

변곡점 도래

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000원(유지)
증가(2022/06/07)	29,950원
상승여력	43.6%

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	974만주
시가총액	292십억원
외국인지분율	4.2%
52주 주가	21,850~32,400원
60일평균거래량	73,917주
60일평균거래대금	2.1십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.6	29.7	15.0	-3.4
상대수익률	3.7	30.5	27.3	8.0



[투자포인트]

- 투자 의견 Buy, 목표주가 43,000원을 유지한다. MLCC 사업 진출을 모색한지 5년, 개발과 양산을 준비한지 어느새 3년이 지났다. 3Q21 소량이나마 ZTE향 MLCC 양산이 시작됐고, 2H22 중 글로벌 N/W 업체향 대량 양산이 계획되어 있다. 총 13개의 양산 프로젝트 중 지난 5월에 5개의 품목을 승인 받았고 나머지 품목에 대해서는 6월, 8월 순차적으로 승인을 받을 계획이다. MLCC 사업은 원가에서 재료비가 차지하는 비중이 20~30%에 불과하다. 일단 사업이 정상궤도에 오르면 영업레버리지가 빠르게 달성될 수 있을 것이다. 대량 양산을 변곡점으로 보는 이유다
- 이외의 잠재 고객사로는 유럽 N/W 업체, 글로벌 전자차 업체, 메모리 반도체 업체 등이 있다. 당초 계획했던 통신장비 뿐 아니라 자동차, 반도체 용으로 적용처를 다변화할 계획이다. TDK가 독점하고 있는 일부 고부가 고압용 MLCC는 공급 부족에 시달리고 있는 터라, 동사에게 이원화 공급의 기회가 열리고 있는 상황임에 주목한다
- '22년 MLCC 매출은 하반기를 중심으로 200억원을 전망한다. 이어서 '23년 700억원 → '24년 1,400억원으로 크게 레벨업 될 전망이다. '23년을 기점으로 고객사 다변화, 적용처 다변화가 본격화될 것이기 때문이다
- 시장은 MLCC의 정상 마진을 궁금해하는데, 아직 양산 수율이 확인되지 않았으므로 이를 단언하는 것은 시기상조일 수 있다. 초기 Trial & Error의 과정이 필요할 수 있겠으나, 동사는 궁극적으로 20%대의 영업이익률을 목표로 하고 있다. 참고로 경쟁사인 Murata, TDK의 특수 MLCC OPM은 40% 이상이다

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	199	236	310	353
영업이익(십억원)	-24	-5	25	37
순이익(십억원)	-5	-9	16	25
EPS(원)	-479	-888	1,620	2,583
BPS(원)	19,024	18,179	19,842	22,467
PER(배)			18.5	11.6
PBR(배)	1.4	1.6	1.5	1.3
ROE(%)	-2.5	-4.8	8.5	12.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	515.9	20.0	7.2	5.4

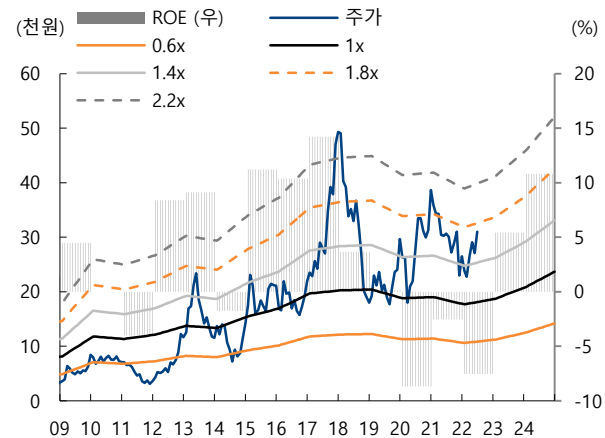
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

변곡점 도래

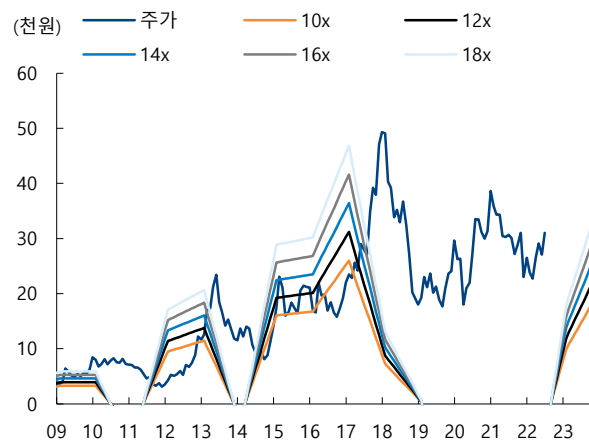
그림1. 아모텍 연결기준 영업실적 추이 및 전망

(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			
OPM	-6.0%	-12.4%	-10.3%	-20.0%	-5.2%	-7.7%	-0.6%	3.7%	-12.0%	-1.9%	8.2%

12개월 Fwd. PBR Band



12개월 Fwd. PER Band



자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	194	156	140	161
현금 및 현금성자산	61	55	54	64
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	374	356	370
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	177	193	219
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	126	118	134	159
기타자본항목	23	23	24	24
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	185	177	193	219

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-1	18	21	17
당기순이익	-5	-9	16	25
유형자산감가상각비	20	18	17	18
무형자산감가상각비	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
단기금융부채의 증감	-39	-36	-12	-5
장기금융부채의 증감	40	-	-15	-11
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	14	-6	-1	11
기초현금및현금성자산	48	61	55	54
기말현금및현금성자산	61	55	54	64

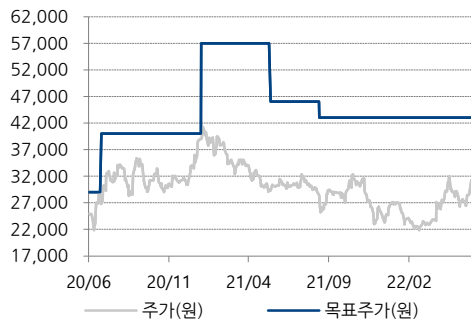
자료: 아모텍, 하이투자증권 리서치본부

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	-1	-1	-1
세전계속사업이익	-11	-11	20	32
법인세비용	-7	-2	4	7
세전계속이익률(%)	-5.7	-4.6	6.5	9.1
당기순이익	-5	-9	16	25
순이익률(%)	-2.4	-3.7	5.1	7.1
자배주주귀속 순이익	-5	-9	16	25
기타포괄이익	4	0	0	0
총포괄이익	-1	-8	16	26
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	-479	-888	1,620	2,583
BPS	19,024	18,179	19,842	22,467
CFPS	2,027	1,418	3,746	4,633
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			18.5	11.6
PBR	1.4	1.6	1.5	1.3
PCR	13.1	21.1	8.0	6.5
EV/EBITDA	515.9	20.0	7.2	5.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.5	-4.8	8.5	12.2
EBITDA이익률	0.3	7.6	14.9	16.1
부채비율	126.3	111.3	84.3	69.1
순부채비율	49.1	37.4	21.9	7.5
매출채권회전율(x)	4.7	5.3	7.3	8.6
재고자산회전율(x)	2.7	3.8	6.8	7.5

아모텍

최근 2년간 투자조건 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-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.

(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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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	종립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-