

Company Brief

2022-05-26

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(유지)
증가(2022/05/25)	27,100 원
상승여력	58.7 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	974만주
시가총액	264십억원
외국인지분율	4.0%
52 주 주가	21,850~32,400 원
60 일평균거래량	63,461 주
60 일평균거래대금	1.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.1	21.0	3.2	-10.1
상대수익률	-5.1	21.0	17.3	-0.8



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	199	236	310	353
영업이익(십억원)	-24	-5	25	37
순이익(십억원)	-5	-8	16	25
EPS(원)	-479	-795	1,620	2,583
BPS(원)	19,024	18,272	19,934	22,560
PER(배)			16.7	10.5
PBR(배)	1.4	1.5	1.4	1.2
ROE(%)	-2.5	-4.3	8.5	12.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	515.9	18.4	6.6	4.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자] 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com
[IT] 박상욱
(2122-9194) psw3707@hi-ib.com

아모텍(052710)

9 부 능선

MLCC 로 시작해서 MLCC 로 끝

5 월 24 일~25 일 기관투자자를 대상으로 NDR 을 진행했다. MLCC 사업 현황 및 전망에 대한 질문이 대부분이었다. 전사 외형 성장, 수익성 턴어라운드, ROE 개선 및 멀티플 할증 가능성, 이 모든 것의 열쇠를 MLCC 대량 양산 여부가 쥐고 있기 때문일 것이다.

[NDR 후기] MLCC 에 대한 시장의 궁금증들

① **고객사 확보 현황 및 양산 스케줄:** 3Q21 중국 N/W 업체향 MLCC 양산이 시작되었으나 관련 매출은 분기 3 억원으로 미미하다. 3Q22 로 계획되어 있는 글로벌 N/W 업체향 대량 양산이 변곡점이다. 총 13 개의 양산 프로젝트가 진행 중인데, 5 월, 6 월, 8 월에 걸쳐 순차적으로 승인 받을 계획이다(5 개 품목은 이미 승인 등).

이번 대량 양산은 레퍼런스 확보 차원에서 중요하다. 제품 신뢰성이 검증되었다는 의미가 될 것이기 때문이다. 현재 유럽 N/W 장비사, 전장부품/전기차 업체, 반도체 업체 등으로부터 다양한 MLCC 를 샘플 테스트 받고 있는데, 앞선 레퍼런스에 따라 제품 승인 절차가 앞당겨질 수 있을 것으로 기대한다.

② **계획 대비 양산이 지연되는 이유(또 지연되지 않을까?):** MLCC 사업 진출 가능성을 모색한지 5 년, 본격적으로 사업을 추진한지 3 년이 지났다. 기존 예상보다 준비 기간이 길어진 이유는, ① 코로나 19 로 인해 샘플 검증 과정이 지연되었고 고객사의 생산 라인 실사도 어려웠으며, ② 사업 초기 목표였던 Huawei 향 제품 승인이 미-중 무역 분쟁으로 무산됐으며, ③ 칩바리스터 등 세라믹 조성 기술을 보유하고 있으므로 MLCC 시장 진입이 용이할 것으로 보았으나, 예상보다 신뢰성 검증 과정이 까다로웠기 때문이다. 한마디로 MLCC 산업의 높은 진입장벽을 느낀 3 년이었다. 이제는 양산과 관련된 단가와 물동을 협의하는 단계이므로 9 부 능선을 넘은 것으로 판단한다.

② **중장기 매출 계획:** 당초 1Q22 양산 시 '22 년 700 억원을 기대했으나, 본격적인 양산 시점이 3Q22 로 지연됨에 따라 200 억원(3Q 50 억원, 4Q 150 억원)으로 낮춰볼 필요가 있다. 다만, 계획에 추가 차질이 없는 한 '23 년 매출은 700 억원으로 크게 확대될 전망이다. 또한 '23 년은 해외 N/W, 반도체, 전장 등 어플리케이션 다변화가 본격화되는 해가 될 것이고, 이를 바탕으로 '24 년 매출은 1,300 억원 이상으로 레벨업 될 전망이다.

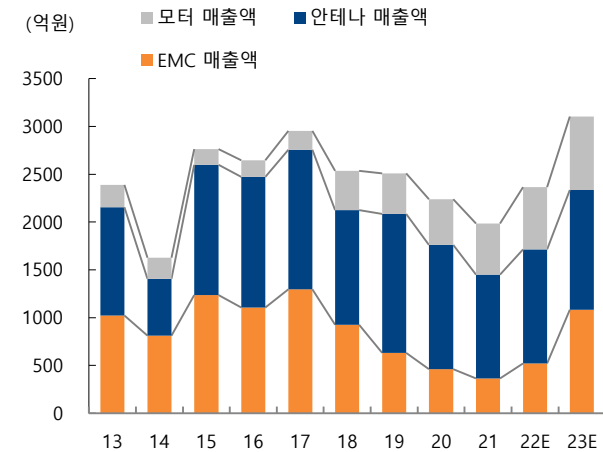
④ **수익성:** 아직 대량 양산 시의 수율이 확인되지 않았고, 분기당 MLCC 관련 비용이 40 억 이상 발생하는 현 단계에서 수익성을 논하는 것은 이를 수 있다. 다만 경쟁사인 Murata, TDK 의 특수 MLCC OPM 은 40% 이상이다. 당사는 후발주자로서 20% 이상을 목표로 하고 있다. TDK 가 독점하고 있는 일부 고부가 고압용 MLCC 는 공급 부족에 시달리고 있는 터라, 동사에게 이원화 공급의 기회가 열리고 있는 상황임에 주목한다.

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	549	456	496	485	574	487	621	682	1,986	2,364	3,104
YoY	-19.9%	35.7%	-17.9%	-21.0%	4.6%	6.7%	25.2%	40.6%	-11.3%	19.0%	31.3%
QoQ	-10.6%	-16.8%	8.7%	-2.2%	18.4%	-15.1%	27.5%	9.8%			
세라믹칩	85	90	93	96	107	75	130	209	364	521	1,084
YoY	-43.7%	4.1%	-27.3%	-0.7%	25.2%	-16.2%	40.3%	118.3%	-21.2%	43.3%	107.9%
안테나	324	240	279	242	315	261	322	293	1,086	1,192	1,251
YoY	-24.2%	54.3%	-18.0%	-35.5%	-2.7%	8.8%	15.5%	20.7%	-16.5%	9.8%	5.0%
모터	139	126	124	147	152	151	168	180	536	651	769
YoY	31.0%	34.1%	-8.4%	3.8%	9.2%	19.1%	35.7%	22.6%	12.3%	21.3%	18.2%
영업이익	-33	-57	-51	-97	-30	-37	-4	25	-237	-46	255
%YoY	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전
%QoQ	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
영업이익률	-6.0%	-12.4%	-10.3%	-20.0%	-5.2%	-7.7%	-0.6%	3.7%	-12.0%	-1.9%	8.2%

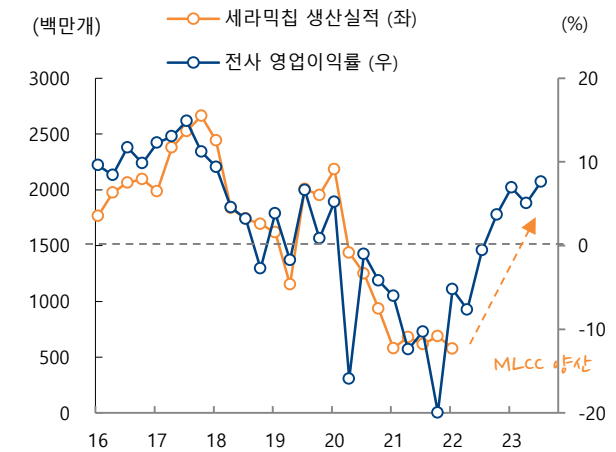
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 2. 아모텍 세라믹칩 생산실적과 전사 영업이익률 추이



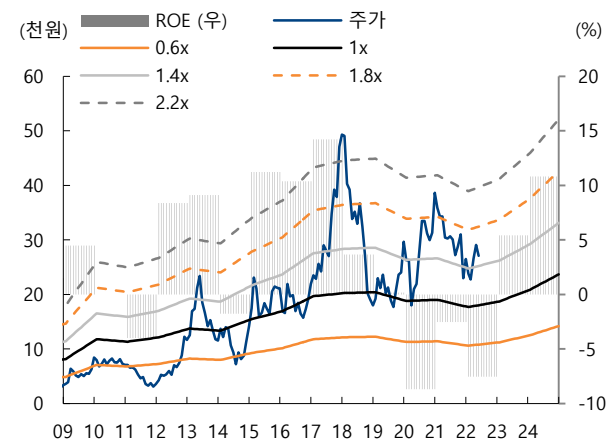
자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

표2. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	19,034	12개월 선행
② Target Multiple	2.22	지난 5년간 고점 PBR의 평균
- 적정주가	42,318	① * ②
③ 목표주가	43,000	
④ 현재주가	27,100	
상승여력	59%	③ / ④ - 1

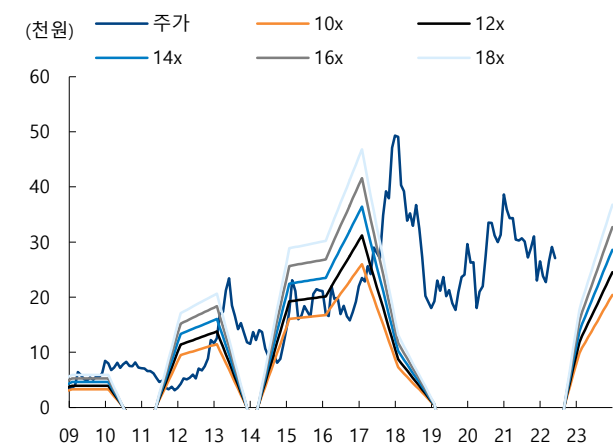
자료: 하이투자증권

그림 3. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 4. 아모텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	194	157	141	162
현금 및 현금성자산	61	56	55	65
단기금융자산	9	4	2	1
매출채권	42	47	38	43
재고자산	79	47	44	50
비유동자산	225	218	216	209
유형자산	159	156	158	153
무형자산	17	12	9	6
자산총계	420	375	357	371
유동부채	164	127	108	107
매입채무	37	35	28	32
단기차입금	49	44	40	40
유동성장기부채	61	30	22	17
비유동부채	70	70	55	44
사채	-	-	-	-
장기차입금	51	51	36	25
부채총계	234	197	163	151
자배주주지분	185	178	194	220
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	126	119	134	160
기타자본항목	23	23	24	24
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	185	178	194	220

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-1	19	21	17
당기순이익	-5	-8	16	25
유형자산감가상각비	20	18	17	18
무형자산상각비	5	5	3	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	13	-23	-30	-25
유형자산의 처분(취득)	5	-15	-19	-13
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	14	-	-	-
재무활동 현금흐름	0	-38	-29	-17
단기금융부채의증감	-39	-36	-12	-5
장기금융부채의증감	40	-	-15	-11
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	14	-6	-1	11
기초현금및현금성자산	48	61	56	55
기말현금및현금성자산	61	56	55	65

포괄손익계산서

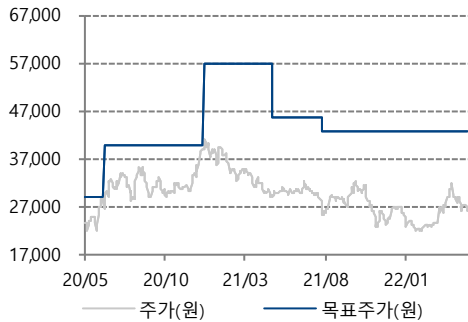
(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	199	236	310	353
증가율(%)	-11.3	19.0	31.3	13.6
매출원가	184	201	234	257
매출총이익	15	35	77	96
판매비와관리비	38	40	51	59
연구개발비	11	13	16	19
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-24	-5	25	37
증가율(%)	적지	적지	흑전	44.6
영업이익률(%)	-12.0	-1.9	8.2	10.4
이자수익	0	0	0	0
이자비용	6	5	4	3
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	18	0	-1	-1
세전계속사업이익	-11	-10	20	32
법인세비용	-7	-2	4	7
세전계속이익률(%)	-5.7	-4.1	6.5	9.1
당기순이익	-5	-8	16	25
순이익률(%)	-2.4	-3.3	5.1	7.1
지배주주귀속 순이익	-5	-8	16	25
기타포괄이익	4	0	0	0
총포괄이익	-1	-7	16	26
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	-479	-795	1,620	2,583
BPS	19,024	18,272	19,934	22,560
CFPS	2,027	1,510	3,746	4,633
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			16.7	10.5
PBR	1.4	1.5	1.4	1.2
PCR	13.1	17.9	7.2	5.8
EV/EBITDA	515.9	18.4	6.6	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.5	-4.3	8.5	12.2
EBITDA 이익률	0.3	7.6	14.9	16.1
부채비율	126.3	110.8	84.0	68.8
순부채비율	49.1	36.7	21.3	7.0
매출채권회전율(x)	4.7	5.3	7.3	8.6
재고자산회전율(x)	2.7	3.8	6.8	7.5

자료 : 아모텍, 하이투자증권 리서치본부

아모텍
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2020-06-29	Buy	40,000	1년	-20.5%	-2.3%
2021-01-05	Buy	57,000	1년	-38.8%	-27.5%
2021-05-17	Buy	46,000	1년	-34.0%	-29.6%
2021-08-18	Buy	43,000	1년		

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-mail 등을 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.

(작성자 : 고의영, 박상욱)

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.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 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

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-