

Company Brief

2021-08-18

아모텍(052710)

이미 낮아진 기대, 유효한 모멘텀

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	43,000 원(하향)
증가(2021/08/17)	28,450 원
상승여력	51.1 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	974만주
시가총액	277 십억원
외국인지분율	3.4%
52주 주가	28,300~41,300원
60일평균거래량	62,727주
60일평균거래대금	1.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-3.7	-24.0	-4.7
상대수익률	-7.6	-8.1	-28.5	-31.0



FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	224	232	322	392
영업이익(십억원)	-5	-11	23	32
순이익(십억원)	-17	-11	14	21
EPS(원)	-1,700	-1,124	1,435	2,166
BPS(원)	18,815	17,873	19,491	21,839
PER(배)			19.8	13.1
PBR(배)	2.1	1.6	1.5	1.3
ROE(%)	-8.7	-6.1	7.7	10.5
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	25.1	32.7	8.3	6.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

낮아진 기대치에 부합한 실적

2 분기 실적은 매출 456 억원 (+35.7%yoy, -16.8%qoq) 영업이익 -57 억원 (적지 yoy, 영업이익률 -12.4%)으로 낮아진 기대치(매출 443 억원, 영업이익 -57 억원)에 부합했다.

부문별로 모바일 부품군이 부진했다. 베트남의 코로나 19 확산, AP 수급난으로 고객사 스마트폰 출하에 차질이 있었기 때문이다. 또한 전분기와 마찬가지로 MLCC 관련 비용이 50 억원 내외 발생하며 수익성 개선이 제한됐다.

3 분기 실적은 매출 627 억원 (+3.9%yoy, +37.4%qoq) 영업이익 -26 억원(적지 yoy, 영업이익률 -4.6%)으로 전망된다. 보수적으로 MLCC 매출을 반영하지 않은 추정치다. 다행히 고객사의 세트 출하량은 2 분기를 저점으로 회복되는 모습이다. 당사는 삼성전자의 3 분기 스마트폰 물동을 7,000 만대로 전망하고 있다 (vs. 2 분기 5,700 만대). 비록 AP 수급난이 지속되며 당초 예상했던 7,500 만대에는 미치지 못할 것으로 보이나, 덕분에(?) 계절적 비수기인 4 분기까지 재조정 없이 견조한 출하가 이어질 것으로 전망된다. 아모텍 입장에서는 3 분기 실적 개선 이후 4 분기 실적도 연착륙 가능하다는 의미다. 당사는 현재 폴더블형 무선충전모듈을 공급 중이며, 4 분기 출시가 예상되는 준프리미엄 모델향으로도 동일한 부품을 공급할 계획이다.

이미 낮아진 기대, 유효한 모멘텀

목표주가를 기존 46,000 원에서 43,000 원으로 하향 조정한다. 12MF BPS 18,951 원에 지난 5년간 고점 평균 P/B 배수인 2.3 배를 적용했다. 현 주가는 12MF P/B 1.5 배이며, 이는 5 년간 평균 P/B 인 1.53 배에 가까운 값이다. 지난 1 월 MLCC 양산 기대로 인해 형성되었던 밸류에이션 프리미엄은 사실상 소실된 수준인 것으로 판단된다.

실제로 동사 주가는 1 월 고점 이후 -35% 조정 받았는데, 이유는 크게 두가지다. ① 코로나 19 로 삼성전자 세트 생산 차질이 심화되는 가운데, 고객사 플래그십 경쟁력에 대한 시장의 의구심이 불거지며 IT 부품주 전반에 대한 투자 심리가 위축됐으며, ② 선술했듯 MLCC 출하 지연에 따라 전사 수익성 개선에 대한 기대도 낮아졌기 때문이다. 한편, BLDC 모터, 차량용 안테나 등 전장 부품 매출 확대에 대한 시장의 시각은 긍정적이다. '21 년 전장 부품 매출은 +26%yoy 성장한 1,196 억원으로, 전사 매출의 52%를 차지할 것으로 전망된다.

그럼에도 이 같은 성장성이 부각 받지 못하는 이유는 전사 수익성 개선이 지연되고 있기 때문이고, 이에 대한 열쇠는 결국 MLCC 양산 여부가 쥐고 있는 상황이다. 여전히 국내외 N/W 고객사와 논의는 활발하게 진행되고 있기에 시간이 해결해줄 문제라고 생각한다. MLCC 양산 → 전사 이익의 개선 → 묻혀 있는 전장부품 재발견의 선순환을 기대한다.

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

표 1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21 (p)	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	685	336	604	614	549	456	627	686	2,239	2,318	3,216
YoY	-7.0%	-38.1%	-13.9%	21.8%	-19.9%	35.7%	3.9%	11.8%	-9.9%	3.5%	38.7%
QoQ	36.0%	-50.9%	79.5%	1.7%	-10.6%	-16.8%	37.4%	9.4%			
세라믹칩	151	86	128	96	85	90	106	148	462	429	1,099
YoY	-20.6%	-32.8%	-18.6%	-38.4%	-43.7%	4.1%	-17.3%	53.6%	-27.0%	-7.1%	156.2%
안테나	428	155	341	376	324	240	371	382	1,300	1,317	1,417
YoY	-4.9%	-48.3%	-22.2%	42.5%	-24.2%	54.3%	8.9%	1.5%	-10.5%	1.3%	7.6%
모터	106	94	136	141	139	126	151	156	477	572	700
YoY	9.5%	-17.5%	26.8%	35.0%	31.0%	34.1%	11.3%	10.4%	12.9%	19.9%	22.4%
영업이익	36	-54	-6	-26	-33	-57	-26	7	-49	-109	226
%YoY	26.1%	적지	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	-170.7%	적지	흑전
%QoQ	738.7%	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전			
영업이익률	5.2%	-15.9%	-1.0%	-4.2%	-6.0%	-12.4%	-4.2%	1.0%	-2.2%	-4.7%	7.0%

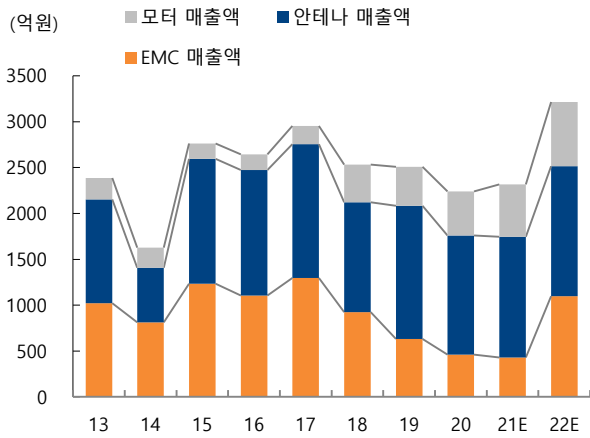
자료: Dataguide, 하이투자증권

표 2. 아모텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,318	3,216	2,346	3,128	-1.2	2.8
영업이익	-109	226	-25	269	-	-16.2
영업이익률	-4.7	7.0	8.7	12.3		
세전이익	-146	186	-61	232	-	-19.6
세전이익률	-6.3	5.8	7.7	11.6		
지배주주순이익	-110	140	-51	171	-	-18.2
지배주주순이익률	-4.7	4.3	5.7	8.7		
EPS	-1,124	1,435	-474	1,774	-	-19.1

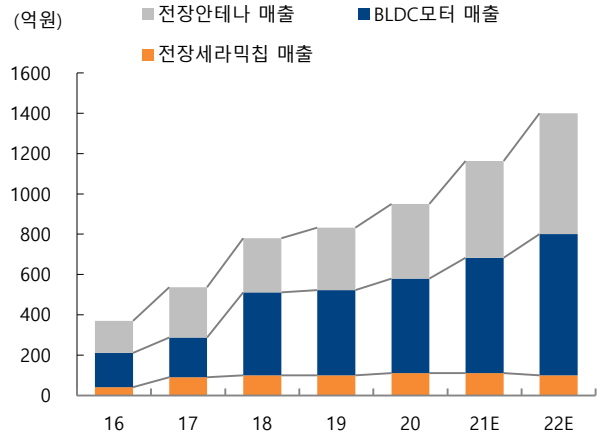
자료: 하이투자증권

그림 1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



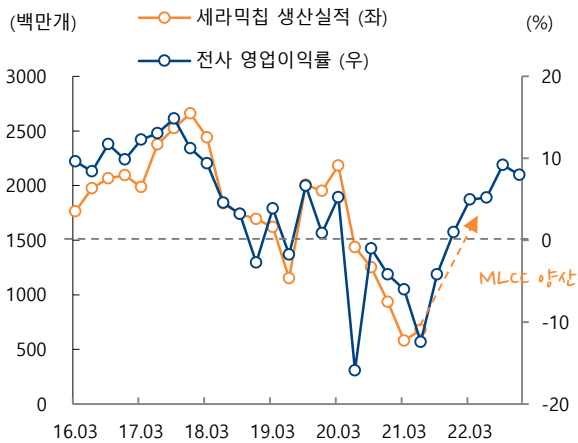
자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 2. 아모텍 부문별 전장부품 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 3. 세라믹칩 사업부의 분기 생산실적과 전사 영업이익률 추이



자료: DART, 하이투자증권 추정

그림 4. 아모텍은 PME MLCC 시장 진입 계획

	PME MLCC (Precious Metal Electrode)	BME MLCC (Base metal Electrode)
Material	- 내부전극: AgPd/Pt/Au - 외부전극: Ag/Au	- 내부전극: Ni - 외부전극: Cu
Strength	- 높은 내전압, 고온특성 - RF 저손실 특성	- 고용량, 대량양산 - 소형화 가능
Product	- 통신용	- IT/전장/통신

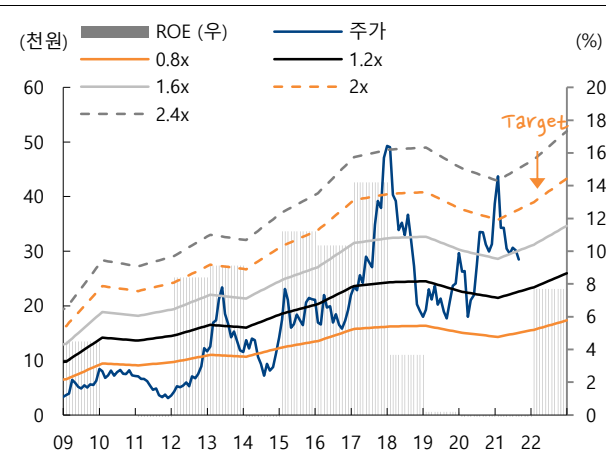
자료: 아모텍, 하이투자증권

표3. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	18,951	12개월 선행
② TargetMultiple	2.30	지난 5년간 고점 PBR의 평균
- 적정주가	43,588	① * ②
③ 목표주가	43,000	
④ 현재주가	28,450	
상승여력	51%	③ / ④ - 1

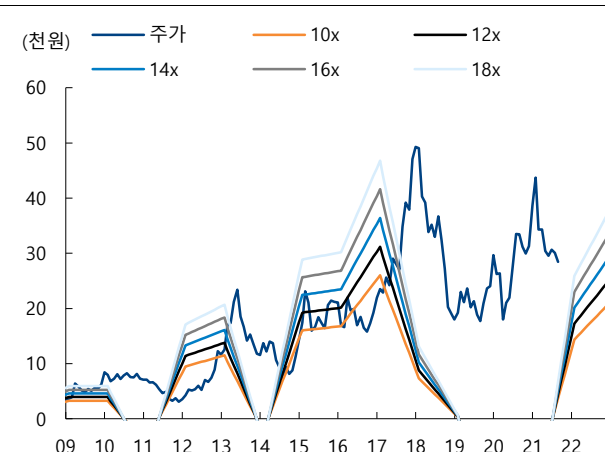
자료: 하이투자증권

그림 5. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 6. 아모텍 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	182	145	171	192
현금 및 현금성자산	48	27	13	1
단기금융자산	20	23	25	28
매출채권	42	35	51	62
재고자산	69	58	80	98
비유동자산	253	251	245	239
유형자산	177	178	174	170
무형자산	16	14	11	9
자산총계	436	397	416	431
유동부채	176	155	158	157
매입채무	32	33	46	56
단기차입금	66	56	47	40
유동성장기부채	39	31	31	28
비유동부채	76	68	68	61
사채	-	-	-	-
장기차입금	55	46	46	39
부채총계	252	222	226	218
자배주주지분	183	174	190	213
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	128	117	131	152
기타자본항목	19	21	23	25
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	183	174	190	213

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	224	232	322	392
증가율(%)	-9.9	3.5	38.7	22.0
매출원가	190	206	247	300
매출총이익	34	26	74	93
판매비와관리비	39	37	52	61
연구개발비	11	11	16	19
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-5	-11	23	32
증가율(%)	-170.7	120.7	-306.9	40.0
영업이익률(%)	-2.2	-4.7	7.0	8.0
이자수익	0	0	0	0
이자비용	6	5	4	4
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-8	-	-1	-1
세전계속사업이익	-18	-15	19	28
법인세비용	-2	-4	5	7
세전계속이익률(%)	-8.1	-6.3	5.8	7.2
당기순이익	-17	-11	14	21
순이익률(%)	-7.4	-4.7	4.3	5.4
지배주주귀속 순이익	-17	-11	14	21
기타포괄이익	2	2	2	2
총포괄이익	-15	-9	16	23
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

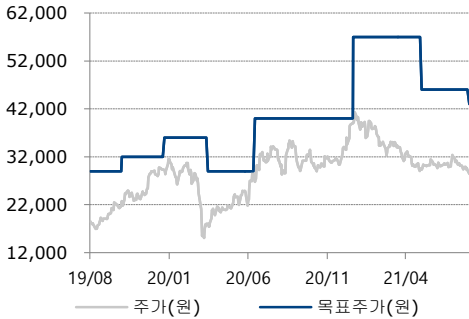
(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	2	35	20	32
당기순이익	-17	-11	14	21
유형자산감가상각비	20	19	19	19
무형자산상각비	4	3	2	2
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-19	-23	-18	-18
유형자산의 처분(취득)	-14	-20	-15	-15
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	1	-	-	-
재무활동 현금흐름	16	-27	-10	-19
단기금융부채의증감	-33	-17	-8	-11
장기금융부채의증감	51	-8	-	-7
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-2	-20	-15	-11
기초현금및현금성자산	50	48	27	13
기말현금및현금성자산	48	27	13	1

주요투자지표

(단위:십억원)	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	-1,700	-1,124	1,435	2,166
BPS	18,815	17,873	19,491	21,839
CFPS	716	1,128	3,651	4,276
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER			19.8	13.1
PBR	2.1	1.6	1.5	1.3
PCR	54.0	25.2	7.8	6.7
EV/EBITDA	25.1	32.7	8.3	6.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-8.7	-6.1	7.7	10.5
EBITDA 이익률	8.3	4.8	13.7	13.3
부채비율	137.6	127.8	119.0	102.4
순부채비율	49.6	48.1	45.9	36.7
매출채권회전율(x)	5.9	6.0	7.5	7.0
재고자산회전율(x)	3.4	3.6	4.6	4.4

자료 : 아모텍, 하이투자증권 리서치본부

아모텍
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2019-10-16	Buy	32,000	1년	-20.2%	-7.0%
2020-01-06	Buy	36,000	1년	-25.3%	-12.4%
2020-03-30	Buy	29,000	1년	-22.3%	-0.2%
2020-06-29	Buy	40,000	1년	-20.5%	-2.3%
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		

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 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.
 - 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 2021-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.3%	6.7%	-