

아모텍 (052710)

5년의 기다림...

5년의 기다림

투자의견과 목표주가를 유지한다. 24년 P/B는 0.69배로, 2014년 이후 가장 낮은 밸류에이션이다. 초전도체 테마로 주가의 등락이 컸으나, 장기간 적자가 이어지며 사실상 MLCC 사업에 대한 기대가 없어진 수준으로 내려왔다.

① **5년의 기다림**: 지난 2018년 이후 MLCC 육성에 약 1,000억원의 Capex를 집행했다. 다만, 사업이 본궤도에 오르는데 생각보다 오랜 시간이 소요되고 있다. 잠재 고객사향 샘플 대응, 초기 양산 과정에서의 품질 이슈, 고정비 증가 등으로 매출총이익률은 '18년 당시 20.5%에서 '23년E 8.4%로 낮아졌다.

② **신뢰성 회복이 우선**: '23년 연간 MLCC 매출은 전년 대비 31% 역성장한 103억원으로 마감된 것으로 추정된다. 작년 연초 당시 계획이었던 700억원을 크게 미달한 것이다. 중국 전기차향으로 공급한 MLCC에서 품질 문제가 발생했고, 이를 레퍼런스로 고객군을 넓히고자 했던 계획까지 차질이 생겼기 때문이다. 품질 문제는 올해 상반기 중 해결하는 것이 목표다.

③ **과거와 달라진 영업환경**: 또한 2H23 이후 전장/산업용 MLCC 시장의 공급이 완화된 점도 잠재 고객사와의 공급 논의가 예상보다 더뎠고 있는 이유 중 하나다. 고객사들이 공급 리스크를 느끼지 않는다면 신규 벤더 선정에 여유로운 입장일 수 밖에 없다. 사측은 올해 MLCC 매출 계획을 300~500억원으로 제시하지만, 당사는 보수적으로 200억원을 가정한다.

③ **우려 속 선방하는 전장부품**: 한편, 전장부품은 수요 우려에도 불구하고 모터를 중심으로 꾸준히 성장하고 있다. '20년 당시 470억원이었던 모터 매출은 '23년 780억원으로, 연평균 +18%의 고성장을 시현하였으며 올해는 860억원으로 두자릿수 성장세를 이룰 전망이다. LCF, BCF 등 기존 팬모터에서 액츄에이터, EWP 모터 등 장기 성장의 로드맵을 구축하고 있다.

2H24 MLCC 턴어라운드

2024년 매출은 2,223억원 (+18%YoY), 영업이익 -20억원 (적지 YoY, OPM -0.9%)로 전망된다. 부문별로, 모바일(안테나/칩) 677억원(+14% YoY), 전장부품(안테나/칩/모터) 1,340억원(+12% YoY), MLCC 216억원(+110% YoY) 등이다.

① 모바일 관련 부품은 전방 수요 부진의 장기화와 경쟁 심화로 어려운 환경에 처해있으나, 23년의 외형 성장률이 -32%로 기저 부담이 낮아진 상황에서 2H24 폴더블(폴립) 3콤보 모듈 수주 효과로 전년 대비 회복을 전망하며, ② 전장부품은 앞서 언급하였듯 모터 라인업 확장 중심의 성장, ③ MLCC는 2H24 중국 전기차 업체향 공급 재개, 국내 전장부품 업체향 공급, N/W향 물동 증가를 가정한 것이다. 외형은 위에 같은 사유로 회복될 것이나 결국 손익에 중요한 것은 분기 고정비가 -40억원에 달하는, MLCC의 턴어라운드 시점과 강도에 달릴 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

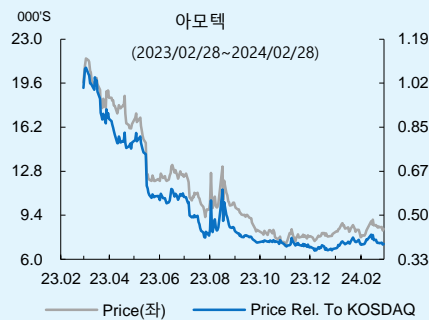
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	14,000원(유지)
증가(2024.02.28)	8,350원
상승여력	67.7%

Stock Indicator	
자본금	5십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	122십억원
외국인지분율	4.9%
52주 주가	7,030~21,500원
60일평균거래량	72,497주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	6.4	-18.2	-57.5
상대수익률	-2.2	0.6	-13.2	-66.6

Price Trend



FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	216	190	223	262
영업이익(십억원)	-4	-16	-2	11
순이익(십억원)	-9	0	-3	8
EPS(원)	-630	3	-209	523
BPS(원)	18,141	12,304	12,137	12,701
PER(배)		2,912.4		16.0
PBR(배)	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE(%)	-5.1	0.0	-1.7	4.2
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	13.5	82.9	10.6	5.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

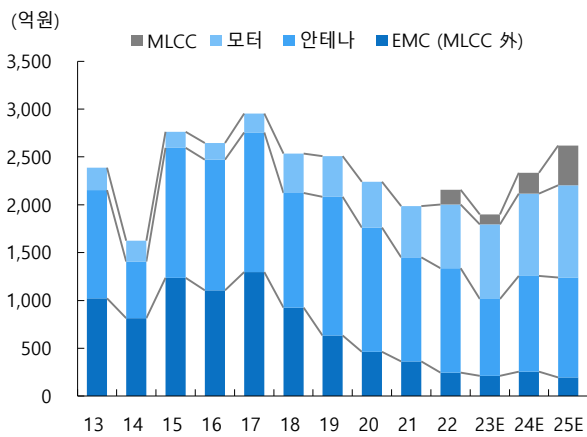
고의영 2122-9179 ey.ko@hi-ib.com

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	451	477	478	493	524	508	605	596	1,899	2,233	2,620
YoY	-21.4%	-4.0%	-8.4%	-12.7%	16.2%	6.4%	26.7%	20.9%	-12.0%	17.6%	17.3%
QoQ	-20.1%	5.8%	0.1%	3.1%	6.4%	-3.1%	19.1%	-1.6%			
세라믹칩	74	78	71	90	91	96	106	128	313	420	609
YoY	-30.6%	4.6%	-7.4%	-36.9%	22.5%	23.0%	48.9%	41.9%	-21.9%	34.2%	45.0%
안테나	208	203	199	196	233	208	282	231	806	953	1,046
YoY	-34.1%	-25.2%	-26.6%	-15.8%	12.2%	2.1%	41.5%	17.7%	-26.1%	18.2%	9.7%
모터	169	196	208	206	201	205	218	236	779	860	964
YoY	11.5%	30.2%	19.7%	9.6%	18.5%	4.3%	4.8%	14.7%	17.3%	10.3%	12.2%
영업이익	-51	-23	-44	-46	-25	-18	8	15	-163	-20	108
%YoY	적지	적지	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	흑전
%QoQ	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	73.9%			
영업이익률	-11.2%	-4.8%	-9.2%	-9.3%	-4.8%	-3.4%	1.4%	2.5%	-8.6%	-0.9%	4.1%

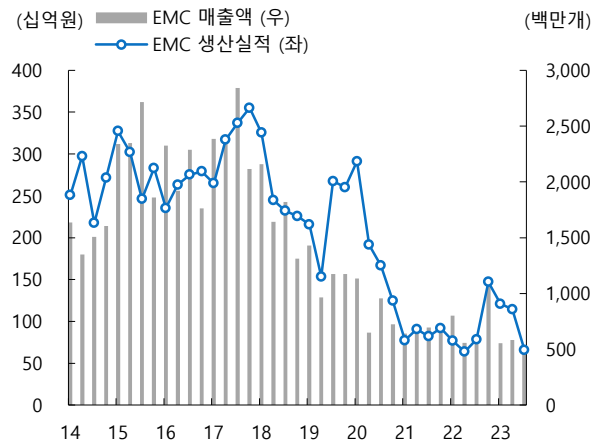
자료: Dataguide, 하이투자증권

그림1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, 하이투자증권 추정

그림2. 아모텍 EMC 생산 실적 추이



자료: 아모텍, 하이투자증권

표2. 아모텍 실적추정 변경

(단위: 십억원, %)	신규추정		기존추정		변동률	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,899	2,233	1,924	2,305	-1.3	-3.1
영업이익	-163	-20	-116	-23	-	-
영업이익률	-8.6	-0.9	-6.0	-1.0		
세전이익	0	-38	8	-25	-	-
세전이익률	0.0	-1.7	0.4	-1.1		
지배주주순이익	0	-31	7	-20	-	-
지배주주순이익률	0.0	-1.4	0.4	-0.9		
EPS	3	-209	47	-135	-	-

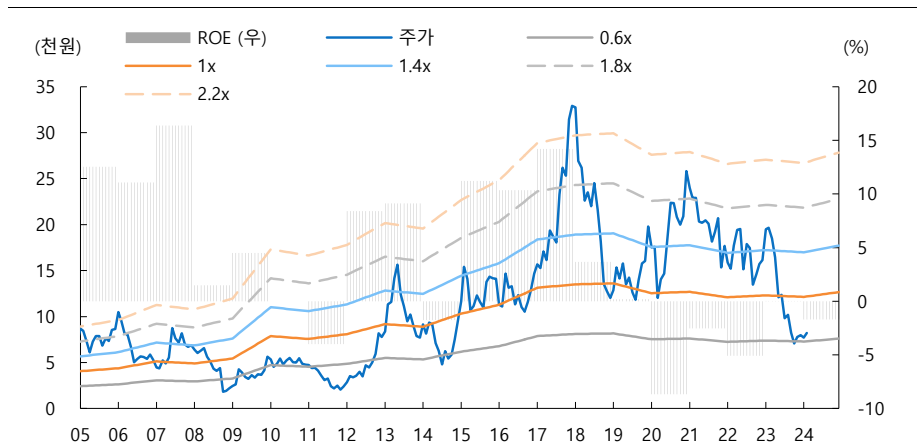
자료: 하이투자증권

표3. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	12,184	12개월 선행
② Target Multiple	1.10	지난 5년간 중하단 PBR의 평균
- 적정주가	13,402	① * ②
③ 목표주가	14,000	
④ 현재주가	8,350	
상승여력	68%	③ / ④ - 1

자료: 하이투자증권

그림3. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, 하이투자증권

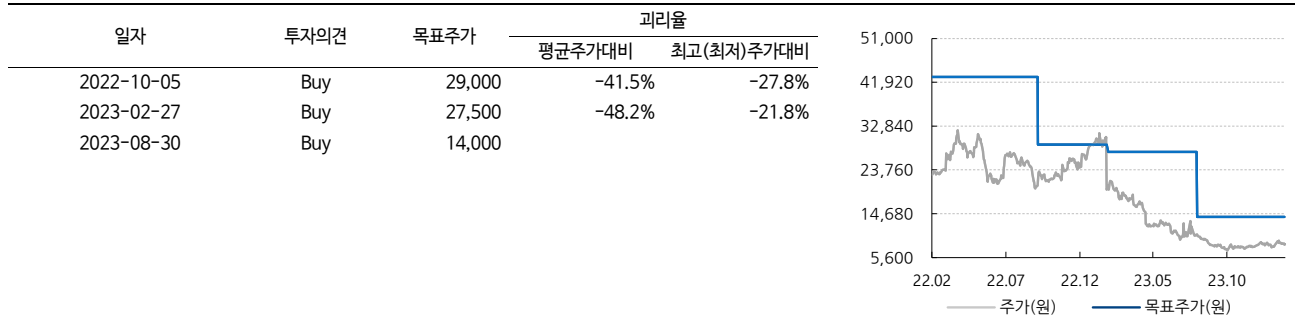
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원,%)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	186	171	131	138	매출액	216	190	223	262
현금 및 현금성자산	41	11	20	23	증가율(%)	8.6	-12.0	17.6	17.3
단기금융자산	3	1	0	0	매출원가	187	174	189	206
매출채권	45	47	38	45	매출총이익	29	16	35	56
재고자산	81	95	56	52	판매비와관리비	33	32	37	45
비유동자산	198	203	208	203	연구개발비	10	8	10	12
유형자산	136	142	147	141	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	17	16	16	16	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	384	374	340	340	영업이익	-4	-16	-2	11
유동부채	162	150	120	115	증가율(%)	적지	적지	적지	흑전
매입채무	29	47	33	39	영업이익률(%)	-2.0	-8.6	-0.9	4.1
단기차입금	39	49	34	24	이자수익	0	0	0	0
유동성장기부채	71	29	28	27	이자비용	6	4	4	3
비유동부채	45	45	42	40	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	18	-1	-1
장기차입금	27	27	24	22	세전계속사업이익	-10	0	-4	10
부채총계	207	195	162	155	법인세비용	-1	0	-1	2
지배주주지분	177	180	177	186	세전계속이익률(%)	-4.9	0.0	-1.7	3.6
자본금	5	7	7	7	당기순이익	-9	0	-3	8
자본잉여금	31	31	31	31	순이익률(%)	-4.3	0.0	-1.4	2.9
이익잉여금	118	118	115	123	지배주주귀속 순이익	-9	0	-3	8
기타자본항목	22	23	23	24	기타포괄이익	1	1	1	1
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-9	1	-2	8
자본총계	177	180	177	186	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	3	27	57	36	주당지표 (원)				
당기순이익	-9	0	-3	8	EPS	-630	3	-209	523
유형자산감가상각비	18	14	15	16	BPS	18,141	12,304	12,137	12,701
무형자산상각비	5	5	5	5	CFPS	926	1,297	1,136	1,919
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	5	-27	-29	-20	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	6	-20	-20	-10	PER		2,912.4		16.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.9	0.7	0.7	0.7
금융상품의 증감	4	-	-	-	PCR	17.4	6.4	7.3	4.4
재무활동 현금흐름	-26	-30	-19	-15	EV/EBITDA	13.5	82.9	10.6	5.5
단기금융부채의증감	-46	-32	-16	-11	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	21	-	-3	-2	ROE	-5.1	0.0	-1.7	4.2
자본의증감	-	2	-	-	EBITDA이익률	8.6	1.4	7.9	11.9
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	117.2	108.2	91.6	83.4
현금및현금성자산의증감	-20	-30	9	3	순부채비율	52.5	51.7	37.0	26.5
기초현금및현금성자산	61	41	11	20	매출채권회전율(x)	5.0	4.1	5.2	6.3
기말현금및현금성자산	41	11	20	23	재고자산회전율(x)	2.7	2.2	3.0	4.8

자료 : 아모텍, 하이투자증권 리서치본부

아모텍 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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.

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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-