

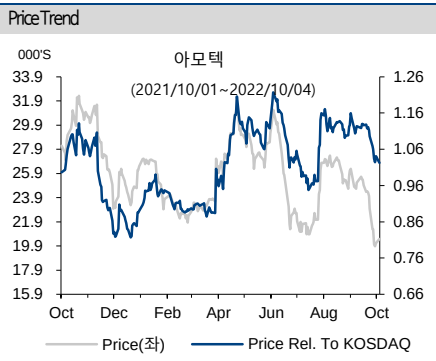
아모텍 (052710)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	29,000 원(하향)
증가(2022/10/04)	20,500 원
상승여력	41.5 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	974만주
시가총액	200십억원
외국인지분율	4.7%
52 주 주가	19,900~32,350 원
60 일평균거래량	31,588 주
60 일평균거래대금	0.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-20.8	-2.8	-23.8	-27.3
상대수익률	-9.5	0.7	2.7	1.8



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	199	228	298	360
영업이익(십억원)	-24	-4	21	36
순이익(십억원)	-5	-1	13	25
EPS(원)	-479	-95	1,322	2,591
BPS(원)	19,024	18,972	20,337	22,971
PER(배)			15.5	7.9
PBR(배)	1.4	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	-2.5	-0.5	6.7	12.0
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	515.9	14.1	5.6	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

전장부품 & MLCC 업체로의 인식 변화

신사업 순항 중

아모텍에 대하여 투자 의견 Buy 를 유지하나, 목표주가를 기존 43,000 원에서 29,000 원으로 하향한다. 목표주가는 12MF BPS 19,996 원에 역사적 평균 P/B 인 1.45 배를 적용했다. 투자포인트는 ① MLCC 양산의 본격화 ② 전장부품 비중확대다.

MLCC 양산: 5년을 준비한 신사업이다. 그동안 양산 시점이 번복되며 주가 흐름 역시 기대와 실망이 반복되는 양상이었다. 그러나 주요 고객사향 생산이 개시된 만큼, 장기 성장의 초입('22년 ROE -0.5%→'23년 6.7%→'24년 12%)에 가까워졌다.

통신장비: 국내 대기업 N/W 향으로 9월부터 초도 생산에 돌입했다. 일정대로라면 10월 중 대량 양산으로 이어질 것으로 기대된다. 지난 6월 승인 받은 6개 품목이 여기에 해당되는 것으로 파악된다.

중국전기차: 국내 대기업보다 프로젝트 전개 속도가 빠르다. 전기차 BMS에 탑재되는 고전압 MLCC로, 일본의 TDK가 독과점하던 품목을 대체하는 데 의의가 있다. 경쟁사의 특수 MLCC OPM은 40%에 달하며, 동사는 20% 이상을 목표로 한다.

미국전기차: 대만 벤더를 통해 미국 전기차향으로 카메라용 MLCC를 공급하고 있다. 당장의 물동은 국내/중국향보다 적으나, 직납까지 타진하고 있기에 관심이 필요하다.

이외로, 유럽 통신장비 업체향, 국내외 주요 1st tier 전장부품 업체향으로 프로모션을 전개 중이다. 신규 진입자이기 때문에 그동안 기회를 얻는 것이 쉽지 않았으나, 최근의 긍정적인 레퍼런스를 토대로 잠재 고객사와 접점을 늘리고 있다.

전장부품의 확대: 전장 부품은 모터와 안테나를 중심으로 성장하고 있다. 이들의 '22년 합산 매출은 전년대비 +8.0% 성장한 1,086억원, '23년에는 +10.6% 성장한 1,200억원으로 전망된다. 특히 모터에 주목한다. LCF, BCF 등 기존 주력 품목에 더해 '23년 차량용 액츄에이터&EWP, '25년 UAM 모터 등 장기 성장 로드맵이 확고하다.

전장부품 & MLCC 업체로의 인식 전환

3분기 실적은 매출 573억원(+15.7%YoY, +15.4%QoQ), 영업이익 -2.5억원(적지 YoY, 영업이익률 -0.4%)으로 1Q20 이후 10개 분기만에 BEP에 근접할 전망이다. 고객사 플래그십 스마트폰 출하에 따라 3콤보 매출이 계절적으로 확대될 것이며, 2분기에 이어 비효율 자산 매각, 인력 재배치 등 경영 효율화 성과가 있을 것이다.

변곡점은 4분기, 그리고 2023년이다. 앞서 언급했던 국내 통신장비향, BYD향 MLCC 매출이 본격적으로 인식되기 시작할 것이기 때문이다. 2023년 실적은 매출 2,978억원(MLCC 700억원), 영업이익 212억원으로 전망된다.

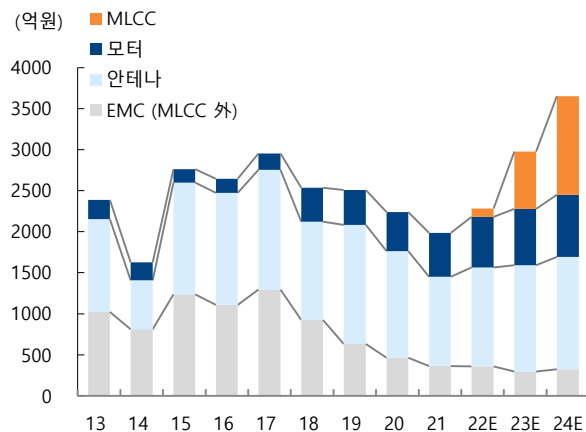
적용처별 매출 비중은 전장 40%, MLCC 24%, 모바일 36%로 재편될 전망이다. 불과 3년전 만해도 모바일 비중이 70%에 달했었다. 이제는 기존 모바일에서 전장&MLCC 업체로의 인식 전환이 필요하다.

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	549	456	496	485	574	497	574	637	1,986	2,282	2,978
YoY	-19.9%	35.7%	-17.9%	-21.0%	4.7%	8.9%	15.7%	31.4%	-11.3%	14.9%	30.5%
QoQ	-10.6%	-16.8%	8.7%	-2.2%	18.4%	-13.4%	15.4%	11.1%			
세라믹칩	85	90	93	96	107	74	98	178	364	457	998
YoY	-43.7%	4.1%	-27.3%	-0.7%	25.2%	-17.4%	5.7%	85.9%	-21.2%	25.7%	118.2%
안테나	324	240	279	242	315	272	324	297	1,086	1,208	1,293
YoY	-24.2%	54.3%	-18.0%	-35.5%	-2.7%	13.3%	16.1%	22.5%	-16.5%	11.3%	7.0%
모터	139	126	124	147	152	151	152	162	536	616	688
YoY	31.0%	34.1%	-8.4%	3.8%	9.2%	19.3%	22.3%	10.5%	12.3%	15.0%	11.6%
영업이익	-33	-57	-51	-97	-30	-27	-3	16	-237	-43	212
%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%	-5.4%	-0.4%	2.5%	-12.0%	-1.9%	7.1%

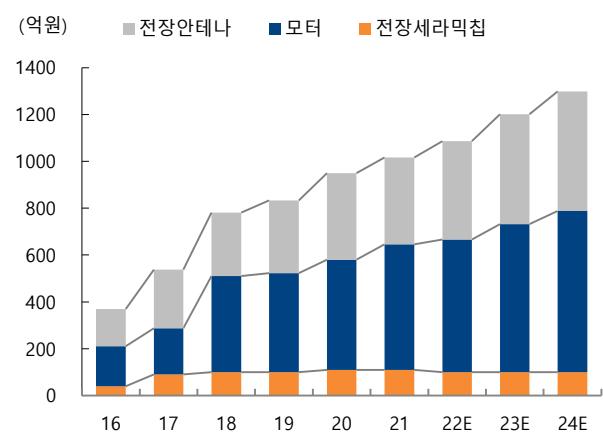
자료: 아모텍, 하이투자증권

그림 1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망: '23년 기점으로 MLCC 매출 본격 확대 전망



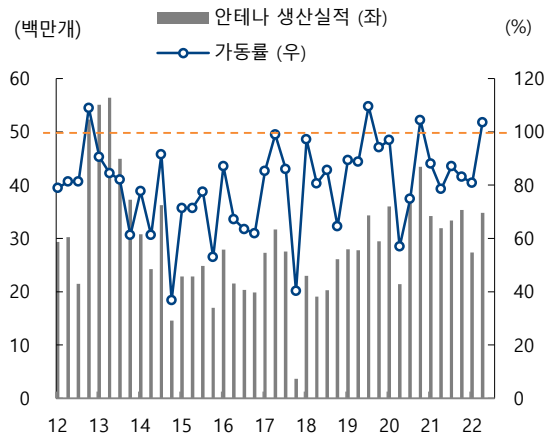
자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 2. 아모텍 전장부품 매출 추이 및 전망: 전사 매출이 성장이 정체되어 있는 사이 전장품의 외형은 꾸준히 성장해옴



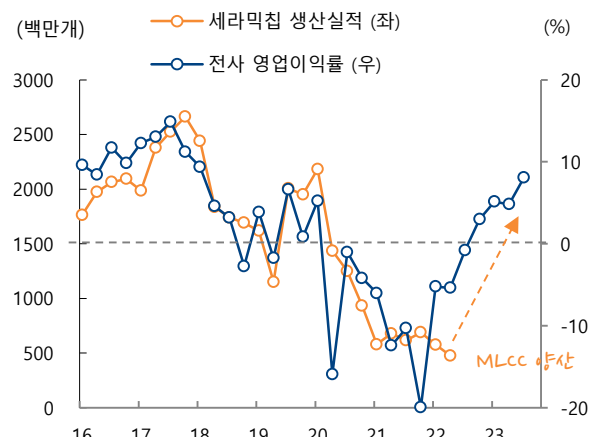
자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 3. 안테나 생산 가동률은 모바일 부진에도 견고한 모습을 보임. 전장용 물동 확대에 기인하는 것으로 추정



자료: 아모텍, 하이투자증권

그림 4. 세라믹칩 사업의 이익 레버리지가 전사 영업이익률을 결정 짓는 모습. MLCC 양산을 통한 세라믹 물동 반등이 중요한 이유



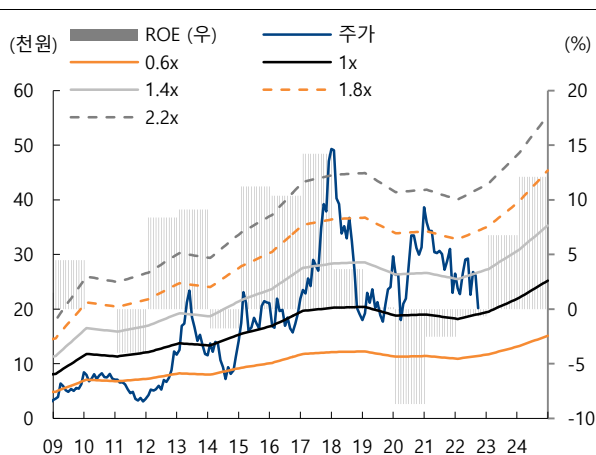
자료: 아모텍, 하이투자증권

표2. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	19,996	12개월 선행
② Target Multiple	1.45	동사 역사적 평균 P/B 배수
- 적정주가	28,994	① * ②
③ 목표주가	29,000	
④ 현재주가	20,500	
상승여력	42%	③ / ④ - 1

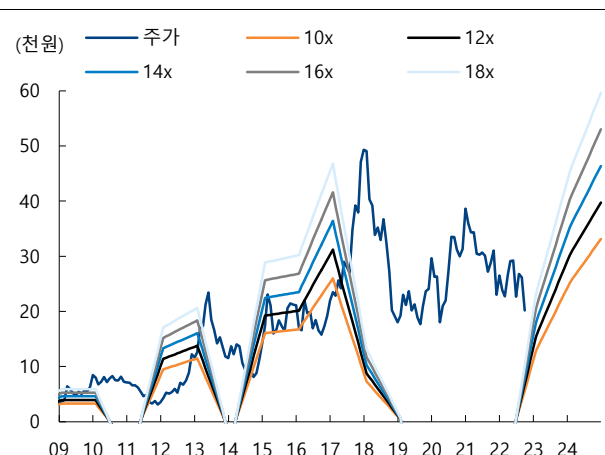
자료: 하이투자증권

그림 5. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: 데이터 guide, 하이투자증권

그림 6. 아모텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: 데이터 guide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	194	153	128	132
현금 및 현금성자산	61	55	45	33
단기금융자산	9	4	2	1
매출채권	42	46	37	44
재고자산	79	46	42	51
비유동자산	225	218	216	216
유형자산	159	156	158	160
무형자산	17	12	9	6
자산총계	420	371	344	348
유동부채	164	116	91	80
매입채무	37	34	27	33
단기차입금	49	34	24	12
유동성장기부채	61	30	22	17
비유동부채	70	70	55	44
사채	-	-	-	-
장기차입금	51	51	36	25
부채총계	234	186	146	124
자배주주지분	185	185	198	224
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	126	125	138	164
기타자본항목	23	23	24	24
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	185	185	198	224

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	199	228	298	360
증가율(%)	-11.3	14.9	30.5	20.9
매출원가	184	195	228	264
매출총이익	15	33	70	96
판매비와관리비	38	37	49	60
연구개발비	11	12	16	19
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-24	-4	21	36
증가율(%)	적지	적지	흑전	70.0
영업이익률(%)	-12.0	-1.9	7.1	10.0
이자수익	0	0	0	0
이자비용	6	5	3	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	18	3	-1	-1
세전계속사업이익	-11	-1	17	32
법인세비용	-7	0	4	7
세전계속이익률(%)	-5.7	-0.5	5.5	9.0
당기순이익	-5	-1	13	25
순이익률(%)	-2.4	-0.4	4.3	7.0
지배주주귀속 순이익	-5	-1	13	25
기타포괄이익	4	0	0	0
총포괄이익	-1	-1	13	26
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

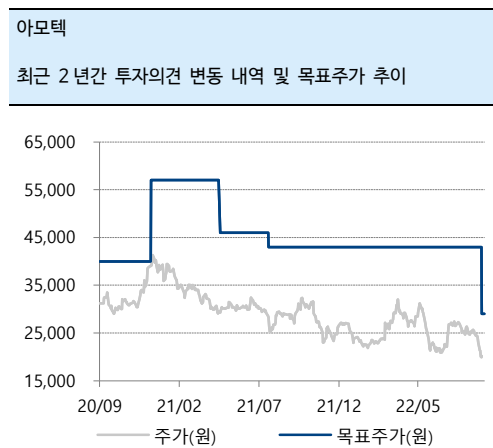
현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-1	28	18	13
당기순이익	-5	-1	13	25
유형자산감가상각비	20	18	17	18
무형자산상각비	5	5	3	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	13	-23	-30	-32
유형자산의 처분(취득)	5	-15	-19	-20
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	14	-	-	-
재무활동 현금흐름	0	-47	-35	-29
단기금융부채의증감	-39	-46	-18	-17
장기금융부채의증감	40	-	-15	-11
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	14	-6	-10	-12
기초현금및현금성자산	48	61	55	45
기말현금및현금성자산	61	55	45	33

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	-479	-95	1,322	2,591
BPS	19,024	18,972	20,337	22,971
CFPS	2,027	2,210	3,449	4,641
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			15.5	7.9
PBR	1.4	1.1	1.0	0.9
PCR	13.1	9.3	5.9	4.4
EV/EBITDA	515.9	14.1	5.6	3.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.5	-0.5	6.7	12.0
EBITDA 이익률	0.3	7.9	14.1	15.6
부채비율	126.3	100.7	73.8	55.5
순부채비율	49.1	30.6	17.8	9.0
매출채권회전율(x)	4.7	5.2	7.2	8.9
재고자산회전율(x)	2.7	3.7	6.8	7.8

자료 : 아모텍, 하이투자증권 리서치본부



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
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	-38.7%	-24.8%
2022-10-05	Buy	29,000	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 기관투자자 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 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	-