

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 30,000원

현재가 (2/28) 19,660원

KOSDAQ (2/28)	791.60pt
시가총액	1,916억원
발행주식수	14,615천주
액면가	500원
52주 최고가	21,368원
최저가	13,288원
60일 일평균거래대금	28억원
외국인 지분율	5.7%
배당수익률 (2021.12월)	0.0%

주주구성			
김병규 외 4인		27.48%	
미래에셋자산운용 외 1		10.12%	

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	18%	44%
절대기준	2%	16%	29%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	30,000	27,000	▲
EPS(21)	-479	-479	-
EPS(22)	-945	-32	▼

아모텍 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

아모텍 (052710)

검증된 4분기. 23년 MLCC 飛上

22년 4분기 기대 이상. 2023년 1분기도 개선세 이어질 것

아모텍의 2022년 4분기 매출액은 3분기 대비 8.1% 증가한 563억원이다. 이전 전망 대비 부진한 규모이다. 모바일 부진에 따른 영향이 있었고, 전장 부분의 개선이 생각보다 크지 않았던 영향이다. MLCC 매출액은 예상 대비 높은 실적을 보였다. 4분기 영업이익은 흑자 전환하였다. 2023년 1분기 매출액은 지난 분기 대비 15% 증가할 것으로 기대한다. 국내 고객의 신제품 출시에 따른 모바일 부품 실적 개선과 전장 부품의 성장이 예상되기 때문이다. MLCC 매출액도 매 분기 성장세를 지속할 것으로 기대하고 1분기 증가 규모는 높지 않겠지만 하반기로 갈수록 성장 속도는 빨라질 것으로 전망한다. 1분기 영업이익은 전분기 대비 개선될 것으로 기대한다.

2023년 MLCC 매출 비중 20% 이상

2022년 4분기 MLCC 매출액은 3분기 매출액의 2배를 상회하였다. 절대 기준으로는 큰 폭의 성장이지만 한데 연초에 전망한 수준 대비로는 속도가 아주 빠르진 않은 상황으로 분석된다. 다만 제품의 특성상 시장에 진입한 이후 채택 속도는 빠르게 상승하고 아직 진행 중인 고객이 많고, 생산의 성숙도가 낮다는 점을 고려하면 잠재적 매출 규모는 3,000억원을 상회할 것으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 제시

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 2022년 4분기부터 MLCC 매출이 100억원에 육박하고 있고, 2022년 4분기에는 영업이익 흑자 전환 이후, 안정적 수익성 확보가 가능할 것으로 기대하고, 2023년 전장부품 매출액 비중이 70%를 상회할 것으로 추정하는데 IT 부품사보다는 전장부품사로서의 매력력이 높아지고 있고, MLCC 매출이 본격화될 것으로 기대하기 때문이다. 아모텍에 대한 목표주가는 30,000원을 제시한다. 무상증자를 반영한 2023년 예상 BPS 13,867원에 PBR 2.2배를 적용하였다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,486	2,239	1,986	2,156	2,876
영업이익	70	-49	-237	-43	234
세전이익	40	-182	-113	-106	230
지배주주순이익	4	-166	-47	-92	181
EPS(원)	37	-1,700	-479	-945	1,328
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-71.8	97.1	-240.6
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-11.9	-2.0	8.1
순이익률(%)	0.2	-7.4	-2.4	-4.3	6.3
ROE(%)	0.2	-8.7	-2.5	-5.0	9.3
PER	530.9	-15.2	-36.9	-17.1	15.5
PBR	1.0	1.4	0.9	0.9	1.5
EV/EBITDA	14.0	25.5	522.5	17.2	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

22년 4분기 기대 이상, 2023년 1분기도 개선세 이어질 것

22년 4분기 MLCC 본격화

아모텍의 2022년 4분기 매출액은 3분기 대비 8.1% 증가한 563억원이다. 이전 전망 대비 부진한 규모이다. 모바일 부진에 따른 영향이 있었고, 전장 부품의 개선이 생각보다 크지 않았던 영향이다. 그리고 기대했던 MLCC 매출액은 예상 대비 높은 실적을 보였다. 4분기 영업이익은 흑자 전환하였다. 예상했던 수준보다 높은 규모이다. MLCC 매출 증가와 비용 구조 개선에 영향으로 분석된다. 세전이익 부진은 해외공장 매각에 따른 비용 발생이 원인으로 추정한다.

2023년 연간 상승세 지속될 것

2023년 1분기 매출액은 지난 분기 대비 15% 증가할 것으로 기대한다. 국내 고객의 신제품 출시에 따른 모바일 부품 실적 개선과 전장 부품의 성장이 예상되기 때문이다. MLCC 매출액도 매 분기 성장세를 지속할 것으로 기대하고 1분기 증가 규모는 높지 않겠지만 하반기로 갈수록 성장 속도는 빨라질 것으로 전망한다. 영업이익도 전분기 대비 증가할 것으로 기대한다.

표 1. 아모텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2022				2023E				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	102	60	45	67	70	57	60	54	47.7%	-28.5%
	NFC	198	143	134	94	174	103	148	101	-30.3%	-14.2%
	BT/GPS	117	137	134	138	132	147	187	190	2.8%	3.8%
	Motor	152	151	173	189	189	185	204	222	9.0%	28.6%
	MLCC	4	8	34.5	77	84	135	210.0	225	121.7%	2450.0%
	합계	573	497	521	563	648	627	808	792	8.1%	16.2%
영업이익		-30	-27	-18	31	39	42	74	79	흑자전환	흑자전환
세전이익		-34	-12	18	-77	47	35	92	57	적자전환	적자전환
순이익		-29	-7	16	-72	34	25	80	42	적자전환	적자전환
영업이익률		-5.2%	-5.4%	-3.4%	5.5%	6.1%	6.7%	9.1%	10.0%		
세전이익률		-6.0%	-2.5%	3.5%	-13.6%	7.2%	5.5%	11.4%	7.2%		
순이익률		-5.0%	-1.4%	3.0%	-12.8%	5.3%	4.0%	9.9%	5.3%		

자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 아모텍 실적 추정 변경

(단위: 억원)	2022년 4분기			2022년			
	실적치	이전 추정치	차이	실적치	이전 추정치	차이	
매출액	ESD/EMI	67	46	46%	274	253	8%
	NFC	94	94	0%	568	568	0%
	BT/GPS	138	180	-23%	525	567	-7%
	Motor	189	193	-2%	665	669	-1%
	MLCC	77	66	17%	122	112	9%
	합계	563	578	-3%	2,155	2,169	-1%
영업이익		31	11	182%	-43	-63	적자지속
세전이익		-77	20	적자전환	-106	-9	적자지속
순이익		-72	17	적자전환	-92	-3	적자지속

자료: 아모텍, IBK투자증권

MLCC 궤도 진입, 점점 가속화될 것

MLCC 궤도 진입

2022년 4분기 MLCC 매출액은 3분기 매출액의 2배를 상회하였다. 절대 기준으로는 큰 폭의 성장이긴 한데 연초에 전망한 수준 대비로는 속도가 아주 빠르진 않은 상황으로 분석된다. 다만 제품의 특성상 시장에 진입한 이후 채택 속도는 빠르게 상승하고 아직 진행 중인 고객이 많고, 생산의 성숙도가 낮다는 점을 고려하면 잠재적 매출 규모는 3,000억원을 상회할 것으로 판단한다.

2023년 1분기 MLCC 매출액은 지난 분기 대비 개선세를 보일 것으로 기대한다. 아직 생산 성숙도가 낮다는 점이 단기간에는 실적에 변수로 작용할 것으로 추정한다.

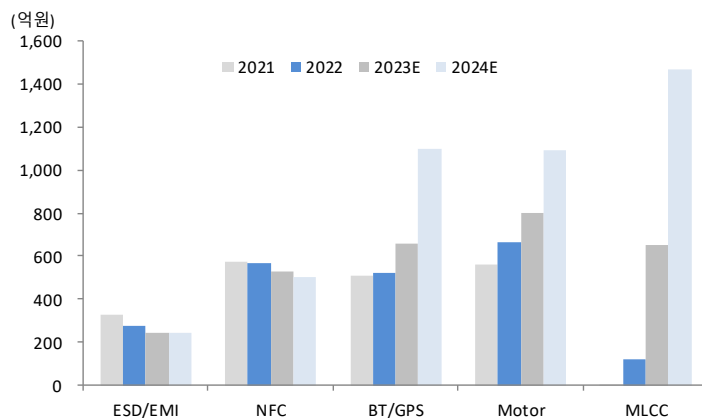
주요 고객은 중국 전기차, 미국 전기차, 국내 전장 부품 회사, 국내 통신장비업체, 유럽의 통신장비업체 들인데 이 중 일부는 양산해서 매출이 발생하고 있지만 아직 품질 승인 과정이 진행 중인 고객들도 많이 있다. 몇 개씩은 승인 받은 제품이 있으나 매출이 본격화되는 시점은 2023년일 것으로 예상된다. 특히 몇몇 고객은 연내 확보할 수 있을 전망이다.

지금까지 진행 과정을 보면 전장 관련 MLCC의 제품 승인 및 양산 속도가 통신 장비 대비 빠르다. 이는 아모텍이 주력으로 생산했던 EMI, 바리스터 등의 제품 특성이 전장에서 요구하는 내열, 전압 특성과 유사하기 때문인 것으로 판단한다. 통신장비업체 및 반도체업체로 고객이 확대되는 과정이지만 당분간은 전장 중심으로 매출이 발생할 전망이다.

22년 122억원, 23년 654억원, 24년 1,470억원으로 전망

MLCC 예상 매출액은 2022년 122억원, 2023년 654억원, 2024년 1,470억원, 2025년에는 3,000억원에 이를 것으로 전망한다. 2022년, 2023년 매출액은 이전 전망 대비 소폭 하향 조정했으나 2023년 매출액은 아직은 유동적이다. 매출액 규모가 커질수록 수익성도 가파르게 개선될 것으로 기대한다.

그림 1. 아모텍 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치

투자의견 매수, 목표주가 30,000원 제시

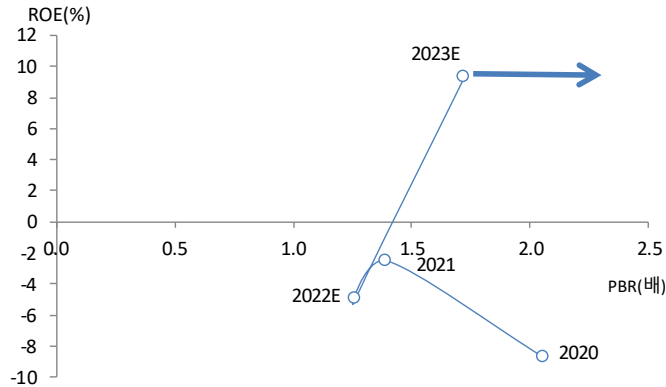
매력적 투자 대안

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 2022년 4분기부터 MLCC 매출이 100억원에 육박하고 있고, 2022년 4분기에는 영업이익 흑자 전환 이후, 안정적 수익성 확보가 가능할 것으로 기대하고
- 2) 2023년 전장부품 매출액 비중이 70%를 상회할 것으로 추정하는데 IT 부품사보다는 전장부품사로서의 매력이 높아지고 있고
- 3) MLCC 매출이 본격화될 것으로 기대하기 때문이다.

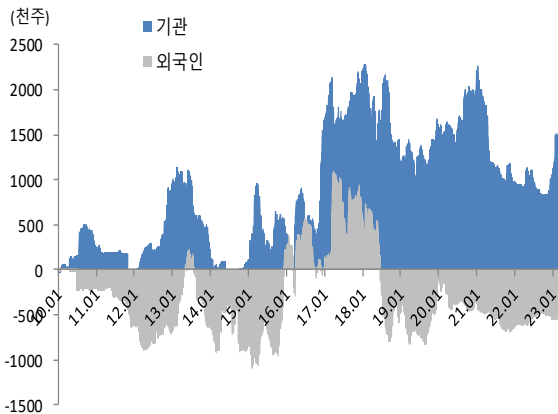
아모텍에 대한 목표주가는 30,000원을 제시한다. 무상증자를 반영한 2023년 예상 BPS 13,867원에 PBR 2.2배를 적용하였다. ROE는 2021년을 저점으로 개선세를 보이고 있으며, 2023년에는 흑자 전환이 기대된다. 적정 PBR도 ROE의 개선 방향으로 회복하는 초기 국면이라 판단한다.

그림 2. 아모텍 ROE, PBR 추이



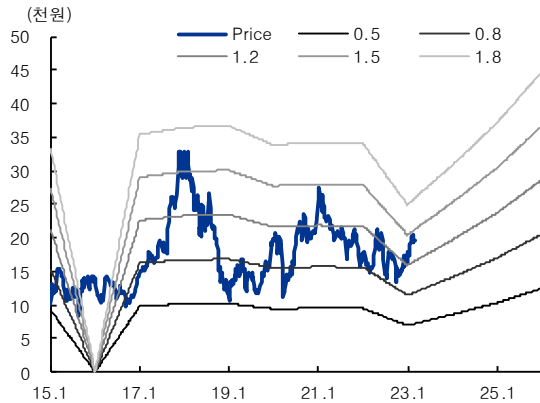
자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 아모텍 PBR 밴드



자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

아모텍 (052710)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,486	2,239	1,986	2,156	2,876
증가율(%)	-1.9	-9.9	-11.3	8.6	33.4
매출원가	1,996	1,900	1,838	1,878	2,202
매출총이익	489	339	147	278	674
매출총이익률 (%)	19.7	15.1	7.4	12.9	23.4
판매비	420	388	385	321	440
판매비율(%)	16.9	17.3	19.4	14.9	15.3
영업이익	70	-49	-237	-43	234
증가율(%)	-38.1	-170.7	380.7	-81.9	-645.2
영업이익률(%)	2.8	-2.2	-11.9	-2.0	8.1
순금융손익	-36	-54	-60	27	-29
이자손익	-40	-55	-60	-51	-49
기타	4	1	0	78	20
기타영업외손익	6	-79	184	-90	-20
중속/관계기업손익	0	0	0	0	45
세전이익	40	-182	-113	-106	230
법인세	36	-17	-67	-14	50
법인세율	90.0	9.3	59.3	13.2	21.7
계속사업이익	4	-166	-47	-92	181
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	4	-166	-47	-92	181
증가율(%)	-94.9	-4,657.5	-71.8	97.1	-296.5
당기순이익률 (%)	0.2	-7.4	-2.4	-4.3	6.3
지배주주당기순이익	4	-166	-47	-92	181
기타포괄이익	12	18	41	84	0
총포괄이익	15	-148	-6	-8	181
EBITDA	283	186	7	186	494
증가율(%)	-1.9	-34.3	-96.4	2,649.9	165.2
EBITDA마진율(%)	11.4	8.3	0.4	8.6	17.2

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	37	-1,700	-479	-945	1,328
BPS	20,412	18,815	19,024	18,944	13,867
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	530.9	-15.2	-36.9	-17.1	15.5
PBR	1.0	1.4	0.9	0.9	1.5
EV/EBITDA	14.0	25.5	522.5	17.2	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-1.9	-9.9	-11.3	8.6	33.4
EPS증가율	-94.9	-4,657.5	-71.8	97.1	-240.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	0.2	-8.7	-2.5	-5.0	9.3
ROA	0.1	-3.8	-1.1	-2.2	4.2
ROIC	0.1	-6.6	-1.9	-3.8	9.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	116.5	137.6	126.3	121.1	125.0
순차입금 비율(%)	53.4	53.5	51.5	45.4	-6.1
이자보상배율(배)	1.4	-0.8	-3.8	-0.8	4.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.2	6.3	5.0	6.4	8.5
재고자산회전율	4.6	3.4	2.7	2.5	4.0
총자산회전율	0.6	0.5	0.5	0.5	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,684	1,824	1,940	1,937	2,650
현금및현금성자산	499	476	613	570	1,545
유가증권	130	138	52	50	49
매출채권	315	398	393	282	396
재고자산	625	694	788	908	528
비유동자산	2,621	2,532	2,255	2,144	1,910
유형자산	1,825	1,771	1,592	1,447	1,302
무형자산	227	165	169	182	163
투자자산	461	455	317	312	366
자산총계	4,305	4,355	4,195	4,081	4,560
유동부채	1,451	1,762	1,639	1,724	2,127
매입채무및기타채무	272	319	365	383	539
단기차입금	383	657	489	422	434
유동성장기부채	638	387	612	703	803
비유동부채	866	760	703	511	406
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	668	546	510	326	226
부채총계	2,317	2,522	2,342	2,235	2,533
지배주주지분	1,989	1,833	1,854	1,846	2,027
자본금	49	49	49	49	73
자본잉여금	314	314	314	314	290
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	193	194	227	311	311
이익잉여금	1,433	1,277	1,264	1,172	1,353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,989	1,833	1,854	1,846	2,027
비이자부채	625	928	722	777	1062
총차입금	1,692	1,594	1,620	1,458	1,471
순차입금	1,063	980	955	838	-123

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	22	24	-12	208	819
당기순이익	4	-166	-47	-92	181
비현금성 비용 및 수익	340	425	113	395	263
유형자산감가상각비	178	196	198	188	240
무형자산상각비	35	39	46	41	19
운전자본변동	-259	-181	-86	-48	423
매출채권등의 감소	-23	-93	20	149	-114
재고자산의 감소	-203	-110	-93	-165	380
매입채무등의 증가	34	48	37	1	156
기타 영업현금흐름	-63	-54	8	-47	-48
투자활동 현금흐름	-145	-193	134	3	37
유형자산의 증가(CAPEX)	-331	-155	-75	-182	-95
유형자산의 감소	7	19	127	222	0
무형자산의 감소(증가)	-103	-38	-42	-41	0
투자자산의 감소(증가)	-2	5	2	2	-9
기타	284	-24	122	2	141
재무활동 현금흐름	323	159	-3	-291	119
차입금의 증가(감소)	1,097	508	398	229	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-774	-349	-401	-520	219
기타 및 조정	-3	-13	18	37	0
현금의 증가	197	-23	137	-43	975
기초현금	302	499	476	613	570
기말현금	499	476	613	570	1,545

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	87.5
중립	19	12.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

