

Company Brief

2023-08-30

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	14,000 원(하향)
증가(2023/08/29)	10,380 원
상승여력	34.9 %

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	152십억원
외국인지분율	3.4%
52 주 주가	9,270~21,500원
60 일평균거래량	653,467주
60 일평균거래대금	7.8십억원

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.7	-15.3	-48.1	-38.0
상대수익률	4.1	-23.2	-62.9	-54.6



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	216	192	231	271
영업이익(십억원)	-4	-12	-2	9
순이익(십억원)	-9	0	-2	7
EPS(원)	-630	16	-158	483
BPS(원)	18,141	12,318	12,201	12,725
PER(배)		629.0		21.1
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.8
ROE(%)	-5.1	0.1	-1.3	3.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	13.5	30.5	11.0	6.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

아모텍(052710)

MLCC 사업에 대한 신뢰 회복 필요

합리적인 실적 추정이 어려움

목표주가를 기존 27,500 원에서 14,000 원으로 대폭 조정한다. 12MF BPS 12,230 원에 MLCC 를 준비하기 시작한 지난 5 년간 중하단 P/B 인 1.15 배를 적용(기존 연고점 P/B 의 평균 2.1 배 적용)했다. 아울러 23 년과 24 년 영업이익 추정치를 기존 1Q 당시 대비 각각 225 억원 → -116 억원, 377 억원 → -23 억원으로 대폭 하향했다. MLCC 품질 문제로 기존 계획대비 차질이 발생했다. 합리적인 실적 추정이 어렵다.

주가는 지난 3 월 당시의 고점 대비 -58% 급락한 이후 초전도체 테마로 큰 변동성이 있었다. 현 주가는 P/B 0.8 배로 하단 밴드에 위치해 있으나 추세적 주가 반등을 위해서는 품질 문제의 해결, 그리고 이후 사측 사업 계획에 대한 신뢰 회복이 선결되어야 할 것으로 판단한다.

MLCC 사업에 대한 신뢰 회복 필요

상반기 실적은 매출 929 억원(-13% YoY), 영업이익 -73 억원(적지 YoY)으로 지난 2 월 당시 예상 영업이익 추정치였던 75 억원 대비 크게 부진했다.

① **참 어려운 MLCC:** 4Q22 당시 중국 전기차 업체향 MLCC 공급이 본격화되며 10 개 분기만에 턴어라운드했으나 이내 다시 적자 전환한 상태다. 이는 해당 고객으로 공급된 MLCC 에 품질 문제가 발생하여 공급이 중단되었기 때문이다. 현재 관련된 문제를 파악하고 해결하고 있는 단계다. 또한 당초 2H23 로 계획되어있던 유럽 통신장비, 미국 전기차 업체향 '직납' 등 굵직한 공급 프로젝트 또한 예상 대비 지연되고 있는 것으로 파악된다.

이에 따라 '23 년 연간 MLCC 추정치도 기존 703 억원에서 108 억원으로 크게 하향한다. 주요 고객사향 품질 문제가 4Q23 에 해결된다는 가정이다. 당초 올해 MLCC 사업의 수익성을 10% 이상으로 전망하였으나, 이제는 적자를 지속할 것으로 추정한다. 현재 외형으로는 분기 고정비 40 억원을 상쇄하기 어렵다.

② **모바일이 아쉬운 안테나:** 본업인 안테나의 경우도 모바일 수요 부진의 영향을 크게 받고 있다. 특히 안테나 매출의 50% 이상이 모바일향인데, 주요 고객사의 스마트폰 출하 계획이 연초 2.6 억대에서 2.3 억대로 낮아짐에 따라 관련된 컴포넌트 수요 역시 부진하다. 다만 '24 년에는 메인 모델 수주로 회복 가능성이 높다(현재는 서브 모델 대응).

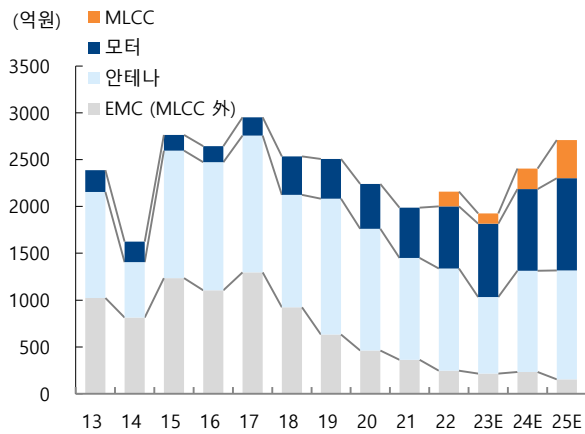
③ **정해진 길을 가는 모터:** 모터는 긍정적이 흐름을 이어가고 있다. 관련 매출은 '21 년 536 억원, 22 년 664 억원, 23 년 785 억원, 24 년 870 억원으로 꾸준한 성장세를 보일 전망이다. 전방 수요 부진 우려에도 불구하고 소형 팬모터 중심의 적용처 확대가 계획대로 이루어지고 있고, 액츄에이터, EWP 모터 등 성장의 로드맵이 명확하다. 올해 전사 매출의 41%가 이 같은 전장 모터에서 창출될 전망이다.

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	574	497	522	564	451	477	518	478	2,157	1,924	2,305
YoY	4.7%	8.9%	5.2%	16.4%	-21.4%	-4.0%	-0.7%	-15.4%	8.6%	-10.8%	19.8%
QoQ	18.4%	-13.4%	4.9%	8.2%	-20.1%	5.8%	8.5%	-7.7%			
세라믹칩	107	74	77	143	74	78	86	86	401	323	403
YoY	25.2%	-17.4%	-17.4%	49.7%	-30.6%	4.6%	11.7%	-40.4%	10.3%	-19.5%	24.8%
안테나	315	272	271	233	208	203	222	183	1,092	817	1,030
YoY	-2.7%	13.3%	-2.8%	-3.9%	-34.1%	-25.2%	-18.2%	-21.2%	0.5%	-25.2%	26.1%
모터	152	151	173	188	169	196	210	209	664	785	872
YoY	9.2%	19.3%	39.8%	28.3%	11.5%	30.2%	21.2%	10.9%	23.9%	18.1%	11.2%
영업이익	-30	-27	-18	31	-51	-23	-19	-23	-43	-116	-23
%YoY	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
%QoQ	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적지			
영업이익률	-5.2%	-5.4%	-3.4%	5.6%	-11.2%	-4.8%	-3.6%	-4.9%	-2.0%	-6.0%	-1.0%

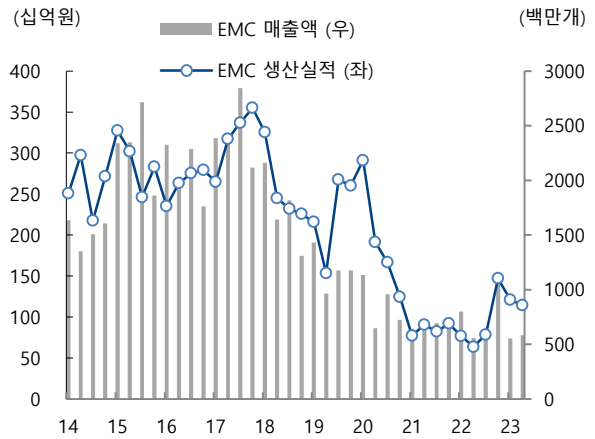
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림 1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림 2. 아모텍 EMC 생산 실적 추이



자료: 아모텍, 하이투자증권

표 2. 아모텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,924	2,305	2,824	3,597	-31.9	-35.9
영업이익	-116	-23	225	377	-	-
영업이익률	-6.0	-1.0	8.0	10.5		
세전이익	8	-25	173	331	-	-
세전이익률	0.4	-1.1	6.1	9.2		
지배주주순이익	7	-20	135	258	-	-
지배주주순이익률	0.4	-0.9	4.8	7.2		
EPS	47	-135	971	1,768	-	-

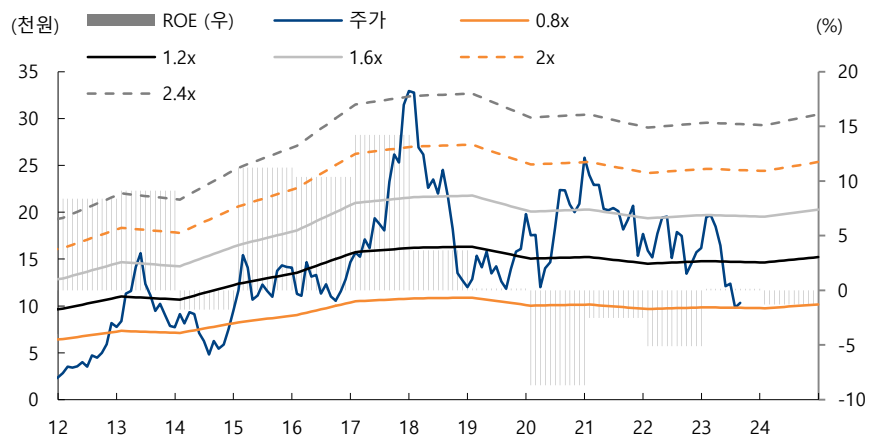
자료: 하이투자증권

표3. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	12,230	12개월 선행
② Target Multiple	1.15	지난 5년간 중하단 PBR의 평균
- 적정주가	14,064	① * ②
③ 목표주가	14,000	
④ 현재주가	10,320	
상승여력	36%	③ / ④ - 1

자료: 하이투자증권

그림 5. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	186	133	118	127
현금 및 현금성자산	41	19	20	28
단기금융자산	3	1	0	0
매출채권	45	38	35	41
재고자산	81	58	46	41
비유동자산	198	213	217	210
유형자산	136	152	155	148
무형자산	17	16	16	16
자산총계	384	346	335	337
유동부채	162	121	114	112
매입채무	29	29	35	41
단기차입금	39	39	27	19
유동성장기부채	71	29	28	27
비유동부채	45	45	42	40
사채	-	-	-	-
장기차입금	27	27	24	22
부채총계	207	166	156	151
자배주주지분	177	180	178	186
자본금	5	7	7	7
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	118	119	116	123
기타자본항목	22	23	23	24
비자배주주지분	-	-	-	-
자본총계	177	180	178	186

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	216	192	231	271
증가율(%)	8.6	-10.8	19.8	17.6
매출원가	187	172	195	195
매출총이익	29	20	35	76
판매비와관리비	33	32	38	47
연구개발비	10	9	10	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	-4	-12	-2	9
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
영업이익률(%)	-2.0	-6.0	-1.0	3.3
이자수익	0	0	0	0
이자비용	6	4	3	3
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-4	13	-1	-1
세전계속사업이익	-10	0	-3	9
법인세비용	-1	0	-1	2
세전계속이익률(%)	-4.9	0.1	-1.3	3.3
당기순이익	-9	0	-2	7
순이익률(%)	-4.3	0.1	-1.0	2.6
지배주주귀속 순이익	-9	0	-2	7
기타포괄이익	1	1	1	1
총포괄이익	-9	1	-2	8
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

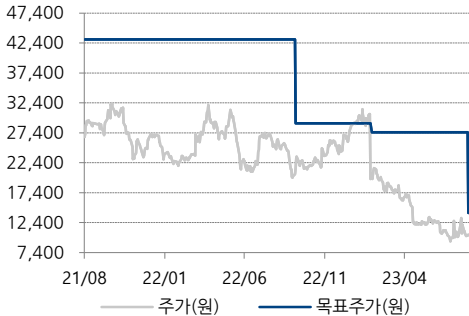
(단위:십억원)	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3	55	46	40
당기순이익	-9	0	-2	7
유형자산감가상각비	18	14	17	17
무형자산상각비	5	5	5	5
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	5	-37	-29	-20
유형자산의 취득(취득)	6	-30	-20	-10
무형자산의 취득(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	4	-	-	-
재무활동 현금흐름	-26	-40	-16	-13
단기금융부채의증감	-46	-42	-13	-9
장기금융부채의증감	21	-	-3	-2
자본의증감	-	2	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-20	-22	1	8
기초현금및현금성자산	61	41	19	20
기말현금및현금성자산	41	19	20	28

주요투자지표

	2022	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)				
EPS	-630	16	-158	483
BPS	18,141	12,318	12,201	12,725
CFPS	926	1,310	1,293	1,968
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		639.5		21.5
PBR	0.9	0.8	0.9	0.8
PCR	17.4	7.9	8.0	5.3
EV/EBITDA	13.5	30.9	11.2	6.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	-5.1	0.1	-1.3	3.9
EBITDA 이익률	8.6	3.8	8.2	11.3
부채비율	117.2	92.2	87.8	81.3
순부채비율	52.5	41.7	33.1	20.9
매출채권회전율(x)	5.0	4.6	6.3	7.2
재고자산회전율(x)	2.7	2.8	4.4	6.2

자료 : 아모텍, 하이투자증권 리서치본부

아모텍
최근 2년간 투자이건 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자이건	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
2022-10-05	Buy	29,000	1년	-46.6%	-25.9%
2023-02-27	Buy	27,500	1년	-48.0%	-21.8%
2023-08-30	Buy	14,000	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 기재된 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) 종목투자이건은 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 2023-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자이건 비율(%)	95.4%	4.6%	-