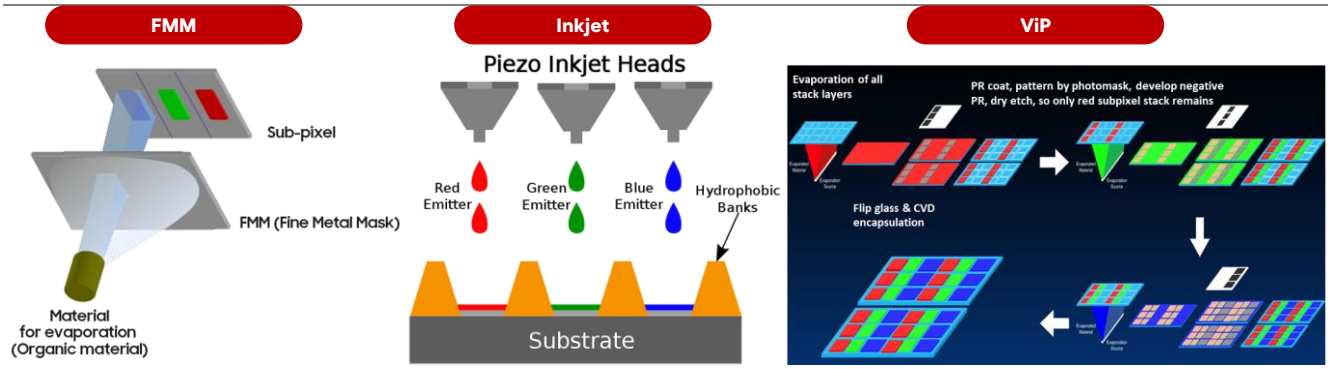
자료: TrendForce, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 OLED 패널 업체 점유율 추이



자료: Counterpoint, 한국IR협의회 기업리서치센터

증착 방식 비교



주:1) FMM(Fine Metal Mask): 금속 마스크(Fine Metal Mask)에 미세한 구멍을 뚫고, 그 틈을 통해 유기물을 증착하는 방식. 증착 정밀도가 높지만, 대면적 패널 제작이 어렵고 비용이 높음. 소형 OLED에 주로 사용

2) Inkjet Printing: 프린터처럼 잉크젯 헤드에서 R·G·B 유기물 잉크를 직접 분사하여 형성. 대면적 OLED에 적합, 재료 낭비가 적고 공정 단순화 가능

3) ViP (Visionox intelligent Pixelization): 모든 발광층을 증착한 뒤, 노광·식각으로 각 색상층만 선택적으로 남기는 방식. 고해상도 구현에 유리하고, 마스크 없이 패터닝이 가능함

자료: 삼성디스플레이, Omdia, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 2차전지는 ESS 전환 수요 기대

2차전지 업황 둔화로 단기적인 장비 매출 성장은 제한적이나, 국내 고객사의 EV용 라인 ESS 전환에 따른 Slitter 장비 수요 발생 기대, 중장기적으로는 건식전극 및 전고체 배터리 등 차세대 공정 장비 개발을 통해 향후 투자 재개 사이클에 대비

ESS 전환 수요는 동사에 긍정적이다. 동사는 2020년부터 2차전지 장비를 개발하여 2020년 하반기 물류 장비 수주를 시작으로 국내 고객사에 공급해왔다. 2024년에는 전극 Roll Press 장비를 수주받아 공급하였다. 현재는 2차전지 업황 둔화에 따른 투자 중단으로 장비 공급도 멈춘 상태이다. 글로벌 2차전지 생산 능력은 2024년 836GWh에서 2027년 4,419GWh로 크게 확대될 것으로 보여 공급 과잉이 지속될 것으로 예상된다. 이에 따라 수급 균형을 위한 투자 감소가 불가피하다. EV 부문만 고려해도 최근 급격한 공급 증가를 수요가 따라잡으려면 상당한 시간이 필요하다. 중국 배터리 업체들은 EV 시장 확대 전략으로 LFP(리튬인산철) 집중화를 가속화하고 있지만, 한국 업체들은 High-Nickel 이후 차세대 배터리 차별화가 필수로 부상하며 비용 절감을 위한 건식전극 공정 도입이 중요해지고 있다. 건식전극 공정은 코팅 및 건조 단계에서 20% 비용 절감 효과가 가능하다. 따라서 2027년 이후 투자 사이클에서는 건식전극과 전고체 배터리 같은 차세대 제조 공정이 주축이 될 것으로 보인다. 또한 미국 시장에서 중국산 LFP 배터리의 원산지·관세 규제로 시장 지위 상실 위험이 커지면서 한국 업체들의 미국 ESS 진출 속도가 빨라지고 있다. 기존 EV용 라인을 ESS로 전환하는 움직임을 보이고 있으며 이로 인해 ESS 신규 시장 확대와 EV 배터리 공급 축소가 동시에 발생할 수 있다.

동사는 단기적으로는 2차전지 투자 위축에 따라 관련 장비 매출의 큰 성장을 기대하기는 어렵지만 전극 폭을 규격에 맞게 절단하는 Slitter는 ESS로의 라인 전환에 따른 장비 수요가 발생할 것으로 기대된다. 중장기적으로는 건식전극, 전고체 배터리, 리튬메탈 배터리와 같은 차세대 공정 장비를 개발 중으로 향후 투자 재개 시 시장 대응이 가능할 것으로 판단된다.

차세대 배터리 공정 장비

자료: 아바코, 한국IR협의회 기업리서치센터

ESS 배터리

Cell 팩 랙

자료: LG에너지솔루션, 한국IR협의회 기업리서치센터

PCB, 패키징, 유리기판 등 반도체로 영역 확대 시도

PCB 건식공정 EDR 장비, WLP 공정용 장비 등 디스플레이에 편중된 장비 매출 다변화 모색

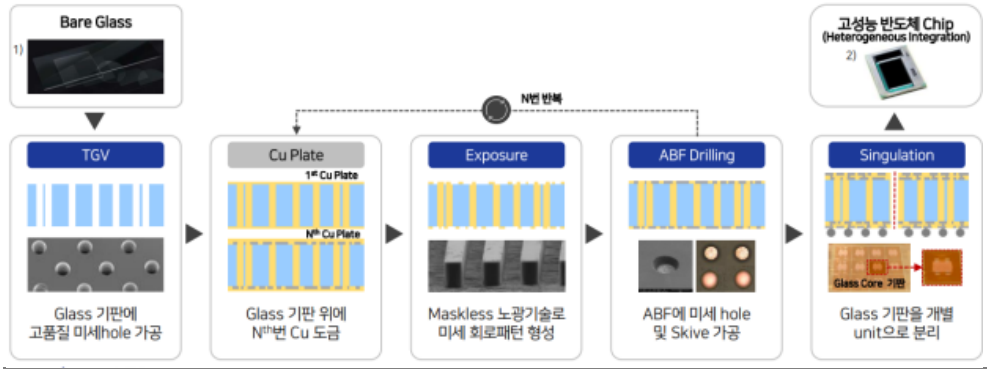
동사는 신규 사업으로 반도체 진출을 꾀하고 있다. 동사는 독일의 PCB 제조 장비 업체 Schmid와 PCB 건식공정 및 플라즈마를 활용한 EDR 장비 개발을 위해 2018년 JV를 설립하였다. EDR(Etching and Deposition R&D) 장비는 회로 기판에 박막을 코팅하기 위해 에칭과 증착을 연속 수행하는 건식 공정 장비이다. 건식 공정은 습식 공정 대비 정밀도와 지속 가능성에서 우위를 보이며, 최근 AI·5G 수요 증가로 채택이 확대되고 있다. 또한 유해 화학물질·폐수 발생 없고 공정 시간이 짧아 초기 투자 부담에도 운영 효율이 높은 장점이 있다. 동사의 JV는 현재 중국, 미국 등의 고객사들과 샘플 테스트를 진행 중이다.

JV의 장비는 반도체 유리기판에도 적용될 수 있다. 유리기판은 TGV(Through Glass Via)를 형성한 뒤, 구리를 도금하고 회로 패턴을 새긴 후 패키징하는 단계로 마무리된다. 동사의 장비는 TGV와 표면에 금속 레이어를 장착하는 Metallization 공정과 ABF 레이어에 미세 비아 홀을 형성하는 ABF Via Hole 가공, 비아(via)와 트렌치(trench)를 동시에 에칭, 도금으로 형성하는 DSM(Dual Damascene Metallization) 공정에 적용 가능하다. 향후 국내 고객사가 유리기판을 생산할 경우 동사의 큰 기회가 될 것으로 기대된다.

동사는 독자적으로 반도체 Metal Sputter도 개발하여 국내 OSAT와 양산 테스트 진행 중에 있다. 동사의 장비는 WLP(Wafer Level Package) 공정에서 금속 박막 증착에 사용된다. 동사의 장비는 습기 제어와 불순물 저감, 저온 공정 안정화 기술을 통해 고집적 반도체 패키징에 최적화된 생산성을 확보했으며 공정에서 발생하는 웨이퍼 휨 현상을 크게 줄이고, 150도 이하의 안정적인 저온 환경을 유지함으로써 생산성 확보가 가능하다. 장비 양산 평가는 약 6~12개월이 소요될 것으로 보인다. 평가 통과시 레퍼런스를 바탕으로 기타 OSAT 및 IDM향 공급에 탄력이 받을 것으로 기대된다.

이와 같이 PCB, 유리기판, 반도체 장비 등을 통해 디스플레이에 편중되어 있던 장비 매출이 점진적으로 다변화 가능하다고 판단된다.

유리기판 제조 공정



자료: 필름틱스, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주가치 제고 노력

배당금 인상, 감액배당 도입, 자사주 소각 등을 통해 주주환원 정책을 강화하며 기업가치 하방을 견고히 하는 중

동사는 주주환원 정책을 지속적으로 강화하고 있다. 매년 주당 200~300원의 배당금을 지급하던 동사는 2024년 최대 매출 기록과 함께 주당 500원으로 최대 배당금을 지급하였다. 동사는 주주 이익 극대화를 위해 감액 배당 재원도 마련하여 2025년 결산 배당부터 적용이 가능하다. 감익배당은 회사가 자본잉여금이나 이익잉여금 등 상법상 법정준비금을 주주총회 결의를 통해 감소시킨 후, 그 감소된 금액을 재원으로 주주에게 배당하는 방식으로 일반 배당(이익잉여금으로 지급)이 아닌 자본 거래로 간주되어 세법상 자본 반환으로 취급되며, 배당소득세가 면제되거나 저율 과세되는 절세 효과가 있다. 배당과 함께 자사주 소각도 지속적으로 진행해고 있다. 이러한 적극적인 주주환원 정책은 기업가치의 하방을 지지하는 요인이 될 것으로 기대한다.

자본잉여금의 이익잉여금 전입 세부 내역 (단위: 백만원)

2024 년 결산 자본잉여금	금액	전입금액	전입 후 금액	비고
자본잉여금	57,106	12,000	45,106	
주식발행초과금	38,780	12,000	26,780	자본금의 1.5 배 적립 (상법 제 461 조의 2)

자료: 아바코, 한국IR협의회 기업리서치센터

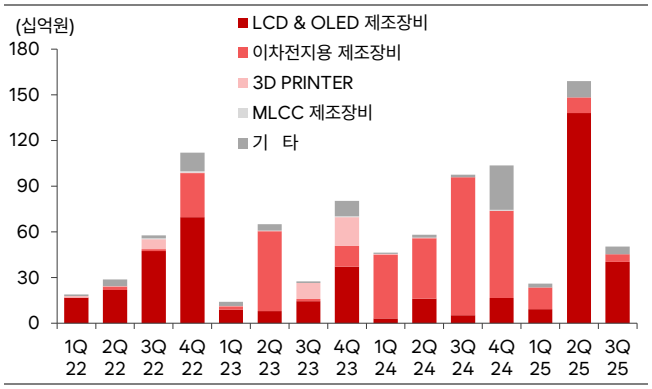
실적 추이 및 전망

1 사상 최대 실적 기록한 2024년

2024년 매출액 3,055억 원(+63.5% YoY), 영업이익 211억 원(+378.7% YoY)으로 사상 최대 실적 기록

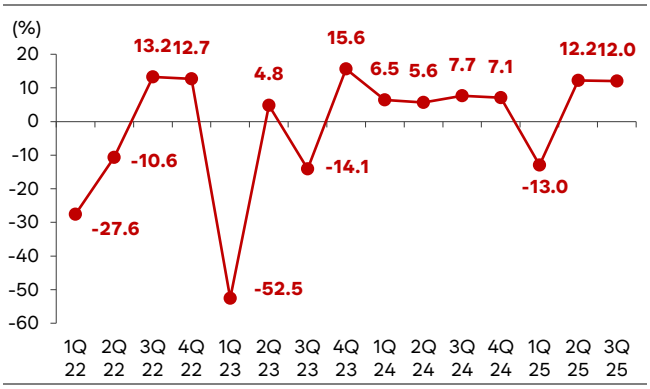
2024년 동사는 매출액 3,055억 원(+63.5% YoY), 영업이익 211억 원(+378.7% YoY)으로 사상 최대 실적을 기록하였다. 2차전지 장비 매출액이 2,297억 원을 기록하며 전년 대비 229.2% 성장을 보였다. 이는 국내 고객사의 북미 Fab 투자분이 크게 반영되었기 때문이다. 반면 디스플레이 장비는 411억 원으로 전년 대비 39.7% 감소하였다. 국내 OLED 패널 고객사의 신규 투자가 부재한 가운데 유지보수 및 기타 장비 관련 매출만 반영되었기 때문이다. 영업이익률은 6.9%를 기록(+4.6%p YoY)하였다. 매출액 규모 대비 영업이익률이 다소 낮은 이유는 디스플레이 장비 대비 상대적으로 수익성이 낮은 2차전지 물류장비의 매출 비중이 높았기 때문이다.

아바코 부문별 매출액 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 분기별 영업이익률 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 중국 OLED 투자로 견조한 실적 예상되는 2025년, 2026년

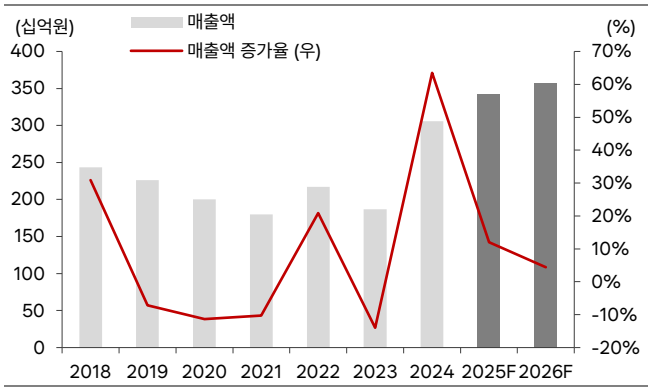
2025년 매출액 3,421억 원(+12.0% YoY), 영업이익 367억 원(+74.1% YoY)을 전망

2025년 동사의 실적은 매출액 3,421억 원(+12.0% YoY), 영업이익 367억 원(+74.1% YoY)을 전망한다. 동사는 3분기 누적 매출액 2,355억 원(+16.6% YoY), 영업이익 221억 원(+60.7% YoY)을 기록하였다. 동사의 디스플레이 실적은 선적 기준으로 반영된다. 규모가 큰 디스플레이 장비의 출고 여부에 따라 분기 실적은 보통 변동성이 크다. 2025년에도 2분기와 4분기에 중국 B사향 OLED 장비 실적이 반영되어 해당 분기의 매출 비중이 높다. 국내 고객사는 개보수용 장비가 일부 반영된다. 이에 따라 2025년 디스플레이 장비 매출액은 3,076억 원(+647.9% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 2차전지 장비는 신규 수주가 없고 전년부터 공급된 장비의 잔여 물량에 대한 매출 반영으로 345억 원(-85.0% YoY)을 전망한다. 수익성 측면에서는 매출액 규모 확대와 상대적으로 수익성이 높은 디스플레이 장비 매출 비중 증가로 전년 대비 3.8%p 개선된 영업이익률 10.7%를 전망한다.

2026년 실적은 매출액 3,573억 원(+4.4% YoY), 영업이익 400억 원(+8.8% YoY)을 전망한다. 중국 B사의 2단계 투자인 16K/월 라인 투자에 대해 2025년 연말 장비 발주가 예상되고 4Q26 증착기 반입이 이루어질 것으로 보인다. B사향 매출액은 2025년과 유사한 수준으로 반영될 것으로 예상된다. 이 밖에도 V사와 C사의 투자도 예정되어 있어 장비 공급 여부에 따라 추가적인 디스플레이 장비 매출이 발생할 것으로 전망한다. 2차전지는 신규 투자는 부재할 것으

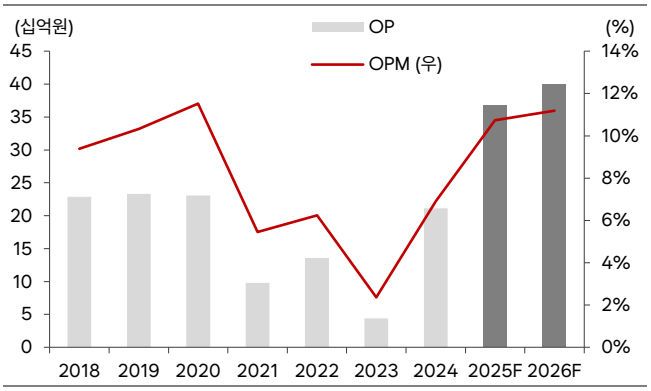
로 예상되나 기존 EV라인의 ESS라인 전환에 따른 Slitter 수요가 나타날 것으로 기대된다. 수익성 측면에서는 2025년과 같이 디스플레이 매출 규모 확대로 전년 대비 소폭 개선된 영업이익률 11.2%(+0.5%p YoY)를 전망한다.

아바코 매출액 및 매출액 증가율 추이



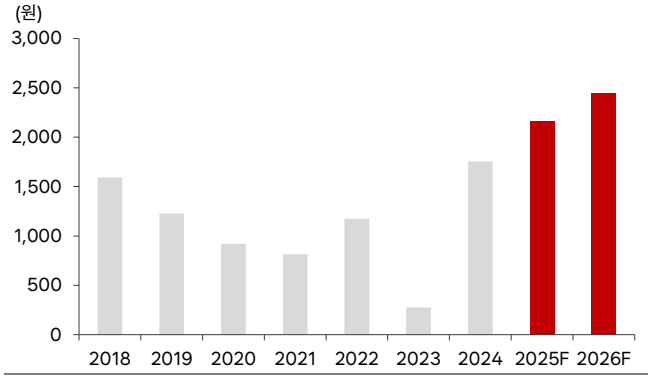
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 영업이익 및 영업이익률 추이



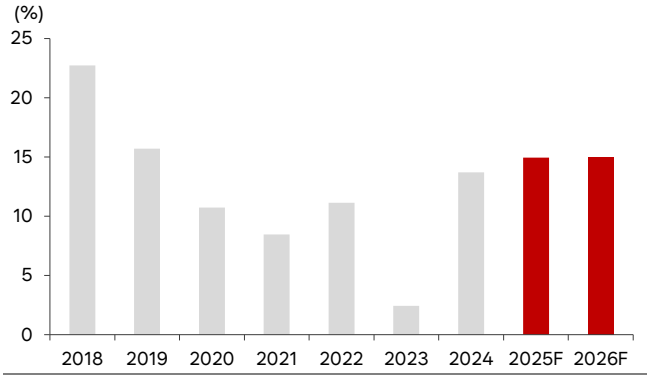
자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 EPS 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 ROE 추이



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 부문별 실적 (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2023	2024	2025F	2026F
매출액	18.8	28.7	57.1	112.7	14.0	64.9	27.5	80.3	46.3	58.1	97.5	103.6	26.1	159.0	50.3	186.9	305.5	**342.1**	**357.3**
디스플레이용제조장비	16.7	21.8	47.3	69.7	8.8	8.0	14.4	37.1	3.1	16.1	5.3	16.7	9.1	138.1	40.3	68.2	41.1	**307.6**	**327.2**
이차전지용 제조장비	0.1	2.3	1.3	29.0	2.3	52.4	1.5	13.6	42.0	39.7	90.7	57.3	14.2	10.3	5.0	69.8	229.7	**34.5**	**30.0**
3D PRINTER	0.9	0.2	6.6	0.3	0.2	0.4	10.6	19.0	0.3	0.5	-	0.0	-	-	-	30.3	0.9	**-**	**-**
MLCC 제조장비	-	-	0.6	0.9	-	-	-	0.6	-	-	-	0.5	-	-	-	0.6	0.5	**-**	**-**
기타	1.1	4.4	1.8	12.2	2.8	4.1	1.0	10.1	0.9	1.8	1.6	29.1	2.7	10.6	5.0	18.0	33.3	**22.4**	**23.1**
영업이익	-5.2	-3.0	7.5	14.3	-7.4	3.1	-3.9	12.5	3.0	3.3	7.5	7.4	-3.4	19.4	6.1	4.4	21.1	**36.7**	**40.0**
지배주주순이익	-2.1	-0.2	8.9	11.5	-4.1	2.5	-1.9	7.7	5.1	2.3	1.9	17.1	-1.1	6.7	8.4	4.3	26.4	**31.9**	**36.0**
Margin(%)																			
영업이익률	-27.6	-10.6	13.2	12.7	-52.5	4.8	-14.1	15.6	6.5	5.6	7.7	7.1	-13.0	12.2	12.0	2.4	6.9	**10.7**	**11.2**
지배주주순이익률	-11.0	-0.7	15.6	10.2	-29.0	3.9	-7.0	9.6	11.1	3.9	2.0	16.5	-4.0	4.2	16.6	2.3	8.6	**9.3**	**10.1**
YoYGrowth(%)																			
매출액	-38.8	1.2	32.2	45.4	-25.5	126.6	-51.7	-28.7	230.2	-10.5	254.0	28.9	-43.7	173.7	-48.4	-14.0	63.5	**12.0**	**4.4**
영업이익	적전	적전	443.2	81.5	적지	흑전	적전	-12.2	흑전	4.8	흑전	-41.2	적전	491.7	-18.9	-67.5	378.7	**74.1**	**8.8**
지배주주순이익	적전	적전	295.3	110.4	적지	흑전	적전	-32.4	흑전	-8.3	흑전	120.6	적전	193.2	339.4	-76.5	520.0	**20.9**	**12.7**
QoQGrowth(%)																			
매출액	-75.7	52.2	99.2	97.4	-87.6	363.0	-57.6	191.7	-42.3	25.5	67.8	6.2	-74.8	509.8	-68.4				
영업이익	적전	적지	흑전	89.1	적전	흑전	적전	흑전	-76.1	9.7	127.9	-1.5	적전	흑전	-68.8				
지배주주순이익	적전	적지	흑전	28.3	적전	흑전	적전	흑전	-33.8	-55.2	-17.1	797.3	적전	흑전	24.3				

주: 2025년 3분기의 분기별 매출액은 예상치

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 2026F PBR 0.9x

동사의 현주가는 Historical PBR Band(0.9x~1.9x) 하단에 위치. 중장기적으로는 반도체 장비로의 확대 여부가 동사 Valuation 확대 여부를 결정할 것으로 판단

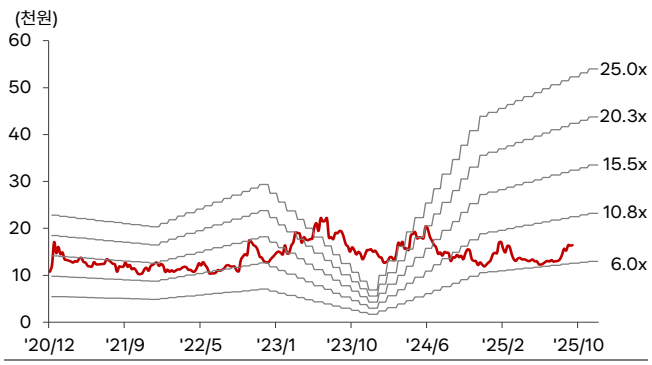
현주가는 2026F PBR 0.9x(2026F ROE 15.0%)로 Historical PBR Band(0.9x~1.9x) 하단에 위치해 있다. Peer 업체로는 디스플레이 장비 업체를 선정하였다. Peer 업체의 2026F PBR은 1.4x(2026F ROE 평균 34.9%) 수준이다. Peer 중 선익시스템은 OLED 패널 공정 중 핵심 장비인 증착기를 BOE에 공급하는 점이 높은 Valuation을 부여받는 이유라 판단된다(2026F PBR 2.2x, 2026F ROE 54.7%). 전공정 장비 업체인 AP시스템은 0.7x(2026F ROE 15.1%)수준이다. 동사의 경우 중화권 OLED 패널 업체의 8.6세대 투자 수혜가 더 큰 점이 상대적으로 높은 Valuation을 받는 이유라 판단된다. 동사의 주가는 2023년 2차전지 사업확대로 크게 상승한 이후 2차전지 업황 둔화와 실적 부진으로 고점 대비 약 -50% 하락을 보였다. 주가 고점 수준에서 자사주 100만주를 매도한 것도 주가에 부담으로 나타났다. 이후 중화권 OLED 패널 업체의 8.6세대 투자에 따른 장비 수주로 주가는 저점을 벗어났으나, 분기 실적 변동에 따른 변동성을 보이고 있다. 진행율로 매출을 인식하는 다른 디스플레이 장비업체와 달리 동사는 선적 기준으로 매출을 인식하기 때문에 분기 실적 변동성이 클 수밖에 없다. 분기 실적보다는 연간 실적에 초점을 맞출 필요가 있다고 판단된다. 중화권 OLED 업체들의 투자는 향후 3~4년간 이어질 것으로 보이는 가운데 ESS로의 전환 투자가 실적 업사이드 요인이다. 중장기적으로는 반도체 장비로의 확대 여부가 동사 Valuation 확대 여부를 결정할 것으로 판단한다.

동종 업종 밸류에이션

기업명	종가 (원)	시가총액 (십억원)	매출액(십억원) 2024	2025F	2026F	PER(배) 2024	2025F	2026F	PBR(배) 2024	2025F	2026F
코스피	4,106	3,285,214	3,728,338	3,046,075	3,259,574	-	14.5	10.8	-	1.4	1.2
코스닥	884	467,271	334,118	105,964	121,833	-	34.8	20.6	-	2.8	2.5
아바코	15,060	221	306	342	357	6.8	7.0	6.1	0.9	1.0	0.9
AP시스템	19,340	291	517	494	590	4.7	6.7	4.7	0.7	0.7	0.7
선익시스템	51,600	493	113	346	514	n/a	7.1	5.6	7.9	3.9	2.2
HB테크놀러지	2,110	196	162	-	-	n/a	n/a	n/a	0.7	n/a	n/a
힘스	3,450	39	61	-	-	14.4	n/a	n/a	0.5	n/a	n/a
동종업종 평균						**9.5**	**6.9**	**5.2**	**2.4**	**2.3**	**1.4**

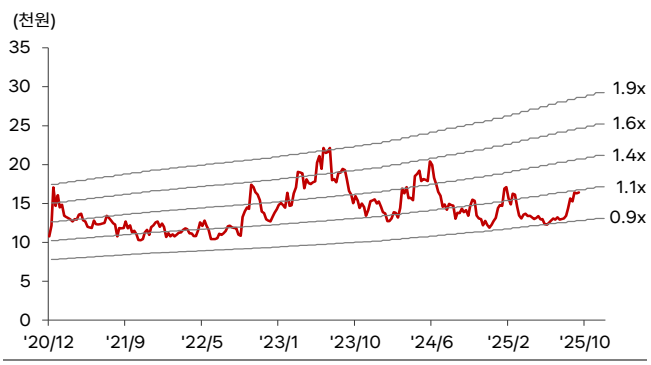
주: 2025년 11월 11일 종가 기준. 동종그룹 25F는 시장 컨센서스 사용. HB테크놀러지, 힘스의 2025F, 2026F 컨센서스 부재
자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 PER Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

아바코 PBR Band



자료: WiseFN, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

1 디스플레이 및 2차전지 업황 변동성

주요 리스크는 디스플레이/2차전지 업황의 변동성

동사의 리스크는 디스플레이와 2차전지 업황의 변동성이라 판단된다. 지속적으로 전환 투자와 신규 CAPA 투자가 발생하는 반도체와 달리 디스플레이는 고객사의 투자 변동성이 강하게 나타난다. 과거 2016~2017년의 6세대 라인의 대규모 투자 이후 국내 신규 OLED 투자는 매우 미미하였다. 이에 따라 동사를 비롯한 디스플레이 장비 업체들의 실적도 부진을 이어갔고 중화권 OLED 업체로의 공급 강도에 따라 실적 차이가 나타났다. 2024년 삼성디스플레이를 시작으로 8.6세대 OLED 라인 투자가 발생하고 있다. 동사도 중국 B사에 OLED 장비를 공급하며 견조한 실적을 보이고 있다. 다만 과거 사례에서 보듯이 대규모 투자 이후 상당기간 투자 공백이 나타날 가능성도 있고, 이에 따른 디스플레이 장비 매출 감소도 불가피할 것으로 예상된다. 2차전지 역시 2024년은 최대 실적을 기록했으나 EV 캐즘과 2차전지 공급 과잉 영향으로 고객사의 투자가 크게 위축되며 2025년 동사의 관련 실적도 매우 저조한 상황이다. 수급 균형을 위한 투자 감소가 불가피하며, EV 부문만 고려해도 급격한 공급 증가를 수요가 따라잡으려면 상당한 시간이 필요하다. 동사는 이와 같은 디스플레이, 2차전지 업황 변동성을 완화하고자 반도체 PCB, 패키징, 유리기판으로 시장 확대를 추진 중이다. 따라서 디스플레이와 2차전지 업황의 따른 동사의 실적 변동성은 점진적으로 완화될 것으로 판단된다.

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,173	1,869	3,055	3,421	3,573
증가율(%)	20.8	-14.0	63.5	12.0	4.4
매출원가	1,692	1,564	2,490	2,692	2,812
매출원가율(%)	77.9	83.7	81.5	78.7	78.7
매출총이익	480	304	565	729	761
매출이익률(%)	22.1	16.3	18.5	21.3	21.3
판매관리비	345	260	354	361	361
판관비율(%)	15.9	13.9	11.6	10.6	10.1
EBITDA	156	63	233	390	422
EBITDA 이익률(%)	7.2	3.4	7.6	11.4	11.8
증가율(%)	35.5	-59.8	272.2	67.1	8.3
영업이익	136	44	211	367	400
영업이익률(%)	6.2	2.4	6.9	10.7	11.2
증가율(%)	38.3	-67.5	378.7	74.1	8.8
영업외손익	46	11	112	37	55
금융수익	31	26	29	22	37
금융비용	29	32	49	10	6
기타영업외손익	44	17	131	25	25
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	182	55	323	404	455
증가율(%)	23.1	-69.6	484.3	25.1	12.7
법인세비용	1	13	59	85	96
계속사업이익	181	43	264	319	360
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	181	43	264	319	360
당기순이익률(%)	8.3	2.3	8.6	9.3	10.1
증가율(%)	44.4	-76.5	520.0	20.9	12.7
지배주주지분 순이익	181	43	264	319	360

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,942	2,522	2,970	3,296	3,672
현금성자산	207	478	87	693	1,123
단기투자자산	286	136	275	308	322
매출채권	326	690	1,114	1,010	1,055
재고자산	999	1,108	1,364	1,140	1,021
기타유동자산	125	110	129	144	151
비유동자산	843	927	937	937	935
유형자산	297	495	495	494	493
무형자산	17	17	16	15	14
투자자산	206	195	154	156	157
기타비유동자산	323	220	272	272	271
자산총계	2,784	3,449	3,907	4,233	4,607
유동부채	1,073	1,553	1,839	1,914	1,998
단기차입금	0	0	162	32	32
매입채무	283	524	505	570	595
기타유동부채	790	1,029	1,172	1,312	1,371
비유동부채	24	54	56	60	61
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	24	54	56	60	61
부채총계	1,096	1,607	1,895	1,974	2,059
지배주주지분	1,688	1,842	2,012	2,259	2,548
자본금	80	80	80	80	80
자본잉여금	477	573	572	572	572
자본조정 등	-117	-51	-45	-45	-45
기타포괄이익누계액	38	37	5	5	5
이익잉여금	1,211	1,203	1,400	1,648	1,936
자본총계	1,688	1,842	2,012	2,259	2,548

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-62	182	-318	864	536
당기순이익	181	43	264	319	360
유형자산 상각비	19	17	21	21	21
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	25	11	5	0	0
운전자본의감소(증가)	-320	64	-606	521	153
기타	32	46	-3	2	1
투자활동으로인한현금흐름	24	-77	-188	-56	-36
투자자산의 감소(증가)	-29	0	-5	-2	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-210	-32	-20	-20
기타	57	133	-151	-34	-15
재무활동으로인한현금흐름	-53	168	115	-201	-71
차입금의 증가(감소)	-5	-6	155	-130	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-40	-40	-29	-71	-71
기타	-8	214	-11	0	0
기타현금흐름	-10	-1	1	0	0
현금의증가(감소)	-100	271	-390	606	429
기초현금	307	207	478	87	694
기말현금	207	478	87	694	1,123

주요투자지표

	2022	2023	2024	2025F	2026F
P/E(배)	10.9	55.2	6.8	7.0	6.1
P/B(배)	1.2	1.3	0.9	1.0	0.9
P/S(배)	0.9	1.3	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	9.5	28.2	6.9	3.2	1.9
배당수익률(%)	2.3	1.3	4.2	3.3	3.3
EPS(원)	1,175	276	1,756	2,160	2,450
BPS(원)	10,952	11,950	13,490	15,394	17,357
SPS(원)	14,096	12,123	20,325	23,157	24,343
DPS(원)	300	200	500	500	500
수익성(%)					
ROE	11.1	2.4	13.7	14.9	15.0
ROA	6.7	1.4	7.2	7.8	8.1
ROIC	19.5	4.0	14.0	24.0	36.0
안정성(%)					
유동비율	181.0	162.4	161.5	172.2	183.8
부채비율	64.9	87.3	94.2	87.4	80.8
순차입금비율	-29.0	-31.7	-9.0	-42.0	-54.7
이자보상배율	303.7	128.4	35.0	54.0	124.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	4.2	3.7	3.4	3.2	3.5
재고자산회전율	2.9	1.8	2.5	2.7	3.3

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
아바코	O	X	X

2025년 8월 7일 투자주의종목(종가급변)으로 지정된 바 있음

발간 History

발간일	제목
2025.11.13	아바코-OLED에 반도체 한스푼
2022.08.19	아바코-OLED에서 2차전지까지 아우르는 장비회사

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 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 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 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 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.