

아모텍(052710)

BUY(Reinitiate)

주가(7/31) 36,700원
목표주가 45,000원

2018. 8. 1

전장부품 및 신규 사업 확대 예상

키움증권은 아모텍의 전장부품 및 신규 사업의 매출 비중이 2019년에 각각 27%, 13%로 증가할 것으로 예상함에 따라 핸드셋 부품 업체 중 가장 빠른 체질 변화가 가능한 기업이 될 것으로 판단한다. 차량용 안테나, 모터, 수동부품 등 전장부품의 고성장세가 당분간 유효한 가운데 5G 인프라 구축으로 인해 하이엔드 스마트폰 및 신규 디바이스 출하량의 증가가 실적 회복에 중요한 촉매가 될 것으로 전망한다. 전장부품 및 신규 수동부품 사업의 향후 고성장세를 염두에 두고 실적에 대한 눈높이가 낮아지는 하반기에 비중확대를 권고한다.



성장기업분석팀

Analyst 김상표

02) 3787-5293

spkim@kiwoom.com

키움증권 

이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

아모텍(052710)



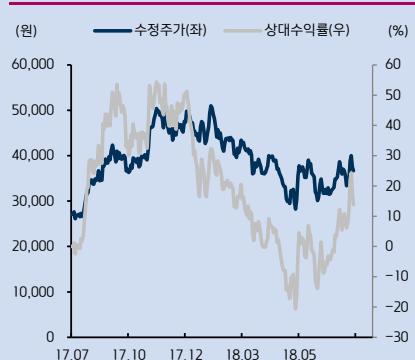
Stock Data

KOSDAQ (7/31)	775.52pt	
시가총액(억원)	3,576 억원	
52주 주가동향	최고가 51,000 원 최고/최저가 대비 등락률 수익률	최저가 26,100 원 -28.04% 절대 1M 11.4% 6M -25.2% 1Y 35.7%
	상대 17.5% -11.9% 13.8%	

Company Data

발행주식수(천주)	9,743 천주
일평균 거래량(3M)	297 천주
외국인 지분율	6.44%
배당수익률(18.E)	n/a
BPS(18.E)	21,666 원
주요 주주	김병규 외 28.00%

Price Trend



연간 매출액 추이 및 전망 (연결기준)



Contents

Summary

3

- > 잠시 쉬어가는 2018년, 비상을 시작하는 2019년 3
- > 준비된 기술력과 전방사장의 변화가 만나서 생긴 기회 요인에 주목 3
- > 미래 산업구조에 적합한 사업모델로 진화 중, 재평가 필요 3

I. 주요 전방산업 동향

4

- > 친환경 커넥티드카 시장 확대로 4
- 글로벌 전장부품 벌류체인의 고속 성장
- > 스마트폰 시장의 침체를 구원할 5G 및 폴더블 폰의 등장 5
- > MLCC 등 수동부품 산업의 빅 사이클 도래 6

II. 기술 경쟁력 및 기회 요인

7

- > 고효율, 고신뢰도 제품으로 전장부품 고객사 확대 지속 7
- > 하이엔드 모바일 부품 수요 증가로 새로운 전기 마련
- > 고적층, 초소형화 노하우로 고객 맞춤형 신규 시장 노크 9

III. 투자포인트

10

- > 다변화된 거래선 확보로 전장부품 사업 비중 지속 확대 전망 10
- > 5G, 폴더블 시대 도래로 모바일 부품 사업 실적 개선 기대 13
- > 신무기 장착으로 2019년부터 제 2의 성장 구간 진입 예상 14

IV. 실적 전망 및 Valuation

15

- > 분기 및 연간 실적 추이와 전망 15
- > 주가흐름 및 Valuation 16
- > 국내외 주요 Peer Group Valuation 17

Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동자료상에 언급된 기업들의 금융 투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인합니다

Summary

>>> 잠시 쉬어가는 2018년, 비상을 시작하는 2019년!

아모텍은 프리미엄 스마트폰을 중심으로 한 무선충전 모듈, 수동부품수요의 확대로 인해 2016년과 2017년 영업이익 성장률이 각각 35%, 41%에 달했으나 2018년에는 주력 고객사의 프리미엄 스마트폰 판매부진으로 인해 전년 대비 실적 감소 예상. 그러나, 전장부품 사업의 고속 성장 추세와 원재료 비중이 낮은 세라믹칩 사업이 차별화된 수익성 방어요인으로 작용할 것으로 전망하며, 프리미엄 스마트폰 수요를 자극할 수 있는 신제품 출시와 MLCC 사업을 시작하는 2019년에는 조심스럽게 연간 최대 매출액 경신과 탄력적인 수익성 회복을 전망

>>> 준비된 기술력과 전방시장의 변화가 만나서 생긴 기회 요인에 주목

모바일 부품산업의 성장 한계 속에 대부분의 모바일 부품사들이 전장부품 산업 진입을 목표로 하고 있으나 아모텍의 2018년 기준 전장부품 매출액 비중은 약 27%에 달할 정도로 독보적인 영역을 구축 중이며, 2019년에는 31% 수준에 도달할 것으로 전망. 스마트폰 사업에서 축적한 기술력을 바탕으로 사업 초기부터 전장부품 산업 진입을 위해 노력한 결과 모든 사업 부문에서 글로벌 완성차 및 Tier1 부품업체 대상으로 전장매출이 발생. 향후 전기차 및 커넥티드카 시장 확대에 따라 성장기회 향유 예상

아울러 동사는 내년 상반기 양산 개시를 목표로 복합 기능을 수행하는 MLCC 생산능력을 확보할 것으로 예상. 동사가 수동부품 산업 내에서도 가장 진입장벽이 높은 MLCC 시장에 출사표를 던진 이유로는 1) 칩바리스터, CMEF, 감전소자 등 기존의 주력 세라믹칩 제조공정이 매우 유사하고, 2) 칩바리스터, 감전소자와 같이 글로벌 시장 내에서 검증된 기술력 (초소형 고적층 제품 제조 경험, 고신뢰성)을 바탕으로 한 양산 기술력과 복합 MLCC 시장의 시장성을 높게 평가했기 때문으로 판단

>>> 미래 산업구조에 적합한 사업모델로 진화 중, 재평가 필요

아모텍은 1) 5G 인프라 구축을 통한 차세대 스마트폰과 다양한 IoT 디바이스의 출현으로 인한 모바일 부품 수요 개선 기회, 2) 전세계적인 전기차, 자율주행차 서플라이 체인 구축으로 인한 전장사업 부문의 고속 성장 기회, 3) MLCC산업 빅 사이클 도래로 인한 신규 사업에서의 성장 기회를 모두 누릴 수 있는 사업구조로 진화 중. 실적회복과 성장재개가 예상되는 2019년을 염두에 두고 조정 시마다 비중을 확대해 나가는 전략이 유효할 전망. 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지를 재개

투자지표	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(억원)	2,960	3,154	3,027	3,866	4,554
영업이익(억원)	290	409	252	411	518
EBITDA(억원)	466	585	407	563	670
세전이익(억원)	220	336	248	399	518
순이익(억원)	163	253	193	311	404
지분법 적용 순이익(억원)	163	253	193	311	404
EPS(원)	1,677	2,600	1,981	3,191	4,149
증감율(%YoY)	4.6	55.0	-23.8	61.1	30.0
PER(배)	13.1	19.0	24.9	15.4	11.9
PBR(배)	1.3	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	5.8	8.9	12.5	8.7	6.7
영업이익률(%)	9.8	13.0	8.3	10.6	11.4
ROE(%)	10.4	14.2	9.6	13.7	15.4

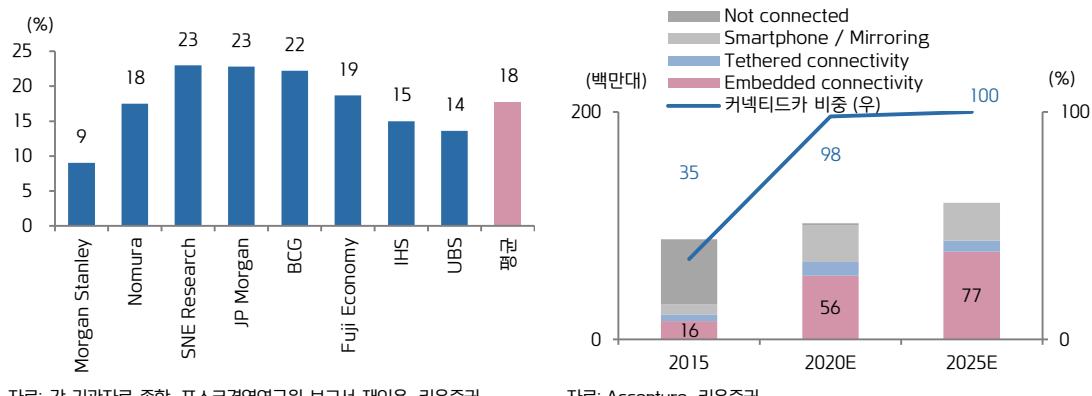
I. 주요 전방산업 동향

>> 친환경 커넥티드카 시장 확대로 글로벌 전장부품 밸류체인의 고속 성장

글로벌 친환경차, 커넥티드카 시장의 확대는 모터, 통신 부품 시장의 고속 성장 견인

친환경차 보급에 대한 세계 각국의 의지와 실행 노력은 미국, 유럽 등 선진시장과 중국을 중심으로 한 신흥시장에서 공통적으로 나타나고 있는 현상이다. 주요 친환경차종에서는 대부분 모터를 주요 구동원으로 사용하기 때문에 주행거리를 현재의 가솔린 차량과 비슷한 수준으로 끌어올리기 위해서는 배터리와 구동모터 성능의 획기적인 개선 이외에도 차량 내외부에서 다양한 기능을 수행하는 고효율 모터의 채택이 필수적이다. 또한 다가올 자율주행 시대를 위해서는 다양한 통신망을 기반으로 V2V (차량간), V2I (인프라), V2P (운전자, 보행자) 등 차량의 완벽한 커넥티비티 확보가 필수적으로 요구된다.

2025년 글로벌 친환경차 보급률 전망 (평균 21M 규모) 글로벌 신규 판매 자동차 중 커넥티드카 비중 전망



자료: 각 기관자료 종합, 포스코경영연구원 보고서 재인용, 키움증권

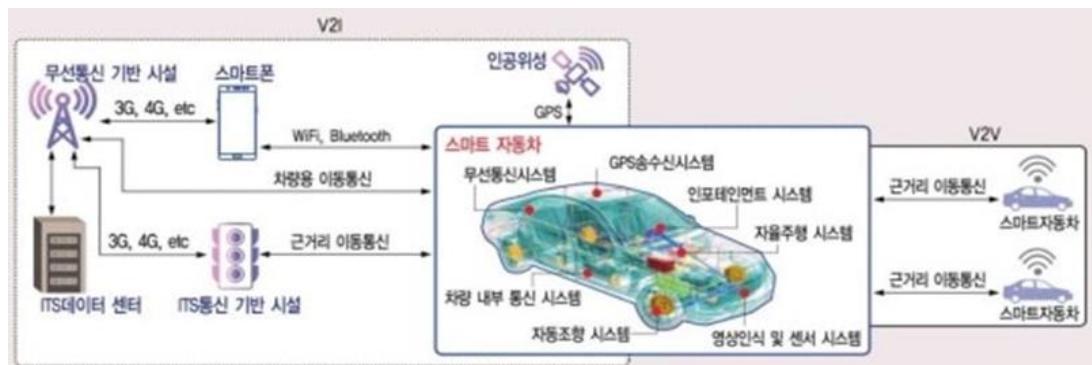
자료: Accenture, 키움증권

친환경차의 종류와 타입별 특징: 친환경차 구동원리의 핵심은 모터, 다양한 친환경 고효율 모터 시장 확대 전망

구분	명칭	구동원	에너지	특징
HEV	하이브리드 자동차	엔진(주)+모터(보조)	화석연료 + 전기	모터를 이용하여 연비향상 및 CO2 저감
PHEV	플러그인 하이브리드 자동차	엔진(보조)+모터(주)	전기 + 화석연료	외부전원으로부터 배터리 충전 가능
EV (BEV)	전기차	모터	전기	배터리로만 주행
FCEV	수소 연료전지 자동차	모터	수소 → 전기	수소를 연료로 전기 생산

자료: 에너지신산업, 키움증권

스마트카 핵심 요소화 기술: 5G, LTE 등 다양한 통신규격을 아우르는 전장용 RF부품 (안테나, 필터 등) 시장 확대



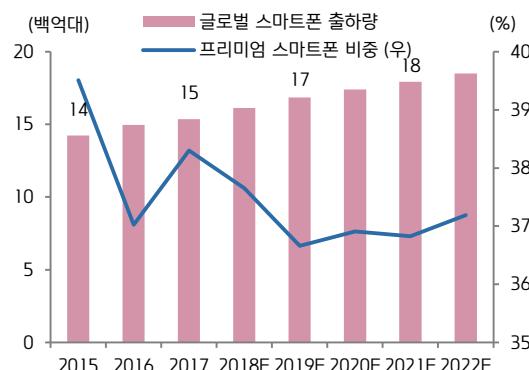
자료: 산업연구원, 키움증권

>>> 스마트폰 시장의 침체를 구원할 5G 및 폴더블 폰의 등장

글로벌 스마트폰 시장 정체와 하이엔드 스마트폰 판매 부진으로 부품 업체 고전

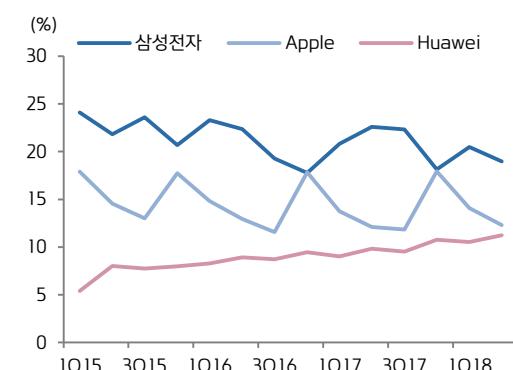
시장조사업체 가트너는 2018년 글로벌스마트폰 출하량 전망치를 16.1억대 (+4.9% YoY)로 예상하고 있으나, 경쟁 조사업체들의 전망치는 대부분 1% 전후의 성장정체를 예상하고 있다. 주요 지역의 1분기 스마트폰 출하량이 중국을 포함하여 역신장세를 보였다는 점을 감안 시 2018년 스마트폰 시장의 물량 기준 성장은 낙관적으로 보기 어렵다고 판단한다. 더욱이 H/W 사양 경쟁의 중심에 있는 삼성, Apple 등 주요 스마트폰 업체들의 플래그십 스마트폰 판매 부진으로 하이엔드 스마트폰에 대한 매출 비중이 큰 부품 업체들의 어려움이 가중되고 있는 상황으로 파악된다.

글로벌 스마트폰 출하량 및 프리미엄폰 비중 전망



자료: Gartner, 키움증권

글로벌 Top 3 스마트폰 업체들의 시장점유율 추이

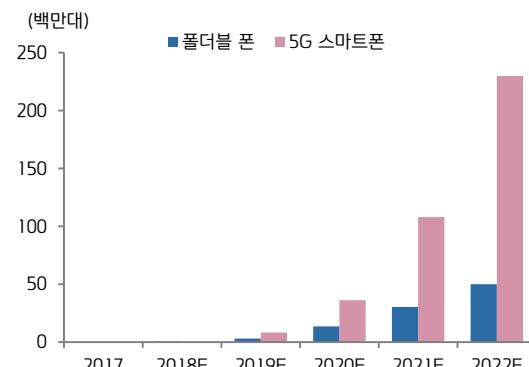


자료: Gartner, 키움증권 추정

하이엔드 스마트폰 수요를 자극할 것으로 예상되는 5G, 폴더블 스마트폰 2019년 출시

2019년 3월 세계 최초 5G 이동통신 상용화를 목표로 하는 우리나라를 시작으로 글로벌 5G 네트워크 인프라 구축 경쟁이 본격화할 것으로 예상된다. 쿨컴, 화웨이의 5G 칩셋 출시 시점에 따라 내년 상반기 5G 스마트폰 출시 여부가 결정될 것으로 예상되나 적어도 2019년 내에는 5G 스마트폰 시장 형성이 가능할 것으로 관측된다. 멀티 밴드 및 초고주파수 대역 커버리지가 가능해야 한다는 점에서 스마트폰 내부의 안테나는 현재 LDS 안테나에서 FPCB 안테나로의 변화가 필요하며, 스마트폰 내부에 흐르는 주파수가 많아지는 만큼 필터 (SAW, BAW Filter 등), EMC (전자파 간섭 제거 및 정전기 방출 등) 부품의 사양과 수요가 높아질 것으로 전망한다. 한편 우리나라와 더불어 5G 조기 상용화를 추진하고 있는 중국에서는 복수의 스마트폰 업체들이 폴더블 폰 개발 속도를 앞당기는데 주력하고 있는 것으로 파악된다. 폴더블 디스플레이 서플라이체인 구축 속도가 시장 개화에 있어 가장 중요한 요인이 될 것으로 전망되나 폰 내부의 다양한 부품, 소재의 변화가 예상된다는 점에서는 부품업체에 긍정적이다.

글로벌 폴더블 폰 및 5G 스마트폰 출하량 전망



자료: SA, IDC 전망치 인용 기사 재인용, 키움증권

3GPP의 5G 이동통신 표준 개발 로드맵



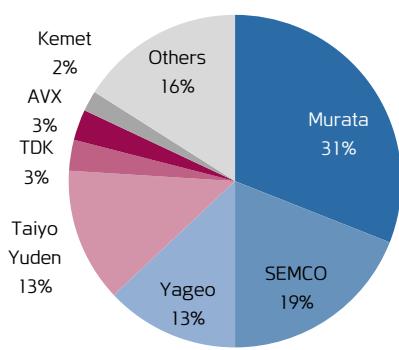
자료: 3GPP, 키움증권

>>> MLCC 등 수동부품 산업의 빅 사이클 도래

수동부품 업체들의 몸값 수직 상승 요인: 높은 진입장벽, 신규 수요 창출, 수급 불균형

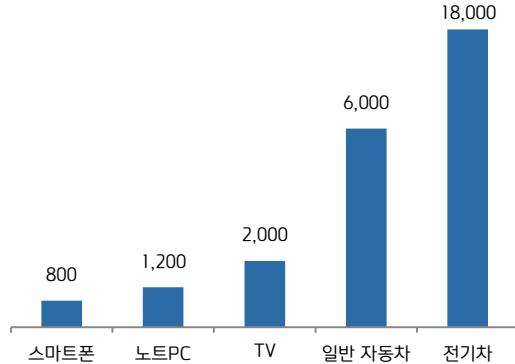
2018년 들어 글로벌 수동부품 업체들의 주가 상승이 가파르게 진행 중이다. 특히 MLCC의 경우에는 Murata, 삼성전기, TDK, Taiyo Yuden, Yageo 등 1) 소수의 업체들이 모바일, 전장, 산업 등 주요 전방 수요에 대해 과점하고 있을 정도로 진입장벽이 높은 시장이기 때문에 2) 대당 탑재량이 급증하고 있는 프리미엄 모바일, 전기동력차, 신규 디바이스 등 수요가 급증하고 있는 분야에 대해 단기에 공급을 증가시킬 수 없는 상황이 닥쳤고, 3) 주요 업체들의 증설 스케줄이 수요를 만족시키기 어려운 상황이 전개되면서 가격 급등을 일으키고 있기 때문이다.

글로벌 MLCC 시장 점유율 (2017년 수량 기준)



자료: Yageo, 키움증권

어플리케이션별 대당 MLCC 소요량 비교

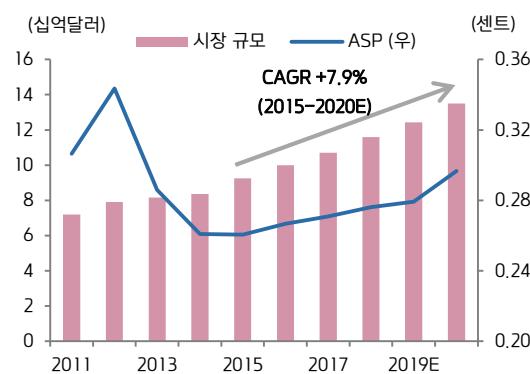


자료: 업계 자료, 키움증권 추정

2020년까지 장기 호황을 예상할 수 있는 빅 사이클 도래: 신규 업체 진입 제한적

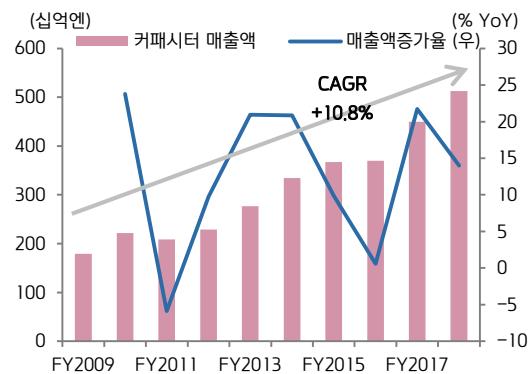
글로벌 MLCC 1위 업체 Murata는 지난 1분기 실적발표 시점에 대규모 신공장 증설 계획을 발표했는데 이는 스마트폰 대비 30배, 일반자동차보다 3배 이상 소요량이 많은 전기차 시장 내 선두 지위를 공고히 다지기 위한 것으로 파악된다. 차량용 전장부품이 제조원가에서 차지하는 비중이 수년 내 50%를 상회할 것이라는 관측이 우세한 가운데 삼성전기처럼 모바일 중심에서 전장, 산업용까지 진입 속도를 내고 있는 후발주자들의 발빠른 행보가 이어지고 있다는 점은 차량 내 수많은 종류의 MLCC 수요가 만들어내는 신규 시장 진입의 적기라고 판단했기 때문이다. 향후 전기차와 5G 스마트폰이 메인스트림 시장 영역으로 침투하는 시기에 수급불균형 현상은 심화될 가능성이 높다고 판단되나 신규로 MLCC 시장에 진입할 수 있는 업체는 극히 제한적이기 때문에 각 산업 내 글로벌 OEM업체들의 MLCC 수급 난이 가중될 것으로 전망한다.

글로벌 MLCC 시장 규모 및 ASP 전망



자료: Chlue Research, 키움증권 추정

Murata 커패시터 부문 매출액 추이 및 YoY 성장률



자료: Murata 키움증권

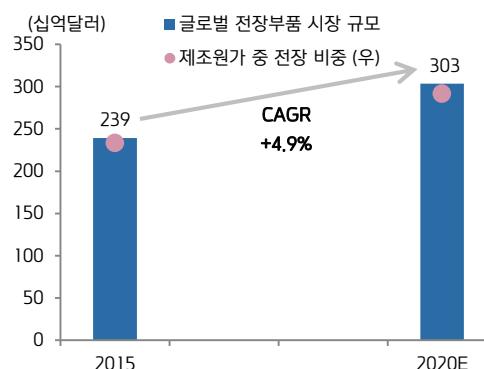
II. 기술경쟁력 및 기회요인

>>> 고효율, 고신뢰도 제품으로 전장부품 고객사 확대 지속

IT 산업에서 축적한 기술력을 바탕으로 전장부품 고객사 다변화 및 장기 성장 기반 확보

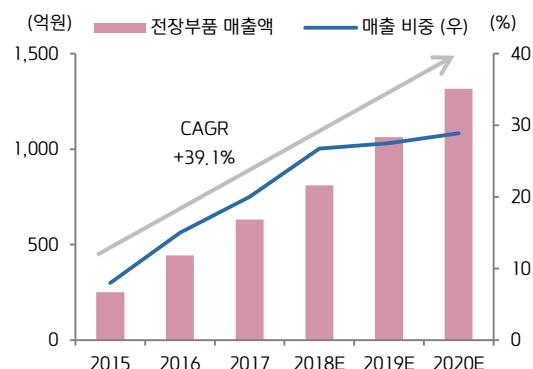
시장조사업체 Strategy Analytics에 따르면 글로벌 전장부품 시장이 2015년 2,390억 달러에서 2020년 3,033억 달러로 매년 CAGR 4.9% 성장할 것으로 전망하고 있으며, 자동차 제조원가에서 전장부품이 차지하는 비중 역시 2015년 기준 40%에서 2020년 50% 이상으로 높아질 것으로 전망하고 있다. 전기동력, 커넥티드카, 자율주행으로 설명할 수 있는 미래의 자동차에는 1) 차량용 배터리로부터 단일 전력원을 주로 사용하는 각종 전장모듈의 에너지 효율성 개선이 필수적이며, 2) 전자파, 발열 등으로 인한 오작동을 줄일 수 있는 신뢰성 높은 전장부품의 채택이 필수적이다.

글로벌 전장부품 시장 및 제조원가 중 전장 비중 전망



자료: SA 전망치 인용 기사 재인용, 키움증권

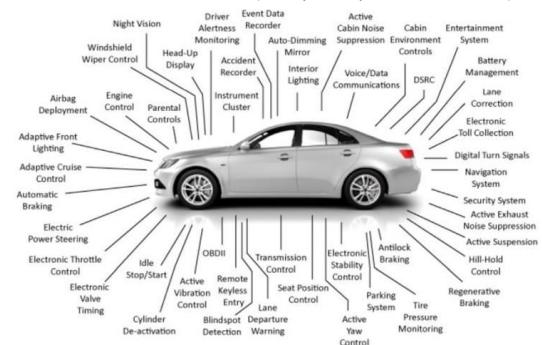
아모텍의 전장부품 매출액 추이 및 비중 전망



자료: 아모텍, 키움증권 추정

아모텍은 프리미엄 스마트폰에서 축적된 경험과 기술력을 바탕으로 1) AVN시스템, 무선충전 시스템, EMI 차폐/흡수와 관련한 다양한 솔루션을 보유하고 있고, 2) 고효율 전자식 모터인 BLDC모터를 활용하여 LED 쿨링팬, 배터리 쿨링팬, 인카센서 등 다양한 응용제품을 다양한 고객사의 차종에 납품하고 있으며, 3) GPS, WPC, NFC 등 차량용 안테나 분야에서 글로벌 경쟁력을 보유하고 있는 업체로 판단된다. 차량의 전장비중 확대 트렌드가 가장 기술집적화된 디바이스인 스마트폰 부품의 차량 적용이라고 할 수 있다면 동사는 가장 적합한 기술 기반을 확보한 업체로 판단하며, 오랜 차량용 전장부품 시장 진입 노력으로 다변화된 고객사를 확보하고 있기 때문에 전장부품 부문에서 글로벌 시장 성장을 큰 폭으로 상회하는 고성장세가 예상된다.

주요 차량용 EEE 솔루션 (전기, 전자, 전자제어 기계)



자료: Intelligent Aerospace, 키움증권

아모텍의 주요 전장부품 라인업

ESD/EMI

- Chip Varistor
 - EMI Filter
 - Power Inductor
 - Ferrite Sheet
 - NFC Antenna
 - WPC Antenna
 - GPS Antenna
 - RF Antenna Mod.
 - Sub Antenna
 - In Car Sensor
 - Water Pump Mot.
 - Battery Cooling Fan
 - LED Cooling Fan



Antenna

- NFC Antenna
 - WPC Antenna
 - GPS Antenna
 - RF Antenna Module



BLDC Motor

- In Car Sensor
 - Water Pump Motor
 - Battery Cooling Fan
 - LED Cooling Fan



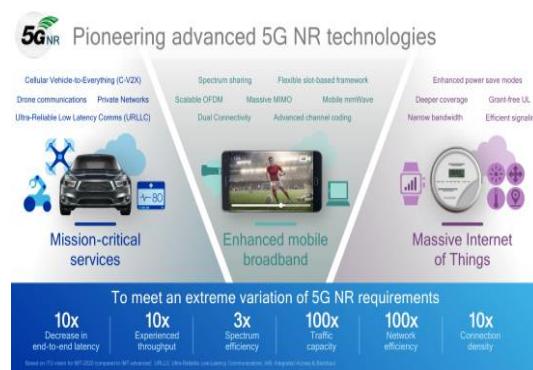
자료: 아모텍, 키움증권 추정

>>> 하이엔드 모바일 부품 수요 증가로 새로운 전기 마련

5G 스마트폰과 다양한 IoT 디바이스의 출현이 신규 부품 수요를 자극

퀄컴은 연초부터 다수의 글로벌 이동통신사 및 스마트폰 제조사와 협력하여 업계 5G 모뎀 출시를 준비 중이다. 필드테스트를 거쳐 이르면 내년 상반기에 출시될 5G 스마트폰에 탑재될 예정이며, 3G나 LTE망 대비 지연시간이 낮은 것이 가장 큰 특징이다. 지연시간이 낮은 만큼 실시간 커뮤니케이션이 필요한 AR, VR 등의 기기 활용도를 극대화할 수 있는 것이 장점이며, 5G 스마트폰 및 네트워크간 연결 성과 안정성이 필수적으로 요구된다는 점에서 스마트폰의 커뮤니케이션 관련 RF부품 업계가 가장 큰 변화를 맞이할 것으로 보인다.

퀄컴의 X50 5G NR (New Radio) 모뎀



자료: Qualcomm 키움증권

다양한 IoT 디바이스의 출현은 연결성을 전제

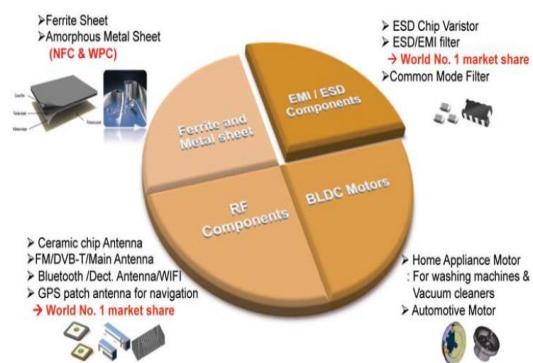


자료: www.rooksecurity.com 키움증권

모바일 제품군의 부가가치 확대 및 신규 수요 발생 예상

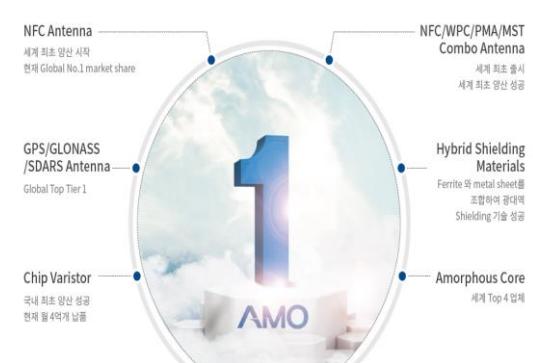
아모텍은 칩바리스터, NFC안테나를 국내 최초로 양산한 이력을 보유하고 있으며, 스마트폰의 진화에 따라 전자부품의 고도화, 복합화 추세를 선도해온 업체이다. 다양한 기능을 수행하는 스마트폰용 안테나를 콤보형태로 출시할 수 있었던 것은 EMI 노이즈 제거 및 흡수 기능을 담당하는 보완 솔루션의 확보를 전제로 한다. 5G 스마트폰 시장이 열리는 2019년 전에 업계에서는 좀 더 고도화된 안테나 및 노이즈제거 솔루션이 확보될 것으로 전망하며, 동사는 해당 트렌드에 유리한 제품군을 이미 보유하고 있다고 판단한다.

아모텍의 주요 제품군 소개: 다양한 RF 솔루션 보유



자료: 아모테 키우즈권

아모텍의 글로벌 최초 양산 및 최초 출시 제품군



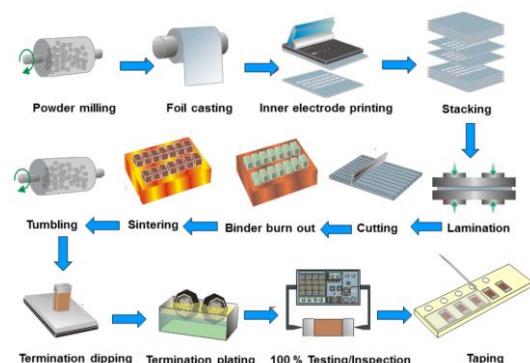
자료: 아모테 키우즈권

>>> 고적층, 초소형화 노하우로 고객 맞춤형 신규 시장 노크

향후 MLCC 수요의 본질은 5G 스마트폰, 전기차에서 필요로 하는 맞춤형 제품

MLCC산업의 빅 사이클은 스마트폰의 진화, 신규 디바이스 수요 증가, 전기차 보급 확대 등의 요인이 만들어 낸 사이클이라고 판단한다. 모바일 부문에서 광대역 초고주파 신호를 다뤄야하는 프리미엄 스마트폰 수요가 커스터마이징 제품 위주로 타이트한 수급을 보이고 있으며, iPhoneX의 MLCC 수요는 iPhone6 대비 무려 50%가 증가한 것으로 파악된다. 바퀴 달린 스마트폰이라는 오랜 별칭에 걸맞게 전기동력 커넥티드카의 보급 확대는 프리미엄 스마트폰과 마찬가지로 초소형고용량 제품이면서 제품별 커스터마이징 MLCC 시장을 자극할 것으로 예상된다.

MLCC의 일반적인 제조 공정



자료: Murata, 기움증권

칩 바리스터 제조 공정: MLCC 공정과 대부분 유사



자료: 아모텍, 기움증권

MLCC 시장에 던진 출사표: 설비투자의 효율성, 검증된 기술력, 충분한 시장성에 기인

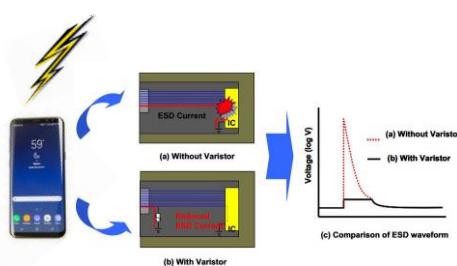
아모텍은 지난 7월 25일 언론보도를 통해 MLCC 시장 진입 계획을 밝힌 바 있다. 내년 상반기 인천 공장에서 양산 개시를 목표로 복합 기능을 수행하는 MLCC 제조설비를 구축한다는 계획으로 월 40~50억개 수준의 생산능력을 확보할 것으로 예상된다. 동사가 수동부품 산업 내에서도 가장 진입장벽이 높은 MLCC 시장에 출사표를 던진 이유로는 1) 칩바리스터, CMEF, 감전소자 등 기존의 주력 세라믹칩 제조공정이 매우 유사하고, 2) 칩바리스터, 감전소자와 같이 글로벌 시장 내에서 검증된 기술력(초소형 고적층 제품 제조 경험, 고신뢰성)을 바탕으로 한 양산 기술력과 복합 MLCC 시장의 시장성을 높게 평가했기 때문으로 판단한다.

표면실장 수동부품의 패키지 사이즈 구분

Table of Chip Package Size Codes and Dimensions			
EIA (inch) Name	Inch Dimensions	IEC (metric) Name	Metric Dimensions
01005	0.0157 in x 0.0079 in	0402	0.4 mm x 0.2 mm
0201	0.024 in x 0.012 in	0603	0.6 mm x 0.3 mm
0402	0.039 in x 0.020 in	1005	1.0 mm x 0.5 mm
0603	0.063 in x 0.031 in	1608	1.6 mm x 0.8 mm
0805	0.079 in x 0.049 in	2012	2.0 mm x 1.25 mm
1008	0.098 in x 0.079 in	2520	2.5 mm x 2.0 mm
1206	0.126 in x 0.063 in	3216	3.2 mm x 1.6 mm
1210	0.126 in x 0.098 in	3225	3.2 mm x 2.5 mm
1806	0.177 in x 0.063 in	4516	4.5 mm x 1.6 mm
1812	0.18 in x 0.13 in	4532	4.5 mm x 3.2 mm
2010	0.197 in x 0.098 in	5025	5.0 mm x 2.5 mm
2512	0.25 in x 0.13 in	6332	6.4 mm x 3.2 mm
2920	0.29 in x 0.20 in	7451	7.4 mm x 5.1 mm

자료: www.pcblibraries.com, 기움증권

칩바리스터의 기본적 구조 및 수행 기능



자료: 아모텍, 기움증권

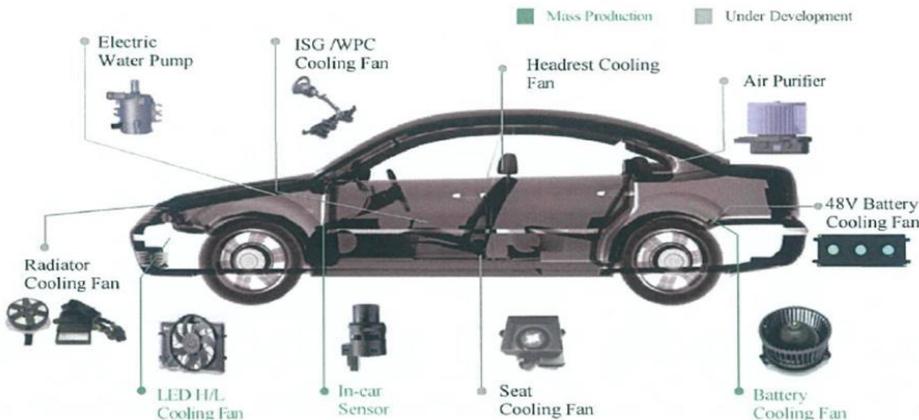
III. 투자포인트

>> 다변화된 거래선 확보로 전장부품 사업 비중 지속 확대 전망

2018년 전장부품 매출 비중 27% 예상: 오랜 기간의 노력 끝에 준비된 전장부품 업체

아모텍은 1994년 창업 이후 주력 제품이었던 칩바리스터 신제품 개발 노력 이외에도 1996년 BLDC모터, 1998년 GPS용 안테나를 개발하는 등 전장부품 분야에 일찌감치 진입하고자 했던 것으로 파악된다. 국내 업체들의 글로벌 피처폰 시장 장악 시기와 스마트폰 시대를 거치면서 중견 모바일 부품업체로 고속 성장해왔기 때문에 전장부품 매출액의 비중은 2016년에서야 15%로 두 자리수 대를 돌파했다. 국내 스마트폰 부품업체 중 가장 오랫동안 제품 라인업 및 고객사 확보 노력을 펼쳐왔던 노력 덕분에 현재 20개 이상의 글로벌 유력 완성차 업체 및 Tier1 부품사를 고객사로 확보한 것으로 파악된다. 모바일 부품산업의 성장 한계 속에 대부분의 모바일 부품사들이 전장부품 산업 진입을 목표로 하고 있으나 아모텍의 2018년 기준 전장부품 매출액 비중은 약 27%에 달할 정도로 독보적인 영역을 구축 중이다.

아모텍의 자동차용 Motor 솔루션: LED Head Lamp, In-car Sensor 등 다양한 제품으로 점유율 확대 지속 중



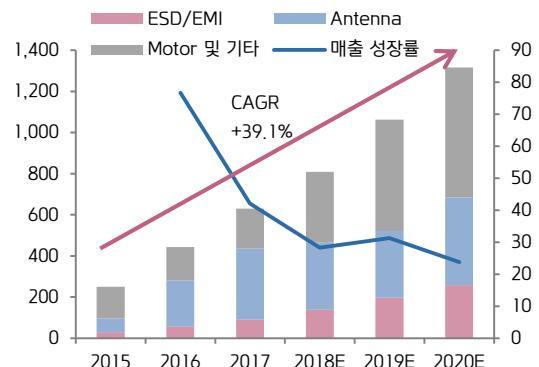
자료: 아모텍, 키움증권

아모텍의 글로벌 주요 전장부품 고객사 현황



자료: 아모텍, 키움증권

전장부품 매출액 구성 및 매출 성장을

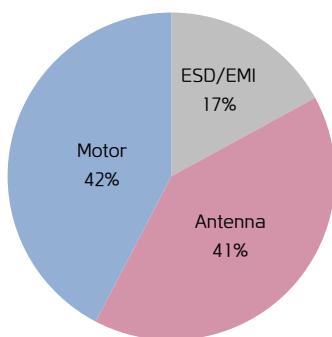


자료: 아모텍, 키움증권 추정

BLDC모터와 전장용 수동부품 매출 호조가 성장 견인

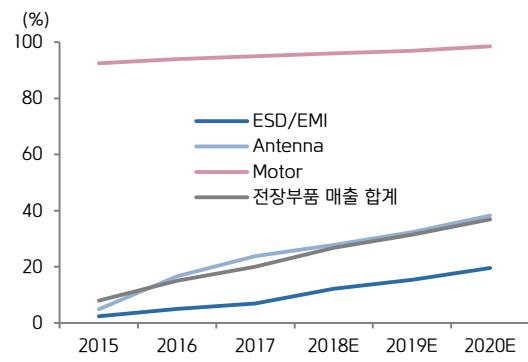
아모텍의 전장부품 매출액 구성은 모터, 안테나, ESD/EMI 제품 순으로 구성되며, 최근 모터와 전장용 칩 매출 성장이 가파르게 일어나고 있는 것으로 파악된다. BLDC모터 부문은 양산체제로 진입한 LED 헤드램프 쿨링 모터, 온도감지용 In-Car Sensor 모터, 배터리 쿨링 모터를 중심으로 모터 사업부문 매출의 거의 대부분을 차지한다. 전장용 칩 부문에서도 칩바리스터 매출 증가가 꾸준히 이뤄지고 있는데 무선충전, 인포테인먼트 등 편의 기능 채택 차량 증가에 힘입어 페라이트 시트 및 각종 수동소자의 매출이 늘어날 것으로 전망된다. 특히 전장용 세라믹칩의 경우에는 수익성 확보가 가장 수월한 제품이기 때문에 매출 증가에 따른 전장부품 사업 수익성 개선이 점진적으로 일어날 것으로 전망된다.

아모텍의 전장부품 매출 구성 (2018년 예상)



자료: 아모텍, 키움증권 추정

각 사업부문별 전장부품 매출 비중 증가 추이

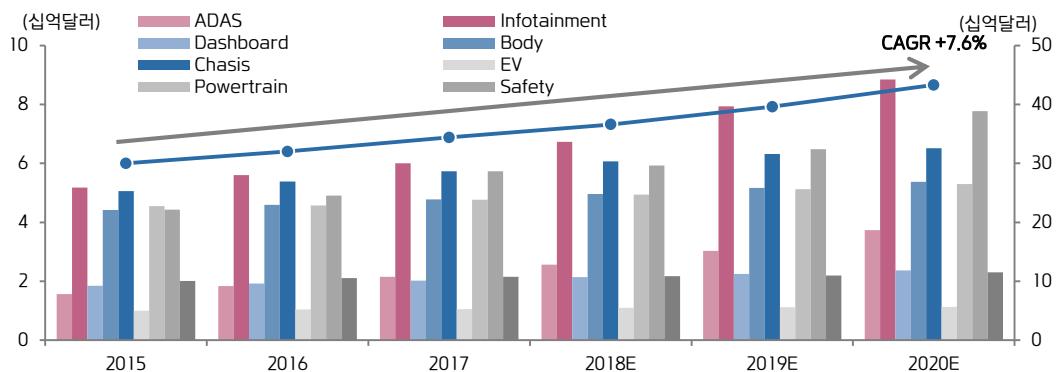


자료: 아모텍, 키움증권 추정

자율주행 시대가 견인하는 전장부품 시장 확대의 최대 수혜 업체

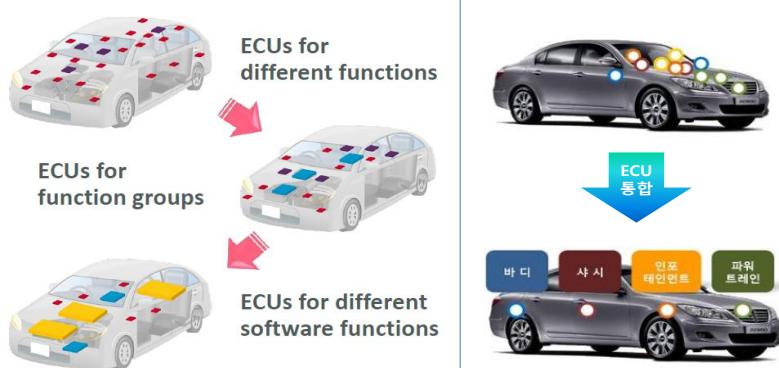
향후 자율주행을 염두에 둔 차량용 전장부품 시장의 확대는 차량반도체 역할 증가와 ECU통합화로 귀결될 것으로 전망된다. ADAS, 인포테인먼트, 세이프티 분야의 전장부품 모듈 시장이 가장 빠르게 확대될 것으로 전망되며, 현재 차량 기준으로 80~100개의 ECU가 원가절감과 중앙 제어를 위해 통합 과정을 거칠 것으로 예상된다. 바디, 샤피, 인포테인먼트, 파워트레인 등 주요 ECU의 통합과정은 기본적으로 전기동력차량의 확대와 자율주행에 필요한 모든 전장부품모듈의 확보를 전제로 한다는 점에서 전장용 모터, 안테나, 수동부품 등 다양한 차량용 부품 라인업을 갖춘 동사에게는 장기간 성장기회로 작용할 수 있을 것으로 전망한다. 현재 동사의 사업구조와 납품 중인 품목에 비추어 가장 직접적인 성장기회는 1) 다양한 통신환경 속에서 차량 내 안테나 수량의 증가와 통합화, 2) 차량 내 다양한 반도체와 회로부를 보호하고 노이즈를 차단할 수 있는 수동부품 시장의 성장, 3) 고효율, 장수명, 소형화에 적합한 BLDC모터 응용 제품시장의 증가일 것으로 판단한다.

전장 어플리케이션별 차량용 반도체 시장 전망



자료: Gartner, 키움증권

차량용 ECU 통합화 추세는 위기이자 기회가 될 전망



자료: Murata, 한컴MDS, 키움증권

>>> 5G, 폴더블 시대 도래로 모바일 부품 사업 실적 개선 기대

모바일 부문은 프리미엄 스마트폰 판매 부진으로 전년 대비 역신장 예상

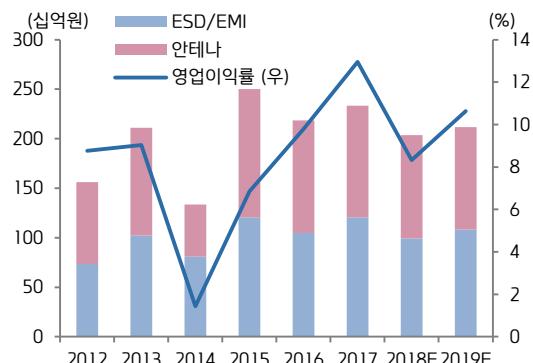
아모텍의 스마트폰용 매출액 비중은 전장부품 매출액 증가에 힘입어 2017년 80%에서 2018년 73%까지 낮아질 것으로 전망된다. 그러나 규모 면에서는 주요 고객사의 프리미엄 스마트폰 판매 부진으로 역신장이 예상되며, 하반기에도 고객사 프리미엄 스마트폰 출하량의 반등이 없다면 당분간 모바일 부문의 실적은 고전이 예상된다. 아모텍의 모바일 부문은 주로 3콤보 안테나 (NFC+MST+WPC)와 노이즈 및 정전기 제거용 세라믹칩 등 아직 보급형 스마트폰까지 하향이 어려운 수준의 판가를 형성하고 있는 제품들이 주를 이루고 있기 때문에 프리미엄 스마트폰 판매가 감소할 경우 매출 복구가 쉽지 않은 약점이 존재한다.

아모텍의 스마트폰 부품 라인업



자료: 아모텍, 키움증권

모바일 제품 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 아모텍, 키움증권 추정

모바일 디바이스의 연결성 강화 및 새로운 폼팩터의 출현은 실적 회복의 좋은 촉매

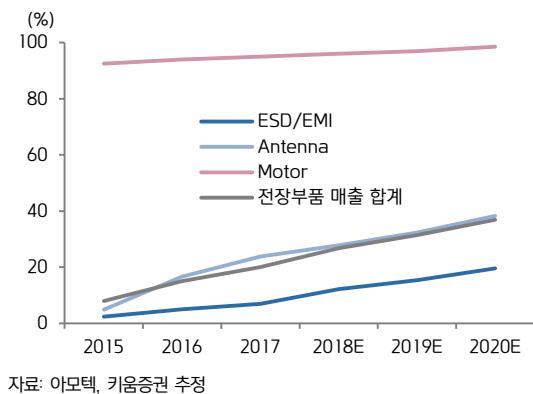
아모텍은 최근 10년간 흑자기조를 이어왔으나 피쳐폰의 시대가 저물고 스마트폰의 시대를 맞아 사업구조의 변화가 필요했던 2011년과 고객사 프리미엄 판매 급감이 2년 연속 지속되었던 2014년에는 한 자리 수 초반 대의 저조한 영업이익률을 기록했다. 2018년의 수익성 악화 역시 고객사 신제품 판매 급감이 주요 원인이나 모바일 매출 비중의 감소와 세라믹칩 매출 규모의 증가가 수익성 하단을 높일 것으로 전망한다. 2019년에는 고객사 스마트폰 사업에 큰 변화를 폼팩터 변화 및 5G 스마트폰 출시에서 찾을 수 있을 것으로 예상된다. 프리미엄 스마트폰 수요를 자극할 수 있는 새로운 사용자경험을 제공할 수 있는 디바이스의 출현으로 모바일 부문 매출 회복에 좋은 기회가 될 것으로 예상한다.

아모텍 연간 영업이익률 추이와 전망



자료: 아모텍, 키움증권 추정

각 사업부문별 전장부품 매출 비중 증가 추이



자료: 아모텍, 키움증권 추정

>>> 신무기 장착으로 2019년부터 제 2의 성장 구간 진입 예상

2019년 실적 추정치에 MLCC 매출액을 반영한 이유와 기본 가정

아모텍의 2019년 실적 반등과 제 2의 성장 구간 진입을 예상하는 주요 이유로는 전장부품 매출의 고속 성장 이외에도 신규 사업으로 진행하는 MLCC가 될 것으로 전망한다. 최근 회사측이 언론보도에서 밝힌 바와 같이 아모텍이 기존에 생산하고 있는 주력 수동부품인 칩바리스터, CMEF, 감전소자가 수행하는 기능 (정전기 및 노이즈 제거 등)을 MLCC에 통합하는 개념으로 양산에 성공할 경우 시장진입은 대단히 수월하게 이뤄질 가능성이 높다고 판단한다.

설비투자를 진행하고 있는 현재 시점에서 파악할 수 있는 정보가 대단히 제한적이지만 MLCC산업이 빅 사이클에 진입한 상황에서 동사가 시장 진입 이후 성공 가능성이 높은 몇 개 되지 않는 회사라는 점에서 아래와 같이 최대한 보수적인 가정을 세워서 실적 추정에 반영하였다.

〈생산능력〉 2018년 1분기 10억개에서 2018년 말 기준 50억개까지 증가, 2019년 유지

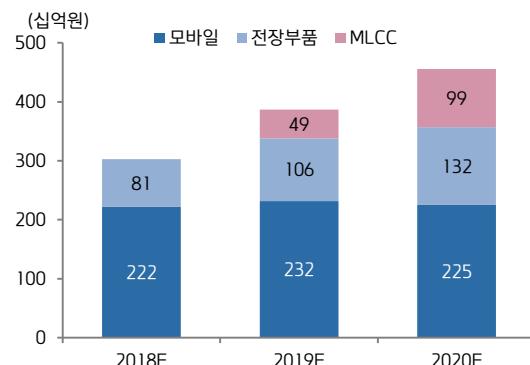
〈평균가동률〉 2018년 35%, 2019년 50%

〈ASP〉 2018년 0.3센트, 2019년 0.3센트 (동일)

생산능력과 평균가동률은 초도 양산 시점 파악이 어렵고 순차적인 증설이라는 점에서 최대한 보수적으로 산정하였다. ASP는 글로벌 MLCC ASP 전망치보다는 10% 할증했으며, 국내 MLCC 유력업체의 ASP와 유사한 판가를 적용했다. 키움증권이 동사의 MLCC 매출 추정에 있어 가정이 보수적이라고 판단하는 이유는 1) 원재료 및 전극소재, 생산방식 측면에서 다품종 커스터마이징 제품에 적합한 제조라인으로 구축될 것으로 예상된다는 점, 2) 산업별, 제품별 공급부족 현상이 극명하게 나타나고 있는 상황에서 초기 고객사 확보가 수월할 수 있다는 점, 3) 5G, 전기차 시대 개막을 앞두고 시장 진입 여건이나 MLCC 시장의 수요 확대는 지속될 수 있다는 점에서이다.

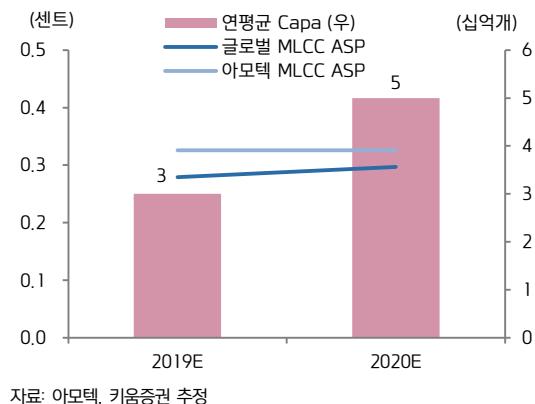
키움증권은 향후 동사에 대한 MLCC 매출 추정과 관련한 기본 가정에 변화가 생길 경우 추정치에 반영할 계획이다.

아모텍의 주요 어플리케이션별 매출액 추정



자료: 아모텍, 키움증권 추정

MLCC 매출액 추정의 주요 근거



자료: 아모텍, 키움증권 추정

IV. 실적전망 및 Valuation

>> 분기 및 연간 실적 추이와 전망

잠시 쉬어가는 2018년, 비상을 준비하는 2019년!

아모텍의 2018년 연결기준 실적은 매출액 3,027억원 (-4.0% YoY), 영업이익 252억원 (-38.4% YoY)으로 전년 동기 및 컨센서스 (매출액 3,221억원, 영업이익 360억원) 대비 부진한 실적을 기록할 것으로 전망한다. 고객사의 프리미엄 신모델 출시 효과가 1분기로 제한됨에 따라 2분기 실적은 전 분기 및 전년 동기 대비 모두 감소할 것으로 예상된다. 하반기 실적은 차기 볼륨 플래그십 모델 출시 효과가 연내에 미치는 지 여부에 따라 실적 추정치 상향 여부를 결정해야 할 것으로 판단되나 주력 고객사가 스마트폰 사업을 본격 개시한 지 10년차에 접어드는 2019년이 되기 전에는 국내 고객사향 모바일 매출액 비중이 높은 동종 업체들과 마찬가지로 실적에 대한 눈높이를 잠시 낮춰야 할 것으로 판단한다.

아모텍 분기 및 연간 실적 전망

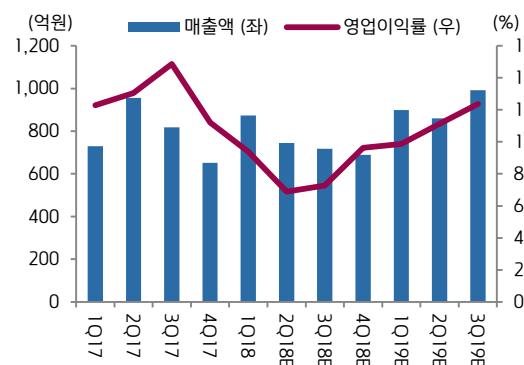
(단위: 억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	730	956	818	651	874	745	718	690	2,960	3,154	3,027	3,866	4,554
YoY %	-26%	27%	33%	8%	20%	-22%	-12%	6%	-6%	7%	-4%	28%	18%
QoQ %	21%	31%	-14%	-20%	34%	-15%	-4%	-4%					
ESD/EMI	318	317	379	283	288	245	286	313	1,102	1,297	1,131	1,280	1,314
Antenna	314	528	334	298	501	373	282	215	1,366	1,473	1,371	1,357	1,426
Motor 및 기타	98	111	105	71	85	128	150	162	491	385	525	1,229	1,814
영업이익	90	125	122	73	82	51	52	66	290	409	252	411	518
YoY %	-6%	97%	69%	23%	-8%	-59%	-57%	-9%	35%	41%	-38%	63%	26%
QoQ %	51%	39%	-3%	-40%	12%	-37%	2%	27%					
지배순이익	61	102	77	13	68	35	34	56	163	253	193	311	404
영업이익률	12%	13%	15%	11%	9%	7%	7%	10%	10%	13%	8%	11%	11%
지배순이익률	8%	11%	9%	2%	8%	5%	5%	8%	6%	8%	6%	8%	9%

자료: 아모텍, 키움증권 추정

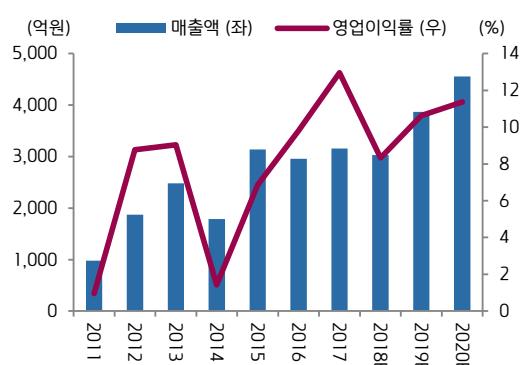
다만 2019년 기준 전사 매출액 대비 31%까지 증가할 것으로 예상되는 전장부품 사업의 고속 성장 추세와 원재료 비중이 낮은 세라믹칩 사업이 차별화된 수익성 방어요인으로 작용할 것으로 전망하며, 프리미엄 스마트폰 수요를 자극할 수 있는 신제품 출시와 MLCC 사업을 시작하는 2019년에는 조심스럽게 연간 최대 매출액 경신과 탄력적인 수익성 회복을 예상한다.

분기 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 아모텍, 키움증권 추정

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 아모텍, 키움증권 추정

>>> 주가흐름 및 Valuation

2019년 실적 개선을 반영한 글로벌 수동부품 업체와의 주가 갭 메우기 하반기에 기대

아모텍의 2016년과 2017년까지 2년 연속 연간 최대 영업이익을 기록하였으나 스마트폰 판매부진 우려로 인해 연초 이후 주가는 25.6% 하락하였다. 글로벌 MLCC업체들이 가격 급등 및 업황 호조로 인해 대부분 신고가를 경신했던 점을 감안하면 아모텍의 현재까지의 주가흐름은 국내 스마트폰 고객사 비중이 대부분인 스마트폰 부품업체들의 주가 부진과 궤를 같이 하고 있다고 판단한다. 외국인지분율도 2017년 한 때 21%까지 상승했으나 현재는 7%까지 하락한 상태이다. 단기적으로 부진한 실적이 주가에 부담으로 작용하고 있으나 실적 개선 기대감이 존재하고 MLCC 사업의 성과가 가시화되는 2018년 하반기에는 국내 모바일 부품업체와는 주가차별화, 글로벌 수동부품 업체들과는 주가 갭 메우기가 가능하다고 판단한다.

아모텍 주가 및 연간 영업이익 추이



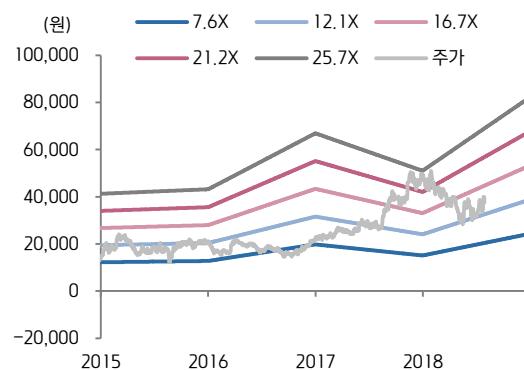
자료: 아모텍, 키움증권 추정

아모텍 주가 및 외국인지분율 추이



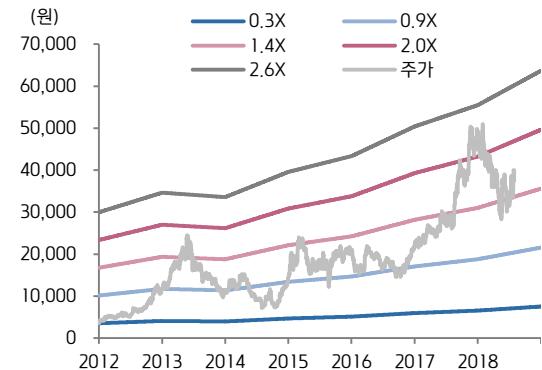
자료: Data Guide, 키움증권

PER Band Chart 추이 (12M Forward)



자료: Data Guide, 키움증권

PBR Band Chart 추이 (12M Forward)



자료: Data Guide, 키움증권

투자의견 BUY 목표주가 45,000원으로 커버리지 재개

아모텍은 1) 5G 인프라 구축을 통한 차세대 스마트폰과 다양한 IoT 디바이스의 출현으로 인한 모바일 부품 수요 개선 기회, 2) 전세계적인 전기차, 자율주행차 서플라이 체인 구축으로 인한 전장사업 부문의 고속 성장 기회, 3) MLCC산업 빅 사이클 도래로 인한 신규 사업에서의 성장 기회를 모두 누릴 수 있는 사업구조로 진화 중이라고 판단한다. 실적회복과 성장재개가 예상되는 2019년을 염두에 두고 조정 시마다 비중을 확대해 나가는 전략이 유효할 전망이다. 키움증권은 아모텍에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원으로 커버리지를 재개한다. 목표주가는 2019년 연결 기준 예상 EPS에 국내외 주요 수동부품 업체 평균 PER평균치인 14.1배를 적용했다.

>>> 국내외 주요 Peer Group Valuation

투자지표	아모텍 KQ52710	삼성전기 KS009150	삼화콘덴서 KS001820	아비코전자 KQ036010	무라타 6981 JT	TDK Taiyo 6762 JT	Yuden 6976 JT	Yageo 2327 TT
투자의견	BUY							
목표주가	45,000							
현재주가(원, 달러, 7/31)	36,700	153,500	89,100	9,710	175	107	30	25
시가총액(억원, 백만달러)	3,576	116,271	9,262	1,291	39,440	13,881	3,596	10,821
절대수익률(%)								
1M	13.8	3.0	4.5	(5.0)	4.7	5.4	7.4	(16.8)
3M	10.8	29.1	41.0	20.6	40.8	26.2	70.6	49.3
6M	(25.9)	45.0	94.3	(14.5)	21.0	18.7	80.9	141.9
1Y	38.9	66.5	341.0	15.7	13.5	50.1	79.0	483.5
초과수익률(%)								
1M	17.5	4.8	3.1	(1.0)	3.4	42.1	25.6	5.2
3M	22.5	42.0	50.5	34.6	4.1	27.6	23.2	41.7
6M	(11.9)	61.2	115.9	(1.4)	6.1	71.9	85.4	70.6
1Y	13.8	71.5	333.8	(2.9)	(18.8)	45.6	142.3	477.4
PER (X)								
2017	19.0	48.0	28.8	14.7	21.2	19.1	13.0	22.6
2018E	24.9	20.4	20.1	12.9	20.3	18.3	21.4	8.0
2019E	15.4	14.5	15.8	10.9	16.5	14.6	15.5	6.8
PBR (X)								
2017	2.5	1.8	6.5	1.3	2.1	1.5	1.2	4.0
2018E	2.3	2.4	8.2	1.4	2.6	1.7	2.1	4.9
2019E	2.0	2.1	5.4	1.3	2.3	1.6	1.9	3.3
매출액성장률 (%)								
2017	6.6	13.4	15.6	4.3	17.9	5.3	3.2	23.0
2018E	-4.0	16.6	26.6	6.2	17.3	8.7	9.8	138.6
2019E	27.7	14.5	18.9	15.8	9.9	6.1	9.6	25.1
영업이익성장률 (%)								
2017	41.1	1,155.0	132.8	(15.3)	(21.4)	(60.0)	59.3	122.8
2018E	-38.4	189.6	181.8	16.2	64.8	32.9	35.7	495.6
2019E	63.1	37.4	26.8	29.6	23.9	24.1	37.7	24.0
순이익성장률 (%)								
2017	55.0	999.7	177.2	(23.5)	(8.7)	(57.3)	194.0	98.5
2018E	2.1	259.9	205.1	32.2	40.1	30.2	15.9	461.7
2019E	28.2	41.2	27.3	18.4	23.4	19.9	38.5	22.9
영업이익률 (%)								
2017	13.0	4.5	11.1	10.9	11.8	6.7	8.3	23.5
2018E	8.3	11.1	24.6	11.9	16.6	8.2	10.2	58.7
2019E	10.6	13.3	26.3	13.3	18.7	9.6	12.9	58.2
순이익률 (%)								
2017	8.0	2.4	7.8	9.1	10.6	5.0	6.7	20.6
2018E	6.4	7.3	18.8	11.3	12.7	6.0	7.1	48.6
2019E	8.0	9.0	20.1	11.6	14.3	6.8	8.9	47.7
ROE (%)								
2017	14.2	3.8	25.7	8.9	10.4	7.8	10.1	24.6
2018E	9.6	12.9	51.8	11.0	13.5	9.8	10.9	59.0
2019E	13.7	15.8	42.0	12.0	14.9	10.8	13.8	48.6

자료: Bloomberg, Quantwise, 키움증권

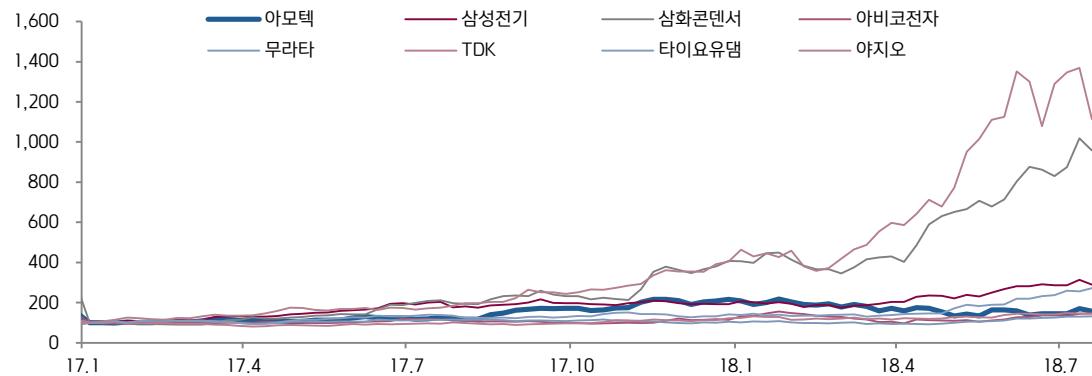
주: 아모텍은 키움증권 추정치 기준, 국내기업은 Quantwise 컨센서스 기준, 해외기업은 블룸버그 컨센서스 기준

국내 주요 스마트폰 부품 업체 주가 추이



자료: DataGuide, 키움증권

국내외 주요 수동부품 업체 주가 추이



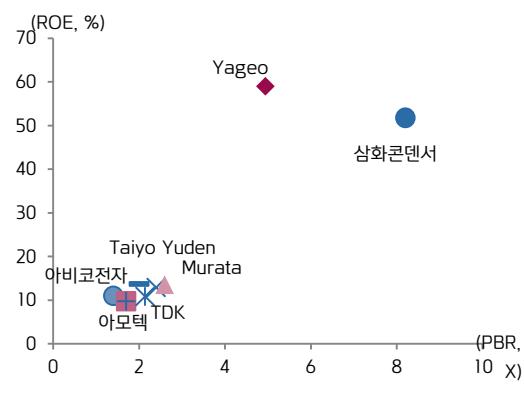
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 주요 스마트폰 부품/소재 업체 PBR-ROE 비교



자료: Data Guide, 키움증권

국내외 주요 수동부품 업체 주가 추이 PBR-ROE 비교



자료: Bloomberg, Data Guide, 키움증권

손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	2,960	3,154	3,027	3,866	4,554
매출원가	2,309	2,361	2,416	2,984	3,481
매출총이익	651	793	611	882	1,073
판매비밀본관리비	361	384	359	471	555
영업이익(보고)	290	409	252	411	518
영업이익(핵심)	290	409	252	411	518
영업외손익	-70	-73	-4	-12	0
이자수익	6	8	7	9	11
배당금수익	1	1	0	1	1
외환이익	73	49	65	63	70
이자비용	43	39	35	31	29
외환손실	72	71	40	55	52
관계기업지분법손익	-10	-21	-6	-4	-4
투자및기타자산처분손익	1	5	4	4	5
금융상품평가및기타	2	-5	-1	-1	-1
기타	-27	1	1	2	0
법인세차감전이익	220	336	248	399	518
법인세비용	57	83	54	88	114
유효법인세율 (%)	25.8%	24.6%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	163	253	193	311	404
지배주주지분순이익(억원)	163	253	193	311	404
EBITDA	466	585	407	563	670
현금순이익(CashEarnings)	339	430	348	463	557
수정당기순이익	161	254	190	309	402
증감율(% YoY)					
매출액	-5.7	6.6	-4.0	27.7	17.8
영업이익(보고)	34.7	41.1	-38.4	63.1	26.1
영업이익(핵심)	34.7	41.1	-38.4	63.1	26.1
EBITDA	18.9	25.7	-30.5	38.4	19.1
지배주주 당기순이익	4.6	55.0	-23.8	61.1	30.0
EPS	4.6	55.0	-23.8	61.1	30.0
수정순이익	7.1	57.5	-25.0	62.2	30.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	331	316	381	371	556
당기순이익	163	253	193	311	404
감가상각비	147	147	132	132	136
무형자산상각비	29	29	23	20	17
외환손익	-3	0	-25	-8	-18
자산처분손익	4	3	-4	-4	-5
지분법손익	0	0	6	4	4
영업활동자산부채 증감	-115	-186	32	-92	1
기타	106	69	25	7	17
투자활동현금흐름	-261	-218	-41	-353	-202
투자자산의 처분	-243	-11	83	-179	-103
유형자산의 처분	101	5	35	53	44
유형자산의 취득	-52	-103	-125	-175	-100
무형자산의 처분	-43	-43	0	0	0
기타	-24	-67	1	1	1
재무활동현금흐름	-153	31	-238	-152	-46
단기차입금의 증가	-403	-357	50	25	-50
장기차입금의 증가	233	375	-164	-182	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	17	13	-124	5	4
현금및현금성자산의순증가	-83	110	103	-134	309
기초현금및현금성자산	437	354	465	567	434
기말현금및현금성자산	354	465	567	434	742
Gross Cash Flow	447	502	349	463	555
Op Free Cash Flow	181	153	258	206	457

대차대조표

(단위: 억원)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,466	1,825	1,745	1,993	2,508
현금및현금성자산	354	465	567	434	742
유동금융자산	380	405	328	471	544
매출채권및유동채권	413	467	437	545	626
재고자산	320	488	412	544	595
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	2,076	2,117	2,076	2,137	2,115
장기매출채권및기타	22	20	18	20	21
투자자산	438	496	485	517	543
유형자산	1,433	1,398	1,392	1,435	1,399
무형자산	141	147	124	103	86
기타비유동자산	43	56	59	62	65
자산총계	3,542	3,941	3,821	4,130	4,623
유동부채	1,133	1,238	1,213	1,198	1,425
매입채무및기타유동채무	380	484	412	536	648
단기차입금	317	504	554	579	529
유동성장기차입금	387	182	182	0	150
기타유동부채	49	68	65	83	98
비유동부채	760	786	497	510	372
장기매입채무및비유동채무	29	32	31	39	46
사채장기차입금	605	611	447	447	297
기타비유동부채	126	143	19	24	29
부채총계	1,893	2,024	1,710	1,708	1,797
자본금	49	49	49	49	49
주식발행초과금	253	253	253	253	253
이익잉여금	1,106	1,361	1,554	1,865	2,270
기타자본	242	255	255	255	255
지배주주지분자본총계	1,649	1,918	2,111	2,422	2,826
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	1,649	1,918	2,111	2,422	2,826
자본금	575	427	287	121	-311
총차입금	1,309	1,297	1,183	1,025	975

투자지표

(단위 원, 배, %)

12월 결산	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	1,677	2,600	1,981	3,191	4,149
BPS	16,926	19,685	21,666	24,858	29,007
주당EBITDA	4,780	6,007	4,175	5,779	6,881
CFPS	3,483	4,410	3,570	4,754	5,712
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	13.1	19.0	24.9	15.4	11.9
PBR	1.3	2.5	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	5.8	8.9	12.5	8.7	6.7
PCFR	6.3	11.2	13.8	10.4	8.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.8	13.0	8.3	10.6	11.4
영업이익률(핵심)	9.8	13.0	8.3	10.6	11.4
EBITDA margin	15.7	18.6	13.4	14.6	14.7
순이익률	5.5	8.0	6.4	8.0	8.9
자기자본이익률(ROE)	10.4	14.2	9.6	13.7	15.4
투자자본이익률(ROIC)	10.9	16.2	10.3	16.6	20.6
안정성(%)					
부채비율	114.8	105.5	81.0	70.5	63.6
순차입금비율	34.9	22.2	13.6	5.0	-11.0
이자보상배율(배)	6.7	10.5	7.1	13.4	17.8
활동성(배)					
매출채권회전율	7.2	7.2	6.7	7.9	7.8
재고자산회전율	8.4	7.8	6.7	8.1	8.0
매입채무회전율	7.5	7.3	6.8	8.2	7.7

투자의견 변동내역 (2개년)

목표주가 추이 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격			과리율		
				대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비	평균 주가 대비	최고 주가 대비	
아모레 (052710)	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			
담당자변경	2017-07-10	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.73	-13.57			
	2017-07-12	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-20.60	-13.57			
	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	6개월	-11.01	-8.36			
	2017-11-28	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-14.54	-8.36			
	2018-01-16	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-14.58	-7.27			
	2018-02-06	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-15.95	-7.27			
	2018-02-28	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-20.17	-7.27			
	2018-04-23	BUY(Maintain)	55,000원	6개월	-22.59	-7.27			
담당자변경	2018-08-01	BUY(Maintain)	45,000원	6개월					

(원)

수정주가 (Blue line)
목표주가 (Red line)

0 10,000 20,000 30,000 40,000 50,000 60,000

16/8/1 17/8/1 18/8/1

투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(6개월)	업종	작용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10 ~ +20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10 ~ -10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10 ~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10 ~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2017/07/01~2018/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	160	95.24%
중립	6	3.57%
매도	2	1.19%