



BUY(Maintain)

목표주가: 55,000원(상향)

주가(11/14): 46,250원

시가총액: 4,506억원

통신장비/부품

Analyst 장민준

02) 3787-4740

minjun@kiwoom.com

실적 Review

아모텍 (052710)

자동차향 전장 부품 성장 본격화



3분기 안테나사업의 부진에도 불구하고, 세라믹칩사업의 제품믹스 개선으로 영업이익률 14.9%를 기록하였다. 4분기도 더 이상 비수기가 아니라고 판단한다. 자동차향 전장부품의 성장이 지속되고 있고, 주고객사 스마트폰향 부품 증가도 긍정적이다. 18년 자동차 전장부품 성장 본격화가 예상된다.

Stock Data

KOSDAQ(11/14)	756.46pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,250원	17,600원
등락률	0.00%	162.78%
수익률	절대	상대
1W	26.2%	10.6%
6M	80.7%	53.7%
1Y	157.7%	111.6%

Company Data

발행주식수	9,743천주
일평균 거래량(3M)	240천주
외국인 지분율	18.05%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	20,130원
주요 주주	김병규
	26.04%

투자지표

(억원, IFRS)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	2,960	3,284	3,563	4,001
보고영업이익(억원)	290	449	518	581
핵심영업이익(억원)	290	449	518	581
EBITDA(억원)	466	606	664	718
세전이익(억원)	220	431	493	575
순이익(억원)	163	312	382	436
지배주주순이익(억원)	163	312	382	436
EPS(원)	1,677	3,204	3,916	4,474
증감율(%YoY)	4.6	91.0	22.2	14.3
PER(배)	13.1	14.4	11.8	10.3
PBR(배)	1.3	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	5.8	7.6	6.1	5.0
보고영업이익률(%)	9.8	13.7	14.5	14.5
핵심영업이익률(%)	9.8	13.7	14.5	14.5
ROE(%)	10.4	17.3	17.7	17.0
순부채비율(%)	34.9	3.8	-19.0	-33.1

Price Trend



>>> 3분기 제품믹스 개선으로 영업이익률 14.9% 기록

3분기 매출액 817억원(YoY 33%, QoQ -15%), 영업이익 122억원(YoY 69%, QoQ -2%)을 기록하였다. 영업이익률은 14.9%로 전분기 대비 1.9%p 증가하였다. 안테나사업의 매출감소에도 세라믹칩 사업의 호조로 수익성은 오히려 증가하였다.

안테나사업은 주고객사 상반기 신제품의 재고조정 영향과 하반기 신제품의 점유율 감소로 매출액이 전분기 대비 37%감소하였다. 그럼에도 불구하고 세라믹칩사업이 메탈케이스 저가모델 하방전개와 국내 전자업체 및 자동차 부품업체의 국산화에 대한 수요증가로 제품믹스 개선에 기여하였다고 판단한다.

>>> 4분기 더 이상 비수기 아니다

4분기 매출액 781억원(YoY 29%, QoQ -4%), 영업이익 113억원(YoY 90%, QoQ -7%)로 전년대비 큰 폭의 성장이 기대된다.

그 이유는 1) 주고객사 18년 신규모델 출시효과가 4분기부터 반영될 가능성이 높고, 2) 자동차향 전장부품의 성장이 지속되고 있고, 3) 주고객사 중저가 스마트폰 납품 확대가 지속되고 있기 때문이다. 특히 국내 전자업체 및 자동차 부품업체향 세라믹칩 매출이 지속적으로 증가하는 점은 긍정적이다.

>>> 18년 자동차 전장부품 성장 본격화

18년 연간 매출액 3,563억원(YoY 8%), 영업이익 518억원(YoY 15%)을 전망 한다. 내년은 동사의 독보적인 제품 기술력을 바탕으로 자동차 전장부품시장에서 점유율이 본격 확대되는 시기라고 판단한다. 현재 자동차관련 매출비중은 전체의 20%정도 수준인데, 18년에는 25%까지 증가할 것으로 기대한다.

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가를 55,000원으로 상향한다. 이유는 현 주가 수준이 새로운 Peer그룹 대비(Murata, TDK) 현저히 저평가 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가 55,000원 산출근거는 18년 예상 EPS 기준 Peer그룹 평균 PER 14.04배를 적용하였다.

아모텍 3분기 잠정 실적 요약

(단위: 억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	QoQ	YoY	기움증권 추정치 (실제/추정)	차이
매출액	615	603	730	956	817	-15%	33%	875	-6.6%
영업이익	72	59	90	125	122	-2%	69%	106	14.7%
영업이익률	11.7%	9.8%	12.3%	13.0%	14.9%	3%	2%	12.1%	2.8%
세전이익	65	25	83	140	109	-22%	67%	97	12.1%
순이익	43	27	61	102	77	-25%	80%	71	8.2%

자료: 아모텍, 키움증권

아모텍 실적 전망(단위: 억원)

(IFRS 연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2015	2016	2017E	2018E
매출액	730	956	817	781	821	855	943	943	3,140	2,960	3,284	3,563
YoY	-26%	27%	33%	29%	13%	-11%	15%	21%	76%	-6%	11%	8%
QoQ	21%	31%	-15%	-4%	5%	4%	10%	0%				
세라믹칩	319	317	379	321	344	346	366	366	1,235	1,107	1,335	1,422
안테나	313	528	334	355	388	418	470	470	1,361	1,367	1,530	1,746
모터	43	48	55	55	39	40	53	52	167	172	200	185
기타	55	63	50	50	50	52	53	55	376	315	219	210
영업이익	90	125	122	113	121	125	136	136	215	290	449	518
YoY	-6%	97%	69%	90%	35%	0%	12%	20%	741%	35%	55%	15%
QoQ	51%	39%	-2%	-7%	7%	4%	9%	0%				
세전이익	83	140	109	98	106	129	135	123	219	220	431	493
순이익	61	102	77	72	81	98	105	97	156	163	312	382
영업이익률	12.3%	13.0%	14.9%	14.5%	14.7%	14.6%	14.4%	14.4%	6.9%	9.8%	13.7%	14.5%
세전이익률	11.4%	14.7%	13.3%	12.6%	12.9%	15.1%	14.3%	13.0%	7.0%	7.4%	13.1%	13.8%
순이익률	8.4%	10.7%	9.4%	9.2%	9.9%	11.5%	11.1%	10.3%	5.0%	5.5%	9.5%	10.7%
제품별	세라믹칩	44%	33%	46%	41%	42%	40%	39%	39%	39%	37%	40%
제품별	안테나	43%	55%	41%	45%	47%	49%	50%	50%	43%	46%	49%
비중	모터	6%	5%	7%	7%	5%	5%	6%	6%	5%	6%	5%
비중	기타	8%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	12%	11%	7%	6%

자료: 아모텍, DataGuide, 키움증권

아모텍 실적 전망치 변경 내역(단위: 억원)

(IFRS 연결)	수정 전			수정 후			차이(%)		
	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E	4Q17E	2017E	2018E
매출액	856	3,414	3,813	781	3,284	3,563	-8.7%	-3.8%	-6.6%
영업이익	108	441	497	113	449	518	4.3%	1.7%	4.1%
세전이익	93	434	464	98	431	493	5.0%	-0.8%	6.2%
순이익	68	319	360	72	312	382	4.9%	-2.0%	5.9%
영업이익률	12.64%	12.93%	13.04%	14.5%	13.7%	14.5%	1.8%	0.7%	1.5%
세전이익률	10.92%	12.72%	12.18%	12.6%	13.1%	13.8%	1.6%	0.4%	1.7%
순이익률	7.99%	9.33%	9.45%	9.2%	9.5%	10.7%	1.2%	0.2%	1.3%

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	3,140	2,960	3,284	3,563	4,001
매출원가	2,563	2,309	2,413	2,629	2,952
매출총이익	577	651	871	934	1,049
판매비 및 일반관리비	362	361	422	416	467
영업이익(보고)	215	290	449	518	581
영업이익(핵심)	215	290	449	518	581
영업외손익	3	-70	11	51	-6
이자수익	5	6	6	7	8
배당금수익	0	1	1	1	1
외환이익	65	73	36	65	65
이자비용	52	43	43	43	43
외환손실	68	72	36	65	0
관계기업지분법손익	21	-10	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	10	1	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-2	2	-13	0	0
기타	24	-27	61	86	-37
법인세차감전이익	219	220	431	493	575
법인세비용	63	57	116	148	139
유효법인세율 (%)	28.6%	25.8%	27.0%	30.0%	24.2%
당기순이익	156	163	312	382	436
지배주주지분순이익(억원)	156	163	312	382	436
EBITDA	392	466	606	664	718
현금순이익(Cash Earnings)	333	339	469	528	573
수정당기순이익	150	161	322	382	436
증감율(%, YoY)					
매출액	75.9	-5.7	11.0	8.5	12.3
영업이익(보고)	742.7	34.7	54.8	15.3	12.3
영업이익(핵심)	742.7	34.7	54.8	15.4	12.3
EBITDA	90.1	18.9	30.1	9.5	8.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	4.6	91.0	22.2	14.3
EPS	N/A	4.6	91.0	22.2	14.3
수정순이익	N/A	7.1	99.9	18.4	14.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	395	331	513	581	464
당기순이익	156	163	312	382	436
감가상각비	152	147	133	126	120
무형자산상각비	25	29	24	20	17
외환손익	13	-3	0	-1	-65
자산처분손익	7	4	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-80	-115	44	54	-32
기타	123	106	-1	0	-12
투자활동현금흐름	-106	-261	-66	-108	-133
투자자산의 처분	-7	-243	-52	-45	-70
유형자산의 처분	4	101	0	0	0
유형자산의 취득	-75	-52	-57	-63	-63
무형자산의 처분	-42	-43	0	0	0
기타	14	-24	43	0	0
재무활동현금흐름	31	-153	12	11	11
단기차입금의 증가	-153	-403	0	0	0
장기차입금의 증가	102	233	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	82	17	12	11	11
현금 및 현금성자산의 순증가	322	-83	459	484	341
기초현금 및 현금성자산	115	437	354	813	1,297
기말현금 및 현금성자산	437	354	813	1,297	1,638
Gross Cash Flow	475	447	469	527	496
Op Free Cash Flow	133	181	485	529	483

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,479	1,466	1,964	2,467	3,028
현금 및 현금성자산	437	354	813	1,297	1,715
유동금융자산	239	380	421	457	513
매출채권 및 유동채권	415	413	365	356	400
재고자산	388	320	365	356	400
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,111	2,076	1,946	1,875	1,819
장기매출채권 및 기타비유동채권	24	22	24	27	30
투자자산	321	438	449	458	473
유형자산	1,593	1,433	1,357	1,293	1,236
무형자산	157	141	116	97	80
기타비유동자산	17	43	0	0	0
자산총계	3,590	3,542	3,910	4,342	4,847
유동부채	1,345	1,133	1,177	1,216	1,275
매입채무 및 기타유동채무	406	380	422	458	514
단기차입금	437	317	317	317	317
유동성장기차입금	433	387	387	387	387
기타유동부채	69	49	52	55	57
비유동부채	739	760	772	783	794
장기매입채무 및 비유동채무	23	29	29	29	29
사채 및 장기차입금	602	605	605	605	605
기타비유동부채	113	126	137	149	159
부채총계	2,084	1,893	1,949	1,999	2,068
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	253	253	253	253	253
이익잉여금	928	1,106	1,418	1,800	2,235
기타자본	277	242	242	242	242
지배주주지분자본총계	1,506	1,649	1,961	2,343	2,779
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,506	1,649	1,961	2,343	2,779
순차입금	796	575	75	-445	-919
총차입금	1,472	1,309	1,309	1,309	1,309

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,603	1,677	3,204	3,916	4,474
BPS	15,458	16,926	20,130	24,046	28,520
주당EBITDA	4,019	4,780	6,219	6,812	7,370
CFPS	3,414	3,483	4,818	5,415	5,878
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	13.2	13.1	14.4	11.8	10.3
PBR	1.4	1.3	2.3	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.3	5.8	7.6	6.1	5.0
PCFR	6.2	6.3	9.6	8.5	7.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.9	9.8	13.7	14.5	14.5
영업이익률(핵심)	6.9	9.8	13.7	14.5	14.5
EBITDA margin	12.5	15.7	18.5	18.6	17.9
순이익률	5.0	5.5	9.5	10.7	10.9
자기자본이익률(ROE)	11.2	10.4	17.3	17.7	17.0
투자자본이익률(ROIC)	7.1	10.9	18.9	23.7	28.1
안정성(%)					
부채비율	138.4	114.8	99.4	85.3	74.4
순차입금비율	52.9	34.9	3.8	-19.0	-33.1
이자보상배율(배)	4.1	6.7	10.3	11.9	13.4
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.2	8.4	9.9	10.6
재고자산회전율	7.9	8.4	9.6	9.9	10.6
매입채무회전율	9.0	7.5	8.2	8.1	8.2

Compliance Notice

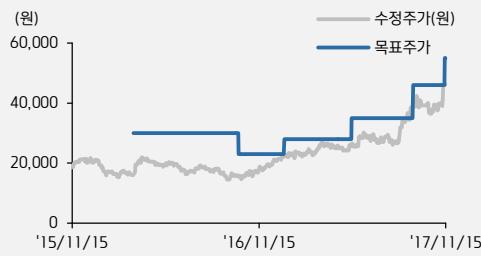
- 당사는 11월 14일 현재 '아모텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상사점			고리율(%)
				평균주가대비	최고주가대비	최저주가대비	
아모텍 (052710)	2016/03/24	BUY(Reinitiate)	30,000원	6개월	-32.27	-26.83	
	2016/05/17	BUY(Maintain)	30,000원	6개월	-38.24	-26.83	
	2016/10/12	BUY(Maintain)	23,000원	6개월	-19.10	0.00	
	2017/01/04	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-19.12	-16.43	
	2017/01/19	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-17.99	-11.96	
	2017/02/22	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-14.99	-3.93	
	2017/03/30	BUY(Maintain)	28,000원	6개월	-13.31	-3.93	
	2017/05/16	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.81	-13.57	
	2017/07/10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.73	-13.57	
	2017/07/12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.60	-13.57	
담당자변경	2017/08/02	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-21.00	-13.57	
	2017/08/16	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-16.28	12.14	
	2017/09/13	BUY(Maintain)	46,000원	6개월	-13.91	0.54	
	2017/11/15	BUY(Maintain)	55,000원				

*주가는 수정주가를 기준으로 고리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%