

아모텍 (052710)

MLCC 사업 정상화 필요

MLCC 사업 정상화 필요

목표주가를 기존 14,000원에서 7,500원으로 대폭 하향한다. 12MF BPS 10,376원에 지난 10년 연저점 P/B의 평균인 0.76배를 목표로 한다.

MLCC 사업 정상화가 확인되기 전까지는 모멘텀이 부족하다. 매출총이익률이 낮아지고 있는데, 수율 개선이 필요한 것으로 추정된다. 아울러, 2Q24 MLCC가 포함된 EMC 부문의 생산능력이 지난해 동기 대비 -32% 감소한 8.1억개로 공시가 된 점이 특이사항 중 하나다. 사업 정상화에 예상보다 시간이 더 소요되는 과정에서 일부 라인 조정이 수반된 것으로 추정된다.

품질이슈는 해결. 유의미한 물동 회복을 기다림

회사에 따르면 2분기 MLCC 매출은 40~50억 수준이었던 것으로 파악된다. 고객사별로, 국내 대형 N/W 업체의 비중이 가장 컸다. '23년초 품질 이슈가 있었던 중국 전기차 업체향 MLCC의 경우, 6월부로 품질 이슈가 해결된 것으로 파악된다. 일단, BMS와 IV향으로 공급을 타진하고 있다. 유의미한 물동으로 회복되기까지는 시간이 필요하다. 이외로 미국 전기차향 직납, 유럽 N/W 업체향 공급은 계획 대비 지연되고 있다. 과거와 달리 MLCC 산업의 수급이 타이트하지 않은 상황이기 때문에, 잠재 고객사들이 공급리스크를 느끼지 않는 것으로 보인다.

한편, 1H24 안테나 매출은 532억원으로 전년 동기 대비 +29% 성장했다. 주요 고객사 플래그십 스마트폰향 안테나를 주도적으로 공급했고, 해당 제품의 판매도 시장의 기대를 상회했기 때문이다. 다만, 폴더블 스마트폰의 경우 동사가 유의미한 수주를 받지 못했기 때문에, 2H24 안테나에 대한 기대는 낮추어야 할 것으로 보인다. 즉, 상반기는 상회, 하반기는 하회, 연간으로는 부합할 전망이다.

모터는 LCF, BCF 등 기존 제품에 더해 라인업이 추가되며 인상적인 성장을 시험하고 있다. 1H24 매출은 483억원으로, 전년 동기 대비 +32% 성장했으며, 이 같은 두 자릿수 성장세는 하반기에도 유효할 전망이다. 모터는 지난 5년간 CAGR +19% 성장해왔으며, 어느새 전사 매출의 40%를 차지하게 되었는데, MLCC 사업부진 장기화로 빛을 발하지 못함은 아쉬울 따름이다.

모터 중심의 외형 성장에도 MLCC 부진으로 적자 지속

2024년 실적은 매출 2,271억원(+21% YoY), 영업이익 -94억원(적지 YoY)으로 전망된다. 기존 예상 대비 EMC 매출은 MLCC의 부진한 성과로 예상을 하회하고 있으며, 안테나는 부합, 모터는 상회하고 있는 상황이다. 모터의 성장이 전사 외형 성장을 이끌고 있는 상황이나, 전사 손익에 중요한 것은 결국 MLCC의 턴어라운드다. 중국 전기차향 물동 회복, 혹은 국내 N/W 업체향 수주 등 반전의 계기를 기다린다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,500원(하향)
증가(2024.08.27)	4,835원
상승여력	55.1%

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	71십억원
외국인지분율	4.0%
52주 주가	4,815~10,380원
60일평균거래량	38,485주
60일평균거래대금	0.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.3	-36.1	-41.2	-52.4
상대수익률	-10.2	-26.3	-30.8	-37.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	187	227	256	276
영업이익(십억원)	-26	-9	1	11
순이익(십억원)	-15	-9	0	8
EPS(원)	-1,005	-615	-25	579
BPS(원)	11,287	10,487	10,277	10,670
PER(배)				8.4
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5
ROE(%)	-8.6	-5.6	-0.2	5.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	8.0	4.7	3.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

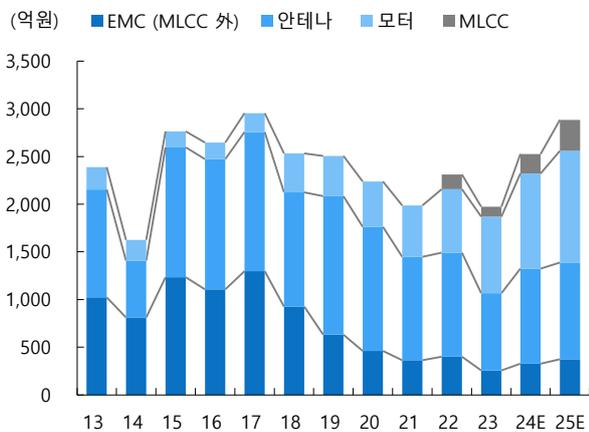
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	451	477	478	462	656	543	548	525	1,868	2,272	2,558
YoY	-21.4%	-4.0%	-8.4%	-18.2%	45.4%	13.8%	14.6%	13.6%	-13.4%	21.6%	12.6%
QoQ	-20.1%	5.8%	0.1%	-3.4%	42.1%	-17.2%	0.8%	-4.2%			
세라믹칩	74	78	71	32	88	96	84	59	255	327	374
YoY	-30.6%	4.6%	-7.4%	-77.9%	18.7%	23.3%	18.5%	87.1%	-36.5%	28.6%	14.2%
안테나	208	203	199	200	332	201	214	199	811	946	1,014
YoY	-34.1%	-25.2%	-26.6%	-14.0%	59.6%	-1.2%	7.6%	-0.5%	-25.7%	16.7%	7.2%
모터	169	196	208	230	236	247	249	266	803	998	1,170
YoY	11.5%	30.2%	19.7%	22.1%	39.6%	25.6%	20.0%	15.8%	20.9%	24.3%	17.2%
영업이익	-51	-23	-44	-142	3	-62	-14	-20	-260	-94	8
%YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
%QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지			
영업이익률	-11.2%	-4.8%	-9.2%	-30.8%	0.4%	-11.4%	-2.6%	-3.9%	-13.9%	-4.1%	0.3%

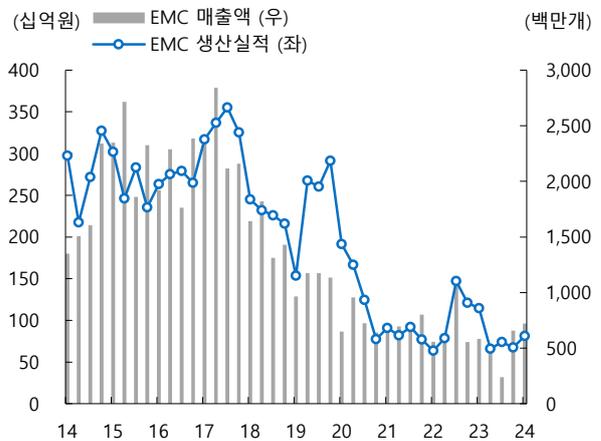
자료: Dataguide, iM증권

그림1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, iM증권 추정

그림2. 아모텍 EMC 생산 실적 추이



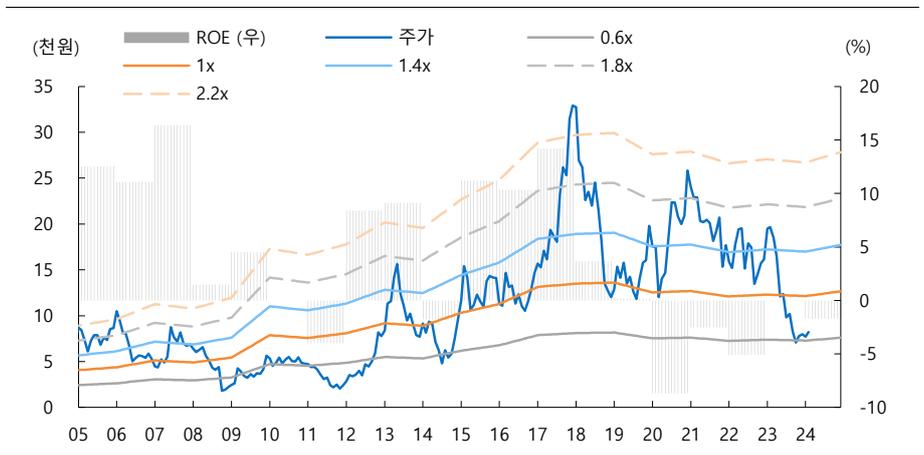
자료: 아모텍, iM증권

표3. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	10,369	12개월 선행
② Target Multiple	0.76	10년 하단 PBR의 평균
- 적정주가	7,880	① * ②
③ 목표주가	7,500	
④ 현재주가	4,835	
상승여력	55%	③ / ④ - 1

자료: iM증권

그림3. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	178	149	158	170	매출액	187	227	256	276
현금 및 현금성자산	29	24	24	23	증가율(%)	-13.4	21.6	12.6	7.8
단기금융자산	4	5	5	5	매출원가	180	204	212	218
매출채권	44	43	49	55	매출총이익	7	23	44	57
재고자산	91	68	72	77	판매비와관리비	32	33	44	47
비유동자산	198	176	159	144	연구개발비	10	12	14	15
유형자산	136	124	117	111	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	17	17	17	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	376	325	318	314	영업이익	-26	-9	1	11
유동부채	187	153	150	141	증가율(%)	적지	적지	흑전	1,284.7
매입채무	48	57	64	69	영업이익률(%)	-13.9	-4.1	0.3	3.8
단기차입금	50	73	63	48	이자수익	0	0	0	0
유동성장기부채	67	-	-	-	이자비용	6	4	3	3
비유동부채	24	19	17	17	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	19	-1	-1	-
장기차입금	7	2	0	0	세전계속사업이익	-10	-11	0	11
부채총계	211	172	168	158	법인세비용	5	-2	0	2
지배주주지분	165	153	150	156	세전계속이익률(%)	-5.4	-4.9	-0.2	3.8
자본금	7	7	7	7	당기순이익	-15	-9	0	8
자본잉여금	29	29	29	29	순이익률(%)	-7.9	-4.0	-0.1	3.1
이익잉여금	110	101	101	109	지배주주귀속 순이익	-15	-9	0	8
기타자본항목	19	16	13	11	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-17	-12	-3	6
자본총계	165	153	150	156	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	3	44	15	17	주당지표 (원)				
당기순이익	-15	-9	0	8	EPS	-1,005	-615	-25	579
유형자산감가상각비	18	20	17	16	BPS	11,287	10,487	10,277	10,670
무형자산상각비	4	4	4	4	CFPS	523	1,028	1,448	1,959
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-2	-2	-5	-5	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-23	-7	-10	-10	PER				8.4
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
금융상품의 증감	-3	10	10	10	PCR	15.2	4.7	3.3	2.5
재무활동 현금흐름	-16	-53	-16	-19	EV/EBITDA	-	8.0	4.7	3.0
단기금융부채의증감	-55	-44	-10	-15	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	42	-5	-2	-	ROE	-8.6	-5.6	-0.2	5.5
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	-2.0	6.4	8.7	11.2
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	127.9	112.1	111.6	101.4
현금및현금성자산의증감	-12	-5	0	-1	순부채비율	55.1	30.7	23.2	13.1
기초현금및현금성자산	41	29	24	24	매출채권회전율(x)	4.2	5.2	5.6	5.3
기말현금및현금성자산	29	24	24	23	재고자산회전율(x)	2.2	2.9	3.7	3.7

자료 : 아모텍, iM증권 리서치본부

아모텍 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-10-05	Buy	29,000	-41.5%	-27.8%
2023-02-27	Buy	27,500	-48.2%	-21.8%
2023-08-30	Buy	14,000	-46.1%	-27.1%
2024-08-28	Buy	7,500		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%