

아모그린텍 (125210)

테슬라, 5G, 국내 플래그십 핸드셋: 지금 사십시오

투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원 제시

아모그린텍에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 795원에 업종 2020F 평균 PER 23.27배를 적용해 산출했다. 아모그린텍은 성장성이 높은 5G와 전기차 산업 향 노출도가 높아 장기 성장성도 보유해 투자 매력도가 높다고 판단된다.

2020년 3대 첨단소재 매출 성장 확실히

1. 나노 멤브레인: 3Q19 실적에서 확인된 휴대폰 벤트(Vent) 매출, 1H20 133억원 전망

2020년 1분기 출시 예정인 신규 플래그십 스마트폰의 연간 출하량이 약 3,500만대 수준인 것을 감안하면, 아모그린텍은 최소 1,800만대에 벤트 부품을 공급할 것으로 예상된다. 이에 따른 나노 멤브레인 부문의 매출은 상반기에만 130억원을 웃돌 것으로 전망된다. 고객사의 신규 및 기존 플래그십 스마트폰의 전체 출하량은 연간 약 8,000만대로, 이중 절반만 공급한다고 가정해도 연간 250억원 이상의 매출이 기대되며, 해외 고객사 매출을 포함한 연간 매출은 318억원을 전망한다.

2. 방열소재: 5G 스마트폰 RF 방열시트 매출 본격화

5G 통신의 고주파/고출력에 따른 모바일 기기의 발열 문제로 RF 방열시트 적용이 증가하고 있다. 방열소재 부문 매출액은 전년 대비 약 25.0% 성장할 것으로 전망된다.

3. 고효율 자성소재: 테슬라 향 매출성장 견조, 글로벌 완성차 및 부품업체 향 매출 추가

아모그린텍은 주요 제품인 Inductor Core, Common Mode Choke 등을 테슬라, BYD, LEAR 등에 납품하고 있으며, 꾸준히 전통적인 글로벌 완성차 업체와도 다수의 프로젝트를 진행하고 있어 2020년에는 가시적인 성과를 보일 수 있을 것으로 판단된다.

2020년 매출액 1,394억원, 영업이익 142억원 전망

아모그린텍의 2020년 실적은 매출액 1,394억원(YoY, +44.8%), 영업이익 142억원(YoY, +343.8%)으로 전망하다. 방열소재와 나노 멤브레인 소재 부문의 매출이 전년 대비 각각 25.0%, 210.9% 성장한 242억원, 318억원이 예상된다.

Initiate

BUY(신규)

TP(12M): 18,500원 | CP(1월 28일): 14,250원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	664.70
52주 최고/최저(원)	15,400/7,580
시가총액(십억원)	235.1
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	16,496.8
60일 평균 거래량(천주)	349.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	1.81
주요주주 지분율(%)	
김병규 외 3인	60.62
미래에셋자산운용 외 2인	9.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.6 33.2 0.0
상대	9.0 29.1 0.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	N/A	127.1
영업이익(십억원)	N/A	12.8
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	111.3	85.0	96.3	139.4	175.2
영업이익	십억원	1.7	(3.1)	3.2	14.2	22.0
세전이익	십억원	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	19.8
순이익	십억원	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	17.2
EPS	원	(468)	(301)	134	795	1,041
증감률	%	적지	적지	흑전	493.3	30.9
PER	배	N/A	N/A	96.52	17.93	13.69
PBR	배	N/A	N/A	56.94	13.95	6.91
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	43.16	15.26	9.70
ROE	%	(61.20)	(106.25)	78.40	127.38	67.52
BPS	원	442	125	227	1,021	2,062
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

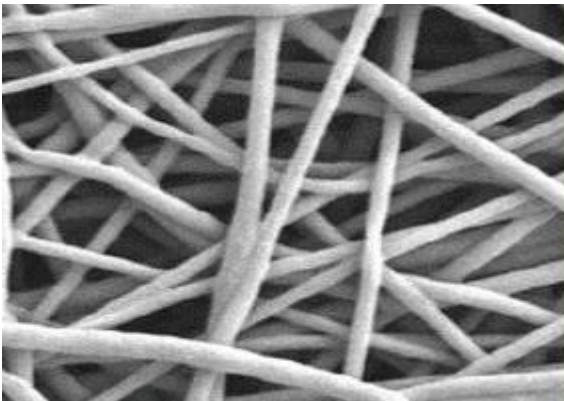
2020년 3대 첨단소재 매출 성장 확실히

1. 나노 멤브레인: 3Q19 실적에서 확인된 휴대폰 벤트(Vent) 매출, 1H20 133억원 전망

3Q19 매출액 47억원,
2020년 나노 멤브레인 부문의 연간
매출액은 318억원 전망

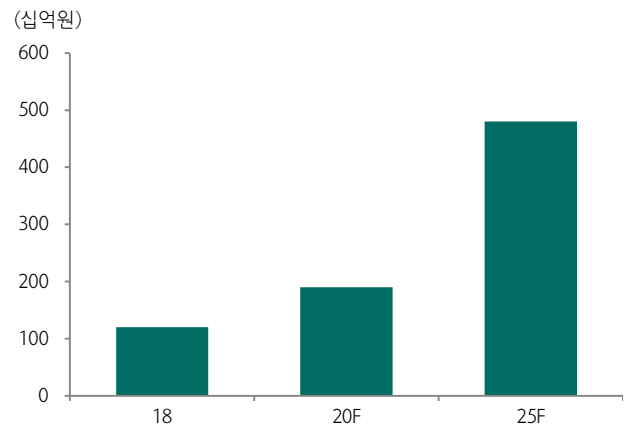
아모그린텍은 2019년 3분기 국내 주요 고객사의 하반기 전략 스마트폰에 벤트(Vent: 모바일 기기 스피커, 마이크, 리시버 등에 적용되어 소리는 전달 되면서 방수기능 수행하는 나노 멤브레인 소재의 부품)를 대부분 공급하며 47억원의 매출을 기록했다. 고객사의 하반기 전략 스마트폰의 신제품 출하량 1,000만대 중 약 800만대에 벤트 부품을 공급한 것으로 추정된다. 2020년 1분기 출시 예정인 상반기 전략 스마트폰에도 과반수 이상 공급할 것으로 예상된다. 해당 신제품의 연간 출하량이 약 3,500만대 수준인 것을 감안하면, 아모그린텍은 최소 1,800만대에 공급할 것으로 예상된다. 이에 따른 나노 멤브레인 부문의 매출은 상반기에만 130억원을 웃돌 것으로 전망된다. 고객사의 신규 및 기존 플래그십 스마트폰의 전체 출하량은 연간 약 8,000만대로, 이중 절반만 공급한다고 가정해도 연간 250억원 이상의 매출이 기대된다. 여기에 해외 고객사 향 매출이 하반기부터 발생해 연간 50억원에 달할 것으로 예상되며, 이를 포함한 나노 멤브레인 부문의 연간 매출액은 318억원으로 추정된다.

그림 1. 나노 멤브레인



자료: 아모그린텍, 하나금융투자

그림 2. 글로벌 벤트(Vent) 시장규모



자료: IDC, 아모그린텍, 하나금융투자

2. 방열소재: 5G 스마트폰 RF 방열시트 매출 본격화

방열소재 부문 매출액은 전년 대비
약 25.0% 성장할 것으로 전망

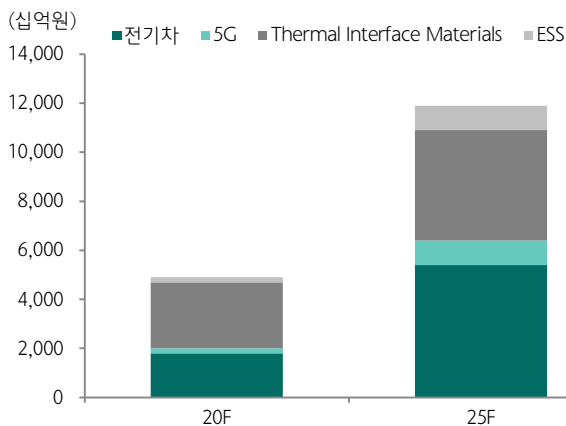
아모그린텍의 방열소재는 국내 고객사의 LTE 스마트폰부터 채택되어 왔는데, 5G 통신의 고주파/고출력에 따른 모바일 기기의 발열 문제로 RF 방열시트 적용이 증가하고 있다. 2020년에 출하되는 스마트폰에 대부분 5G 통신기능이 탑재될 예정으로, ASP가 높은 RF 방열시트의 매출이 증가할 것으로 예상된다. 방열소재 부문 매출액은 전년 대비 약 25.0% 성장할 것으로 전망된다. 이외에도 Relay Junction Box, e-Bus Bar 등과 관련해 글로벌 전기차 업체와 방열솔루션 프로젝트를 진행하고 있다는 점도 긍정적이다.

3. 고효율 자성소재: 테슬라 향 매출성장 견조, 글로벌 완성차 및 부품업체 향 매출 추가

테슬라 향 매출성장 견조, 글로벌 완
성차 및 부품업체 향 매출 추가 기대

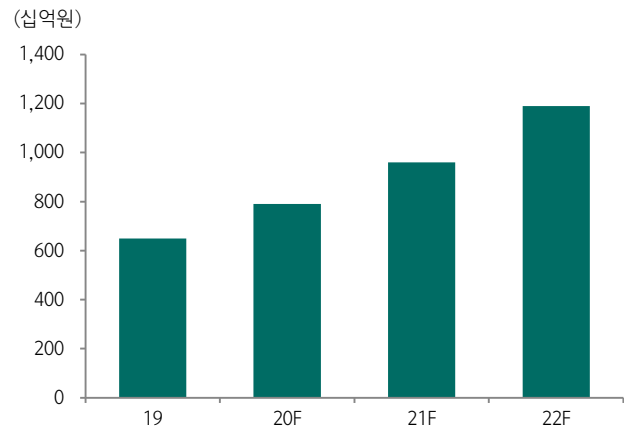
글로벌 연간 신차 판매량 중 전기차가 차지하는 비중은 2018년 2.03%에서 2025년 8%, 2030년 24%, 그리고 2040년에는 54%에 달할 것으로 전망된다. 아모그린텍은 국내 최초, 세계에서 3번째로 고효율 자성소재 자체 개발에 성공했다. 주요 제품인 Inductor Core, Common Mode Choke 등을 테슬라, BYD, LEAR 등에 납품하고 있으며, 꾸준히 전통적인 글로벌 완성차 업체와도 다수의 프로젝트를 진행해오고 있어 2020년에는 가시적인 성과를 보일 수 있을 것으로 판단된다. 주요 고객사 중 가장 큰 비중을 차지하는 테슬라의 상하이 공장 가동에 따른 매출 확대도 기대해 볼 수 있다.

그림 3. 글로벌 방열소재 부품 시장규모



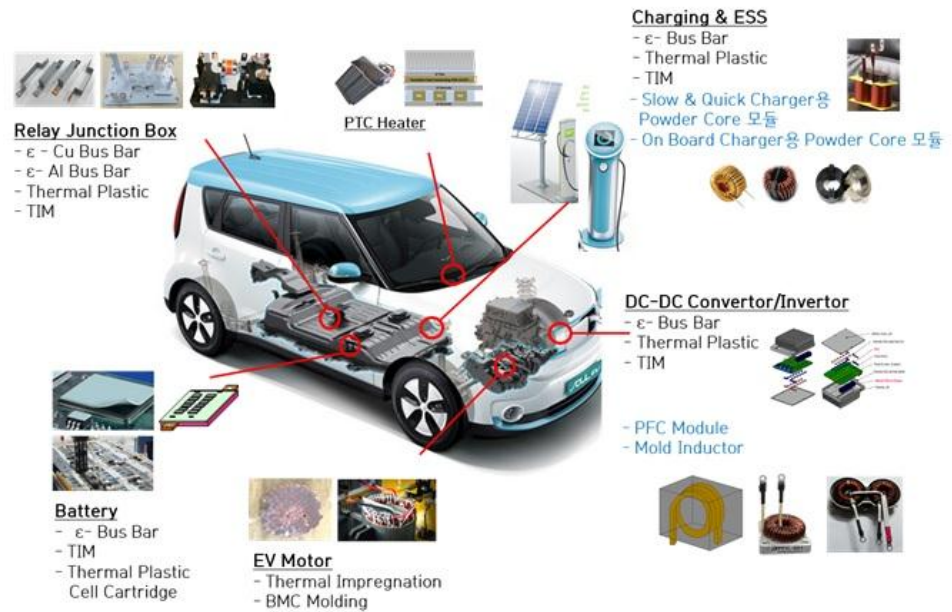
자료: Bloomberg New Energy Finance, 아모그린텍, 하나금융투자

그림 4. 글로벌 자성코어 부품 시장규모



자료: IMA, 아모그린텍, 하나금융투자

그림 5. 전기차 에너지 효율 및 열 관리 솔루션



자료: 아모그린텍, 하나금융투자

표 1. 아모그린텍 주요제품

대분류	중분류	소분류	3Q19(누적) 매출 비중	설명	Application
첨단소재	고효율 자성소재	CT, Powder Core, CMC 등	30.6%	국내 최초, 세계 3번째로 자체 개발. 에너지 손실을 최소화하고 성능/신뢰성이 높음	스마트그리드 전력량 측정 전류센서, 태양광 풍력용 인버터, 무선전력전송용 모듈 부품 등
	방열 소재	HTF, TIM, 방열플라스틱, SCA, RF 방열시트, 전장 방열	19.2%	전자장치에서 발생하는 열을 전자기기의 외부로 방출	모바일, 자동차 전장, TV 등
	Nano Membrane	Vent, 수처리용 멤브레인, Western Blot 등	8.2%	나노(10억분의 1미터) 단위의 섬유들을 쌓은 소재로 IPX8 방수, 고어텍스와 유사	휴대용 전자기기의 스피커, 리시버, 마이크; 차량 헤드/리어 램프 등 LED 적용 증가에 따른 vent 적용
기능성 부품	FPCB	스마트폰용 FPCB, 전장용 FPCB 등	40.7%	연성회로기판	스마트폰 NFC, 무선충전 안테나 모듈용 회로기판; 자동차 무선충전용 FPCB 등
	박막 필름	COF, Metal Mesh, Jumper Flex 등	신규 사업	수μm Pitch의 미세화로 구현이 가능한 박막 형태의 기능성 필름	모바일 기기, 센서 디바이스 등
	Flexible Battery	소형 2차 전지, Paper Battery 등	0.5%	부분 파손, 절단에도 지속적인 전원 공급	웨어러블 디바이스, 모바일 기기
환경·에너지 시스템	ESS	기지국, 중계기용 ESS 등	0.7%	생산된 전기를 저장장치(배터리)에 저장했다가 전력이 필요할 때 공급하는 전력 사용의 효율향상을 도모하는 시스템	산업현장, 신재생에너지, 스마트 팩토리
	Metallic Convertor	SCR(선박, 발전소용), 수소 Reformer 등	0.0%	촉매 화학반응 효율을 높이기 위해 넓은 표면적을 갖는 벌집구조의 금속박판 기반의 촉매 지지체 또는 촉매 코팅 등이 내재된 모듈	선박, 발전소
	수처리 필터/모듈	수처리용 모듈, 무동력 정수장치	신규 사업	나노 멤브레인 기술과 전기응집 기술을 기반으로 오염물질을 여과해 주는 수처리 필터	무동력 정수기, 오폐수 정화용 멤브레인
	공기청정 및 환기 시스템	Vent Cleaner 등	신규 사업	미세먼지와 다양한 실내 오염물질을 제거하기 위한 공기 정화 및 CO2 농도 저감을 위한 환기 장치	공기청정기, 공조시스템, 환기청정기

자료: 아모그린텍, 하나금융투자

실적 추정 및 Valuation

1. 2020년 매출액 1,394억원, 영업이익 142억원 전망

방열소재 242억원,
나노 멤브레인 318억원,
FPCB 442억원

아모그린텍의 2020년 실적은 매출액 1,394억원(YoY, +44.8%), 영업이익 142억원(YoY, +343.8%)으로 전망하다. 스마트폰 부품 매출이 온전히 반영되며 방열소재와 나노 멤브레인 소재 부문의 매출이 전년 대비 각각 25.0%, 210.9% 성장한 242억원, 318억원이 예상된다. 2020년에는 모회사 아모텍의 안테나 부품 매출 성장에 힘입어 FPCB 매출도 442억원으로 확대될 전망이다.

2. 투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원 제시

5G와 전기차 산업 향 노출도가 높아
장기 성장성도 보유

아모그린텍에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 18,500원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2020년 예상 EPS 795원에 업종 2020F 평균 PER 23.27배를 적용해 산출했다. Peer group은 2차전지 관련 소재 업체인 엘앤에프, 포스코케미칼, 신홍에스씨, 나노신소재로 설정했다. 또한, 최근 상장 예정 기업인 '레몬'의 예상 기업가치가 PER 24.9배를 적용해 산출되었다는 점을 미루어보아 아모그린텍에 적용된 PER은 적정하다는 판단이다. 아모그린텍은 성장성이 높은 5G와 전기차 산업 향 노출도가 높아 장기 성장성도 보유해 투자 매력도가 높다고 판단된다.

표 1. 아모그린텍 실적

단위: 십억원

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	27.3	17.0	29.5	22.4	40.3	25.1	42.3	31.7	111.3	85.0	96.3	139.4
YoY(%)					47.4	47.5	43.2	41.7	59.0	(23.6)	13.3	44.8
고효율 자성소재	6.5	7.7	7.6	7.9	7.4	8.6	8.8	9.2	36.9	33.0	29.7	34.0
방열소재	6.3	2.9	5.4	4.7	9.0	3.5	6.5	5.2	14.0	9.7	19.3	24.2
나노 멤브레인 소재	0.8	1.4	4.7	3.4	7.4	5.9	9.8	8.7	1.9	4.0	10.2	31.8
FPCB	13.3	4.8	11.6	6.1	16.0	5.7	15.1	7.4	54.5	36.3	35.7	44.2
Flexible Battery	0.2	0.0	0.2	0.1	0.2	1.0	1.8	1.0	0.1	0.5	0.5	4.1
ESS	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	3.5	1.3	0.7	1.1
영업이익	1.0	(0.1)	1.4	0.9	3.6	2.1	5.7	2.8	1.7	(3.1)	3.2	14.2
OPM(%)	3.6	(0.4)	4.8	3.9	9.0	8.3	13.5	8.7	1.5	(3.6)	3.3	10.2
(지배주주)당기순이익	0.7	(0.4)	1.4	0.4	3.4	1.8	5.4	2.5	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1
NPM(%)	2.6	(2.3)	4.6	1.9	8.3	7.3	12.7	7.8	(4.8)	(4.6)	2.2	9.4

자료: 아모그린텍, 하나금융투자

추정 재무제표

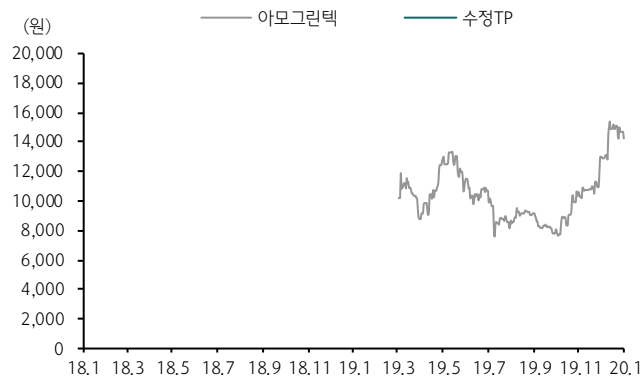
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	111.3	85.0	96.3	139.4	175.2
매출원가	94.6	72.3	76.6	102.7	127.1
매출총이익	16.7	12.7	19.7	36.7	48.1
판매비	15.0	15.8	16.4	22.5	26.1
영업이익	1.7	(3.1)	3.2	14.2	22.0
금융손익	(1.1)	(1.1)	(1.2)	(1.1)	(1.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(6.0)	0.3	0.1	0.0	(1.2)
세전이익	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	19.8
법인세	(0.0)	0.0	0.0	0.0	2.6
계속사업이익	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	17.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	17.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	17.2
지배주주순이익	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	17.2
지배주주지분포괄이익	(5.2)	(4.2)	2.1	13.1	17.2
NOPAT	1.7	(3.1)	3.2	14.2	19.1
EBITDA	5.1	(0.5)	5.5	16.2	23.8
성장성(%)					
매출액증가율	59.0	(23.6)	13.3	44.8	25.7
NOPAT증가율	흑전	적전	흑전	343.8	34.5
EBITDA증가율	흑전	적전	흑전	194.5	46.9
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	343.8	54.9
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	523.8	31.3
EPS증가율	적지	적지	흑전	493.3	30.9
수익성(%)					
매출총이익률	15.0	14.9	20.5	26.3	27.5
EBITDA이익률	4.6	(0.6)	5.7	11.6	13.6
영업이익률	1.5	(3.6)	3.3	10.2	12.6
계속사업이익률	(4.8)	(4.6)	2.2	9.4	9.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(468)	(301)	134	795	1,041
BPS	442	125	227	1,021	2,062
CFPS	624	171	355	981	1,368
EBITDAPS	448	(36)	349	981	1,440
SPS	9,769	6,492	6,112	8,449	10,621
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	96.5	17.9	13.7
PBR	N/A	N/A	56.9	14.0	6.9
PCR	N/A	N/A	36.3	14.5	10.4
EV/EBITDA	N/A	N/A	43.2	15.3	9.7
PSR	N/A	N/A	2.1	1.7	1.3
재무비율(%)					
ROE	(61.2)	(106.2)	78.4	127.4	67.5
ROA	(8.3)	(6.5)	3.9	19.9	18.9
ROIC	4.9	(9.7)	9.5	40.5	50.3
부채비율	1,055.4	3,185.5	1,351.9	361.5	204.3
순부채비율	368.7	1,706.7	650.0	71.0	(13.3)
이자보상배율(배)	1.3	(2.5)	2.7	12.7	19.7

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	41.9	29.7	32.5	58.0	85.5
금융자산	7.9	3.7	3.1	15.4	31.9
현금성자산	7.9	2.5	1.8	13.5	29.5
매출채권 등	21.6	13.8	15.6	22.6	28.4
재고자산	9.1	9.6	10.8	15.7	19.7
기타유동자산	3.3	2.6	3.0	4.3	5.5
비유동자산	25.0	23.9	21.7	19.7	18.0
투자자산	1.2	0.1	0.1	0.2	0.2
금융자산	1.2	0.1	0.1	0.2	0.2
유형자산	20.7	20.9	19.2	17.7	16.3
무형자산	3.1	2.8	2.2	1.8	1.4
기타비유동자산	0.0	0.1	0.2	0.0	0.1
자산총계	66.9	53.6	54.2	77.8	103.5
유동부채	51.4	42.4	40.3	48.2	54.7
금융부채	24.1	26.8	22.6	22.6	22.6
매입채무 등	26.1	15.0	17.0	24.7	31.0
기타유동부채	1.2	0.6	0.7	0.9	1.1
비유동부채	9.7	9.6	10.3	12.7	14.8
금융부채	5.1	4.7	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	4.6	4.9	5.6	8.0	10.1
부채총계	61.1	52.0	50.5	60.9	69.5
지배주주지분	5.8	1.6	3.7	16.8	34.0
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	16.4	16.4	16.4	16.4	16.4
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
이익잉여금	(19.3)	(23.4)	(21.3)	(8.2)	9.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	5.8	1.6	3.7	16.8	34.0
순금융부채	21.3	27.9	24.3	12.0	(4.5)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	9.6	(4.4)	3.7	12.3	16.5
당기순이익	(5.3)	(3.9)	2.1	13.1	17.2
조정	11.2	4.9	2.3	2.0	1.6
감가상각비	3.4	2.7	2.3	2.0	1.7
외환거래손익	(0.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	7.9	2.1	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채	3.7	(5.4)	(0.7)	(2.8)	(2.3)
변동					
투자활동 현금흐름	(2.6)	(3.1)	(0.2)	(0.6)	(0.5)
투자자산감소(증가)	(1.1)	1.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)
유형자산감소(증가)	(2.7)	(2.7)	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	(1.5)	(0.2)	(0.6)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(7.0)	2.1	(4.2)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(3.3)	2.3	(4.2)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.5)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.2)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(0.0)	(5.4)	(0.7)	11.6	16.0
Unlevered CFO	7.1	2.2	5.6	16.2	22.6
Free Cash Flow	6.9	(7.4)	3.7	12.3	16.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모그린텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.29 20.1.28	BUY	18,500		-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.3%	10.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 1월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 01월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김두현)는 2020년 01월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.