

Company
Update

이종욱

Analyst

jwstar.lee@samsung.com

02 2020 7793

배현기

Research Associate

hk.bae@samsung.com

02 2020 7846

AT A GLANCE

NOT RATED

목표주가	n/a
현재주가	10,500원
시가총액	1,732.2억원
Shares (float)	16,496,790주 (38.1%)
52 주 최저/최고	7,580원/13,350원
60 일-평균거래대금	20.0억원

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
아모그린텍 (%)	2.4	-9.9	0.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	4.8	-0.2	0.0

2019. 12. 20

아모그린텍 (125210)

모바일 매출 가시화

- 기술 특례 상장한 나노 소재 전문 업체
- 2020년 모바일 소재의 본격 성장 기대. 전기차용 자성체의 성장 방향은 유효. ESS 매출에 보수적

WHAT'S THE STORY

나노 기술을 보유한 소재 기업: 아모그린텍은 나노 소재 기술을 기반으로 IT, 자동차 시장에 신재료 솔루션을 제공하는 기술 특례 상장 기업이다. 1) 전기차, 신재생 에너지 산업에 사용되는 고효율 자성 소재, 2) 스마트폰 무선충전 안테나 모듈 기판용 FPCB, 3) 모바일용 방열 및 멤브레인 소재가 주력 매출이다. 동사 사업 구조의 특성상 개발 라인업의 상용화 시점이 성장의 핵심이다. 2020년부터 모바일 소재 매출 증가가 긍정적인 이유이다.

모바일용 소재가 2020년 매출 성장 동력: 모바일용으로는 무선 충전 모듈용 FPCB의 소재가 주력이다. 그러나 동사의 나노멤브레인용 방열 소재가 모바일 기기에 차례로 적용되며 고부가 제품의 매출 성장이 2020년부터 본격화될 것이다. 먼저, 동사의 멤브레인 소재는 주로 모바일용 방수 벤트로 사용된다. 관련 매출은 상반기 22억원 있었으나 3Q19부터 매출이 증가하기 시작하여 46억원을 기록하였고 2020년 추가 성장을 기대한다. 한편 동사의 방열 소재 매출 성장도 나타난다. 5G 스마트폰 도입과 함께 기존 RF방열 소재 매출 성장이 일어남과 함께 방열 제품의 적용 범위도 AP로 확대될 것이라 전망한다.

전기차 수혜의 방향성 유지: 동사의 핵심 제품인 자성 코어는 고휘력 모터의 방열 솔루션으로 활용된다. 전기차에 고휘력 모터의 채용이 확대될수록 성능 개선에 특화된 동사의 고효율 자성 코어 채용이 확대될 것이다. 단기적으로는 전기차 출하량과 고휘력 모터의 채용률이 중요하고, 동사의 2019년 관련 매출도 기대에 미치지 못했다. 그러나 경쟁 강도나 기술의 방향성을 고려할 때 장기적으로 성장의 방향은 명확하다. 전기차 프로젝트가 집중된 2021년까지 성장 기대감은 유효하다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

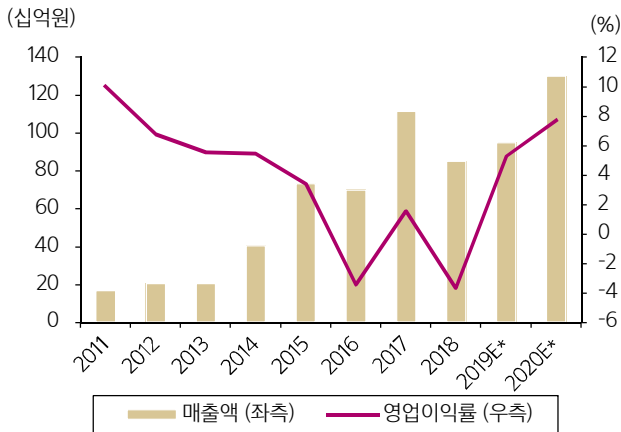
	2015	2016	2017	2018
매출액 (십억원)	73	70	111	85
영업이익 (십억원)	2	(2)	2	(3)
순이익 (십억원)	1	(4)	(5)	(4)
EPS (adj) (원)	90	(406)	(468)	(301)
EPS (adj) growth (%)	60.8	적전	적지	적지
EBITDA margin (%)	8.2	(0.2)	4.6	(0.6)
ROE (%)	6.7	(31.8)	(61.2)	(106.2)
P/E (adj) (배)	116.4	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	7.6	8.6	23.8	84.2
EV/EBITDA (배)	33.1	n/a	38.1	n/a
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 삼성증권 추정

신재생에너지, ESS 수요 지연: 모바일 매출 호조와 달리 ESS 매출 성장은 여전히 예상보다 더딘 편이다. 국내와 유럽 고객으로부터의 프로젝트가 지연되고 있기 때문이다. 2020년 지연된 프로젝트의 매출 반영이 시작되면 호재이나 당분간 보수적으로 접근할 필요가 있다.

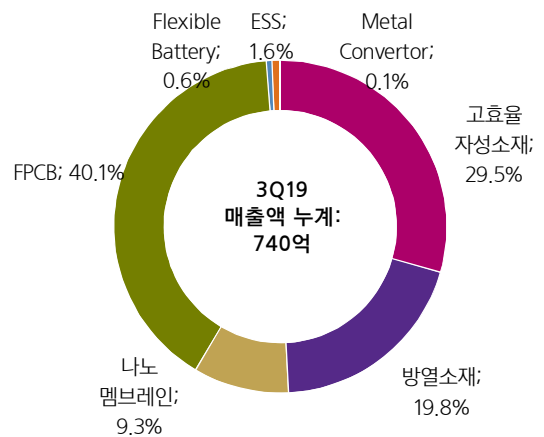
전기차와 ESS의 전방 산업 동향이 중요: 동사의 자성 코어는 고효율 모터의 방열 솔루션으로 활용되며, ESS의 고속충전 방열 기능으로 확대 사용된다. 동사의 시장 내 입지가 확고한 반면 핵심 고객의 동향이 중요하다. 고효율 전기차 주력 고객사의 상반기 판매가 기대를 넘는 수준이 아니었고, 동사가 기대하는 유럽 ESS 고객의 수주가 지연되고 있어 우려가 있었다. 그러나 시기의 불확실성이 있었을 뿐 기술 방향이 변화한 것이 아니어서 하반기 계절성과 함께 자연스럽게 우려는 해소될 것이라 생각된다. 특히 전기차 프로젝트가 2021년에 집중되어 있기 때문에 성장 기대감은 자성 코어 중심으로 나타날 것이라 기대한다. 고효율 모터의 방열 솔루션으로 활용된다.

매출액과 영업이익률 추이



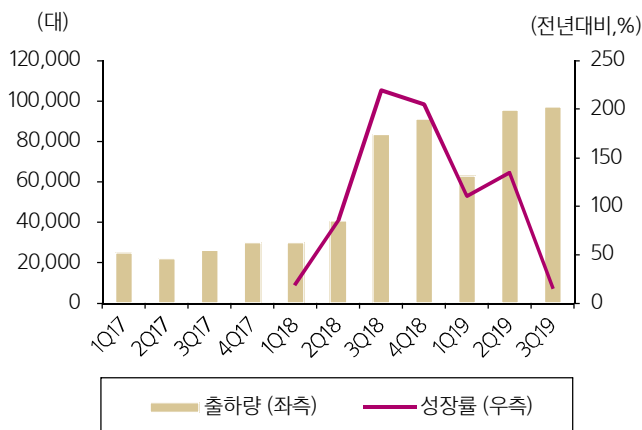
참고: *기업 가이드스 참고하여 적용
자료: 아모그린텍, 삼성증권

매출액 구성



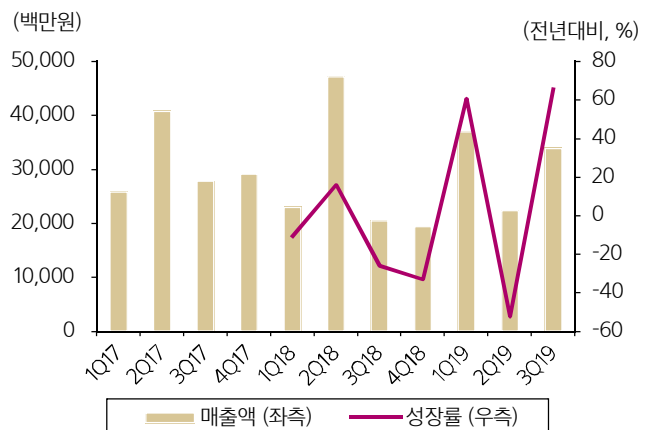
참고: 2019년 3분기 누적 매출 기준
자료: 아모그린텍, 삼성증권

Tesla 출하량



자료: Tesla, 삼성증권

아모텍: 안테나 부문 분기별 매출 추이



자료: 아모텍, 삼성증권

아모그린텍 사업영역

대분류	중분류	소분류
첨단소재	고효율 자성소재	CT, Powder Core, CMC 등
	방열소재	HTF
	Nano Membrane 소재	TIM, 방열플라스틱, SCA, RF 방열시트, 전장 방열
기능성 부품	FPCB	Vent, 수처리용 멤브레인, Western Blot 등
	박막 필름	COF, Metal Mesh, Jumper Flex 등
	Flexible Battery	소형 2차전지, Paper Battery 등
환경, 에너지 시스템	ESS	기지국, 중계기용 ESS 등
	Metallic Converter	SCR(선박, 발전소용), 수소 Reformer 등
	수처리 필터/모듈	수처리용 모듈, 무동력정수장치
	공기청정 및 환기 시스템	Vent Cleaner 등

자료: 아모그린텍

포괄손익계산서

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	40	73	70	111	85
매출원가	29	58	59	95	72
매출총이익	11	15	11	17	13
(매출총이익률, %)	28.0	21.2	15.8	15.0	14.9
판매 및 일반관리비	9	13	13	15	16
영업이익	2	2	(2)	2	(3)
(영업이익률, %)	5.4	3.4	(3.5)	1.5	(3.7)
영업외손익	(2)	(1)	(2)	(7)	(1)
금융수익	0	0	0	1	1
금융비용	1	2	1	2	2
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타	(0)	0	(1)	(6)	0
세전이익	1	1	(4)	(5)	(4)
법인세	0	0	0	(0)	0
(법인세율, %)	0.0	0.0	(0.0)	0.2	0.0
계속사업이익	1	1	(3)	(5)	(4)
중단사업이익	0	0	(1)	0	0
순이익	1	1	(4)	(5)	(4)
(순이익률, %)	1.6	1.4	(6.2)	(4.8)	(4.6)
지배주주순이익	1	1	(4)	(5)	(4)
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	5	6	(0)	5	(0)
(EBITDA 이익률, %)	12.9	8.2	(0.2)	4.6	(0.6)
EPS (지배주주)	56	90	(406)	(468)	(301)
EPS (연결기준)	56	90	(406)	(468)	(301)
수정 EPS (원)*	56	90	(406)	(468)	(301)

현금흐름표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동에서의 현금흐름	2	(1)	1	10	(4)
당기순이익	1	1	(4)	(5)	(4)
현금유출입이없는 비용 및 수익	5	5	4	12	6
유형자산 감가상각비	2	2	1	2	2
무형자산 상각비	1	1	1	2	1
기타	2	2	2	9	4
영업활동 자산부채 변동	(4)	(7)	1	4	(5)
투자활동에서의 현금흐름	(11)	(5)	2	(3)	(3)
유형자산 증감	(7)	(3)	2	(3)	(3)
장단기금융자산의 증감	(0)	(1)	1	(1)	(0)
기타	(4)	(1)	(1)	1	(0)
재무활동에서의 현금흐름	7	5	(1)	(7)	2
차입금의 증가(감소)	6	5	(0)	(3)	2
자본금의 증가(감소)	0	0	(1)	(1)	(0)
배당금	0	0	0	0	0
기타	1	0	0	(2)	(0)
현금증감	(2)	(1)	2	(0)	(5)
기초현금	8	7	6	8	8
기말현금	7	6	8	8	3
Gross cash flow	6	6	(0)	7	2
Free cash flow	(5)	(5)	(1)	7	(7)

참고: * 일회성 수익(비용) 제외, ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 아모그린텍, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	27	33	31	42	30
현금 및 현금등가물	7	6	8	8	3
매출채권	8	12	10	21	14
재고자산	10	11	10	9	10
기타	2	4	4	4	4
비유동자산	32	31	30	25	24
투자자산	1	1	0	1	0
유형자산	18	19	19	21	21
무형자산	11	10	10	3	3
기타	1	1	1	0	0
자산총계	59	64	61	67	54
유동부채	37	40	43	51	42
매입채무	9	10	11	22	11
단기차입금	21	26	26	21	23
기타 유동부채	7	4	7	8	8
비유동부채	7	9	7	10	10
사채 및 장기차입금	5	6	3	5	5
기타 비유동부채	2	3	4	5	5
부채총계	44	49	50	61	52
지배주주지분	15	16	12	6	2
자본금	7	7	6	7	7
자본잉여금	19	19	19	16	16
이익잉여금	(11)	(10)	(14)	(19)	(23)
기타	0	0	1	2	2
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	15	16	12	6	2
순부채	21	25	25	21	28

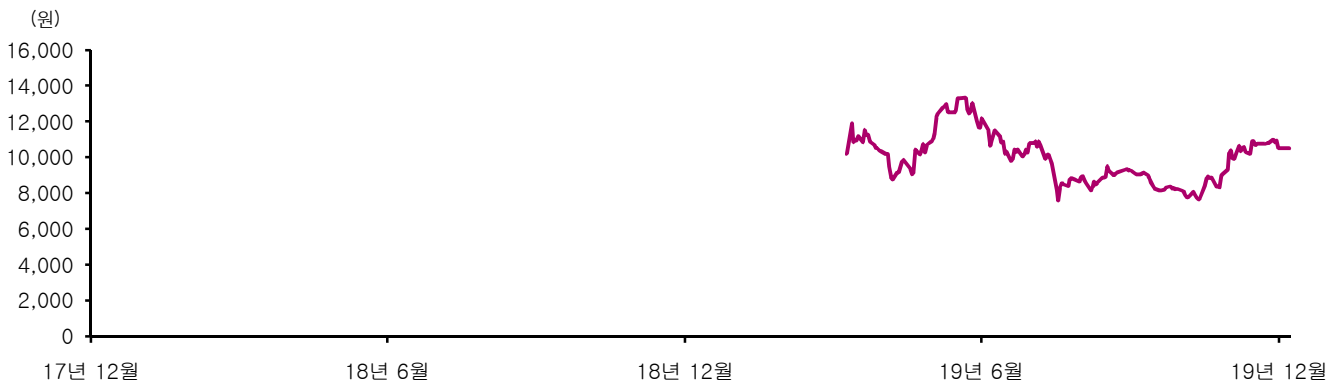
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2014	2015	2016	2017	2018
증감률 (%)					
매출액	97.5	80.8	(4.3)	59.0	(23.6)
영업이익	93.5	11.8	적전	흑전	적전
순이익	흑전	60.8	적전	적지	적지
수정 EPS**	흑전	60.8	적전	적지	적지
주당지표					
EPS (지배주주)	56	90	(406)	(468)	(301)
EPS (연결기준)	56	90	(406)	(468)	(301)
수정 EPS**	56	90	(406)	(468)	(301)
BPS	1,296	1,386	1,216	442	125
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	187.2	116.4	n/a	n/a	n/a
P/B***	8.1	7.6	8.6	23.8	84.2
EV/EBITDA	37.2	33.1	n/a	38.1	n/a
비율					
ROE (%)	4.4	6.7	(31.8)	(61.2)	(106.2)
ROA (%)	1.2	1.7	(6.9)	(8.3)	(6.5)
ROIC (%)	6.7	6.2	(5.9)	4.9	(9.7)
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비용 (%)	146.1	162.4	211.5	368.7	1,706.7
이자보상배율 (배)	1.9	1.8	(1.9)	1.3	(2.5)

Compliance notice

- 당사는 12월 19일 기준으로 지난 1년 간 아모그린텍의 증시 상장의 대표주관회사로 참여한 적이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 12월 19일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2019/12/20
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
과리율 (평균)	
과리율 (최대/최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업	산업
BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~ 10% 내외	NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2019년 9월 30일 기준

매수 (76.6%) | 중립 (23.4%) | 매도 (0%)