

**KOSDAQ**  
 기술하드웨어와장비

기업분석 2022.09.07

# 아모텍 (052710)

## 차량의 전장화, 고전압, 고온 환경 변화 수혜주

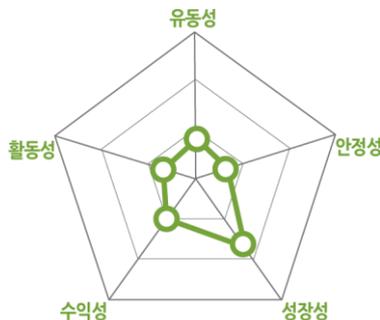
### 체크 포인트

- 아모텍은 전자 부품 제조 및 판매와 수출입 등을 사업목적으로 하여 1994년 10월 20일에 (주)아모스라는 이름으로 설립. 이후 모터 및 Chip Varistor 사업을 영위하던 아멕스를 흡수 합병해 상호를 아모텍으로 변경
- 주력 제품은 세라믹 칩 부품(Chip Varistor, Filter), 안테나, BLDC 모터. 전방 산업의 성격은 모바일 위주에서 차량용 위주로 변화해 긍정적. 2022년부터 차량용 제품 매출 연간 1,000억원 상회 가시적. BLDC 모터, 안테나를 비롯해 신제품 MLCC도 차량용 시장에 공급
- 2022년 매출은 전년 대비 14.8% 늘어난 2,280억원 전망. 차량용 부품 매출 증가 때문. 영업손실은 2021년 적자(237억원) 대비 축소된 70억원 전망. 경영 효율화 영향. 2023년 차량용 신제품 효과 및 글로벌 시장에서의 위상 확대로 실적 턴어라운드 기대

### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WCS 분류상 IT산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WCS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

### IPO 당시의 주력 제품은 Chip Varistor, 에너지 절감형 BLDC 모터

아모텍은 전자 부품 제조 및 판매와 수출입 등을 사업목적으로 하여 1994년 10월 20일에 (주)아모스라는 이름으로 설립. 이후 모터 및 Chip Varistor 사업을 영위하던 아펙스를 흡수 합병해 상호를 아모텍으로 변경. 2003년 IPO 당시의 주력 제품은 Chip Varistor, 에너지 절감형 BLDC 모터 등

### 전방 산업의 성격이 모바일에서 차량용 위주로 바뀌어 긍정적

주력 제품은 세라믹 칩 부품(Chip Varistor, Filter), 안테나, BLDC 모터. 전방 산업의 성격은 모바일 위주에서 차량용 위주로 변화해 긍정적. 2022년부터 차량용 제품 매출 연간 1,000억원 상회 가시적. BLDC 모터, 안테나를 비롯해 신제품 MLCC도 차량용 시장에 공급. 차량용 전자 부품 시장에서는 전장화, 고전압, 고온 환경 변화에 대응하는 공급사의 위상 강화. 기존 모바일 기기보다 더욱 가혹한 환경에서 잘 작동하는 제품을 공급하는 기업이 상대적으로 유리. 아모텍은 전자 부품 중 수동 소자 분야에서 기술력 보유

### 2022년 영업적자 축소 및 2023년 실적 턴어라운드 기대

2022년 매출은 전년 대비 14.8% 늘어난 2,280억원 전망. 차량용 부품 매출 증가 때문. 영업 손실은 2021년 적자(237억원) 대비 축소된 70억원 전망. 경영 효율화 영향. 2023년 차량용 신제품 효과 및 글로벌 시장에서의 위상 확대로 실적 턴어라운드 기대. 투자 포인트 중 가장 기대되는 것은 차량용 MLCC 공급. 전기차의 고전압 니즈에 부합하는 제품 공급 가능성 증가

#### Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	2,486	2,239	1,986	2,280	2,990
YoY(%)	-1.9	-9.9	-11.3	14.8	31.1
영업이익(억원)	70	-49	-237	-70	207
OP 마진(%)	2.8	-2.2	-12.0	-3.1	6.9
지배주주순이익(억원)	4	-166	-47	-99	150
EPS(원)	37	-1,700	-479	-1,012	1,540
YoY(%)	-94.9	적전	적지	적지	흑전
PER(배)	795.0	N/A	N/A	N/A	16.1
PSR(배)	1.2	1.7	1.3	1.1	0.8
EV/EBITDA(배)	13.8	26.7	522.8	21.7	8.9
PBR(배)	1.5	2.1	1.4	1.4	1.3
ROE(%)	0.2	-8.7	-2.5	-5.5	8.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

#### Company Data

현재주가 (9/5)	24,800원
52주 최고가	32,350원
52주 최저가	20,900원
KOSDAQ (9/5)	771.43p
자본금	49억원
시가총액	2,416억원
액면가	500원
발행주식수	10백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	9억원
외국인지분율	4.70%
주요주주	김병규 외 4인 27.48%
	엘트웰텍 외 2인 11.72%

#### Price & Relative Performance



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	5.5	-15.5
상대주가	0.7	23.3	15.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 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

**아모텍은 전자 기기 내 공급된 전력을 소비, 축적, 방출하는 역할을 하는 수동 소자를 전문적으로 공급하는 기업**

### 전자 부품 중 수동 소자 진영 대표하는 기업

아모텍은 전자 부품 제조 및 판매와 수출입 등을 사업목적으로 하여 1994년 10월 20일에 (주)아모스라는 이름으로 설립되었다. 1999년 12월, Motor 사업을 영위하던 (주)아모트론과 배리스터(Varistor, 전자 부품 중 수동 소자의 일종) 사업을 영위하던 (주)아멕스를 흡수 합병하였으며 상호를 (주)아모텍으로 변경하였다. 또한 2003년 8월 1일자로 코스닥 시장에 상장되어 현재에 이르고 있다.

스마트폰 시장이 성장할 때 아모텍은 휴대폰용 소재·부품 공급사로 알려져 있었다. 그러나 아모텍의 DNA는 변화하고 있다. 전방 산업의 성격이 모바일(스마트폰) 중심에서 차량용 중심으로 바뀌고 있으며, 아모텍이 차량용 시장에서 새롭게 요구되는 조건에 걸맞은 전자 부품을 공급하기 때문이다.

아모텍은 전자 부품 중에서 수동 소자(受動素子, Passive Element, Passive Component)를 전문적으로 공급하는 기업이다. 수동 소자는 전자 기기(모바일 기기, 전장화된 자동차) 내에 공급된 전력을 소비·축적·방출하는 기능을 담당하고 있다. 수동 소자 공급사로서 아모텍의 위상이 커지는 이유는 차량용 전자 부품 중에서 수동 소자의 매출 가시화가 기대되고 있기 때문이다.

수동 소자와 반대되는 개념은 능동 소자다. 반도체가 능동 소자를 대표하는 제품이다. 예를 들어 반도체 중에 신호를 증폭하는 기능을 담당하는 반도체가 있는데 이와 같은 기능을 '능동적 기능'이라고 부른다.

수동 소자는 능동 소자와 달리 전기 에너지를 단지 소비하거나 축적하거나 그대로 통과시키는 역할을 담당한다. 아모텍의 주요 제품 중 수동 소자에 해당하는 것은 칩 배리스터(Chip Varistor)이다. 칩 배리스터와 더불어 수동 소자 시장을 대표하는 또 다른 제품은 MLCC(Multilayer Ceramic Capacitor)이다. MLCC는 전기를 저장했다가 필요에 따라 회로에 공급하는 축전기의 일종이다. 한국 증시에서 전통적으로 잘 알려진 MLCC 업종의 대표주식은 삼성전기와 삼화콘덴서이다.

아모텍의 주요 제품은 수동 소자 진영을 대표하는 칩 배리스터, MLCC 등이며 그 외에 모터와 안테나도 유의미한 비중을 차지한다. 개별 제품의 특징은 다음과 같다.

[Chip Varistor] 칩 배리스터는 수동 소자의 일종이다. 칩 배리스터라는 이름을 구성하는 단어 중에서 배리스터(Varistor)란, 배리어블(Variable: 가변)과 레지스터(Resistor: 저항)에서 유래한 합성어이다. 소자(素子, Component, Element)의 저항치가 전압에 의해 변화하기 때문에 붙여진 명칭이다. 아모텍은 모바일 시장으로 칩 배리스터를 공급한다. 모바일 기기는 사람의 몸에서 발생된 정전기로부터 영향을 받는다. 이러한 영향이 모바일 기기의 오작동을 유발하거나 모바일 기기의 품질과 수명을 저하시킨다. 칩 배리스터는 휴대폰, 노트북 PC 등의 제품에서 정전기 방지 부품으로 사용되고 있다. 키패드, 오디오회로, 인터페이스, 전원회로 등의 주요 회로에서 정

전기를 방지하는 역할을 담당한다. 정전기로부터 보호한다는 의미 때문에 아모텍에서는 칩 배리스터를 보호용 부품(Protection Devices)으로 구분한다. 아모텍의 보호용 부품 중에는 칩 배리스터를 비롯해 감전 보호 소자도 있다. 감전 보호 소자는 메탈 케이스로 이루어진 전자기기(예: 휴대폰)를 충전할 때 감전 위험을 방지해주는 소자이다. 외부 메탈 케이스와 연결되는 내부 회로부에 배치되어 감전 전류를 차단하는 기능을 담당한다. 아모텍은 칩 배리스터를 대부분 모바일 시장으로 공급한다.

[안테나] 칩 배리스터와 더불어 안테나는 모바일 고객의 매출 기여도가 전통적으로 높았던 제품이다. 모바일용 안테나는 지상파 안테나처럼 건물 외벽에 붙어 있지 않고 무늬가 그려진 스티커처럼 초박형 형태를 띠고 있으며 스마트폰 안에 탑재되기 때문에 사용자의 눈에 띄지 않는다. 아모텍의 모바일용 안테나 중에 잘 알려진 제품은 스마트폰용 콤보(Combo, Combination) 안테나이다. 콤보라고 부르는 이유는 무선 충전용 안테나와 NFC(Near Field Communication) 안테나 등 여러 종류의 안테나가 같이 탑재되어 있기 때문이다. 예를 들어 쓰리 콤보 안테나는 NFC뿐만 아니라 무선 충전 기능과 삼성 페이 기능을 동시에 지원한다. 개별 안테나가 각각의 역할을 잘 감당할 수 있도록 안테나와 안테나 사이에 세라믹 차폐 시트가 자리를 잡고 있다. 한편, 아모텍은 차량용으로 GPS(Global Positioning System) 샤프핀 안테나를 공급한다. GPS 안테나와 함께 추가적으로 기타 위성 신호를 같이 처리할 수 있어 GPS만으로는 정교하게 커버할 수 없는 위치를 정교하게 표시할 수 있다. 예를 들어 비가 오는 날에 GPS 안테나에만 의존하면 현재의 위치를 계산하는 데 오차가 발생한다. 비가 오는 날에 카카오택시를 부르는 경우에 현재 서 있는 곳에서 조금 떨어진 곳으로 카카오택시의 출발지가 바뀌는 경우가 있다. 아모텍의 GPS 샤프핀 안테나는 이런 종류의 위치 인식 오류에 따른 오차 발생을 방지한다.

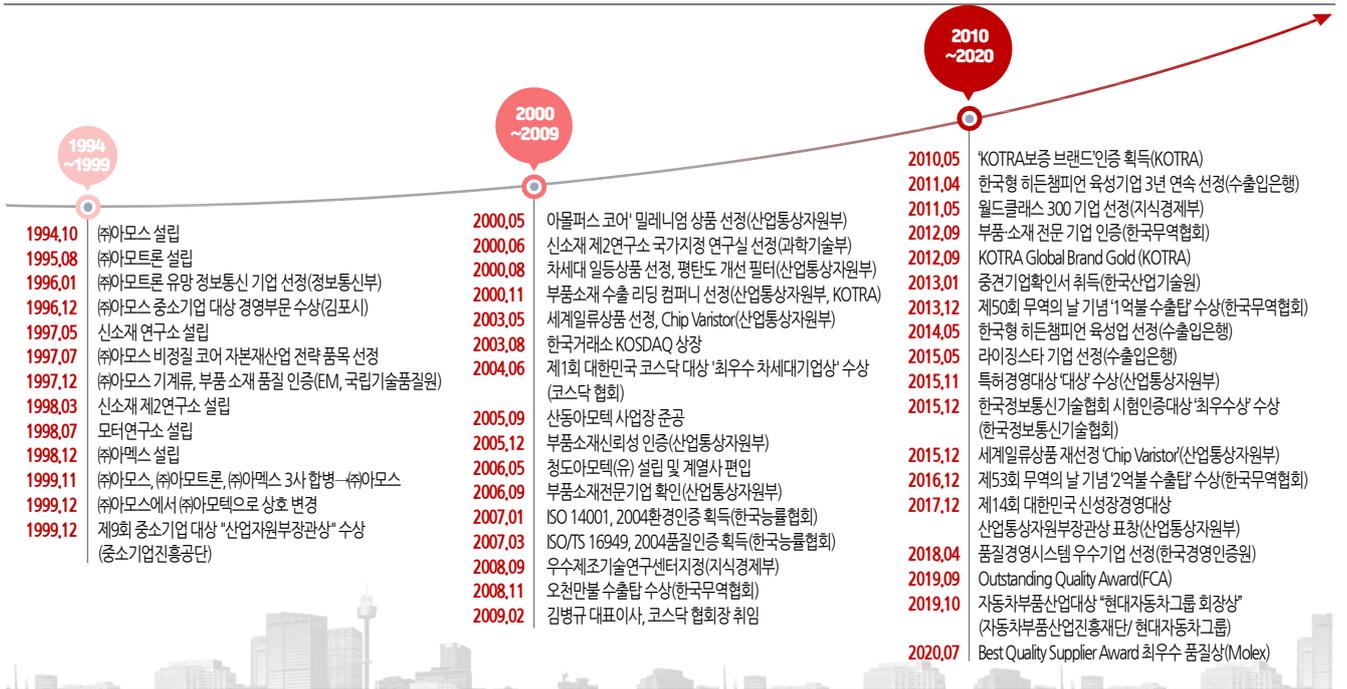
[BLDC 모터] BLDC는 Brushless Direct Current를 의미하며 BLDC 모터는 Brushless DC 모터라고 불리기도 한다. 여기서 가장 중요한 단어는 Brushless이다. Brushless라는 단어에서 알 수 있듯이 브러시를 없앤 모터이다. 소비자의 관점에서 BLDC 모터는 조용하면서도 발열이 적고 배터리 효율이 좋은 모터이다. 이런 모터가 필요한 대표적인 일상 용품은 탁상용 선풍기이다. 네이버에서 'BLDC 선풍기 추천'으로 검색하면 바람이 부는 듯, 아닌 듯한 무소음 수준에 가까운 초미풍 선풍기를 쉽게 찾아볼 수 있다. 아모텍은 BLDC 모터를 적용해 차량용 SCF(Seat Cooling Fan) 모터를 공급한다. BLDC 모터를 적용하여 내구성과 적은 소음을 보장한다. 주요 특징은 저소음, 저진동 등이고 자동차 전자파 규격을 충족한다.

[MLCC]: MLCC는 적층 세라믹 콘덴서(Multilayer Ceramic Capacitor)이다. 아모텍의 주요 제품 중에 칩 배리스터와 마찬가지로 수동 소자의 일종이다. 수동 소자는 전자 기기 내에서 전기 에너지를 단지 소비하거나 축적하거나 그대로 통과시키는 역할을 담당한다. MLCC는 금속판 사이에 전기를 유도하는 물질을 넣어 전기를 저장했다가 필요에 따라 회로에 공급하는 기능을 한다. 즉, 전자 제품의 회로 내부에서 전류를 컨트롤한다. MLCC는 전기가 통하지 않는 절연층(세라믹 유전체)과 전기가 잘 통하는 층(금속 성분으로 만들어진 내부 전극)을 교대로 적층해서 만들어진다. MLCC를 대용량으로 구현하려면 전기가 통하는 층과 통하지 않는 층을 교대로 쌓는 적층 수를 늘려야 한다. 아모텍의 MLCC 중에는 High Power MLCC라는 제품이 있다. 응용처는 자동차 파워 트레인 및 산업용 파워 시스템 또는 전기 자동차용 파워 트레인이다. 한국에서 MLCC를 공급하는 상장사로는 삼성전기와 삼화콘덴서가 있으며, 아모텍은 MLCC 시장에 신규 진입을 추진하고 있다. 아모텍이 집중하는 시장은 기저국 통신

장비용 및 차량용 MLCC 시장이다. MLCC는 내부 전극용 금속 재료에 따라 2가지(Base Metal Electrode, Precious Metal Electrode)로 구분된다. Precious Metal Electrode MLCC에서는 내부 전극으로 값비싼(Precious) 은이나 팔라듐을 사용한다. 이와 달리, Base Metal Electrode에서는 내부 전극으로 은이나 팔라듐 대비 상대적으로 저렴한 금속(구리, 니켈)을 사용한다.

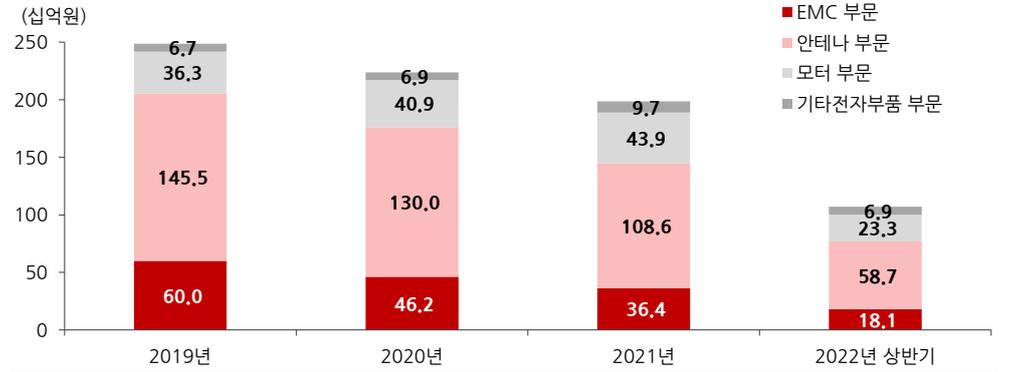
이처럼 아모텍의 주요 제품은 칩 배리스터, 안테나, BLDC 모터, MLCC이다. 2021년 매출 기준으로 아모텍의 사업부 중에 가장 큰 비중을 차지하는 제품은 안테나 부문이다. 매년 1,000억원 이상의 매출을 기록하고 있다. 다만, 안테나 부문에서 모바일 고객의 매출 기여도가 높았는데 스마트폰 수요 둔화로부터 영향을 받아 안테나 부문의 매출은 2019년 이후 1,000억원대 중반에서 1,000억원대 초반 수준으로 점점 감소하고 있다. 안테나 부문 다음으로 매출 기여도가 높은 부문은 BLDC 모터 등을 공급하는 모터 부문이다. 모터 부문의 매출은 2019년까지 400억 원 미만이었다가 2020년부터 연간 400억원 이상을 기록 중이다. 차량용 시장의 수요 증가 때문이다. 한편, 기대를 모으는 신제품 MLCC 부문에서는 지난 3년 동안 1,000억원 이상의 설비 투자가 이루어졌다. 2022년 하반기부터 매출에 점차 이바지하기 시작할 것으로 기대된다.

연혁



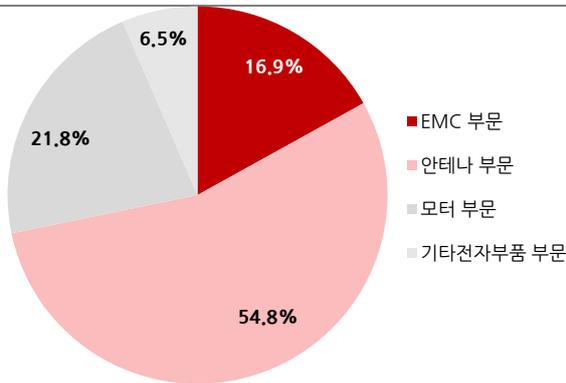
자료: 아모텍, 한국IR협회의 기업리서치센터

사업부별 매출액 추이



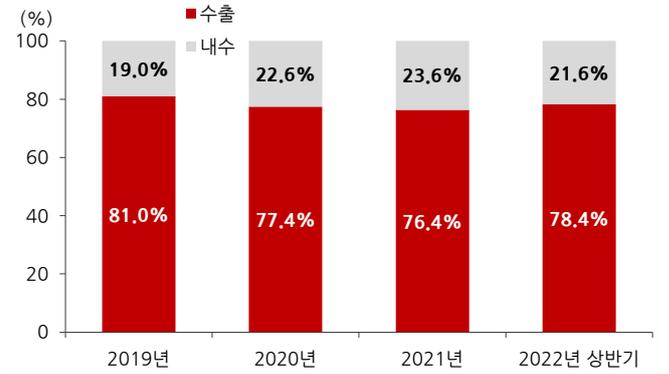
주: EMC 부문에서 EMC는 Electromagnetic Compatibility의 약자로, 다른 기기에 전자 방해를 주지 않거나, 다른 기기로부터 전자 방해를 받아도 본래의 성능을 유지하는 것을 의미. EMC 부문에 해당되는 제품은 통신 회로의 노이즈 차단용 Sheet, 정전기 보호용 Filter 등을 의미함.  
 자료: 아모텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 상반기 기준 사업부별 매출 비중



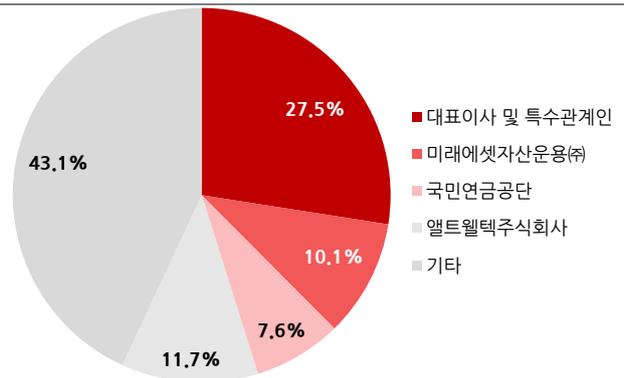
자료: 아모텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

수출/내수 매출 비중 추이



자료: 아모텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성



자료: 아모텍, 한국IR협의회 기업리서치센터  
 주: 2022년 6월 30일 기준

## 산업 현황

차량의 전장화 영향에 힘입어  
고전압, 고온 등  
가혹한 환경에서  
무리 없이 작동하는  
고신뢰성 전자 부품(수동 소자,  
능동 소자) 수요 증가

### 모바일 수요 둔화되고 차량용 수요 늘어나는 가운데 고신뢰성 전자 부품 수요 확대

아모텍의 주력 제품(칩 배리스터, MLCC)가 속한 분야는 수동 소자 시장이다. 수동 소자는 수동적으로 작동한다는 의미, 단독으로 어떤 기능을 구현하지 못한다는 의미이다. 수동 소자는 전자 기기 내에서 전기 에너지를 받아들인 이후 단지 소비하거나 축적하거나 그대로 통과시키는 역할을 담당한다. 이와 달리 능동 소자는 전원을 인가 받았을 때 전기 에너지를 사용하여 신호를 증폭, 스위칭하거나, 에너지를 변환한다. 예를 들어 전기 에너지를 빛 에너지로 변환시켜주는 LED(Light-Emitting Diode)는 능동 소자이며 반도체이다. 반도체(능동 소자)는 이처럼 '능동적인' 역할을 담당하지만 주변에 자리 잡은 수동 소자로부터 도움을 받는다. 그러다 보니 능동 소자의 성능 향상을 위해 능동 소자와 수동 소자를 인접해서 배치하는 기술 개발도 활발하다. 예를 들어, 반도체 패키징(포장) 기술 중에 SiP(System in Package) 솔루션이라고 불리는 기술이 있는데, 이 기술은 1개 이상의 반도체와 수동 소자, 커넥터, 안테나 등으로 구성된 패키지를 의미한다.

전자 부품 중에 수동 소자와 능동 소자가 전자 기기 내에 같이 탑재되어 각각의 역할을 담당하면서도 기능적인 면에서 서로 의존하다 보니 전방 산업의 수요 변화에 따른 영향을 비슷하게 받는다. 이에 따라 업황의 사이클도 유사하게 움직이기도 하고, 능동 소자와 수동 소자를 대표하는 대장주의 주기도 비슷한 흐름을 따라서 움직인다. 한국 증시에서 전자 부품 업종을 대표하는 기업으로는 삼성전자와 삼성전기가 있다. 삼성전자는 반도체를 공급한다는 점에서 능동 소자 공급사라고 할 수 있다. 삼성전기는 MLCC(적층 세라믹 콘덴서, Multilayer Ceramic Capacitor)를 공급한다는 점에서 수동 소자 공급사라고 할 수 있다. 수동 소자를 대표하는 삼성전기의 주가는 2018년 8월에 사상 최고가를 기록한 이후 무역 분쟁의 영향을 받아 2018년 9월부터 12월까지 하락세를 기록했다. 이와 마찬가지로 능동 소자를 대표하는 삼성전자의 주기도 2018년 9월부터 12월까지 하락세를 기록했다. 무역 분쟁이 본격화된 시기에 전방 산업의 수요처 중에서 스마트폰 수요가 크게 둔화했기 때문이다. 결론적으로 2018년 하반기부터 본격적으로 시작된 미중 무역 분쟁은 스마트폰 수요 둔화에 영향을 끼치고, 이러한 흐름은 능동 소자(반도체) 공급사인 삼성전자의 주가뿐만 아니라 수동 소자(MLCC) 공급사인 삼성전기의 주가에도 부정적 영향을 끼쳤던 셈이다. 따라서 수동 소자의 업황과 능동 소자의 업황이 밀접한 관계를 맺고 있다는 점을 간과하면 안 된다.

수동 소자의 업황을 살펴보기 위해서는 수동 소자의 전방 산업을 세심하게 관찰하면 좋겠지만, 개별 제품의 전방 산업을 단칼에 무 자르듯 명쾌하게 살펴보기가 어렵다. 수동 소자의 종류가 워낙 다양하기 때문이다. 능동 소자(예: 반도체) 중에서 비메모리 반도체의 종류가 다양하다고 알려졌지만, 수동 소자는 타의 추종을 불허할 정도로 더욱 다양하다. 예를 들어 스마트폰 1대에는 DRAM이라고 불리는 메모리 반도체가 통상적으로 1개 탑재되고 탑재량이 얼마인지가 중요한데, 수동 소자에 해당하는 MLCC는 스마트폰 1대당 1,000개 이상 들어가기도 한다. 마치 식탁 위의 쌀밥이 DRAM이라면 MLCC는 각종 반찬을 만드는 데 사용되는 양념과도 같다고 할 수 있다. 차량용 시장에서도 수동 소자의 다양성은 타의 추종을 불허한다. 2022년 4월에 발표된 보도 자료를 보면 삼성전기는 150°C의 고온을 견디는 차량용 MLCC를 13종 개발했다. 일반적으로 IT 기기에는 85°C 보중, 전장에는 125°C

보증 제품이 필요하지만, 차량용 파워 트레인에는 150°C 보증 제품이 요구되고 있다. 그런데 150°C의 고온을 견디는 차량용 MLCC가 10종을 웃도는 이유는 크기와 용량이 다양하기 때문이다. 삼성전기가 개발한 제품은 3225 크기 22uF / 4.7uF / 2.2uF (3종), 3216 크기 10uF / 2.2uF / 1uF (3종), 2012 크기 10uF / 4.7uF / 2.2uF / 1uF / 470nF / 220nF (6종), 1608 크기 220nF (1종)이다. 이처럼 수동 소자(예: MLCC)의 종류가 워낙 다양하다 보니 전방 산업의 수요를 살펴볼 때는 상대적으로 개별 제품 수요의 파악이 용이한 능동 소자(반도체)의 수요를 참고하는 것이 용이하다.

반도체 중에서 DRAM 메모리 반도체를 기준으로 전방 산업 시장은 PC, 스마트폰, 서버(데이터센터: 클라우드와 온프레미스(on-premise)로 구분), 차량용, 산업용 등으로 구분할 수 있다. 2022년 9월 기준, PC와 스마트폰의 수요는 둔화됐고, 서버 중에서 온프레미스에 해당하는 수요도 부진하다. 온프레미스는 IT 서비스를 운영하는 회사가 자체적으로 보유한 공간에 물리적으로 하드웨어 장비를 가지고 직접 운영하는 방식을 의미한다. 온프레미스는 클라우드 서비스 기술이 본격적으로 전개되기 전까지 일반적인 기업이 전통적으로 자체 전산실에 의존하던 일반적인 인프라 구축 방식이다. PC, 스마트폰, 온프레미스 서버의 수요가 부진하다는 것을 쉽게 확인할 수 있는 자료는 산업통상자원부의 8월 수출 보도 자료이다. 반도체 수출은 글로벌 수요 약화, 가격 하락 등 영향으로 전년 동월 대비 7.8% 감소했다. 무선 통신기기 수출은 전년 동월 대비 20.7% 감소했다. 글로벌 경기 둔화 등 영향으로 전반적인 스마트폰 수요가 위축되면서 주요 시장인 중국·아세안 등으로의 수출이 감소했기 때문이다. 컴퓨터 수출도 전년 동월 대비 20.0% 감소했다. 경기 불확실성에 따른 투자 지연과 인플레이션 등의 영향으로 PC 등 전자기기 수요 부진이 발생했기 때문이다. 컴퓨터 수출의 세부 품목 중에 SSD(Solid State Drives) 저장 장치 수출도 전년 동월 대비 28.2% 감소했다. 고인플레이션 등으로 PC·노트북 등 전자 제품 수요가 감소함에 따라 소비자용 SSD 수출이 둔화되었고, 미국 등 주요 시장 서버 업체들의 기업용(대체적으로 온프레미스를 의미) SSD 수요 위축이 복합적으로 작용했기 때문이다.

이렇게 능동 소자(반도체)와 수동 소자의 전방 산업 중에 스마트폰, PC, 데이터센터(온프레미스) 수요가 부진한 가운데에서도 이와 달리 수요가 오히려 늘어나고 있는 분야는 차량용 전자 부품 분야이다. 일단 한국 수출 중에서도 완성차 및 자동차 부품 수출이 턱어라운드했다. 완성차의 경우 전년 동월 대비 개선된 차량용 반도체 수급과 친환경 경차 시장 확대 등에 힘입어 자동차 최대수출국인 미국향 수출이 증가하며 역대 8월 중에 1위의 수출 실적을 달성했다. 자동차 부품 수출은 러시아·우크라이나 전쟁의 장기화, 금리 인상 등에 따른 소비심리 위축에도 불구하고, 주요 시장 내 완성차 생산 확대 등에 힘입어 전년 동월 대비 14.5% 증가했다.

차량용 시장의 수요가 견조하다는 점은 북미, 유럽의 차량용 반도체 기업의 실적도 통해서도 확인 가능하다. NXP(네덜란드)의 2Q22 EPS와 매출은 각각 컨센서스를 상회했다. 3분기 매출 가이드는 컨센서스를 웃돌았다. Texas Instruments(미국)의 3분기 매출 가이드도 컨센서스를 상회했다. Infineon(독일)은 연간 매출 가이드를 상향 조정했다. 고급형 내연기관 차량과 전기차에 필요한 반도체의 탑재량이 종전 대비 2~4배 늘어났기 때문이다. 이와 같은 점을 고려할 때 한국 증시에서 전자 부품 업종의 투자 아이디어를 찾을 때는 차량용 제품의 매출 기여도가 늘어나는 기업을 찾는 것이 적절하다고 판단된다. 능동 소자이든, 수동 소자이든, 마찬가지로이다.

북미와 유럽의 차량용 부품 시장에서 수요가 견조하다는 점 외에 전방 산업에서 전개되고 있는 변화 중에 추가적으로 주목할 만한 점은 '고전압, 고온' 환경으로의 변화와 이처럼 가혹한 환경에 걸맞은 전자 부품에 대한 수요가 증가한다는 점이다. 수동 소자에 해당하는 MLCC의 경우, IT 제품용은 85°C, 차량용(일반)은 125°C, 차량용(파워 트레인용)은 150°C 보증이 요구된다. 이는 능동 소자에 해당하는 DRAM 메모리 반도체에서도 마찬가지다. 차량용 DRAM은 영하 40도 이하의 저온, 영상 100도 이상의 고온에서 견뎌야 하는 조건을 만족시켜야 한다. 스마트폰과 같은 모바일 기기에 탑재되는 모바일 DRAM은 그렇게까지 극단적인 환경 조건을 만족시키지 않아도 된다. 그러나 차량용 DRAM의 경우는 다르다. 이론적으로 영상 100도 이상으로 알려졌지만 실제 테스트는 영상 120도 이상의 기준으로 이뤄지는 경우가 많다.

수동 소자이든, 능동 소자이든 차량용 부품으로 사용되는 경우 가혹한 환경에서도 막힘없이 작동할 수 있는 품질이 요구된다. 고온 환경의 요구 조건과 더불어 전기차 시장에서 개별 전자 부품에 대해 추가적으로 요구되는 가혹한 조건은 고전압 규격이 점점 선호되는 환경 조건이다. 초기의 EV 시장에서 승용차의 대부분은 400V 배터리를 사용했다. EV 버스와 EV 트럭은 600V 배터리를 적용했다. 그런데 EV 승용차에 800V 배터리가 점점 적용되고 있다. 800V 수준의 고전압 배터리가 왜 사용될까? EV를 이용하는 사용자 입장에서 직관적으로 느낄 수 있는 장점은 충전 시간의 단축이다. 전기차의 장점을 알면서도 내연기관차를 전기차로 바꾸지 않는 운전자는 대부분 충전 시간이 길다는 단점을 지적한다. 아파트와 같은 공동주택의 경우 주민의 대다수가 동의해야 주차장에 충전소를 만들 수 있다. 거주지 주차장에 전기차 충전소가 없다면 주변 공원이나 공공기관, 도서관 등에 들러 틈날 때마다 충전을 해야 한다. 800V 고전압 배터리의 채택과 충전 시간의 단축 가능성은 EV 승용차의 보급률에 긍정적 영향을 끼칠 수 있다.

이론적으로 '전력(W)=전압(V)×전류(A)'의 공식에 따라서 400V의 전압으로 전류(A)를 흘려보내는 것보다 800V의 고전압으로 전류를 흘려보내면 더 많은 양의 전력(W)이 만들어지고 배터리 충전기의 출력(kW)이 늘어난다. 충전기의 출력이 늘어나면 충전 시간은 감소한다. 전기차 전문가들은 소비자들이 전기차를 고를 때 800V 고전압 규격을 기준으로 삼아야 한다고 주장한다. 포르쉐 타이칸, 아우디 e-트론, 현대차 아이오닉, 기아 EV6 등이 전통적인 400V 전압 규격을 상회한다. 충전 시간이 단축될 뿐만 아니라 완성차(EV) 제조사는 배터리 팩의 크기를 줄일 수 있다. 차량의 경량화를 앞당겨 다른 부품의 개선을 촉진할 수 있다.

EV 차량이 고전압 배터리를 탑재하면 반도체 등의 전자 부품에도 기술적인 영향을 끼친다. 보다 가혹해진 환경에서 기존 실리콘(규소) 반도체는 폭증하는 전류를 감당하지 못해 발열과 전력 손실을 일으키면서 기능 저하를 일으킬 수 있다. 그래서 실리콘(규소) 웨이퍼로 만들어지던 트랜지스터 반도체(예: IGBT, Insulated Gate Bipolar Transistor, 전력 반도체의 일종)는 실리콘 카바이드 웨이퍼로 만들어진 트랜지스터 반도체(MOSFET, Metal Oxide Semiconductor Field Effect Transistor, IGBT보다는 상대적으로 장점이 많은 전력 반도체의 일종)로 대체된다.

이러한 변화를 선도한 EV 기업 중에 대중적으로 가장 잘 알려진 곳은 테슬라이다. 테슬라는 2018년부터 Model 3의 인버터용 반도체로 실리콘 카바이드 웨이퍼 소재의 전력 반도체를 사용해 인버터의 부피와 무게를 줄였다. 실

리튬 카바이드 웨이퍼 소재의 전력 반도체는 인버터뿐만 아니라 On-board Charger(완속 충전을 하거나, 휴대용 충전기로 가정용 플러그에 꽂아서 충전할 경우, 차량에 입력된 교류 전원(AC)을 직류 전원(DC)으로 변환하는 장치), Booster, DC/DC 컨버터 등에 활용 가능하다고 알려져 있다. 언론 보도에 따르면, 완성차 기업 중에 Toyota는 2020년 12월, 2세대 연료전지 전기차 '미라이'에 실리콘 카바이드 웨이퍼 소재의 전력 반도체를 탑재했고, 현대자동차는 '아이오닉5'에 독일의 차량용 반도체 기업 인피니언 테크놀로지스(Infinion Technologies)가 새롭게 출시한 반도체 전력 모듈을 장착했다.

이처럼 고온, 고전압 환경에서 EV용으로 특화된 전력 반도체는 실리콘 카바이드처럼 화합물을 소재로 만들어진 웨이퍼를 기반으로 만들어진다. 이러한 종류의 반도체는 다양한 이름으로 불리고 있다. 화합물 반도체, 전력 반도체, 3세대 반도체(대만이나 중국에서 자주 사용되는 명칭), Wide Band Gap 반도체(높은 온도가 발생해 자유전자의 움직임이 활발해져도 이동 공간 자체가 넓기 때문에 전자 이동도 조절에 적합하다는 의미) 등으로 불린다.

전통적으로 실리콘 웨이퍼로 만들어진 반도체는 100°C 후반대에서 성능의 저하 또는 한계를 경험하지만, 화합물(실리콘 카바이드) 웨이퍼로 만들어진 반도체는 300~400°C 환경에서도 정상적으로 작동하며 종전 대비 수배 높은 전압을 견딜 수 있다. 이처럼 고성능 화합물 반도체를 만들 때 필요한 소재(물질)로는 실리콘 카바이드(SiC) 또는 질화갈륨(GaN) 등이 많이 알려져 있다. 실리콘 카바이드 반도체는 질화갈륨 반도체 대비 동작 속도(Switching) 측면에서 상대적으로 느리지만, 고전압과 고온 환경에서는 잘 동작한다. 글로벌 반도체(능동 소자에 해당하는 전자 부품) 시장에서 화합물 반도체 공급사로 알려진 곳은 Wolfspeed(미국), ST마이크로(유럽), ON Semiconductor(미국), Coherent(구 미국 반도체 기업 Two Six가 미국 레이저 광원 공급사 Coherent를 합병하며 사명을 Coherent로 변경), ROHM Semiconductor(일본) 등이다.

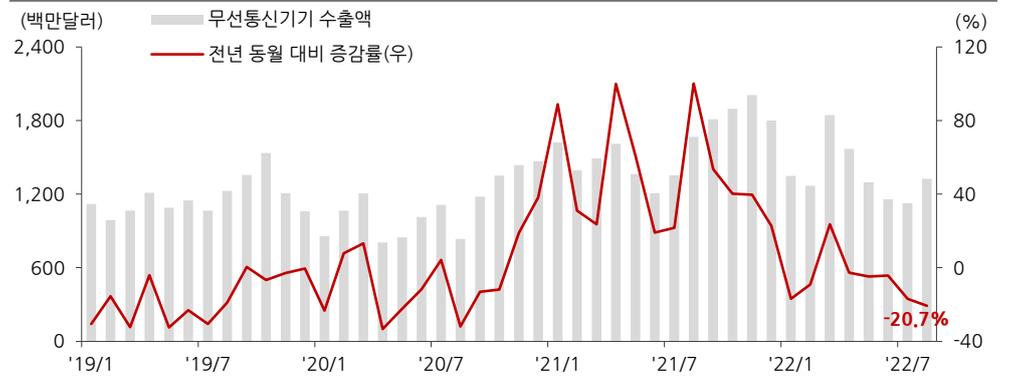
이처럼 가혹한 환경에서 잘 동작하는 반도체(능동 소자)에 대한 수요가 늘어나자 MLCC와 같은 수동 소자도 고온, 고전압 환경에서 잘 작동할 수 있도록 요구되고 있다. 예를 들어 삼성 그룹의 전자 부품 계열사들은 2022년 8월에 국내 첫 전기차 경주대회 '2022 서울 E-PRIX(E-프리)'를 맞아 서울 잠실에 'E-PRIX 삼성 홍보관'을 열고 전기차 전장 기술을 선보인 바 있는데, 수동 소자 공급사인 삼성전기는 독자 개발 유전체(세라믹으로 만들어진 절연층 소재) 등 핵심기술이 적용된 초고용량, 차량용 MLCC를 선보였다. 동 제품은 자동차 내부의 가혹한 환경에서도 고성능 반도체에 에너지를 빠르고 안정적으로 공급해준다.

MLCC의 고온, 고전압 환경은 전기차뿐만 아니라 5세대 이동통신 기지국에서도 요구된다. 이런 환경에서 사용되는 수동 소자는 고성능 화합물 반도체에 에너지를 빠르고 안정적으로 공급하고 보다 효율적으로 작동한다. 예를 들어 5G 이동통신 기지국용 MLCC는 100V 정격 전압을 구현하는 데 기여한다. 정격 전압이란 손상되지 않고 견딜 수 있는 최고 전압을 의미한다. 아울러 기지국(통신장비) 외부의 충격, 진동, 온도와 습도가 변화하는 환경에서도 MLCC는 정상적으로 작동해야 한다. EV용이든, 5세대 이동통신 기지국 용이든 고신뢰성 수동 소자에 대한 수요가 고성능 반도체와 더불어 동시에 증가하고 있다고 볼 수 있다.

반도체 수출은 글로벌 수요 약화, 가격 하락 등 영향으로 전년 동월 대비 7.8% 감소



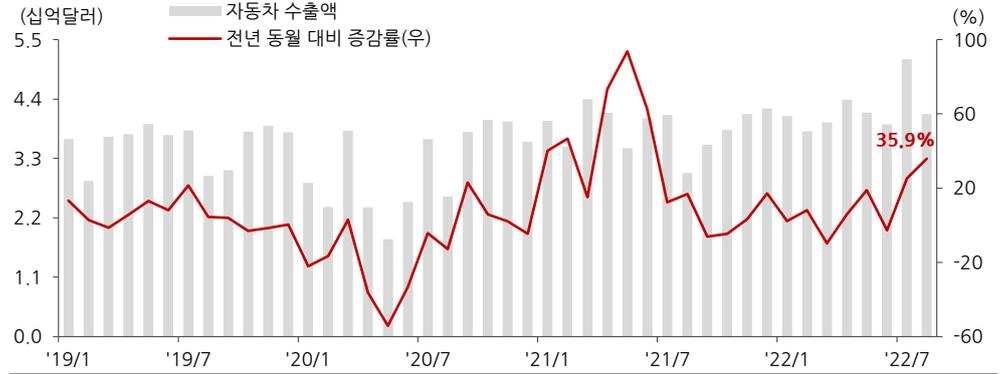
반도체의 전방 산업 중 무선 통신 기기(모바일) 수출 부진을 통해 수요 감소 확인 가능



반도체의 전방 산업 중 컴퓨터 수출 부진을 통해 수요 감소 확인 가능



반도체의 전방 산업 중 차량용 시장은 모바일, 컴퓨터(PC) 대비 상대적으로 견조



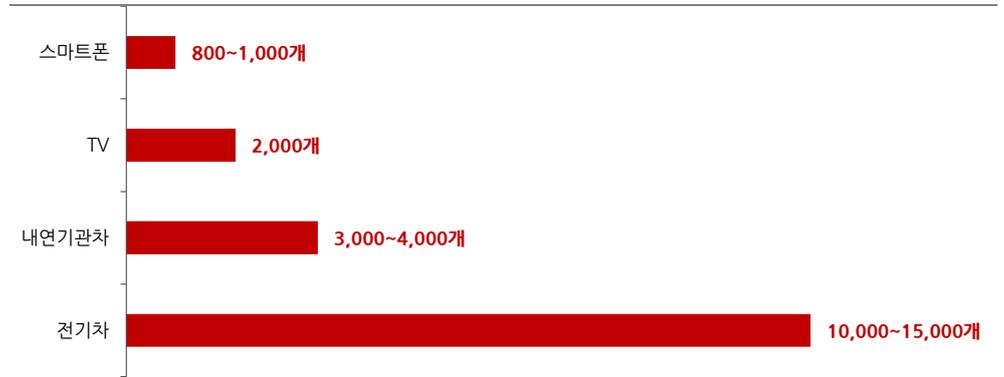
자료: 무역통계, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

적용처별 MLCC에 요구되는 사양 비교

구분	차량용	IT용
수명	15년 이상	3년 이상
온도	-55~150℃	-55~85℃
전압	2.5~1,000V 이상	6.3~10V
진동	2~5mm	1mm

자료: 업계자료, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

기기별 MLCC 탑재량



자료: 업계자료, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **투자포인트**

**다양한 분야의  
차량용 제품 매출은  
아모텍이 2021년까지의  
매출 역성장 기조를  
탈피할 수 있는 기반을  
마련할 것으로 기대**

**1) 모바일 중심에서 차량용 중심으로 전방 산업 응용처 변화**

아모텍의 전사 매출은 스마트폰 수요 둔화로 감소하고 있다. 2019년, 2020년, 2021년에 각각 2,486억원, 2,239억원, 1,986억원을 기록했다. 스마트폰용으로 사용되던 안테나와 기타 수동 소자 매출이 감소하고 있기 때문이다. 2021년까지 전사 매출이 감소하는 흐름 때문에 안타깝게도 외부에 잘 드러나지는 않지만, 주요 응용처 중에 차량용 제품 매출은 늘어나고 있다. 2022년을 기점으로 차량용 제품의 매출은 1,000억원을 처음으로 상회하며 전사 매출에서 50%를 소폭 웃도는 수준으로 기여한 후 2023년부터는 50%를 상회할 것으로 전망된다. 아모텍은 차량용 시장에 안테나, 모터 등을 공급하는 한편, 차량용 MLCC 시장 진출도 준비하고 있다. 차량용 안테나는 GPS(Global Positioning System)용 칩 안테나이며 추가적으로 기타 위성 신호를 같이 처리할 수 있어 GPS만으로는 정교하게 커버할 수 없는 위치를 정교하게 표시할 수 있다. 모터 부문 사업은 원래 가전제품용 위주로 시작했다가 차량용으로 확대되고 있다. 아모텍의 BLDC 모터는 경량화 및 슬림화, 속도 제어가 용이하고 효율이 높으며 다품종 소량 생산에 매우 유리한 장점을 지니고 있다. 이러한 강점을 바탕으로 아모텍은 세탁기용 BLDC 모터 사업에서 꾸준히 매출 성장을 이어가고 있으며, 차량용 LED Headlight 및 공조 장치에 적용되는 BLDC 모터의 매출을 꾸준히 늘려가고 있다. 또한, 차량용 액츄에이터, EWP(Electric Water Pump, 전기로 모터를 구동해 냉각수를 순환시키는 장치)용 모터 및 기타 다양한 방열용 쿨링 팬 등에 적용되는 BLDC 모터를 신규 아이টে으로 연구, 개발해 공급하고 있다. 또한 차량실내의 쾌적한 온도제어를 위해 온도 응답 특성이 뛰어난 In-Car Sensor Motor가 글로벌 고객사에게 확대, 보급되고 있다. 이처럼 다양한 분야의 차량용 제품 매출은 아모텍이 2021년까지의 매출 역성장 기조를 탈피할 수 있는 기반을 마련할 것으로 기대된다. 2022년 매출은 전년 대비 14.8% 증가한 2,280억원으로 전망된다. 차량용 부품의 매출 증가 효과 때문이다. 영업손실은 2021년 적자(237억원) 대비 축소된 70억원으로 예상된다. 모바일향 매출 감소와 경영 효율화 때문이다. 2023년에는 차량용 신제품 효과로 실적 턴어라운드 기대된다.

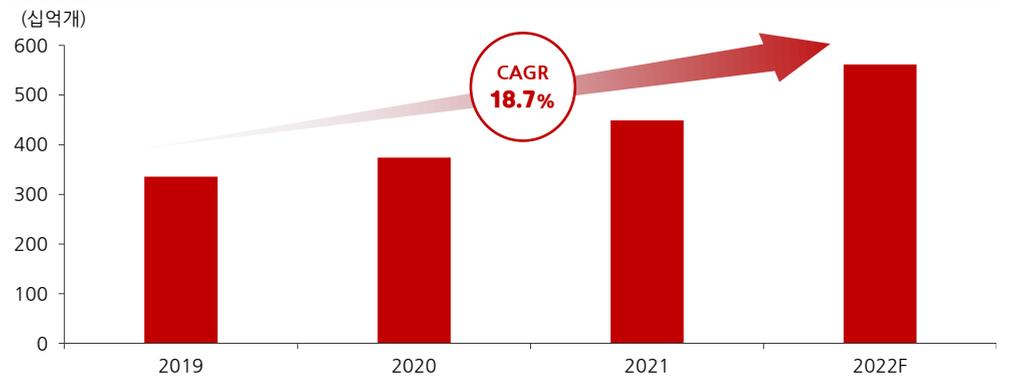
**전기차, 자율주행차의  
보급에 따라  
자동차 시장에서도  
MLCC 적용 범위가  
넓어지고 있어 긍정적**

**2) 고전압 환경에 적합한 MLCC 시장 진출**

MLCC는 전자제품 회로에 전류가 안정적으로 흐를 수 있도록 '댐' 역할을 하는 부품이며, 또한 전류가 흐르면서 생기는 불필요한 노이즈를 제거하는 역할도 하는 수동 부품이다. MLCC는 전자 기기 내 핵심 부품으로 스마트폰, 가전 제품 등 다양한 IT 제품에 필수적으로 적용되는 제품이며 최근 전기차, 자율주행차의 보급에 따라 자동차 시장에서도 MLCC 적용 범위가 넓어지고 있다. 일반적인 IT 기기(스마트폰, 노트북 PC, 웨어러블 기기) 대비 극한 환경을 견디며 움직여야 하는 자동차의 특성 상, 고온 환경과 높은 전압의 환경에서도 제 기능을 수행할 수 있는 고신뢰성 제품이 주목받고 있다. 아모텍은 전통적으로 보유하고 있던 세라믹(수동 소자를 만드는 데 원천 소재로 사용되는 물질) 소재 기술력 및 공정 기술력을 바탕으로 MLCC를 새로운 사업 아이টে으로 준비 중이며, 통신용/차량용 등 다양한 영역에 적용 가능한 고신뢰성 제품을 준비하고 있다. 2020년 상반기에 글로벌 전기차 업체 및 글로벌 통신장비 업체로부터 제품 승인을 받아 2020년 하반기 양산을 준비하고 있다. 가혹한 환경에서 잘 동작하는 전자 제품에 대한 수요는 수동 소자뿐만 아니라 능동 소자에 해당하는 반도체 시장에서도 뚜렷하게 감지되고 있다. 향후 EV용 또는 기저국 통신장비용으로 공급되는 핵심 전자 부품은 고온, 고전압 환경에서 잘 작동할 수 있

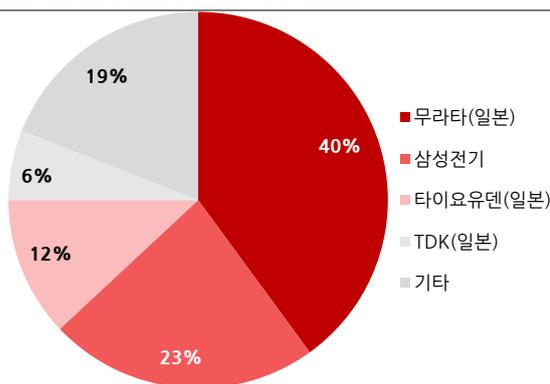
도록 요구되고 있다. 이러한 수요 증가 때문에 가혹한 환경에서 잘 작동하는 전자 부품은 무역 분쟁과 패권 전쟁에서도 주요 이슈로 떠오르고 있다. 2022년 2월, 미국 상무부는 미국산 기술, 장비 등을 사용한 제품을 러시아에 미국의 허가 없이 공급할 수 없도록 하는 ‘수출관리규정(EAR, Export Administration Regulations)’ 개정안을 발표했다. 개정안에 따르면 러시아 수출 통제 대상으로 57개 품목과 기술이 추가되었는데 그중에 화합물(실리콘 카바이드, 질화갈륨 등의 신소재 의미) 반도체로 제조된 마이크로 프로세서, 마이크로 컴퓨터, 마이크로 컨트롤러 등이 포함되어 있다. 이와 더불어 실리콘 카바이드(SiC), 질화갈륨(GaN), 알루미늄 나이트라이드(AlN) 또는 알루미늄 갈륨 나이트라이드(AlGaN) 소재로 이루어져 1층 이상의 적층 구조를 갖는 기판도 포함되어 있다. 즉, 무역 분쟁 이후 전략 물자로서 반도체가 주목받게 되었지만, 고온 및 고전압 환경에서 잘 작동하는 화합물 반도체의 위상이 더욱 높아진 셈이다. 이러한 상황에서 고온 및 고전압 환경에서 무리 없이 작동하는 전자 부품을 공급할 수 있는 아모텍과 같은 기업에 대한 투자자들의 관심은 늘어날 것으로 전망된다.

차량용 MLCC 수요 추이 및 전망



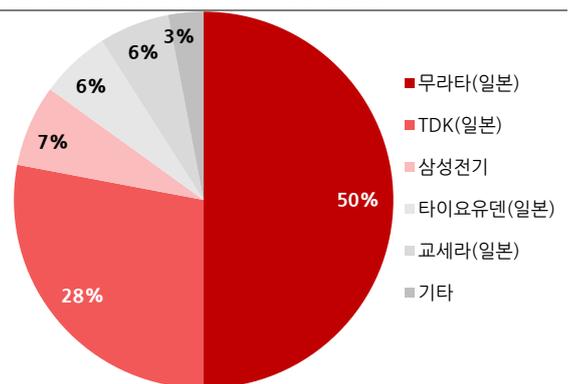
자료: 업계자료, TrendForce, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 매출 기준 전세계 전체 MLCC 시장 점유율



자료: 업계자료, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 매출 기준 전세계 차량용 MLCC 시장 점유율



자료: 업계자료, 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 2022년 상반기 실적 리뷰

상반기 매출은 전년 동기 대비 7% 증가했으나 모바일 부문 매출 감소와 신사업(MLCC) 비용 발생 영향으로 영업손실 발생. 단, 전년 동기 대비 영업손실 규모 축소

2022년 상반기 매출은 1,071억원을 기록하며 전년 동기(1,005억원) 대비 7% 증가했다. 수출 매출은 839억원을 기록하며 전년 동기(765억원) 대비 10% 증가했으나, 내수 매출은 232억원을 기록하며 전년 동기(241억원) 대비 4% 감소했다. 내수 시장용 제품 매출이 스마트폰 수요 둔화의 영향을 받아 부진했기 때문이다. 영업손실은 57억 원을 기록하며 전년 동기(영업손실 90억원) 대비 적자가 축소되는 흐름을 보였다. 아모텍에서는 영업이익/손실을 세라믹 부품과 기타 전자 부품 부문으로 나누어 공개하는데 기타 전자 부품 부문에서는 8억원의 영업이익이 발생했으나 세라믹 부품에서는 65억원의 영업손실이 발생했다. 세라믹 부품에 해당되는 품목은 칩 배리스터 등 정전기 및 전자파를 방지하는 부품, 적층 세라믹 콘덴서(MLCC) 등을 포함하는데, 상대적으로 신사업에 해당하는 MLCC에서 수주 물량의 매출 인식 효과가 2022년 하반기에 발생하게 되어 관련 매출이 거의 없었던 상반기에는 비용 부담 요인으로 작용했을 것으로 추정된다.

### 2022년 영업적자 축소 및 2023년 실적 턴어라운드 기대

차량용 전자 부품(모터, 안테나, MLCC)의 매출이 늘어나며 전자 실적의 턴어라운드 견인

2022년 매출은 전년 대비 14.8% 늘어난 2,280억원으로 전망된다. 전방 산업에서 스마트폰 수요의 부진에도 불구하고 전자 매출이 증가하는 이유는 차량용 전자 부품의 매출 증가 때문이다. 차량용 전자 부품 중에 모터(온도 및 습도 조절용 In-car 센서 모터, LED 헤드 램프용 Cooling Fan, Seat Cooling Fan)와 안테나가 매출 증가를 견인하는 동시에 2022년 하반기부터 차량용, 기지국 통신장비용 MLCC가 매출에 기여할 것으로 전망된다. 2022년 사업부문별 매출은 EMC 346억원, 안테나 1,183억원, 모터 536억원, 기타 전자부품 65억원, MLCC 150억원으로 추정된다. 2022년 영업손실은 2021년 적자(237억원) 대비 축소된 70억원으로 전망된다. 영업손실의 축소가 가시적인 이유는 2021년에 대규모 적자가 발생한 이후 2022년에 이뤄진 경영 효율화가 적자 축소에 긍정적 영향을 끼친다고 추정되기 때문이다. 2023년에는 차량용 신제품 효과 및 글로벌 시장에서의 위상 확대로 실적 턴어라운드 기대된다. 특히 전기차의 고온, 고전압 환경에서 무리 없이 작동하는 전자 부품(수동 소자, 능동 소자)에 대한 수요가 증가하고 있어 긍정적이다. 이에 따라 2023년 매출과 영업이익은 각각 2,990억원, 207억원으로 전망된다. 매출이 30% 이상 증가하는 한편 영업이익이 흑자 전환하며 실적 턴어라운드의 원년이 될 것으로 예상된다.

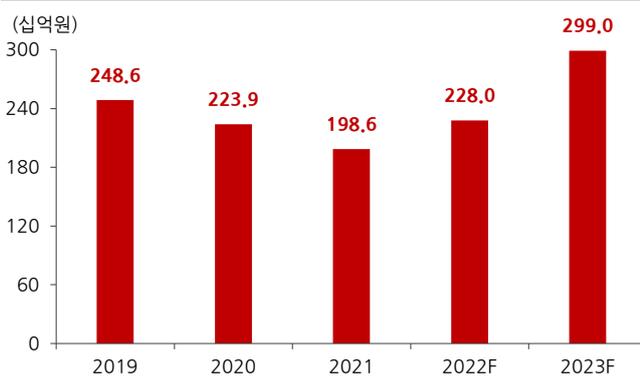
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,239	1,986	2,280	2,990
EMC	462	364	346	328
안테나	1,300	1,086	1,183	1,290
모터	409	439	536	654
기타 전자 부품	68	97	65	118
MLCC(신사업)	-	-	150	600
영업이익	-49	-237	-70	207
지배주주순이익	-166	-47	-99	150
YoY 증감률				
매출액	-9.9	-11.3	14.8	31.1
영업이익	적전	적지	적자축소	흑전
지배주주순이익	적전	적지	적자축소	흑전
영업이익률	-2.2	-12.0	-3.1	6.9
지배주주순이익률	-7.4	-2.4	-4.3	5.0

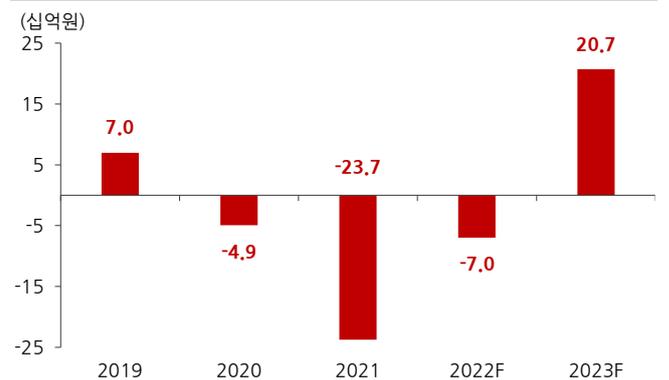
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이 및 전망



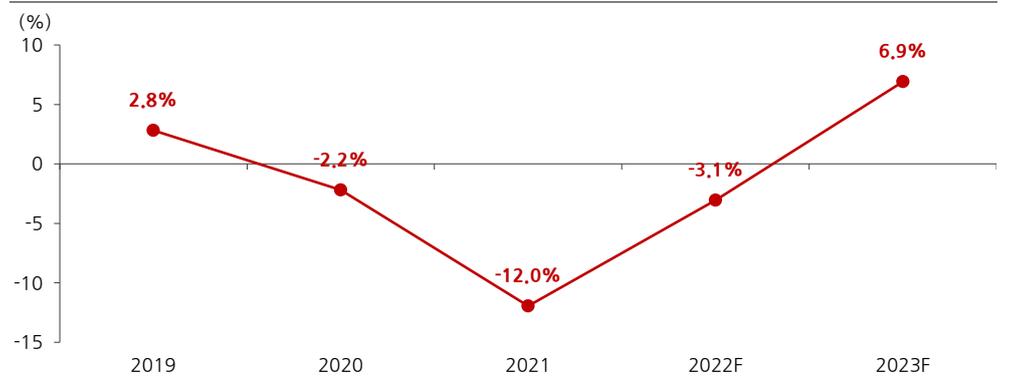
자료: 아모텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 아모텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익률 추이 및 전망



자료: 아모텍, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### PER 밸류에이션의 부담을 낮출 수 있는 핵심 요인은 MLCC의 실적 기여 속도

MLCC 매출이 빠르게 늘어나는 경우 전사 매출 증가뿐만 아니라 영업손실의 빠른 축소와 당기순이익의 신속한 턴어라운드를 견인하며 PER 밸류에이션 부담을 낮출 것으로 기대

2022년 추정 실적 기준으로 PER 밸류에이션의 높고 낮음을 논하기가 어렵다. 전년 대비 적자가 축소되긴 하나 연간 기준으로는 여전히 적자(영업손실 70억원, 당기순손실 99억원)가 예상되기 때문이다. 아모텍은 2020년과 2021년에도 각각 적자를 기록했다. 따라서 PER 밸류에이션을 시계열로 관찰하기 어려운 상황이며 최근 3년 동안의 밸류에이션 변화를 살펴보면 PBR 또는 PSR 밸류에이션을 관찰해야 한다.

다만, 2023년 추정 실적 기준으로 PER 밸류에이션을 살펴보는 것은 유의미하다. 2023년에는 차량용 부품(모터, 안테나, MLCC) 중심으로 실적 턴어라운드가 예상되어 당기순이익이 3년(2020~2022년) 만에 흑자 전환할 것으로 기대되기 때문이다.

2023년 추정 실적 기준 PER 밸류에이션은 16.1배이다. 코스닥 지수의 PER 밸류에이션(2023년 기준 12.3배) 대비 높다. 이는 2023년 당기순이익을 보수적으로 추정했기 때문이다. 2023년 당기순이익 추정치는 150억원인데 컨센서스는 189억원이다. 컨센서스가 상대적으로 높은 이유는 MLCC의 실적 기여에 대한 기대감이 높기 때문이다. 컨센서스에 반영되어 있는 아모텍의 MLCC 매출은 2022년 기준 200억원 이상, 2023년 기준 700억원 이상이다. 그러나 이러한 기대치(컨센서스) 대비 보수적인 관점에서 MLCC 매출을 전망해 2022년 150억원, 2023년 600억원으로 추정한다. 통상적으로 차량용 및 가전(통신장비) 시장에서의 Lead time이 모바일 시장보다 상대적으로 길다는 것을 반영했기 때문이다. 다만, 이와 같이 보수적인 추정치와 달리 MLCC 매출이 빠르게 늘어나는 경우, 전사 매출 증가뿐만 아니라 영업손실의 빠른 축소와 당기순이익의 신속한 턴어라운드를 견인하며 PER 밸류에이션 부담을 낮출 것으로 기대된다. MLCC 관련 비용 중에서 감가상각 비용과 고객사 Sampling 관련 비용이 2022년 상반기에 크게 반영되어 손익분기점(損益分岐點, Break-Even Point, BEP) 및 이익 발생 가능 속도가 빨라질 수 있기 때문이다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PER		PBR	
			2021년	2022년F	2022년F	2023년F	2022년F	2023년F	2022년F	2023년F
코스피	2,404	1,832,119	2,924,624	2,727,261	0.6	0.6	9.8	9.3	0.9	0.9
코스닥	771	350,944	274,267	110,989	1.5	1.2	16.6	12.3	2.2	1.9
<b>아모텍</b>	<b>24,800</b>	<b>242</b>	<b>199</b>	<b>228</b>	<b>1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>-</b>	<b>16.1</b>	<b>1.4</b>	<b>1.3</b>
아모그린텍	14,800	244	122	162	1.5	1.1	14.5	10.4	4.2	3.0
아모센스	14,150	158	57	70	2.3	1.9	-	38.7	4.7	4.2
삼성전기	136,000	10,158	9,675	10,211	1.0	1.0	9.5	8.5	1.3	1.2
삼화콘덴서	40,050	416	262	-	-	-	-	-	-	-
Murata Manufacturing	7,324	48,258	18,823	18,912	-	-	14.3	13.3	1.9	1.7
Kyocera	7,623	28,066	19,097	19,682	-	-	16.5	15.8	1.0	0.9

주: 2022년 9월 5일 종가기준, 2022년, 2023년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협회의 기업리서치센터



## 리스크 요인

투자자의 관점에서는  
전방 산업의 리스크 요인으로  
완성차의 전장화 및  
전기차의 기술 발전이  
역행하는지 살펴봐야 할 것

### 현재 기대되고 있는 차량용 시장의 수요가 역행하는 경우, 리스크 확대

아모텍은 2020년까지 휴대폰용 소재부품 공급사로 알려져 있었다. 휴대폰에 탑재되는 수동 소자(칩 배리스터), 안테나 등을 주력 제품으로 공급했기 때문이다. 그러나 아모텍의 DNA는 변화하고 있다. 전자 부품 중에서 수동 소자(受動素子, Passive Element, Passive Component)를 전문적으로 공급하고 있지만, 전방 산업의 성격은 모바일 중심에서 차량용 중심으로 바뀌고 있다. 아모텍의 반기 보고서나 사업 보고서에 차량용 전자 부품 매출 기여도가 정확하게 발표되고 있지는 않지만, 2022년 매출 추정치 2,280억원 중에 차량용 전자 부품의 매출은 1,000억원을 처음으로 상회하며 전자 매출에서 50%를 소폭 웃도는 수준으로 기여한 후 2023년부터는 50%를 상회할 것으로 전망된다. 아모텍은 차량용 시장에 안테나, 모터 등을 공급하는 한편, 차량용 MLCC 시장 진출도 준비하고 있다. 이와 같이 아모텍은 차량용 시장을 중심으로 기업 전체의 DNA를 바꾸려고 하고 있으며 매출 기여도 측면에서의 성과가 이미 가시적이라고 판단된다.

다만, 자동차 산업의 경우 국내외 소비 심리 및 경기 변동뿐만 아니라 세계 경기 등 경제의 영향을 많이 받는 특성을 지니고 있으므로 해당 산업의 영업 실적은 경기 변동, 시장 상황 등 거시적 경제 요인의 영향을 많이 받을 수 있다. 따라서 향후 경제 전망, 국내외 정세, 각국 정부의 경제정책 등에 유의할 필요가 있다. 특히 코로나 발발과 확산은 자동차 산업에 크게 영향을 끼쳤다. 2020년 상반기 세계 완성차 판매량은 COVID-19 팬데믹의 영향으로 크게 감소하였으나, 2020년 하반기부터 북미와 중국 시장 등 주요 완성차 시장의 빠른 판매량 회복세에 힘입어 판매량이 COVID-19 이전 수준에 근접했다. 한국자동차연구원에서 집계한 2020년 상반기 글로벌 완성차 판매량은 2천 6백 9십만대인데, 2020년 하반기에는 3천 6백 3십만대로 늘어나며 코로나 이전 수준(2019년 상반기 3천 5백 3십만대, 2020년 하반기 3천 5백 4십만대)까지 회복했다. 그러나 차량용 반도체 공급부족 이슈 등으로 인하여 병목현상 해소가 지연됨에 따라 차량 인도 기간이 길어졌다. 한국 내에서도 원하는 차량의 모델을 구입하기 위해 1년 가까이 기다려야 하는 경우가 늘어나기도 했다.

다만 이런 상황에서 자동차의 전장화(Electrification), 자율주행 기능 개선, 배터리 충전 시간 축소 등의 기술 발전은 지속적으로 이루어지고 있다. 시장 조사 기관 Guidehouse Insight에 따르면 글로벌 자율주행차 관련 시장 규모는 2020년 70.5억달러에서 2035년 1.1조달러까지 확대되어 CAGR 40.2%의 가파른 성장세를 보일 것으로 전망된다. 또다른 시장 조사 기관 Statista에 따르면 전체 자동차 시장 가운데 자율주행차의 침투율은 2021년 0.1%에서 2030년 12%까지 확대될 것으로 전망된다. 현재의 자율주행차 기술은 레벨1(운전자 보조) → 레벨2(부분 자동화) 중심으로 적용되고 있으며, 레벨3(조건부 자율주행)의 경우 세계 주요 완성차 기업들을 중심으로 상용화 경쟁이 치열하게 전개되고 있다. 이처럼 자율주행 기능 개선과 동시에 전기차 배터리의 고전압, 고용량화도 동시에 전개되고 있다. 2021년 초 까지만 하더라도 전기차 배터리의 전압은 400V 수준, 배터리의 용량은 60kWh 수준이었지만, 최근에는 800V가 적용된 전기차도 양산, 판매되고 있다. 전기차의 고전압화 영향으로 기존에 완성차에 탑재되던 파워 반도체는 더 높은 전압을 제어하도록 요구되고 있고, 급속 충전에 대한 요구가 증가하자 전력 효율과 내구성이 뛰어난 실리콘 카바이드(SiC), 질화갈륨(GaN) 등 화합물 반도체(능동 소자)에 관심이 집중되고 있다. 이

처럼 가혹한 환경에서 무리 없이 작동하는 전자 부품에 대한 요구는 능동 소자뿐만 아니라 수동 소자(MLCC 등 세라믹 제품) 시장에서도 동시에 발생하고 있다. 이러한 변화를 고려하면 아모텍이 전장화, 고전압화 환경에 따라 수혜를 볼 가능성이 높으며 투자자의 관점에서는 전방 산업의 리스크 요인으로 완성차의 전장화 및 전기차의 기술 발전이 역행하는지 살펴봐야 할 것이다.

**포괄손익계산서**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	2,486	2,239	1,986	2,280	2,990
증가율(%)	-1.9	-9.9	-11.3	14.8	31.1
<b>매출원가</b>	1,996	1,900	1,838	1,961	2,314
매출원가율(%)	80.3	84.9	92.5	86.0	77.4
<b>매출총이익</b>	489	339	147	319	676
매출이익률(%)	19.7	15.1	7.4	14.0	22.6
<b>판매관리비</b>	420	388	385	389	469
판매비율(%)	16.9	17.3	19.4	17.1	15.7
<b>EBITDA</b>	283	186	7	161	402
EBITDA 이익률(%)	11.4	8.3	0.3	7.1	13.4
증가율(%)	-1.9	-34.3	-96.4	2,280.7	149.5
<b>영업이익</b>	70	-49	-237	-70	207
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-12.0	-3.1	6.9
증가율(%)	-38.1	적전	적지	적지	흑전
<b>영업외손익</b>	-30	-133	124	-39	-40
금융수익	69	92	88	54	57
금융비용	105	146	148	102	106
기타영업외손익	6	-79	184	9	9
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	40	-182	-113	-109	167
증가율(%)	-59.0	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	36	-17	-67	-10	17
계속사업이익	4	-166	-47	-99	150
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	4	-166	-47	-99	150
당기순이익률(%)	0.1	-7.4	-2.4	-4.3	5.0
증가율(%)	-94.9	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	4	-166	-47	-99	150

**현금흐름표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	22	24	-12	-118	-21
당기순이익	4	-166	-47	-99	150
유형자산 상각비	178	196	198	183	161
무형자산 상각비	35	39	46	47	34
외환손익	19	28	22	0	0
운전자본의감소(증가)	-259	-181	-86	-82	-199
기타	45	108	-145	-167	-167
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-145	-193	134	-202	-257
투자자산의 감소(증가)	1	7	13	-46	-110
유형자산의 감소	7	19	127	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-331	-155	-75	-130	-110
기타	178	-64	69	-26	-37
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	323	159	-3	2	5
차입금의 증가(감소)	331	175	11	2	5
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-8	-16	-14	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-3	-13	18	187	187
<b>현금의증가(감소)</b>	197	-23	137	-132	-88
기초현금	302	499	476	613	481
기말현금	499	476	613	481	393

**재무상태표**

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,684	1,824	1,940	2,000	2,375
현금성자산	499	476	613	481	393
단기투자자산	183	204	88	96	115
매출채권	315	398	393	451	592
재고자산	625	694	788	904	1,186
기타유동자산	63	52	59	68	89
<b>비유동자산</b>	2,621	2,532	2,255	2,200	2,224
유형자산	1,825	1,771	1,592	1,538	1,487
무형자산	227	165	169	122	88
투자자산	461	455	317	363	473
기타비유동자산	108	141	177	177	176
<b>자산총계</b>	4,305	4,355	4,195	4,200	4,599
<b>유동부채</b>	1,451	1,762	1,639	1,715	1,898
단기차입금	383	657	489	489	489
매입채무	272	319	365	420	550
기타유동부채	796	786	785	806	859
<b>비유동부채</b>	866	760	703	730	796
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	668	546	510	510	510
기타비유동부채	198	214	193	220	286
<b>부채총계</b>	2,317	2,522	2,342	2,445	2,694
지배주주지분	1,989	1,833	1,854	1,755	1,905
자본금	49	49	49	49	49
자본잉여금	314	314	314	314	314
자본조정 등	0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	193	194	227	227	227
이익잉여금	1,433	1,277	1,264	1,165	1,315
<b>자본총계</b>	1,989	1,833	1,854	1,755	1,905

**주요투자지표**

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	795.0	N/A	N/A	N/A	16.1
P/B(배)	1.5	2.1	1.4	1.4	1.3
P/S(배)	1.2	1.7	1.3	1.1	0.8
EV/EBITDA(배)	13.8	26.7	522.8	21.7	8.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	37	-1,700	-479	-1,012	1,540
BPS(원)	20,412	18,815	19,024	18,012	19,552
SPS(원)	25,510	22,979	20,381	23,400	30,687
DPS(원)	0	0	0	0	0
<b>수익성(%)</b>					
ROE	0.2	-8.7	-2.5	-5.5	8.2
ROA	0.1	-3.8	-1.1	-2.3	3.4
ROIC	0.1	-2.8	-4.6	-2.5	7.2
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	116.1	103.5	118.4	116.7	125.1
부채비율	116.5	137.6	126.3	139.3	141.4
순차입금비율	51.3	65.4	51.7	61.7	60.7
이자보상배율	1.4	-0.8	-3.8	-1.2	3.5
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7
매출채권회전율	8.2	6.3	5.0	5.4	5.7
재고자산회전율	4.6	3.4	2.7	2.7	2.9

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립(리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 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 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.