

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sksec.co.kr

02-3773-9026

## Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	974 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	261 십억원
주요주주	
김병규(외4)	27.48%
엘트윅텍(외2)	11.72%
외국인지분률	4.60%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/08/05)	26,800 원
KOSDAQ	825.16 pt
52주 Beta	0.98
52주 최고가	32,350 원
52주 최저가	20,900 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	27.0%	11.2%
6개월	11.0%	21.4%
12개월	-9.8%	14.6%

아모텍 (052710/KQ | 매수(유지) | T.P 37,000 원(상향))

## 긴 가뭄 끝에 찾아온 단비

- 3 분기부터 중국 전기차 업체, 국내 통신장비 업체로 MLCC 제품 생산 개시
- 하반기 북미 전기차, 내년 전장부품, 반도체, 의료장비, 방산향 고객 저변 확대
- 2023년부터 이익 기여 가능. 대량 양산시 확보 가능한 마진은 20% 이상으로 추경
- 2 분기부터 비용 구조 효율화 작업 진행 중으로 하반기 HoH 흑전 예상
- 3 분기 실적 반등, MLCC 사업 본격화되는 시점으로 비중 확대 전략 추천

## 산업 · 전장용 특수 MLCC입니다

동사 MLCC 전방은 고용량 · 고온 · 고압 등을 필요로 하는 통신장비, 전기차, 의료장비, 방산 등 특수 시장. 해당 시장 내에서도 메이저 MLCC 업체가 대응하기 힘든 제품 영역이 주타겟(PME 계열). 최근 우려가 높은 IT 범용과 달리 산업 · 전장용 MLCC 수요는 견조. 후발 MLCC 진입 업체임에도 경쟁력과 성장성을 가질 수 있는 이유

## 3 분기부터 의미있는 생산 시작, 내년 고객사는 더욱 많아진다

3 분기부터 중국 전기차 업체, 국내 통신장비 업체로 MLCC 제품 생산이 시작된 것으로 파악. 특히 국내 통신장비 업체는 가장 학수고대하던 고객사로 총 13 개 프로젝트 중 6 개 승인, 4 개 생산 개시. 나머지 프로젝트 역시 연내 승인 및 생산이 기대되며 추가적인 10 개 프로젝트에 대해서 품질 테스트 진행. 북미 전기차 업체향으로도 공급 협의 중. 내년에는 유럽 통신장비 업체향 공급이 시작될 것으로 보이며 프로모션을 진행 중인 전장부품, 반도체, 의료장비, 방산 쪽에서도 의미있는 고객사가 확보될 것으로 예상. MLCC 매출액은 2022 년 96 억원, 2023 년 630 억원, 2024 년 1,350 억원으로 2023 년부터 이익 기여 전망. IT 범용 위주의 Peer 이익률은 20%(동사는 고부가 특수 MLCC)

## 투자의견 BUY 유지, 목표주가 3.2 만원에서 3.7 만원으로 상향

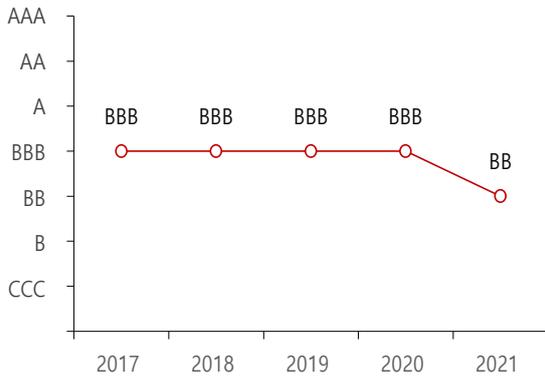
스마트폰향 출하 부진은 단기 실적에 부담이나 2 분기부터 비용 구조 효율화 작업 진행 중으로 하반기 HoH 흑전 예상. 목표주가는 Target 기간을 2022 년에서 2023 년으로 변경하여 상향(Target PBR 1.8x). 중소형주 내 투자 매력도 높음

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	249	224	199	222	290	381
yoy	%	-1.9	-9.9	-11.3	11.8	30.8	31.4
영업이익	십억원	7	-5	-24	-5	26	45
yoy	%	-38.1	적전	적지	적지	흑전	77.1
EBITDA	십억원	28	19	1	19	48	67
세전이익	십억원	4	-18	-11	-9	20	40
순이익(지배주주)	십억원	0	-17	-5	-7	15	30
영업이익률%	%	2.8	-2.2	-12.0	-2.1	8.8	11.9
EBITDA%	%	11.4	8.3	0.3	8.6	16.6	17.6
순이익률	%	0.2	-7.4	-2.4	-3.2	5.3	8.0
EPS(계속사업)	원	37	-1,700	-479	-725	1,586	3,113
PER	배	794.9	N/A	N/A	N/A	16.9	8.6
PBR	배	1.5	2.1	1.4	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	배	14.4	27.5	545.4	20.5	8.3	6.0
ROE	%	0.2	-8.7	-2.5	-3.9	8.1	14.0
순차입금	십억원	102	120	96	113	123	129
부채비율	%	116.5	137.6	126.3	130.9	135.5	126.5

## ESG 하이라이트

### 아모텍의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>아모텍 종합 등급</b>	<b>BB</b>	<b>NA</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	124	NA	NA
사회(Social)	439	NA	NA
지배구조(Governance)	513	NA	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
삼성전기	AA	A-	64.0
아비코전자	#N/A	NA	NA
삼화콘덴서	BB	NA	NA
와이솔	BB	NA	NA
와이팜	#N/A	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 아모텍 ESG 평가

AMO 그룹 차원에서 ESG에 많은 관심과 좋은 평가를 받고 있음

환경, 보건, 안전(EHS) 경영 시스템을 도입하여 오염물질 배출 최소화, 직원 복지 및 안전한 작업 환경 조성, 작업장 내 주기적인 위험성 평가 등에 노력

그룹 내 자회사 및 협력사에 사회적 책임을 다할 것으로 요구하고 있으며 지역 사회에 다양한 봉사활동을 전개

자료: SK 증권

### 아모텍의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### 아모텍의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.2.8	사회 (Social)	하도급 업체에 기술자료 요구로 과징금 부과
2021.10.19	지배구조(Governance)	아모텍, 김병규 회장 50 억원 규모 주식 매입

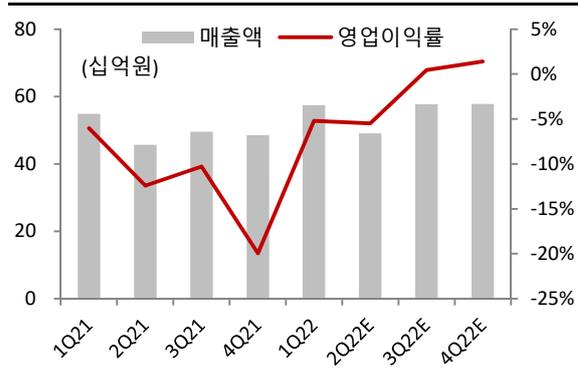
자료: 주요 언론사, SK 증권

아모텍 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	54.9	45.6	49.6	48.5	57.4	49.1	57.7	57.8	253.4	248.6	223.9	198.6	221.9	290.4
QoQ	-10.6%	-16.8%	8.7%	-2.2%	18.4%	-14.5%	17.5%	0.2%						
YoY	-19.9%	35.7%	-17.9%	-21.0%	4.7%	7.5%	16.3%	19.2%		-1.9%	-9.9%	-11.3%	11.8%	30.8%
ESD/EMI	8.5	9.0	9.3	9.6	10.7	9.3	10.2	10.1	92.6	59.9	46.2	36.4	40.2	40.6
Antenna	32.4	24.0	27.9	24.2	31.5	25.4	30.6	25.6	120.0	145.1	130.0	108.6	113.0	119.1
Motor 및 기타	13.9	12.6	12.4	14.7	15.2	14.4	16.9	22.2	41.1	42.3	47.7	53.6	68.7	130.6
<b>영업이익</b>	-3.3	-5.7	-5.1	-9.7	-3.0	-2.7	0.3	0.8	11.3	7.0	-4.9	-23.7	-4.6	25.6
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-69.0%	-10.1%	-109.7%	207.3%						
YoY	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-108.3%		-38.1%	적전	적지	-80.5%	-654.5%
<b>영업이익률</b>	-6%	-12%	-10%	-20%	-5%	-5%	0%	1%	4%	3%	-2%	-12%	-2%	9%

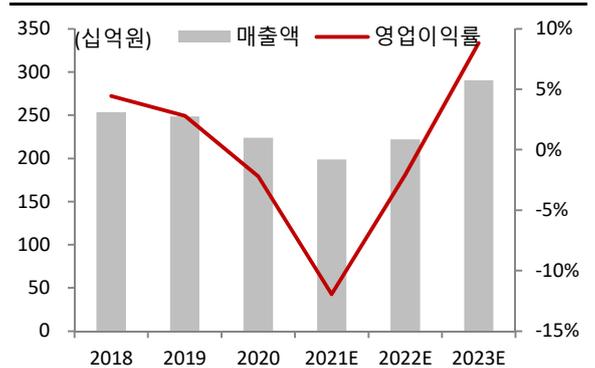
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 분기 실적 추이



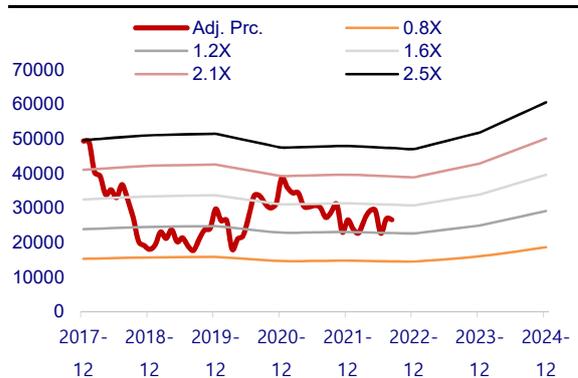
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 연간 실적 추이



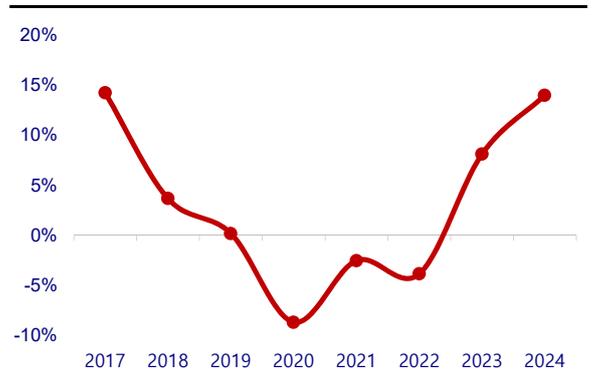
자료 : 아모텍 SK 증권

PBR Band



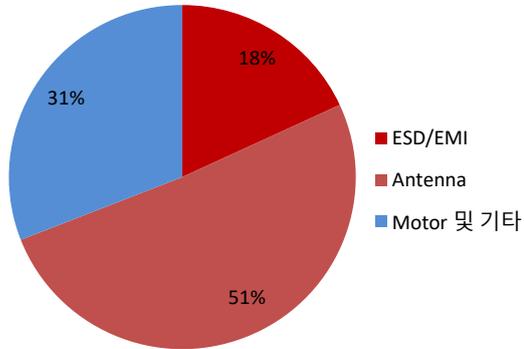
자료 : 아모텍 SK 증권

ROE 추정



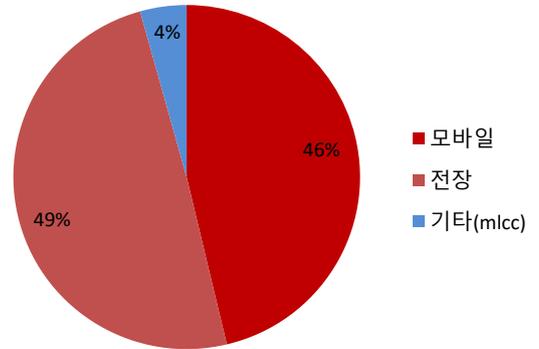
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 제품별 매출 비중 (2022)



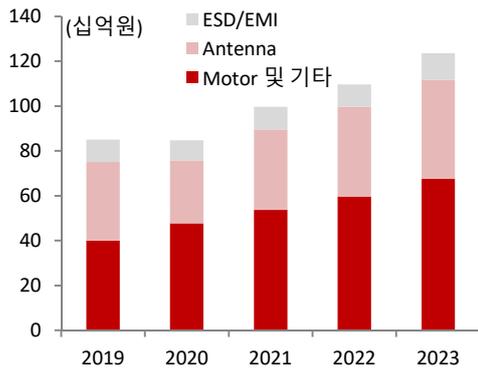
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 전방 application 별 매출 비중 (2022)



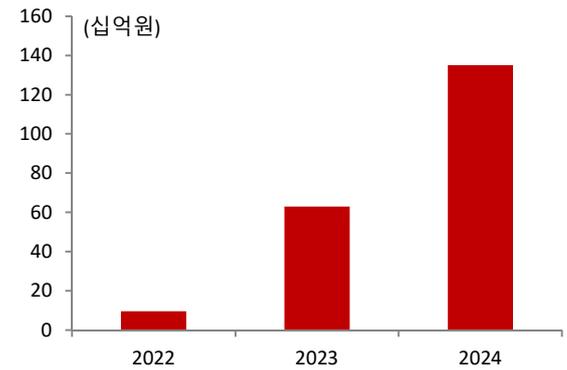
자료 : 아모텍 SK 증권

전장 매출 제품별 추정



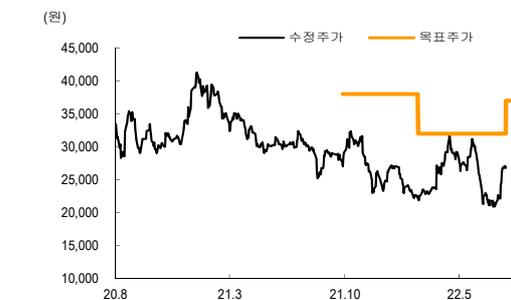
자료 : SK 증권

MLCC 매출 추정



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.08.08	매수	37,000원	6개월		
2022.02.23	매수	32,000원	6개월	-20.02%	0.00%
2021.10.06	매수	38,000원	6개월	-29.86%	-14.87%



### Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 8월 8일 기준)

매수	93.8%	중립	6.2%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	182	194	195	246	298
현금및현금성자산	48	61	38	42	35
매출채권및기타채권	42	42	50	66	86
재고자산	69	79	94	124	161
<b>비유동자산</b>	253	225	225	226	233
장기금융자산	6	4	5	5	5
유형자산	177	159	153	148	147
무형자산	17	17	17	16	16
<b>자산총계</b>	436	420	419	472	530
<b>유동부채</b>	176	164	173	193	216
단기금융부채	131	114	114	114	114
매입채무 및 기타채무	38	43	51	68	88
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	76	70	64	79	80
장기금융부채	57	52	46	59	59
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	252	234	238	272	296
<b>지배주주지분</b>	183	185	182	200	234
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	128	126	119	135	165
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	183	185	182	200	234
<b>부채외자본총계</b>	436	420	419	472	530

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	7	2	5	12	20
당기순이익(손실)	-17	-5	-7	15	30
비현금성항목등	42	11	29	33	37
유형자산감가상각비	20	20	18	18	17
무형자산감가상각비	4	5	5	5	5
기타	9	-25	2	0	0
운전자본감소(증가)	-18	-9	-18	-31	-37
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-9	1	-7	-16	-20
재고자산감소(증가)	-11	-9	-16	-30	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	3	8	17	20
기타	-3	-4	-2	-1	-1
법인세납부	-1	4	1	-6	-11
<b>투자활동현금흐름</b>	-19	14	-16	-16	-20
금융자산감소(증가)	0	10	0	0	0
유형자산감소(증가)	-14	5	-12	-12	-16
무형자산감소(증가)	-4	-4	-4	-4	-4
기타	-1	2	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	11	-4	-12	8	-6
단기금융부채증가(감소)	-33	-39	-7	0	0
장기금융부채증가(감소)	51	40	0	14	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-5	-6	-6	-6
<b>현금의 증가(감소)</b>	-2	14	-23	3	-6
기초현금	50	48	61	38	42
기말현금	48	61	38	42	35
FCF	-9	1	-12	-5	-1

자료 : 아모텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	224	199	222	290	381
<b>매출원가</b>	190	184	187	212	266
<b>매출총이익</b>	34	15	35	79	115
매출총이익률 (%)	15.1	7.4	15.8	27.1	30.1
<b>판매비와관리비</b>	39	38	40	53	70
<b>영업이익</b>	-5	-24	-5	26	45
영업이익률 (%)	-2.2	-12.0	-2.1	8.8	11.9
<b>비영업손익</b>	-13	12	-4	-5	-5
순금융비용	5	6	5	6	6
외환관련손익	0	1	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-4	-6	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-18	-11	-9	20	40
세전계속사업이익률 (%)	-8.1	-5.7	-4.1	7.0	10.5
<b>계속사업법인세</b>	-2	-7	-2	5	10
<b>계속사업이익</b>	-17	-5	-7	15	30
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-17	-5	-7	15	30
순이익률 (%)	-7.4	-2.4	-3.2	5.3	8.0
<b>지배주주</b>	-17	-5	-7	15	30
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.4	-2.35	-3.18	5.32	7.95
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-15	-1	-4	19	34
지배주주	-15	-1	-4	19	34
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	19	1	19	48	67

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.9	-11.3	11.8	30.8	31.4
영업이익	적전	적지	적지	흑전	77.1
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	96.2
EBITDA	-34.3	-96.4	2,703.9	153.6	39.8
EPS(계속사업)	적전	적지	적지	흑전	96.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	-8.7	-2.5	-3.9	8.1	14.0
ROA	-3.8	-1.1	-1.7	3.5	6.1
EBITDA마진	8.3	0.3	8.6	16.6	17.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	103.5	118.4	112.2	127.6	137.6
부채비율	137.6	126.3	130.9	135.5	126.5
순차입금/자기자본	65.4	51.7	62.1	61.4	55.3
EBITDA/이자비용(배)	3.2	0.1	3.4	8.0	11.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-1,700	-479	-725	1,586	3,113
BPS	18,815	19,024	18,641	20,570	24,024
CFPS	716	2,027	1,698	3,895	5,358
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	N/A	N/A	N/A	20.2	10.3
PER(최저)	N/A	N/A	N/A	13.2	6.7
PBR(최고)	2.1	2.2	1.7	1.6	1.3
PBR(최저)	0.8	1.2	1.1	1.0	0.9
PCR	54.0	13.1	15.8	6.9	5.0
EV/EBITDA(최고)	27.5	758.4	23.2	9.3	6.8
EV/EBITDA(최저)	15.2	495.0	17.5	7.1	5.2