

2023. 5. 17



아모텍 (052710)

성장통 겪는 중

Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수 / 차용호

02 3779 8640 _ gskim@ebestsec.co.kr

02 3779 8446 _

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향) **20,000** 원

현재주가 **12,530** 원

상승여력 **59.6** %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (5/16)	816.75 pt
시가총액	1,831 억원
발행주식수	14,615 천주
52 주 최고가/최저가	21,500 / 12,530 원
90 일 일평균거래대금	31.62 억원
외국인 지분율	5.2%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	11,508 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 -19.4%
	6 개월 -27.8%
	12 개월 -42.7%
주주구성	김병규 (외 5인) 27.5%
	미래에셋자산운용 (외 2인) 8.5%
	엘트웰텍 (외 3인) 8.0%

Stock Price



1Q23 시장 컨센서스 하회

1Q23 실적은 매출액 451억원(-21.4%YoY, -20.1%QoQ), 영업이익 -51억원(적자지속YoY, 적자전환QoQ)으로 시장 컨센서스 매출액 607억원, 영업이익 31억원을 하회했다. 실적 부진의 배경은 1) 1Q23 삼성전자 갤럭시S 시리즈 중 플러스와 일반 모델의 판매 부진으로 해당 모델에 안테나 모듈을 공급하는 동사의 매출이 감소(-34.1%YoY, -10.8%QoQ)했고, 2) 중국 글로벌 전기차 업체의 MLCC 재고조정으로 계획했던 출하량을 미달하며 고정비 부담이 크게 증가했기 때문이다.

성장통 겪는 중

2Q23 실적은 매출액 587억원(+18.1%YoY, +30.0%QoQ), 영업이익 -15억원으로 추정한다. 2022년 중국 전기차 업체 향 파워트레인, 배터리(Battery Management System) 부문 진입은 동사가 보유한 고전압 제품 노하우(소재, 공정)와 다품종 소량 생산 전략을 앞세워 선두 업체들 대비 고객의 니즈를 적극적으로 충족시켰기 때문이다.

다만 동사의 MLCC 사업 구조는 여전히 한정적인 고객과 제품군에 머물러 있기 때문에 특정 고객의 SCM 및 구매 정책에 따른 실적의 변동성이 클 수 밖에 없는 상황이다. 동사는 사업, 고객 다각화를 추진할 계획인데 1) 전장 부문 고객 확대: 북미 전기차 및 국내 전장 업체, 2) 통신용 제품(PME) 사업 확대: 국내 및 유럽 통신장비 업체, 3) 반도체용 제품 사업 전개: 국내 반도체 업체와 품질 승인 테스트 중에 있다.

2H23 MLCC 매출 다변화 기대감 유효

목표주가를 20,000원으로 하향(-31%)한다. 조정의 배경은 1H23 MLCC 출하량 감소 전망에 따른 실적 부진으로 2023년 영업이익 전망치를 하향(-67%)했기 때문이다. 안정적인 매출처를 가진 MLCC 사업의 성장통이 2Q23까지 지속될 것이다. 다만 전장, 통신, 반도체를 비롯한 다양한 고객 향 MLCC 제품의 품질 테스트 승인을 앞두고 있는 가운데, 2H23 MLCC 사업의 매출 다변화 기대감은 여전히 유효하다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.1x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 투자의견 Buy를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	199	216	253	296	316
영업이익	-24	-4	8	28	37
순이익	-5	-9	-9	9	18
EPS (원)	-319	-630	-624	608	1,205
증감률 (%)	적지	적지	적지	흑전	98.1
PER (x)	-55.4	-25.6	-20.1	20.6	10.4
PBR (x)	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
영업이익률 (%)	-12.0	-2.0	3.0	9.3	11.8
EBITDA 마진 (%)	0.3	8.6	11.4	16.6	18.5
ROE (%)	-2.5	-5.1	-5.3	5.2	9.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

1Q23 시장 컨센서스 하회

1Q23 실적은 매출액 451억원(-21.4%YoY, -20.1%QoQ), 영업이익 -51억원(적자지속 YoY, 적자전환QoQ)으로 시장 컨센서스 매출액 607억원, 영업이익 31억원을 하회했다. 실적 부진의 배경은 1) 1Q23 삼성전자 갤럭시S 시리즈 중 플러스와 일반 모델의 판매 부진으로 해당 모델에 안테나 모듈을 공급하는 동사의 매출이 감소(-34.1%YoY, -10.8%QoQ)했고, 2) 중국 글로벌 전기차 업체의 MLCC 재고조정으로 계획했던 출하량을 미달하며 고정비 부담이 크게 증가했기 때문이다.

표1 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 억원)		1Q23P			2Q23E			2023E		
		기존	변경	차이	기존	변경	차이	기존	변경	차이
매출액	세라믹칩	160	74	-54%	185	111	-40%	988	631	-36%
	안테나	285	208	-27%	268	280	4%	1,118	1,117	0%
	모터	173	169	-2%	174	196	13%	721	786	9%
	합계	619	451	-27%	627	587	-6%	2,828	2,533	-10%
매출비중	세라믹칩	26%	16%		30%	19%		35%	25%	
	안테나	46%	46%		43%	48%		40%	44%	
	모터	28%	38%		28%	33%		26%	31%	
영업이익		37	-51	적전	45	-15	적전	232	76	-67%
영업이익률		6.0%	-11.2%		7.1%	-2.5%		8.2%	3.0%	

주: IFRS 연결 기준

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

성장통 겪는 중

2Q23 실적은 매출액 587억원(+18.1%YoY, +30.0%QoQ), 영업이익 -15억원으로 추정한다. 2022년 중국 전기차 업체 향 파워트레인, 배터리(Battery Management System) 부문 진입은 동사가 보유한 고전압 제품 노하우(소재, 공정)와 다품종 소량 생산 전략을 앞세워 선두 업체들 대비 고객의 니즈를 적극적으로 충족시켰기 때문이다.

다만 동사의 MLCC 사업 구조는 여전히 한정적인 고객과 제품군에 머물러 있기 때문에 특정 고객의 SCM 및 구매 정책에 따른 실적의 변동성이 클 수 밖에 없는 상황이다. 동사는 사업, 고객 다각화를 추진할 계획인데 1) 전장 부문 고객 확대: 북미 전기차 및 국내 전장 업체, 2) 통신용 제품(PME) 사업 확대: 국내 및 유럽 통신장비 업체, 3) 반도체용 제품 사업 전개: 국내 반도체 업체와 품질 승인 테스트 중에 있다.

표2 분기별 실적 전망

(단위: 억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	세라믹칩	107	74	77	143	74	111	184	261	364	401	631
	안테나	315	272	271	233	208	280	326	302	1,086	1,092	1,117
	모터	152	151	173	188	169	196	202	219	536	664	786
	합계	574	497	522	564	451	587	712	783	1,986	2,157	2,533
	YoY	5%	9%	5%	16%	-21%	18%	37%	39%	-11%	9%	17%
	QoQ	18%	-13%	5%	8%	-20%	30%	21%	10%			
매출비중	세라믹칩	19%	15%	15%	25%	16%	19%	26%	33%	18%	19%	25%
	안테나	55%	55%	52%	41%	46%	48%	46%	39%	55%	51%	44%
	모터	26%	30%	33%	33%	38%	33%	28%	28%	27%	31%	31%
영업이익		-30.0	-26.7	-17.5	31.5	-50.5	-14.7	58.9	82.8	-237.5	-42.7	76.5
	YoY	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	163%	적지	적지	흑전
	QoQ	적지	적지	적지	흑전	적전	적전	흑전	41%			
영업이익률		-5.2%	-5.4%	-3.4%	5.6%	-11.2%	-2.5%	8.3%	10.6%	-12.0%	-2.0%	3.0%

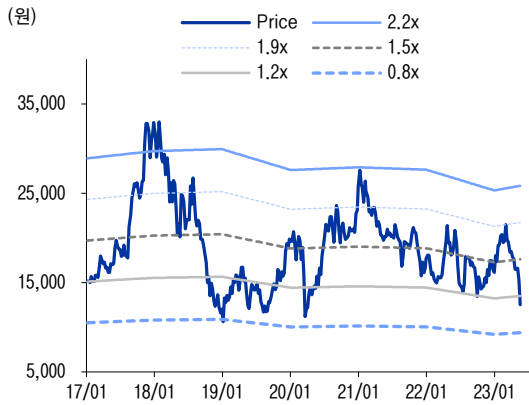
주: IFRS 연결 기준

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

2H23 MLCC 매출 다변화 기대감 유효

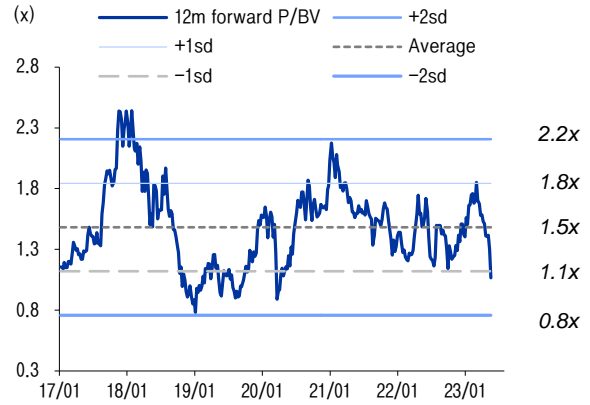
목표주가를 20,000원으로 하향(-31%)한다. 조정의 배경은 1H23 MLCC 출하량 감소 전망에 따른 실적 부진으로 2023년 영업이익 전망치를 하향(-67%)했기 때문이다. 한정적인 매출처를 가진 MLCC 사업의 성장통이 2Q23까지 지속될 것이다. 다만 전장, 통신, 반도체를 비롯한 다양한 고객 향 MLCC 제품의 품질 테스트 승인을 앞두고 있는 가운데, 2H23 MLCC 사업의 매출 다변화 기대감은 여전히 유효하다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 1.1x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다. 투자 의견 Buy를 유지한다.

그림1 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아모텍 (052710)

재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	194	186	180	166	200
현금 및 현금성자산	61	41	33	15	45
매출채권 및 기타채권	42	45	44	45	47
재고자산	79	81	83	85	88
기타유동자산	12	19	20	20	21
비유동자산	225	197	197	198	199
관계기업투자등	28	25	26	27	28
유형자산	159	136	133	132	130
무형자산	17	17	17	18	19
자산총계	420	384	377	364	399
유동부채	164	162	140	101	105
매입채무 및 기타채무	49	44	65	70	74
단기금융부채	114	113	70	25	25
기타유동부채	0	5	5	6	6
비유동부채	70	45	68	86	100
장기금융부채	52	28	51	68	81
기타비유동부채	18	17	17	18	18
부채총계	234	207	209	187	205
지배주주지분	185	177	168	177	195
자본금	5	5	7	7	7
자본잉여금	31	31	31	31	31
이익잉여금	126	118	107	116	133
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	185	177	168	177	195

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1	3	43	45	52
당기순이익(손실)	-5	-9	-9	9	18
비현금수익비용가감	11	40	34	35	35
유형자산감가상각비	20	18	16	16	16
무형자산상각비	5	5	5	5	5
기타현금수익비용	-13	4	7	8	8
영업활동 자산부채변동	-9	-23	19	1	0
매출채권 감소(증가)	1	-6	1	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-9	-10	-2	-2	-2
매입채무 증가(감소)	3	-3	21	5	4
기타자산, 부채변동	-4	-4	0	-1	-1
투자활동 현금	13	5	-34	-35	-35
유형자산처분(취득)	5	6	-13	-15	-14
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-6	-6	-6
투자자산 감소(증가)	10	4	-14	-14	-14
기타투자활동	2	1	-1	-1	-1
재무활동 현금	0	-26	-18	-28	13
차입금의 증가(감소)	1	-25	-20	-28	13
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-1	0	0	0
현금의 증가	14	-20	-8	-18	30
기초현금	48	61	41	33	15
기말현금	61	41	33	15	45

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	199	216	253	296	316
매출원가	184	187	207	224	234
매출총이익	15	29	47	72	82
판매비 및 관리비	38	33	39	44	45
영업이익	-24	-4	8	28	37
(EBITDA)	1	18	29	49	59
금융손익	-5	-2	-4	-3	-2
이자비용	6	6	6	5	5
관계기업등 투자손익	-6	-5	-13	-13	-13
기타영업외손익	24	1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	-11	-10	-11	10	21
계속사업법인세비용	-7	-1	-2	2	3
계속사업이익	-5	-9	-9	9	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-9	-9	9	18
지배주주	-5	-9	-9	9	18
총포괄이익	-1	-9	-9	9	18
매출총이익률 (%)	7.4	13.3	18.4	24.3	26.0
영업이익률 (%)	-12.0	-2.0	3.0	9.3	11.8
EBITDA 마진률 (%)	0.3	8.6	11.4	16.6	18.5
당기순이익률 (%)	-2.4	-4.3	-3.6	3.0	5.6
ROA (%)	-1.1	-2.3	-2.4	2.4	4.6
ROE (%)	-2.5	-5.1	-5.3	5.2	9.5
ROIC (%)	-6.6	-1.2	2.3	10.3	13.9

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	-55.4	-25.6	-20.1	20.6	10.4
P/B	0.9	0.9	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	527.9	13.9	9.3	5.3	4.2
P/CF	39.0	7.6	7.5	4.2	3.5
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-11.3	8.6	17.4	16.9	6.8
영업이익	적지	적지	흑전	262.1	34.4
세전이익	적지	적지	적지	흑전	98.1
당기순이익	적지	적지	적지	흑전	98.1
EPS	적지	적지	적지	흑전	98.1
안정성 (%)					
부채비율	126.3	117.2	124.0	105.6	105.0
유동비율	118.4	114.5	128.1	165.0	190.9
순차입금/자기자본(x)	53.5	55.8	51.4	43.4	30.7
영업이익/금융비용(x)	-3.8	-0.7	1.3	5.7	8.1
총차입금 (십억원)	166	141	121	93	106
순차입금 (십억원)	99	99	87	77	60
주당지표 (원)					
EPS	-319	-630	-624	608	1,205
BPS	19,024	18,141	11,508	12,116	13,321
CFPS	454	2,129	1,676	2,971	3,568
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

아모텍 목표주가 추이		투자 의견 변동내역											
(원) — 주가 — 목표주가 35,000 30,000 25,000 20,000 15,000 10,000 5,000 0 21/05 21/11 22/05 22/11 23/05		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)		
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		2022.12.05	변경	김광수									
		2022.12.05	Buy	21,368원	-1.7		-13.9						
		2023.03.02	Buy	29,000원	-25.9		-38.2						
		2023.05.17	Buy	20,000원									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김광수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)