

SK COMPANY Analysis



Analyst
이동주

natelee@sk.com
02-3773-9026

Company Data

자본금	5 십억원
발행주식수	974 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	275 십억원
주요주주	
김병규(외4)	25.84%
엘트윅텍(외2)	11.72%
외국인지분률	2.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/10/05)	28,200 원
KOSDAQ	983.2 pt
52주 Beta	0.92
52주 최고가	41,300 원
52주 최저가	25,200 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.6%	4.7%
6개월	-16.9%	-18.4%
12개월	-9.6%	-22.0%

아모텍 (052710/KQ | 매수(신규편입) | T.P 38,000 원(신규편입))

핸들링 되어가는 변수

- 변수들은 점차 핸들링 되어가고 있고 대응책도 마련. 4Q21 비중 확대 유효
- MLCC 는 진입 장벽이 높은 시장으로 최초 진입 여부가 중요한데 4Q21 양산에 임박. 2022년 690 억원 매출의 흑자 전환 추정
- 모바일용 부품은 내년 폴더블과 S22 의 좋은 성과가 기대됨에 따라 실적 반등 전망
- 전장 매출은 매년 150-200 억원 증가세 안정적

높은 소재 가공 기술의 background, IT 부품 전문 회사

ESD(정전기)&EMI(전자파) 방지 관련 칩 17%, 통신 관련 안테나 56%, BLDC 모터 27% 차지. 세라믹 소재 부품에서의 역량을 바탕으로 MLCC 까지 라인업을 확대

2년 간의 부진을 털고 이제는 일어날 시간

지난 2년 간 주요 고객사 플래그십 모델 판매는 약화일로를 걸었고 MLCC 양산은 여러 차례 연기되면서 시장에서의 기대감 지속 하락. Huawei 제재, COVID-19 라는 예상치 못한 변수의 영향이 무엇보다 컸음. 변수들은 점차 핸들링 되어가고 있고 이에 맞는 대응책도 마련. MLCC 는 진입 장벽이 높은 시장으로 최초 진입 여부가 중요한데 4Q21 양산에 임박. 시장 특성상 진입 이후에는 중장기 안정적인 공급이 가능. 산업 자료에서 언급했듯이 기존 업체의 패권 강화 속에서도 PME MLCC 는 신규 업체에게도 기회가 열려 있는 시장. 2022년 690 억원 매출의 흑자 전환 추정

모바일용 칩 & 안테나는 폴더블 판매 호조로 3Q21 부터 회복. 4Q21 은 갤럭시 S22 출시 효과 반영. 하이엔드 제품 판매 반전으로 올해를 기점으로 내년 실적 반등 전망 매출 비중 47%. 차량 전장화 속에서 효율과 방열에 강점을 가진 BLDC 모터 적용처 확대. 제품 라인업도 기존 3 개에서 내년 7 개까지 늘어날 전망. 전장 매출은 매년 150-200 억원 증가세 유지

투자의견 BUY, 목표주가 3.8 만원으로 커버리지 개시

2022년 Target PBR 2x 적용. 2018년 MLCC 진출 공식화로 PBR 2.0x, 2017년 전장 기여도 확대로 2.6x 반영한 점 참고. 4Q21 비중 확대 유효

영업실적 및 투자지표

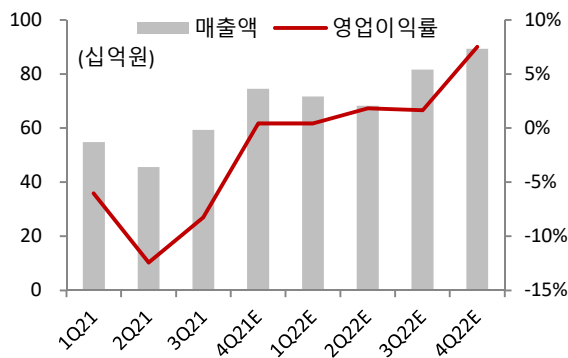
구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	253	249	224	241	320	377
yoy	%	-19.7	-1.9	-9.9	7.9	32.4	18.1
영업이익	십억원	11	7	-5	-11	17	30
yoy	%	-72.4	-38.1	적전	적지	흑전	80.6
EBITDA	십억원	29	28	19	12	40	53
세전이익	십억원	10	4	-18	-14	15	28
순이익(지배주주)	십억원	7	0	-17	-9	11	21
영업이익률%	%	4.5	2.8	-2.2	-4.5	5.3	8.1
EBITDA%	%	11.4	11.4	8.3	5.1	12.4	14.2
순이익률	%	2.8	0.2	-7.4	-3.8	3.4	5.6
EPS(계속사업)	원	730	37	-1,700	-933	1,129	2,161
PER	배	24.6	794.9	N/A	N/A	25.0	13.1
PBR	배	0.9	1.5	2.1	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA	배	9.2	14.4	27.5	34.2	11.0	8.2
ROE	%	3.7	0.2	-8.7	-5.1	6.0	10.6
순차입금	십억원	76	102	120	131	144	144
부채비율	%	100.5	116.5	137.6	148.7	147.9	144.3

아모텍 실적 추정

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	54.9	45.6	66.3	74.7	71.7	68.2	88.7	91.1	253.4	248.6	223.9	241.5	319.6
QoQ	-10.6%	-16.8%	45.3%	12.6%	-4.0%	-4.8%	30.0%	2.7%					
YoY	-19.9%	35.7%	9.8%	21.7%	30.6%	49.5%	33.8%	21.9%		-1.9%	-9.9%	7.9%	32.4%
ESD/EMI	8.5	9.0	14.0	10.6	8.8	9.3	14.2	10.7	92.6	59.9	46.2	42.2	43.0
Antenna	32.4	24.0	38.3	41.1	35.0	26.3	40.5	43.3	120.0	145.1	130.0	135.7	145.1
Motor 및 기타	13.9	12.6	14.0	23.0	27.9	32.6	34.0	37.0	41.1	42.3	47.7	63.6	131.6
영업이익	-3.3	-5.7	-2.1	0.4	0.3	2.8	6.4	7.3	11.3	7.0	-4.9	-10.7	16.8
QoQ	적지	적지	적지	흑전	-18.0%	831.1%	127.3%	13.3%					
YoY	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	1867.2%		-38.1%	적전	적지	-256.8%
영업이익률	-6%	-12%	-3%	0%	0%	4%	7%	8%	4%	3%	-2%	-4%	5%

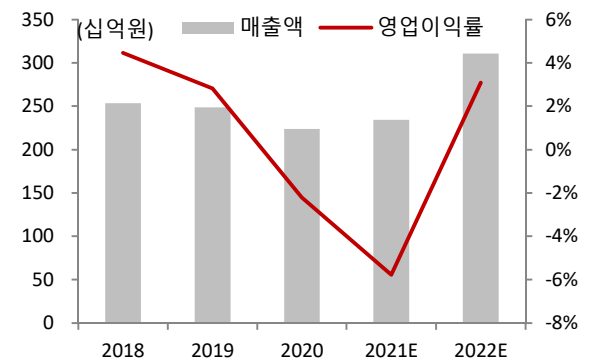
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 분기 실적 추이



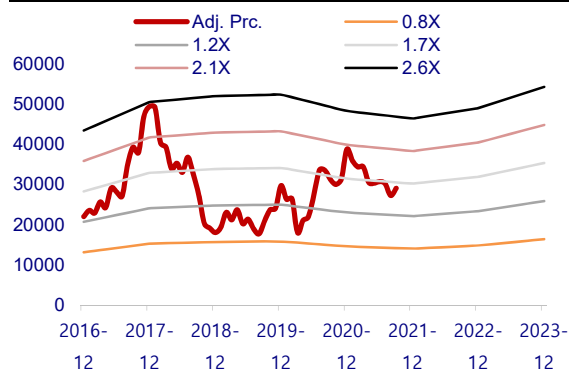
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 연간 실적 추이



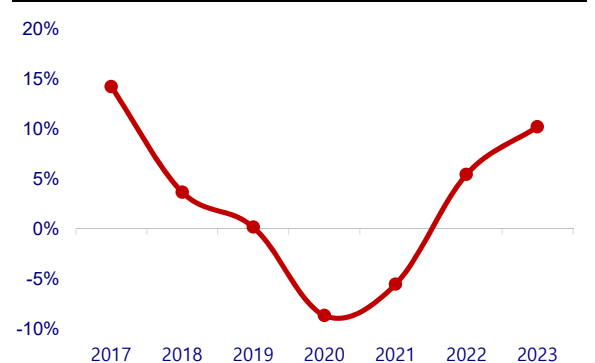
자료 : 아모텍 SK 증권

PBR Band



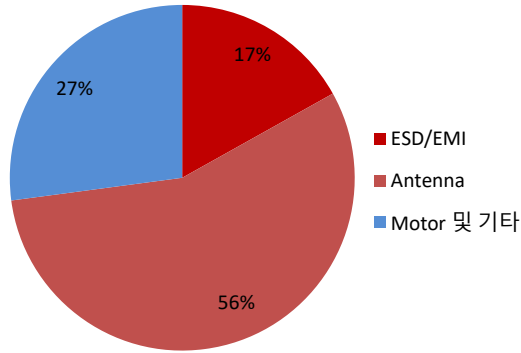
자료 : 아모텍 SK 증권

ROE 추정



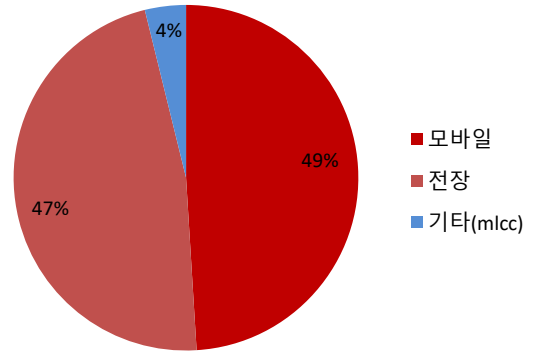
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 제품별 매출 비중 (2021)



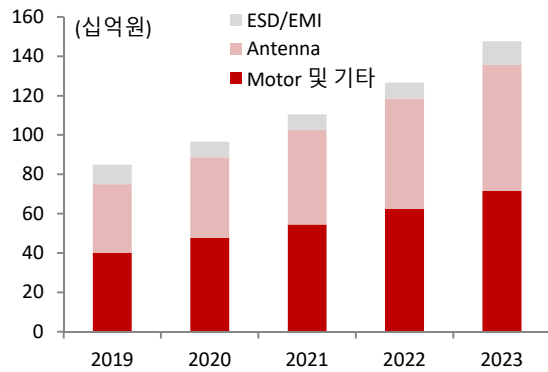
자료 : 아모텍 SK 증권

아모텍 전방 application 별 매출 비중 (2021)



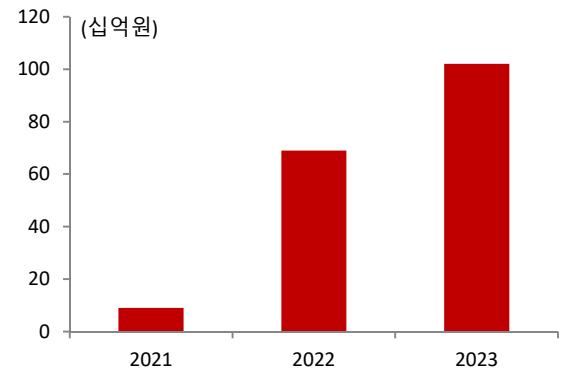
자료 : 아모텍 SK 증권

전장 매출 제품별 추정



자료 : SK 증권

MLCC 매출 추정



자료 : SK 증권

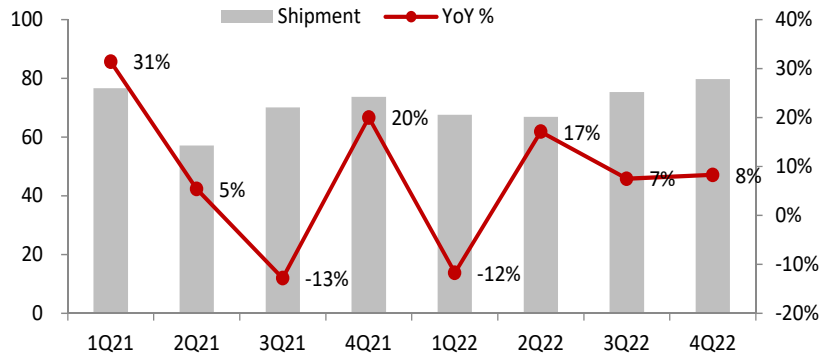
아모텍 사업 영역별 제품 라인업

(단위 :)

MLCC	Chip	Antenna	Motor
BME/PME	세라믹 수동부품	RF 솔루션	BLDC 모터
▶ 통신용 MLCC	▶ Chip Varistor (ESD)	▶ NFC & Wireless Charging	▶ LED Cooling Fan
▶ 소형 고용량 MLCC	▶ EMI/EOS Filter (EMI)	▶ GPS/GNSS	▶ In-car Sensor
▶ 파워 MLCC	▶ 감전보호소자	▶ Sub-Antenna (Bluetooth/WiFi/LTE 등)	▶ Battery Cooling Fan
▶ EV 고압 MLCC			▶ Actuator/EWP/Blower
			▶ MTM (Mobility Traction Motor)

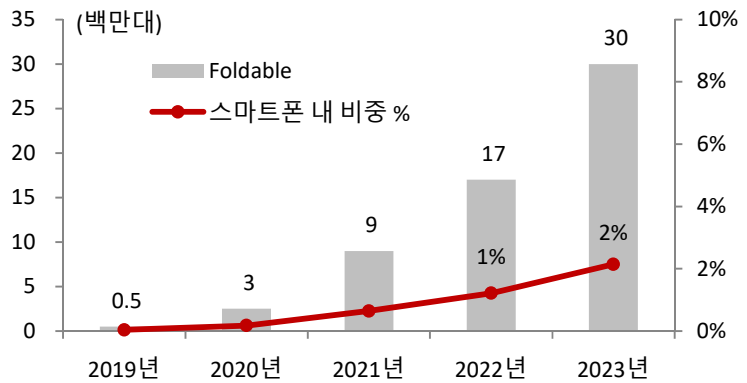
자료 : 아모텍

삼성전자 스마트폰 분기별 출하량 전망



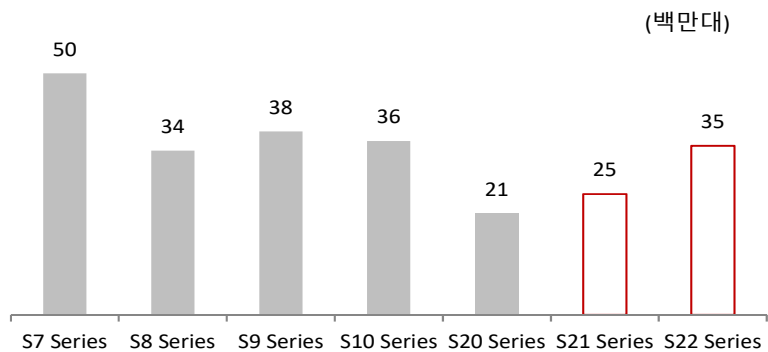
자료 : SA, SK 증권

폴더블폰 출하량 전망



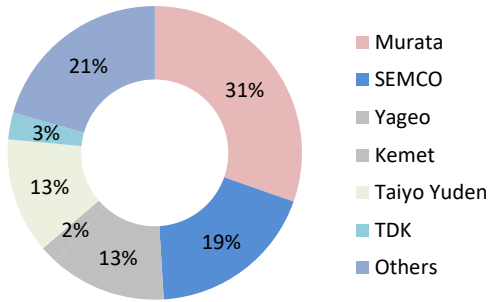
자료 : SK 증권

갤럭시 S Series 출하량 추이



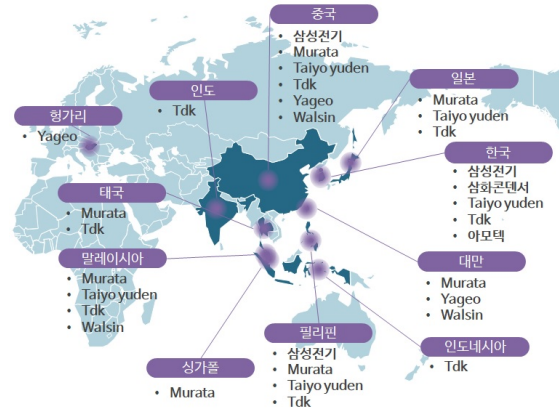
자료 : SA, SK 증권

MLCC M/S



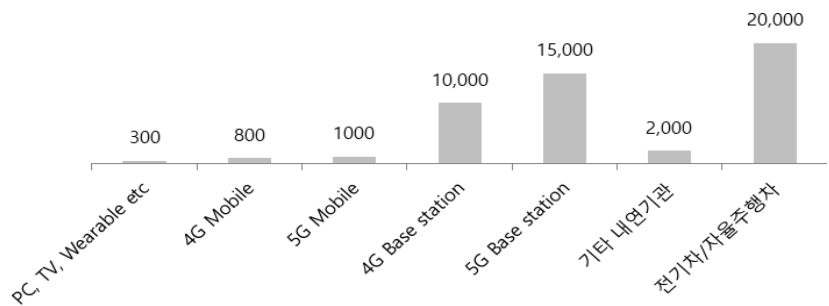
자료 : Yageo, SK 증권

주요 MLCC 업체 생산 기지



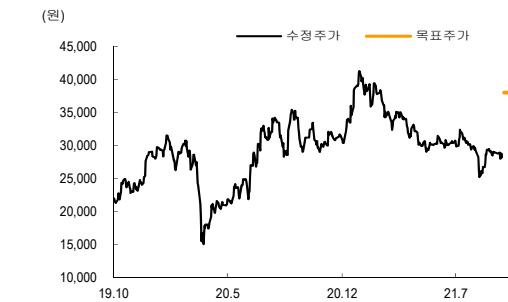
자료 : SK 증권

Application 별 대당 MLCC 탑재량



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.06	매수	38,000원	6개월		



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 10월 6일 기준)

매수	87.6%	중립	12.4%	매도	0%
----	-------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	168	182	195	213	247
현금및현금성자산	50	48	37	25	38
매출채권및기타채권	34	42	51	62	69
재고자산	62	69	84	103	115
비유동자산	262	253	246	253	264
장기금융자산	4	6	5	5	5
유형자산	182	177	164	161	162
무형자산	23	17	18	19	20
자산총계	431	436	440	466	511
유동부채	145	176	176	188	196
단기금융부채	103	131	120	120	120
매입채무 및 기타채무	34	38	46	56	63
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	87	76	88	90	106
장기금융부채	67	57	67	67	81
장기매입채무 및 기타채무	2	2	2	2	2
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	232	252	263	278	302
지배주주지분	199	183	177	188	209
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	143	128	121	132	153
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	199	183	177	188	209
부채외자본총계	431	436	440	466	511

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	6	7	5	14	31
당기순이익(손실)	0	-17	-9	11	21
비현금성항목등	34	42	25	29	32
유형자산감가상각비	18	20	20	19	19
무형자산감가상각비	4	4	4	4	4
기타	5	11	-11	-4	-4
운전자본감소(증가)	-26	-18	-12	-18	-11
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-2	-9	-4	-11	-7
재고자산감소(증가)	-20	-11	-16	-19	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	4	8	10	7
기타	0	-3	1	2	2
법인세납부	-3	-1	1	-8	-11
투자활동현금흐름	-13	-19	-8	-21	-25
금융자산감소(증가)	10	0	1	0	0
유형자산감소(증가)	-32	-14	-4	-16	-20
무형자산감소(증가)	-10	-4	-5	-5	-5
기타	19	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	27	11	-8	-6	7
단기금융부채증가(감소)	-77	-33	-22	0	0
장기금융부채증가(감소)	110	51	21	0	14
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-6	-6	-7	-6	-6
현금의 증가(감소)	20	-2	-11	-12	14
기초현금	30	50	48	37	25
기말현금	50	48	37	25	38
FCF	-34	-9	-9	-4	9

자료 : 아모텍, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	249	224	241	320	377
매출원가	200	190	208	244	278
매출총이익	49	34	34	75	99
매출총이익률 (%)	19.7	15.1	13.9	23.5	26.3
판매비와관리비	42	39	44	58	69
영업이익	7	-5	-11	17	30
영업이익률 (%)	2.8	-2.2	-4.5	5.3	8.1
비영업손익	-3	-13	-3	-2	-3
순금융비용	4	5	6	6	6
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-4	0	0	0
세전계속사업이익	4	-18	-14	15	28
세전계속사업이익률 (%)	1.6	-8.1	-5.8	4.5	7.4
계속사업법인세	4	-2	-5	4	7
계속사업이익	0	-17	-9	11	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	0	-17	-9	11	21
순이익률 (%)	0.2	-7.4	-3.8	3.4	5.6
지배주주	0	-17	-9	11	21
지배주주귀속 순이익률(%)	0.15	-7.4	-3.76	3.44	5.58
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	-15	-9	11	21
지배주주	2	-15	-9	11	21
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	28	19	12	40	53

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.9	-9.9	7.9	32.4	18.1
영업이익	-38.1	적전	적지	흑전	80.6
세전계속사업이익	-59.0	적전	적지	흑전	91.4
EBITDA	-1.9	-34.3	-33.4	221.0	34.4
EPS(계속사업)	-94.9	적전	적지	흑전	91.4
수익성 (%)					
ROE	0.2	-8.7	-5.1	6.0	10.6
ROA	0.1	-3.8	-2.1	2.4	4.3
EBITDA마진	11.4	8.3	5.1	12.4	14.2
안정성 (%)					
유동비율	116.1	103.5	110.8	113.4	126.0
부채비율	116.5	137.6	148.7	147.9	144.3
순차입금/자기자본	51.3	65.4	74.2	76.6	68.8
EBITDA/이자비용(배)	5.7	3.2	2.0	6.5	8.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	37	-1,700	-933	1,129	2,161
BPS	20,412	18,815	18,173	19,302	21,464
CFPS	2,224	716	1,440	3,482	4,525
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	797.6	N/A	N/A	36.6	19.1
PER(최저)	423.6	N/A	N/A	22.3	11.7
PBR(최고)	1.5	2.1	2.3	2.1	1.9
PBR(최저)	0.8	0.8	1.4	1.3	1.2
PCR	13.3	54.0	19.6	8.1	6.2
EV/EBITDA(최고)	14.4	27.5	44.5	14.2	10.6
EV/EBITDA(최저)	9.6	15.2	31.8	10.3	7.7