

2024. 04. 25



Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수

gskim@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	12,000 원
현재주가	7,480 원
상승여력	60.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (4/24)	862.23 pt
시가총액	1,093 억원
발행주식수	14,615 천주
52 주 최고가/최저가	17,250 / 7,030 원
90 일 일평균거래대금	4.68 억원
외국인 지분율	3.7%
배당수익률(24.12E)	0.0%
BPS(24.12E)	11,648 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 1.8%
	6개월 -11.6%
	12개월 -5.5%
주주구성	김병규 (외 5인) 27.5%
	엘트윅텍 (외 3인) 5.3%
	자사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



아모텍 (052710)

MLCC 실적 회복은 2H24E로 전망

1Q24E 매출 증가, 영업이익 부진 지속

1Q24E 실적은 매출액 619억원(+37.2%YoY, +34.1%QoQ), 영업이익 -30억원(적자 지속YoY, 적자지속QoQ)으로 추정한다. 매출 증가의 배경은 1) 삼성전자 갤럭시S24 시리즈 향 안테나 모듈 사업부문의 실적이 증가(+152%YoY), 2) BLDC 모터 부문의 매출 성장이 지속(+29%YoY)될 것으로 추정하기 때문이다. 다만 중국 글로벌 전기차 업체의 MLCC 재고조정 및 동사 제품의 수율/공정 개선으로 계획했던 출하량을 미달하며 고정비 부담 영향으로 전사 영업이익은 적자를 지속할 것이다.

MLCC 실적 회복은 2H24E로 지연 전망

2024E 실적은 매출액 2,364억원(+26.5%YoY), 영업이익 4억원 BEP 수준으로 적자 폭이 개선될 것으로 추정한다. 중국 글로벌 전기차 향 MLCC(사용처: BMS, OBC, 인버터, 컨버터 등) 물량의 정상적인 공급 시기는 2H24E로 미뤄질 전망이다. 현 시점 기준 MLCC 매출은 통신용 제품 사업에서 주로 발생하고 있으며, 주요 고객은 국내 삼성전자 네트워크 사업부 및 중국 ZTE이다. 다만 통신 부문의 경우 대물동 Pjt. 진입이 관건으로 전사 실적 기여도는 여전히 제한적이다.

2024E 기준 MLCC 예상 실적은 200억↑으로 2023년 대비 큰 폭의 성장이 예상되나 분기별 고정비 부담 규모는 30~40억원 및 재고 이슈를 고려 할 때 적자는 불가피할 것으로 추정한다.

MLCC 점진적인 개선세

투자이견 Buy, 목표주가 12,000원을 유지한다. MLCC 사업의 성장통이 지속되고 있으나 1)국내 통신장비 고객 물량이 증가하고 있는 가운데 메인 제품(대물동) 쉘 테스트 중이며, 2) 동사가 보유한 고전압 제품 노하우(소재, 공정)와 다품종 소량 생산 전략을 앞세워 중국 고객 외 북미 고객향 Direct Biz. 개시로 사업 확대 기대감은 여전히 유효하다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 0.6x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	216	187	236	272	313
영업이익	-4	-26	0	9	16
순이익	-9	-14	1	10	18
EPS (원)	-630	-1,005	98	718	1,241
증감률 (%)	적지	적지	흑전	634.6	72.8
PER (x)	-25.6	-7.9	74.1	10.1	5.8
PBR (x)	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
영업이익률 (%)	-2.0	-13.9	0.2	3.3	5.2
EBITDA 마진 (%)	8.6	-2.0	9.4	11.5	12.3
ROE (%)	-5.1	-8.6	0.9	6.0	9.6

주: IFRS 연결 기준

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q24E 매출 증가, 영업이익 부진 지속

1Q24E 실적은 매출액 619억원(+37.2%YoY, +34.1%QoQ), 영업이익 -30억원(적자지속 YoY, 적자지속QoQ)으로 추정한다. 매출 증가의 배경은 1) 삼성전자 갤럭시S24 시리즈 향 안테나 모듈 사업부문의 실적이 증가(+152%YoY), 2) BLDC 모터 부문의 매출 성장이 지속(+29%YoY)될 것으로 추정하기 때문이다. 다만 중국 글로벌 전기차 업체의 MLCC 재고조정 및 동사 제품의 수율/공정 개선으로 계획했던 출하량을 미달하며 고정비 부담 영향으로 전사 영업이익은 적자를 지속할 것이다.

MLCC 실적 회복은 2H24E로 지연 전망

2024E 실적은 매출액 2,364억원(+26.5%YoY), 영업이익 4억원 BEP 수준으로 적자폭이 개선될 것으로 추정한다. 중국 글로벌 전기차 향 MLCC(사용처: BMS, OBC, 인버터, 컨버터 등) 물량의 정상적인 공급 시기는 2H24E로 미뤄질 전망이다. 현 시점 기준 MLCC 매출은 통신용 제품 사업에서 주로 발생하고 있으며, 주요 고객은 국내 삼성전자 네트워크 사업부 및 중국 ZTE이다. 다만 통신 부문의 경우 대물동 Pjt. 진입이 관건으로 전사 실적 기여도는 여전히 제한적이다.

2024E 기준 MLCC 예상 실적은 200억 ↑으로 2023년 대비 큰 폭의 성장이 예상되나 분기별 고정비 부담 규모는 30~40억원 및 재고 이슈를 고려 할 때 적자는 불가피할 것으로 추정한다.

표1 분기별 실적 전망

(단위 : 억 원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	세라믹칩	74	78	71	32	85	90	111	141	401	255	427
	안테나	208	203	199	200	316	209	232	244	1,092	811	1,001
	모터	169	196	208	230	218	225	237	255	664	803	935
	합계	451	477	478	462	619	524	581	640	2,157	1,868	2,364
	YoY	-21%	-4%	-8%	-18%	37%	10%	22%	39%	9%	-13%	27%
	QoQ	-20%	6%	0%	-3%	34%	-15%	11%	10%			
매출비중	세라믹칩	16%	16%	15%	7%	14%	17%	19%	22%	19%	14%	18%
	안테나	46%	43%	42%	43%	51%	40%	40%	38%	51%	43%	42%
	모터	38%	41%	43%	50%	35%	43%	41%	40%	31%	43%	40%
영업이익		-50.5	-22.9	-43.9	-142.4	-29.9	-16.1	13.3	36.3	-42.7	-259.7	3.6
	YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적자감소	적자확대	흑자전환
	QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	173%			
영업이익률		-11.2%	-4.8%	-9.2%	-30.8%	-4.8%	-3.1%	2.3%	5.7%	-2.0%	-13.9%	0.2%

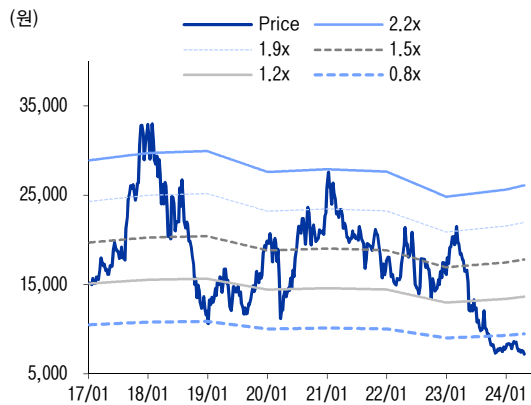
주: IFRS 연결 기준

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

MLCC 점진적인 개선세

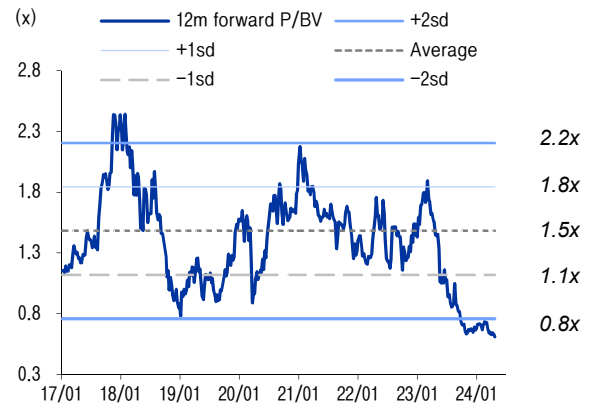
투자의견 Buy, 목표주가 12,000원을 유지한다. MLCC 사업의 성장통이 지속되고 있으나 1)국내 통신장비 고객 물량이 증가하고 있는 가운데 메인 제품(대물동) 쉘 테스트 중이며, 2) 동사가 보유한 고전압 제품 노하우(소재, 공정)와 다품종 소량 생산 전략을 앞세워 중국 고객 외 북미 고객향 Direct Biz. 개시로 사업 확대 기대감은 여전히 유효하다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 0.6x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

그림1 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아모텍 (052710)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	186	178	167	210	256
현금 및 현금성자산	41	29	17	54	96
매출채권 및 기타채권	45	44	46	47	48
재고자산	81	91	91	94	96
기타유동자산	19	14	14	15	15
비유동자산	197	197	203	208	211
관계기업투자등	25	28	29	31	32
유형자산	136	136	140	143	145
무형자산	17	17	17	17	17
자산총계	384	376	370	417	467
유동부채	162	187	153	166	180
매입채무 및 기타채무	44	65	83	96	110
단기금융부채	113	118	66	66	66
기타유동부채	5	4	4	4	5
비유동부채	45	24	47	71	88
장기금융부채	28	7	29	53	70
기타비유동부채	17	17	17	18	18
부채총계	207	211	200	236	268
지배주주지분	177	165	170	181	199
자본금	5	7	7	7	7
자본잉여금	31	29	29	29	29
이익잉여금	118	110	111	122	140
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	177	165	170	181	199

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	3	26	35	31	41
당기순이익(손실)	-9	-15	1	10	18
비현금수익비용가감	40	41	17	12	13
유형자산감가상각비	18	18	17	17	17
무형자산상각비	5	4	5	5	5
기타현금수익비용	4	-1	-29	-33	-33
영업활동 자산부채변동	-23	0	17	8	10
매출채권 감소(증가)	-6	2	-2	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-10	-17	0	-3	-3
매입채무 증가(감소)	-3	18	18	12	14
기타자산, 부채변동	-4	-2	0	0	0
투자활동 현금	5	-13	-17	-17	-16
유형자산처분(취득)	6	-23	-20	-20	-19
무형자산 감소(증가)	-6	-5	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	4	11	9	9	9
기타투자활동	1	4	-1	-1	-1
재무활동 현금	-26	-26	-30	24	17
차입금의 증가(감소)	-25	-26	-30	24	17
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-1	0	0	0	0
현금의 증가	-20	-12	-12	38	42
기초현금	61	41	29	17	54
기말현금	41	29	17	54	96

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	216	187	236	272	313
매출원가	187	180	202	229	263
매출총이익	29	7	35	43	50
판매비 및 관리비	33	32	34	34	34
영업이익	-4	-26	0	9	16
(EBITDA)	18	-4	22	31	39
금융손익	-2	-6	-5	-5	-6
이자비용	6	6	6	6	7
관계기업등 투자손익	-5	6	10	10	10
기타영업외손익	1	16	-5	-6	-6
세전계속사업이익	-10	-10	1	8	15
계속사업법인세비용	-1	5	0	-2	-4
계속사업이익	-9	-14	1	10	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-9	-14	1	10	18
지배주주	-9	-15	1	10	18
총포괄이익	-9	-14	1	10	18
매출총이익률 (%)	13.3	3.5	14.7	15.7	15.9
영업이익률 (%)	-2.0	-13.9	0.2	3.3	5.2
EBITDA 마진률 (%)	8.6	-2.0	9.4	11.5	12.3
당기순이익률 (%)	-4.3	-7.7	0.6	3.9	5.8
ROA (%)	-2.3	-3.9	0.4	2.7	4.1
ROE (%)	-5.1	-8.6	0.9	6.0	9.6
ROIC (%)	-1.2	-7.8	0.1	3.0	5.6

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	-25.6	-7.9	74.1	10.1	5.8
P/B	0.9	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	13.9	-58.0	8.3	5.4	3.7
P/CF	7.6	4.5	5.8	4.6	3.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	8.6	-13.4	26.5	15.0	15.0
영업이익	적지	적지	흑전 2,360.7	81.3	
세전이익	적지	적지	흑전 634.6	72.8	
당기순이익	적지	적지	흑전 634.6	72.8	
EPS	적지	적지	흑전 634.6	72.8	
안정성 (%)					
부채비율	117.2	127.9	117.3	130.8	134.8
유동비율	114.5	95.0	109.3	126.5	141.9
순차입금/자기자본(x)	55.8	57.8	45.3	35.0	19.1
영업이익/금융비용(x)	-0.7	-4.0	0.1	1.6	2.4
총차입금 (십억원)	141	125	95	119	135
순차입금 (십억원)	99	95	77	63	38
주당지표 (원)					
EPS	-630	-1,005	98	718	1,241
BPS	18,141	11,287	11,648	12,366	13,607
CFPS	2,129	1,782	1,249	1,565	2,106
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

아모텍 목표주가 추이

(원)

— 주가 — 목표주가

일시	투자 의견	목표 가격
2022.12.05	변경	김광수
2022.12.05	Buy	21,368
2023.03.02	Buy	29,000
2023.05.17	Buy	20,000
2023.11.21	Buy	12,000

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2022.12.05	변경	김광수			
2022.12.05	Buy	21,368	-1.7	-13.9	
2023.03.02	Buy	29,000	-25.9	-38.2	
2023.05.17	Buy	20,000	-33.6	-49.2	
2023.11.21	Buy	12,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)