

Company Brief

2023-02-27

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	27,500 원(상향)
증가(2023/02/24)	19,660 원
상승여력	39.9 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	974만주
시가총액	192십억원
외국인지분율	6.1%
52주 주가	19,660~32,000원
60일평균거래량	98,245주
60일평균거래대금	2.7십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-32.3	-20.2	-22.4	-12.2
상대수익률	-37.7	-26.4	-19.5	-1.5



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	199	216	282	360
영업이익(십억원)	-24	-4	22	38
순이익(십억원)	-5	-9	13	26
EPS(원)	-479	-908	971	1,768
BPS(원)	19,024	18,159	13,057	14,853
PER(배)			20.2	11.1
PBR(배)	1.4	1.1	1.5	1.3
ROE(%)	-2.5	-4.9	7.3	12.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	515.9	13.9	5.6	3.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

아모텍(052710)

핵심은 파워트레인용 MLCC 매출이 커진다는 것

3 가지 관점에서 바라보는 아모텍의 MLCC 사업

목표주가를 기존 19,350 원(무상증자 전 29,000 원)에서 27,500 원으로 +42% 상향한다. 12MF BPS 13,506 원에 역사적 연간 고점 P/B 들의 평균인 2.0 배를 적용했다. MLCC 성과가 확인되는 국면이다. 세라믹 소재 사업 특성상 영업 레버리지가 크기 때문에, 가동률 상승에 따른 가파른 수익성 개선을 전망한다[그림 2].

동 사업이 본격화되기까지 5 년의 시간이 필요했는데, 그만큼 진입장벽이 높다는 의미다. 3 가지 관점에서 동사의 MLCC 사업을 정리해 볼 수 있는데, 이미 매출이 발생하기 시작했다는 점, 추가 고객사 확보 가능성이 높다는 점, 고신뢰성 제품이라는 점 등이다.

① 기대감만 있던 과거, 숫자가 확인되는 현재: '22 년 MLCC 매출은 140 억원(2Q22 20 억, 3Q22 40 억원, 4Q22 80 억원)으로 마감되었으며, 4Q22 수익성은 10%를 상회한 것으로 파악된다. 덕분에 4Q22 전사 실적은 매출 564 억원(+16.4%YoY, +8.2%QoQ) 영업이익 32 억원(흑전 YoY, 영업이익률 5.6%)으로 이익 컨센서스인 11 억원을 상회했다. 무려 11 개 분기만의 턴어라운드다. 그동안 유의미한 매출 없이 감가비 포함 고정비만 분기 40 억원씩 발생하던 상황임을 감안하면 고무적인 변화다.

② 추가 고객사 확보의 가능성▲: 중국 전기차량 이외로 국내 대형 통신장비항, 미국 전기차량 매출이 본궤도에 올랐다. 일단 양산이 시작되고 나니, 앞선 레퍼런스를 토대로 잠재 고객사들과의 공급 논의도 수월해지고 있다. 유럽 통신장비, 미국 전기차량 '직납', 국내 전장부품 및 반도체 업체 등이 대표적이다. 이들 잠재 고객사향 양산 계획은 2H23 에 몰려있다. 물론 시점을 단언키는 어려우나, 탭티어 업체들과 진행중인 프로젝트가 많아졌다는 점은 긍정적인 변화다. 방향성에 집중한다.

③ 아모텍의 MLCC 는 무엇이 다를까? 동사 MLCC 사업이 부각 받는 이유는, 고전압 환경에서의 신뢰성이 요구되는 전기차 BMS 용 MLCC 를 중심으로 매출이 확대되고 있기 때문이다. 부진한 IT 용 MLCC 와 달리 BMS, OBC 등 파워트레인 MLCC 는 전기차 침투 확대와 함께 시장이 성장하고 있으며, 대응 가능한 업체도 TDK, Murata 로 한정되어 있다. 아모텍은 중국 전기차 업체항 BMS MLCC 를 공급 중인데, 이 또한 기존 TDK 가 공급하던 것이다. 참고로, TDK 의 파워트레인용 특수 MLCC 영업이익률은 40%에 달하는 것으로 파악된다.

4 년만의 연간 턴어라운드, 장기 성장의 초입

2023 년 연간 실적은 매출 2,824 억원(+30.9%YoY), 영업이익 225 억원(흑전 YoY, 영업이익률 8.0%)으로 전망된다. 4 년만의 연간 턴어라운드다. 이중 MLCC 매출은 +402% 성장한 703 억원(상반기 200 억원, 하반기 500 억원)으로 전망되는데, MLCC 사업의 BEP 레벨과 원재료 비율을 감안 시, 이 정도 매출이면 최소 10% 이상의 수익성을 기대할 수 있다. 이미 4Q22 기준 수익성 10% 상회했음을 감안하면 보수적인 가정일 수 있다. 이어서, 2024 년 매출은 전방 고객사의 출하 확대와 2H23 중 고객사 추가확보에 따라 1,500 억원에 근접할 전망이다. 이렇게 되면 20%대의 수익성으로 다시 한 번 레벨업 될 수 있다. 방향성에 집중할 것을 권고하는 이유다.

표 1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22(p)	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022(p)	2023E	2024E
매출액	574	497	522	564	620	613	778	813	2,157	2,824	3,597
YoY	4.7%	8.9%	5.2%	16.4%	8.0%	23.3%	49.2%	44.0%	8.6%	30.9%	27.4%
QoQ	18.4%	-13.4%	4.9%	8.2%	9.8%	-1.1%	27.0%	4.4%			
세라믹칩	107	74	77	143	164	176	291	348	401	979	1,586
YoY	25.2%	-17.4%	-17.4%	49.7%	53.3%	137.1%	280.4%	142.2%	10.3%	144.0%	62.1%
안테나	315	272	271	233	275	260	287	245	1,092	1,068	1,121
YoY	-2.7%	13.3%	-2.8%	-3.9%	-12.7%	-4.3%	5.9%	5.4%	0.5%	-2.1%	4.9%
모터	152	151	173	188	181	177	199	220	664	777	890
YoY	9.2%	19.3%	39.8%	28.3%	19.0%	17.0%	15.0%	17.0%	23.9%	16.9%	14.6%
영업이익	-30	-27	-18	31	38	37	65	85	-43	225	377
%YoY	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	169.8%	적지	흑전	68.0%
%QoQ	적지	적지	적지	흑전	20.0%	-2.6%	78.0%	29.7%			
영업이익률	-5.2%	-5.4%	-3.4%	5.6%	6.1%	6.0%	8.4%	10.4%	-2.0%	8.0%	10.5%

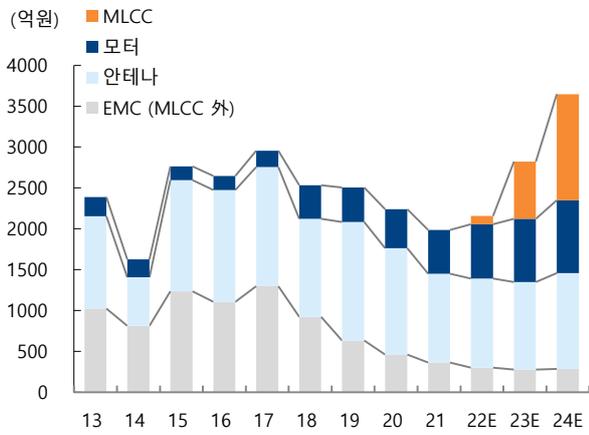
자료: Dataguide, 하이투자증권

표 2. 아모텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	2,824	3,597	2,978	3,600	-5.2	-0.1
영업이익	225	377	212	360	6.1	4.9
영업이익률	8.0	10.5	-4.7	7.0		
세전이익	173	331	165	324	4.6	2.4
세전이익률	6.1	9.2	-6.3	5.8		
지배주주순이익	135	258	128	252	5.2	2.4
지배주주순이익률	4.8	7.2	-4.7	4.3		
EPS	971	1,768	881	1,727	10.2	2.4

자료: 하이투자증권

그림 1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



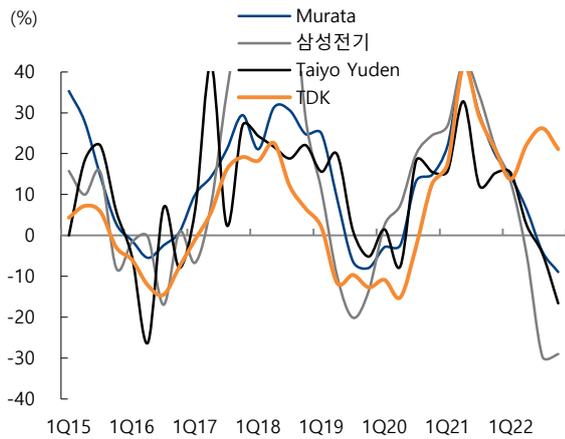
자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 2. 아모텍 세라믹칩 생산 실적과 전사 OPM



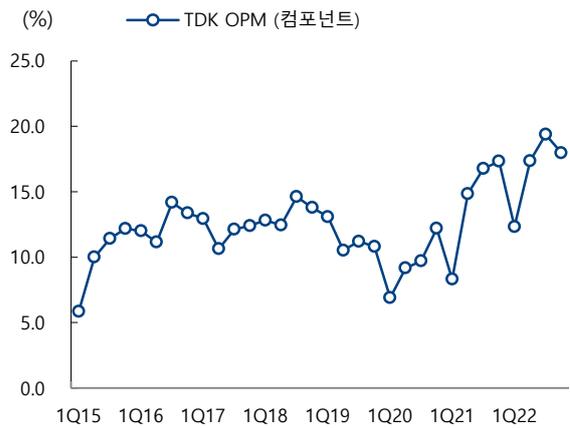
자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 3. 주요 MLCC 업체들의 매출 YoY 성장률: 견고한 TDK



자료: Bloomberg, 하이투자증권

그림 4. TDK의 컴포넌트 OPM: 아모텍 MLCC의 지향점



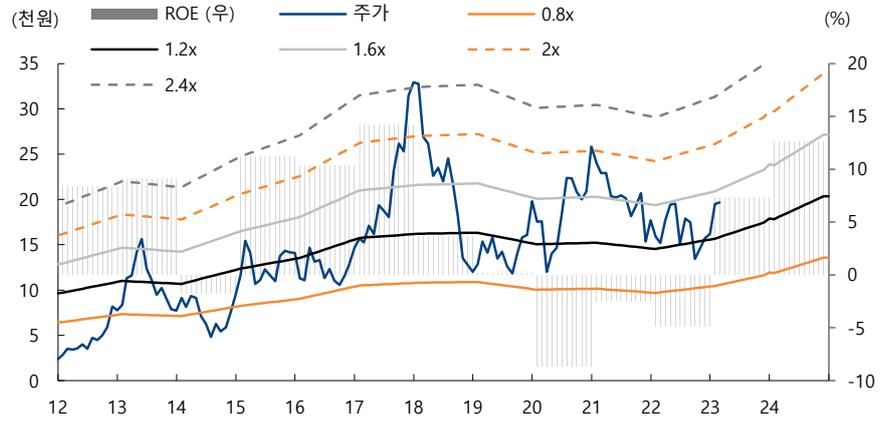
자료: Bloomberg, 하이투자증권

표3. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	13,506	12개월 선행
② TargetMultiple	2.03	지난 5년간 고점 PBR의 평균
- 적정주가	27,417	① * ②
③ 목표주가	27,500	
④ 현재주가	19,660	
상승여력	40%	③ / ④ - 1

자료: 하이투자증권

그림 5. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	194	143	146	165
현금 및 현금성자산	61	50	45	53
단기금융자산	9	4	2	1
매출채권	42	43	48	54
재고자산	79	43	48	54
비유동자산	225	218	216	216
유형자산	159	156	158	160
무형자산	17	12	9	6
자산총계	420	361	362	381
유동부채	164	114	106	103
매입채무	37	32	37	43
단기차입금	49	34	24	17
유동성장기부채	61	30	27	25
비유동부채	70	70	65	61
사채	-	-	-	-
장기차입금	51	51	46	41
부채총계	234	184	171	164
자배주주지분	185	177	191	217
자본금	5	5	7	7
자본잉여금	31	31	29	29
이익잉여금	126	118	131	157
기타자본항목	23	23	24	24
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	185	177	191	217

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	199	216	282	360
증가율(%)	-11.3	8.6	30.9	27.4
매출원가	184	186	214	263
매출총이익	15	30	69	97
판매비와관리비	38	34	46	59
연구개발비	11	11	15	19
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-24	-4	22	38
증가율(%)	적지	적지	흑전	68.0
영업이익률(%)	-12.0	-2.0	8.0	10.5
이자수익	0	0	0	0
이자비용	6	5	4	3
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	18	-11	-1	-1
세전계속사업이익	-11	-11	17	33
법인세비용	-7	-2	4	7
세전계속이익률(%)	-5.7	-5.1	6.1	9.2
당기순이익	-5	-9	13	26
순이익률(%)	-2.4	-4.1	4.8	7.2
지배주주귀속 순이익	-5	-9	13	26
기타포괄이익	4	0	0	0
총포괄이익	-1	-8	14	26
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	-1	23	8	19
당기순이익	-5	-9	13	26
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	-19	-15
단기금융부채의증감	-39	-46	-13	-9
장기금융부채의증감	40	-	-5	-5
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	14	-11	-5	8
기초현금및현금성자산	48	61	50	45
기말현금및현금성자산	61	50	45	53

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	-479	-908	971	1,768
BPS	19,024	18,159	13,057	14,853
CFPS	2,027	1,397	2,463	3,135
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			20.2	11.1
PBR	1.4	1.1	1.5	1.3
PCR	13.1	14.1	8.0	6.3
EV/EBITDA	515.9	13.9	5.6	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-2.5	-4.9	7.3	12.7
EBITDA 이익률	0.3	8.4	15.3	16.0
부채비율	126.3	104.2	89.7	75.5
순부채비율	49.1	34.7	26.4	13.5
매출채권회전율(x)	4.7	5.1	6.2	7.0
재고자산회전율(x)	2.7	3.5	6.2	7.1

자료 : 아모텍, 하이투자증권 리서치본부

아모텍
최근 2년간 투자이견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2021-05-17	Buy	46,000	1년	-39.8%	-29.6%
2021-08-18	Buy	43,000	1년	-38.7%	-24.8%
2022-10-05	Buy	29,000	1년	-12.8%	8.1%
2023-02-27	Buy	27,500	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 기재된 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) 종목투자이견은 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 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-12-31 기준

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