



2018/08/16

아모텍(052710)

전기전자 고의영
(2122-9179) ey.ko@hi-ib.com

아쉬운 본업과 유망한 신사업

Buy (Maintain)

■ 2Q18 Review: 스마트폰 수요 부진 여파

2Q18 연결 기준 실적은 매출액 585억원 (-38.9%YoY), 영업이익 27억원 -78.5%, 영업이익률 4.6%)로 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 큰 폭으로 하회했다. 주요 고객사 플래그십 스마트폰 모델의 수요 부진으로 3콤보 모듈, 감전소자 매출이 감소한 영향으로 고정비 부담이 가중되었다. 특히 동사가 메인 벤더로 공급 중인 모델의 수요가 여타 모델 대비 더 부진했던 것이 주요했다.

3Q18 실적은 매출액 679억원 (-16.9%YoY), 영업이익 47억원 (-61.6%YoY, 영업이익률 6.9%)으로 전망된다. 중저가 스마트폰향 2콤보 모듈 수요가 확대되는 시기라 전분기 대비 계절적 반등은 가능해 보이나, 주요 고객사의 스마트폰 수요가 전년 동기 대비 감소하는 추세라는 점을 감안하면 동사 역시 전년비 성장을 기대하기는 어려워 보인다.

■ 아쉬운 본업과 유망한 신사업

주가는 최근 3개월 고점 대비 -21% 조정 받으며 전방 수요 우려를 선반영했다. 특히 MLCC 업황에 대한 우려까지 겹치며 조정속도가 가팔랐다. '19년을 계획으로 진행중인 사업이라는 것을 감안하면 과하다는 판단이다.

중장기 방향성은 긍정적이다. 세라믹칩, 안테나, BLDC 모터 등 전사적인 측면에서 전장 부품으로 매출을 다변화하고 있다. '18년 전장 부품 관련 매출은 800억원으로 예상되어, 전사의 28%를 차지할 것으로 전망된다.

'20년까지 타이트한 공급이 전망되는 MLCC 사업도 준비 중이다. 먼저 세라믹칩 유휴 라인 (2Q18 기준 가동률 70%) 일부를 MLCC 라인으로 전환할 계획이다. '19년 상반기 10억개/월로 캐파로 시작하여 궁극적으로 40억개/월까지 확대될 것으로 예상된다. ASP가 미지수이나 감전소자에 정전용량을 부여한 복합소자로서, 기존 commodity MLCC 대비 높은 ASP가 예상된다. 다만 commodity MLCC의 가격이 0.3~3원으로 편차가 크기 때문에 매출액 추정 시 보수적인 가정이 필요해 보인다. [표4]

결론적으로 본업의 안정성이 아쉬지만 신사업은 유망하다. '18년 기준 P/E는 EPS 추정치가 하향되며 20.4배지만, '19년에는 11.3배까지 떨어진다. '19년에는 1) 고객사 플래그십 스마트폰의 적극적 신기술 채용에 따른 수요 회복과 2) 전장부품 및 MLCC 사업 성과에 따라 추가적인 P/E 하락도 가능하다는 판단이다. 중장기적 관점에서 Buy 의견을 유지한다.

목표주가(12M)	41,000원
종가 (2018/08/14)	31,350원

Stock Indicator

자본금	5십억원
발행주식수	974만주
시가총액	301십억원
외국인지분율	4.4%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	1,536원
BPS(2018E)	21,379원
ROE(2018E)	7.5%
52주 주가	26,600~51,000원
60일평균거래량	293,937주
60일평균거래대금	10.4십억원

Price Trend



<표 1> 아모텍 실적 Review

(단위: 억원, %)										
	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18(p)	YoY	QoQ	컨센서스	당사추정	차이
매출액	956	818	651	874	585	-38.9	-33.1	625	784	-25.4
영업이익	125	122	73	82	27	-78.5	-67.4	52	79	-66.1
세전이익	140	109	4	93	32	-77.3	-65.7	74	63	-49.5
지배주주순이익	102	77	13	68	21	-79.3	-69.1	54	50	-57.7
영업이익률	13.0	14.9	11.2	9.4	4.6			8.3	10.1	
세전이익률	14.7	13.3	0.6	10.6	5.4			11.8	8.0	
지배주주순이익률	10.7	9.4	2.0	7.8	3.6			8.6	6.4	

자료: Dataguide, 하이투자증권

<표 2> 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	730	956	818	651	874	585	679	632	3,154	2,769	3,356
YoY	-26.3%	27.1%	33.0%	8.0%	19.8%	-38.9%	-16.9%	-3.0%	6.6%	-12.2%	21.2%
QoQ	20.9%	31.1%	-14.5%	-20.3%	34.2%	-33.1%	16.2%	-7.0%			
세라믹칩	318	317	379	282	288	219	261	238	1,296	1,006	1,138
YoY	2.6%	23.8%	24.3%	20.0%	-9.4%	-31.0%	-31.1%	-15.7%	17.2%	-22.4%	13.1%
안테나	313	528	335	284	501	273	304	266	1,460	1,345	1,543
YoY	-41.2%	42.3%	57.3%	13.1%	60.1%	-48.3%	-9.3%	-6.2%	6.8%	-7.9%	14.8%
모터	43	48	54	52	59	76	81	98	197	314	493
YoY	13.2%	6.7%	20.0%	18.2%	37.2%	58.3%	49.5%	89.1%	14.5%	59.4%	57.0%
기타	55	63	50	33	26	25	33	29	201	113	181
YoY	-50.0%	-21.3%	-3.8%	-54.8%	-52.7%	-61.1%	-33.2%	-11.5%	-36.2%	-43.7%	60.3%
영업이익	90	125	122	73	82	27	47	55	409	210	363
YoY	-5.8%	97.0%	68.7%	23.0%	-8.4%	-78.5%	-61.6%	-25.1%	41.1%	-48.6%	72.5%
QoQ	51.0%	39.2%	-2.5%	-39.9%	12.4%	-67.4%	74.4%	17.1%			
OPM	12.3%	13.0%	14.9%	11.2%	9.4%	4.6%	6.9%	8.7%	13.0%	7.6%	10.8%

자료: 아모텍, 하이투자증권

<표 3> 아모텍 실적추정 변경

(단위: 억원, %)

	신규추정		기존추정		변동률	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	2,769	3,356	3,250	3,600	-14.8	-6.8
영업이익	210	363	400	460	-47.4	-21.1
영업이익률	7.6	10.8	12.3	12.8		
세전이익	199	357	326	401	-39.1	-10.9
세전이익률	7.2	10.7	10.0	11.1		
지배주주순이익	150	269	250	300	-40.1	-10.2
지배주주순이익률	5.4	8.0	7.7	8.3		
EPS	1,536	2,765	2,524	3,150	-39.2	-12.2

자료: 하이투자증권

<표 4> 아모텍 MLCC 매출액 추정 가정 (가동률 100% 가정)

(단위: 억원)

		아모텍 MLCC ASP (원)						
		0.5	1.0	1.5	2.0	2.5	3.0	3.5
Capa 예상 (리인당 120억개/연)	120	60	120	180	240	300	360	420
	240	120	240	360	480	600	720	840
	360	180	360	540	720	900	1080	1260
	480	240	480	720	960	1200	1440	1680
	600	300	600	900	1200	1500	1800	2100
	720	360	720	1080	1440	1800	2160	2520

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	182	189	203	221
현금 및 현금성자산	46	60	53	55
단기금융자산	41	43	46	49
매출채권	39	34	41	47
재고자산	49	43	52	58
비유동자산	212	204	198	193
유형자산	140	135	131	129
무형자산	15	12	9	7
자산총계	394	393	401	414
유동부채	124	112	97	93
매입채무	34	30	36	41
단기차입금	50	43	21	13
유동성장기부채	18	18	18	18
비유동부채	79	72	67	47
사채	-	-	-	-
장기차입금	61	55	49	30
부채총계	202	184	164	140
지배주주지분	192	208	237	274
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	136	151	178	213
기타자본항목	19	21	22	24
비지배주주지분	-	-	0	0
자본총계	192	208	237	274

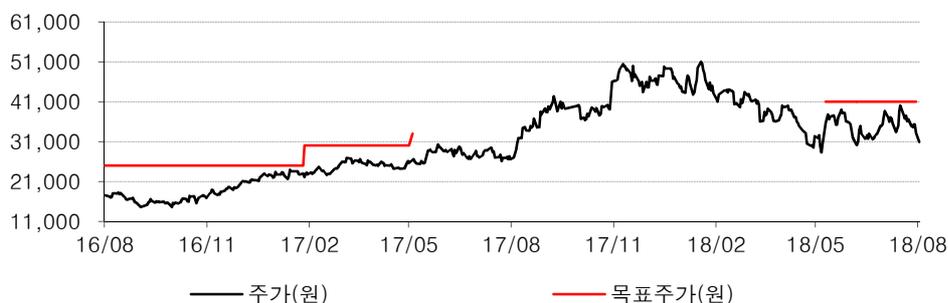
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	315	277	336	378
증가율(%)	6.6	-12.2	21.2	12.7
매출원가	236	217	254	283
매출총이익	79	59	81	95
판매비와관리비	38	38	45	49
연구개발비	13	12	14	16
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	41	21	36	47
증가율(%)	41.1	-48.6	72.5	29.1
영업이익률(%)	13.0	7.6	10.8	12.4
이자수익	1	1	1	1
이자비용	4	3	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-2	3	3	3
세전계속사업이익	34	20	36	47
법인세비용	8	5	9	12
세전계속이익률(%)	10.7	7.2	10.7	12.4
당기순이익	25	15	27	35
순이익률(%)	8.0	5.4	8.0	9.4
지배주주귀속 순이익	25	15	27	35
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	27	17	28	37
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	32	41	35	45
당기순이익	25	15	27	35
유형자산감가상각비	15	12	12	11
무형자산상각비	3	3	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-22	-10	-10	-11
유형자산의 처분(취득)	-10	-8	-8	-9
무형자산의 처분(취득)	-4	-	-	-
금융상품의 증감	-6	-	-	-
재무활동 현금흐름	3	-12	-26	-27
단기금융부채의증감	-36	-8	-21	-9
장기금융부채의증감	37	-6	-5	-20
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	11	13	-6	1
기초현금및현금성자산	35	46	60	53
기말현금및현금성자산	46	60	53	55

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,600	1,536	2,765	3,639
BPS	19,685	21,379	24,303	28,100
CFPS	4,410	3,113	4,211	4,977
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER	19.0	20.1	11.2	8.5
PBR	2.5	1.4	1.3	1.1
PCR	11.2	9.9	7.3	6.2
EV/EBITDA	8.9	8.6	5.8	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	14.2	7.5	12.1	13.9
EBITDA 이익률	18.6	13.1	15.0	15.8
부채비율	105.5	88.6	69.2	51.1
순부채비율	22.2	6.3	-4.4	-15.8
매출채권회전율(x)	8.6	7.6	8.9	8.6
재고자산회전율(x)	7.8	6.0	7.1	6.9

자료 : 아모텍, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(아모텍)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2017-02-07	Buy	30,000	6개월	-17.2%	-10.3%
2017-05-15	Buy	33,000	6개월	-0.3%	45.6%
2018-05-21(담당자변경)	Buy	41,000	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-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)

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.(2017년 7월 1일부터 적용)

- 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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-