

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 35,000원

현재가 (8/31) 26,150원

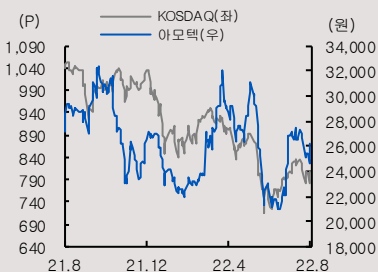
KOSDAQ (8/31)	807.04pt
시가총액	2,548억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	32,350원
최저가	20,900원
60일 일평균거래대금	9억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2022F)	0.0%

주주구성	
김병규 외 4 인	27.48%
엘트엘텍 외 2 인	11.72%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	25%	24%
절대기준	-2%	15%	-4%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	35,000	-
EPS(22)	284	228	▲
EPS(23)	3,143	3,182	▼

아모텍 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

아모텍 (052710)

Turn around! 10분기만에 영업 흑자전환

3분기 영업흑자 전환

아모텍의 2022년 3분기 매출액은 2분기 대비 24.1% 증가한 617억원으로 예상된다. 전장 부품 매출이 꾸준히 증가하고 MLCC 매출이 3분기부터 본격화될 것으로 기대하기 때문이다. 3분기 MLCC 매출액은 70억원을 상회할 것으로 예상된다. 핵심 거래선인 국내 통신장비, 북미 전기차, 중국 전기차 고객 매출이 본격화될 전망이다. 3분기 영업이익은 영업흑자 전환할 것으로 기대한다. MLCC 매출이 본격화되지만 당장에 높은 수익성을 기대할 정도는 아닌 것으로 판단한다. 하지만 매출 없이 비용만 발생하던 구조에서는 벗어나는 첫 분기가 될 것으로 기대한다.

MLCC 매출 본격화

아모텍 MLCC 매출액이 3분기부터 본격화될 것으로 예상된다. 주요 고객은 국내 통신장비 업체, 중국 전기차 업체, 북미 전기차 업체, 중국 통신장비 업체 등일 것으로 전망한다. 추후에 유럽 통신장비업체도 고객으로 확보할 수 있을 것으로 기대한다. 3분기 매출액은 70억원을 상회할 것으로 예상하고 연간 매출액은 200억원을 상회할 전망이다. 매출이 본격화되면서 수익성도 빠르게 개선될 것으로 기대한다. 예상보다 느리게 진행되고 있지만 2023년부터 매출액은 매년 2배 가까운 증가가 가능할 것으로 기대한다. 2022년 매출은 국내 통신장비, 북미 전기차가 주력이 될 것으로 예상하고, 유럽 통신장비업체도 고객으로 확보하고, 국내 전장 부품업체들도 고객으로 확보 가능할 것으로 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2022년 3분기부터 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고, 전장부품 매출액 증가로 실적 안정성이 높아질 것으로 기대하고, MLCC 매출이 본격화될 것으로 기대하기 때문이다. 아모텍에 대한 목표주가는 35,000원을 유지한다.

(단위:억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,239	1,986	2,310	3,152	4,459
영업이익	-49	-237	4	380	587
세전이익	-182	-113	27	382	606
지배주주순이익	-166	-47	28	306	482
EPS(원)	-1,700	-479	284	3,143	4,952
증가율(%)	-4,657.5	-71.8	-159.3	1,005.2	57.6
영업이익률(%)	-2.2	-11.9	0.2	12.1	13.2
순이익률(%)	-7.4	-2.4	1.2	9.7	10.8
ROE(%)	-8.7	-2.5	1.5	14.7	19.5
PER	-22.7	-55.3	90.6	8.2	5.2
PBR	2.1	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	25.5	522.5	12.2	4.1	2.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2022년 3분기 영업 흑자 전환

22년 3분기부터 영업
흑자 전환

아모텍의 2022년 3분기 매출액은 2분기 대비 24.1% 증가한 617억원으로 예상된다. 전장 부품 매출이 꾸준히 증가하고 MLCC 매출이 3분기부터 본격화될 것으로 기대하기 때문이다. 3분기 MLCC 매출액은 70억원을 상회할 것으로 예상된다. 핵심 거래선인 국내 통신장비, 북미 전기차, 중국 전기차 고객 매출이 본격화될 전망이다.

3분기 영업이익은 영업흑자 전환할 것으로 기대한다. MLCC 매출이 본격화되지만 당장에 높은 수익성을 기대할 정도는 아닌 것으로 판단한다. 하지만 매출 없이 비용만 발생하던 구조에서는 벗어나는 첫 분기가 될 것으로 기대한다. 전장부품에서는 꾸준히 영업흑자를 이어가고, MLCC의 적자폭은 크게 줄어들 것으로 기대한다. 폴더블폰 출시에 따른 안테나 수익성도 2분기 대비 개선될 것으로 기대한다.

표 1. 아모텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	85	74	77	93	102	60	67	60	11.1%	-14.0%
	NFC	214	110	142	109	198	143	160	94	12.3%	12.7%
	BT/GPS	111	130	137	133	117	137	158	180	16.0%	15.7%
	Motor	139	151	124	147	152	151	157	168	4.2%	26.5%
	MLCC	-	-	-	3	4	8	75	120	900.0%	
	합계	549	465	481	485	573	497	617	622	24.1%	28.4%
영업이익		-33	-57	-51	-97	-30	-27	15	46	흑자전환	흑자전환
세전이익		-54	-61	-48	50	-34	-12	28	46	흑자전환	흑자전환
순이익		-17	-55	-38	63	-29	-7	26	37	흑자전환	흑자전환
영업이익률		-6.0%	-12.4%	-10.3%	-20.0%	-5.2%	-5.4%	2.4%	7.4%		
세전이익률		-9.9%	-13.3%	-9.8%	10.3%	-6.0%	-2.5%	4.5%	7.4%		
순이익률		-3.1%	-12.0%	-7.7%	13.0%	-5.0%	-1.4%	4.2%	5.9%		

자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 아모텍 실적 추정 변경

(단위: 억원)		2022년 3분기			2022년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	67	97	-30.9%	288	379	-24.0%
	NFC	160	148	8.1%	594	569	4.4%
	BT/GPS	158	165	-4.2%	592	592	0.0%
	Motor	157	162	-3.1%	629	633	-0.6%
	MLCC	75	75	0.0%	206	205	0.5%
	합계	617	647	-4.6%	2,309	2,378	-2.9%
영업이익		15	22	-31.8%	4	4	0.0%
세전이익		28	36	-22.2%	27	19	42.1%
순이익		26	33	-21.2%	28	22	27.3%

자료: 아모텍, IBK투자증권

주요 거래선으로 납품 개시한 MLCC, IT가 아닌 산업용에 특화

22년 3분기부터 의미
있는 수준

새로운 성장 동력으로 기대하는 제품은 MLCC이다. 의미 있는 매출은 3분기부터 발생할 것으로 기대한다. 주요 고객은 국내 통신장비업체와 중국 전기차용 BMS, 미국 전기차용 자율주행 모듈, 유럽의 통신장비 업체들로 양산 승인 모델이 조금씩 증가하고 있는 상황이다.

ZTE로는 2022년에도 꾸준히 매출이 발생할 것으로 예상하지만 아직 규모는 적다. 다만 하반기에 추가 모델 진입 가능성이 있어서 점차 규모는 확대될 것으로 기대한다.

북미 전기차 관련 업체
증가
중국 전기차 시장 진출

북미 전기차로는 자율 주행 관련 카메라 모듈용 MLCC를 공급한다. 대만 모듈 업체로 공급하고 있지만 최근 전기차 업체로부터 공급업체로 승인 받아서 공급 가능한 모듈 업체가 6개로 증가했다. 추가로 더 늘어날 전망이다. 중국 전기차로도 공급 예정인데 10여개 제품을 공급할 것으로 예상된다. BMS용 MLCC를 공급할 예정이다.

국내외 통신장비업체향
양산 수주

국내 통신장비 업체로 매출은 3분기부터 발생할 것으로 기대한다. 지금까지 다수 모델의 승인이 완료되었고 하반기에도 추가로 몇 개 모델의 승인을 받을 것으로 기대한다. 또한 품질 테스트도 10여개 모델로 진행하고 있어서 양산 승인 모델은 더 늘어날 전망이다. 현재 2개 모델의 생산을 진행하고 있다.

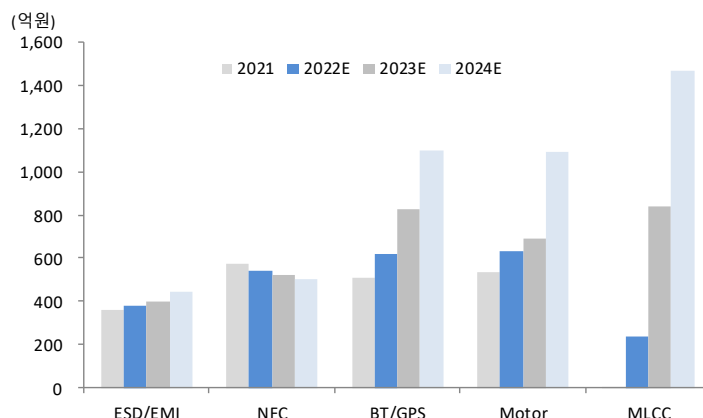
그 외 진행 중인 고객은 국내 전장 부품사, 반도체, 의료, 방산업체 등 다양하다.

생산능력은 월 30억개,
최대 매출규모는 약
3,000억원으로 추정

아모텍의 MLCC 생산능력은 제품에 따라 유동적이지만 범용품 기준 월 30억개, 특수 품 기준 월 10억개 수준이다. 전극은 BME, PME 모두 적용할 것으로 예상된다. 다만 BME 제품도 IT 범용이 아닌 전장 및 통신 장비에 특화될 전망이다. 생산 능력을 고려한 연간 최대 매출액은 3,000억원을 상회할 것으로 추정한다.

MLCC 예상 매출액은 2022년 206억원, 2023년 840억원, 2024년 1,470억원, 2025년에는 3,000억원에 이를 것으로 전망한다. 비용 인식을 빨리 시작해서 매출액 규모가 커질수록 수익성도 가파르게 개선될 것으로 기대한다.

그림 1. 아모텍 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

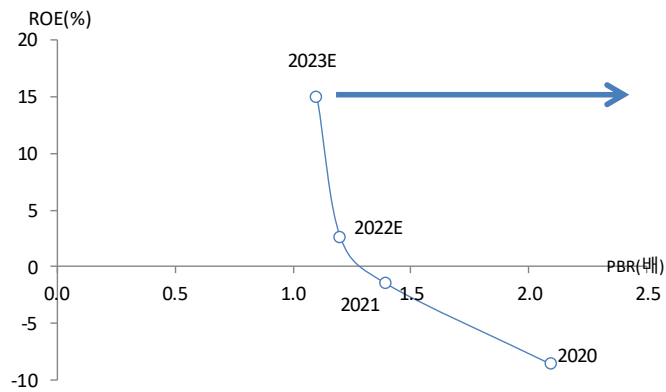
매수 적기

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2022년 3분기부터 영업 흑자 전환이 가능할 것으로 기대하고
- 2) 전장부품 매출액 증가로 실적 안정성이 높아질 것으로 기대하고
- 3) MLCC 매출이 본격화될 것으로 기대하기 때문이다.

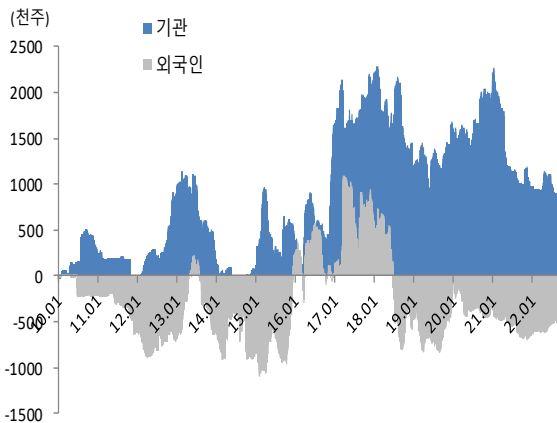
아모텍에 대한 목표주가는 35,000원을 유지한다. 2022년 예상 BPS 19,780원에 PBR 1.8배를 적용하였다. ROE는 2021년을 저점으로 개선세를 보이고 있으며, 2023년에는 크게 개선될 것으로 기대한다. 적정 PBR도 ROE의 개선 방향으로 회복하는 초기 국면이라 판단한다.

그림 2. 아모텍 ROE, PBR 추이



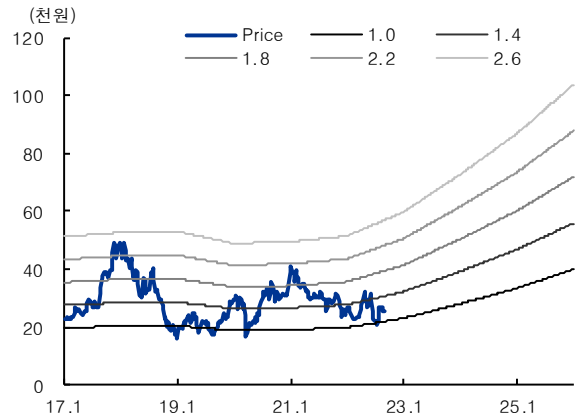
자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 4. PBR 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	2,239	1,986	2,310	3,152	4,459
증가율(%)	-9.9	-11.3	16.3	36.4	41.5
매출원가	1,900	1,838	1,975	2,412	3,385
매출총이익	339	147	335	740	1,074
매출총이익률 (%)	15.1	7.4	14.5	23.5	24.1
판매비	388	385	331	360	487
판매비율(%)	17.3	19.4	14.3	11.4	10.9
영업이익	-49	-237	4	380	587
증가율(%)	-170.7	380.7	-101.8	8,925.2	54.4
영업이익률(%)	-2.2	-11.9	0.2	12.1	13.2
순금융손익	-54	-60	-33	-68	-49
이자손익	-55	-60	-48	-43	-41
기타	1	0	15	-25	-8
기타영업외손익	-79	184	46	25	3
종속/관계기업손익	0	0	10	45	65
세전이익	-182	-113	27	382	606
법인세	-17	-67	0	76	123
법인세율	9.3	59.3	0.0	19.9	20.3
계속사업이익	-166	-47	28	306	482
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-166	-47	28	306	482
증가율(%)	-4,657.5	-71.8	-159.3	1,005.2	57.6
당기순이익률 (%)	-7.4	-2.4	1.2	9.7	10.8
지배주주당기순이익	-166	-47	28	306	482
기타포괄이익	18	41	46	0	0
총포괄이익	-148	-6	74	306	482
EBITDA	186	7	244	631	804
증가율(%)	-34.3	-96.4	3,507.7	158.5	27.3
EBITDA마진율(%)	8.3	0.4	10.6	20.0	18.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-1,700	-479	284	3,143	4,952
BPS	18,815	19,024	19,780	22,923	27,874
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-22.7	-55.3	90.6	8.2	5.2
PBR	2.1	1.4	1.3	1.1	0.9
EV/EBITDA	25.5	522.5	12.2	4.1	2.9
성장성지표(%)					
매출증가율	-9.9	-11.3	16.3	36.4	41.5
EPS증가율	-4,657.5	-71.8	-159.3	1,005.2	57.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-8.7	-2.5	1.5	14.7	19.5
ROA	-3.8	-1.1	0.7	7.3	10.1
ROIC	-6.6	-1.9	1.2	15.6	24.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	137.6	126.3	107.3	99.1	88.2
순차입금 비율(%)	53.5	51.5	25.0	2.5	-7.1
이자보상배율(배)	-0.8	-3.8	0.1	7.6	11.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.3	5.0	6.6	8.3	8.7
재고자산회전율	3.4	2.7	3.6	5.7	6.1
총자산회전율	0.5	0.5	0.6	0.7	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,824	1,940	1,830	2,519	3,152
현금및현금성자산	476	613	901	1,340	1,590
유가증권	138	52	55	54	53
매출채권	398	393	311	453	576
재고자산	694	788	498	604	864
비유동자산	2,532	2,255	2,165	1,929	1,959
유형자산	1,771	1,592	1,415	1,275	1,186
무형자산	165	169	174	158	146
투자자산	455	317	339	405	498
자산총계	4,355	4,195	3,994	4,447	5,112
유동부채	1,762	1,639	1,581	1,835	2,124
매입채무및기타채무	319	365	276	403	576
단기차입금	657	489	424	437	437
유동성장기부채	387	612	705	805	905
비유동부채	760	703	486	379	272
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	546	510	301	201	101
부채총계	2,522	2,342	2,067	2,214	2,396
지배주주지분	1,833	1,854	1,927	2,233	2,716
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	314	314	314	314	314
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	194	227	273	273	273
이익잉여금	1,277	1,264	1,292	1,598	2,080
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,833	1,854	1,927	2,233	2,716
비이자부채	928	722	630	764	946
총차입금	1,594	1,620	1,437	1,450	1,450
순차입금	980	955	481	56	-193

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24	-12	502	386	425
당기순이익	-166	-47	28	306	482
비현금성 비용 및 수익	425	113	267	249	198
유형자산감가상각비	196	198	208	234	205
무형자산상각비	39	46	32	17	12
운전자본변동	-181	-86	252	-127	-214
매출채권등의 감소	-93	20	101	-142	-123
재고자산의 감소	-110	-93	261	-107	-260
매입채무등의 증가	48	37	-97	126	173
기타 영업현금흐름	-54	8	-45	-42	-41
투자활동 현금흐름	-193	134	-30	49	-158
유형자산의 증가(CAPEX)	-155	-75	-183	-95	-115
유형자산의 감소	19	127	212	0	0
무형자산의 감소(증가)	-38	-42	-29	0	0
투자자산의 감소(증가)	5	2	-9	-21	-28
기타	-24	122	-21	165	-15
재무활동 현금흐름	159	-3	-200	4	-18
차입금의 증가(감소)	508	398	-206	-100	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-349	-401	6	104	82
기타 및 조정	-13	18	16	0	1
현금의 증가	-23	137	288	439	250
기초현금	499	476	613	901	1,340
기말현금	476	613	901	1,340	1,590

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

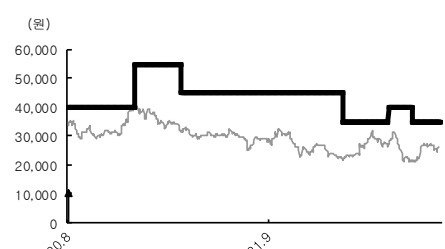
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

아모텍	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.07.13	매수	40,000	-19.50	3.25					
	2021.01.11	매수	55,000	-34.45	-26.82					
	2021.04.12	매수	45,000	-36.86	-26.33					
	2022.02.24	매수	35,000	-24.37	-8.57					
	2022.05.25	매수	40,000	-36.74	-22.00					
	2022.07.11	매수	35,000	-28.84	-21.71					
	2022.08.31	매수	35,000							