

2023. 11. 21



Company Analysis | 전기전자

Analyst 김광수

02 3779 8640 _ gskim@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	12,000 원
현재주가	7,740 원
상승여력	55.0 %

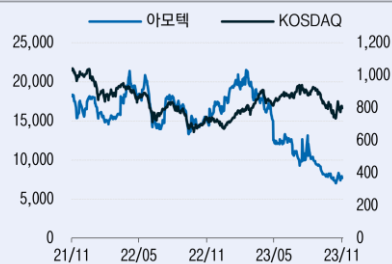
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (11/20)	813.08 pt
시가총액	1,131 억원
발행주식수	14,615 천주
52 주 최고가/최저가	21,500 / 7,030 원
90 일 일평균거래대금	24.63 억원
외국인 지분율	5.5%
배당수익률(23.12E)	0.0%
BPS(23.12E)	12,775 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -4.4%
	6개월 -32.9%
	12개월 -71.8%
주주구성	김병규 (외 5인) 27.5%
	엘트윙텍 (외 3인) 5.3%
	자사주 (외 1인) 0.0%

Stock Price



아모텍 (052710)

MLCC 실적 회복은 여전히 안개 속

3Q23 실적 부진 지속

3Q23 실적은 매출액 478억원(-8.4%YoY, +0.1%QoQ), 영업이익 -44억원(적자지속 YoY, 적자지속QoQ)을 기록했다. 실적 부진의 배경은 1) 삼성전자 갤럭시S 시리즈(동사 공급 모델: 플러스와 일반 모델) 및 보급형 모델까지 주요 고객사의 전반적인 판매 부진으로 인해나 모듈 사업부문의 실적이 부진, 2) 중국 글로벌 전기차 업체의 MLCC 재고 조정 및 동사 제품의 수율/공정 개선으로 계획했던 출하량을 미달하며 고정비 부담이 지속되고 있기 때문이다. 다만 전기차용 모터 부문은 외형성장세가 뚜렷한 가운데 흑자기조를 유지하고 있는 것으로 파악한다.

MLCC 실적 회복은 2024E로 지연 전망

4Q23E 실적은 매출액 510억원(-9.7%YoY, +6.7%QoQ), 영업이익 -31.5억원으로 추정한다. 중국 글로벌 전기차 향 MLCC(사용처: BMS, OBC, 인버터, 컨버터 등) 공급 재개는 물론 북미 전기차 업체 향 Direct Biz. 사업 개시(기존 카메라 모듈, 무선충전, 타이어 등 제품 용 MLCC를 Tier1 업체 통해 공급) 일정이 2024E로 미뤄질 전망이다. 현 시점 기준 MLCC 매출은 통신용 제품 사업에서 발생하고 있으며, 주요 고객은 국내 삼성전자 네트워크 사업부 및 중국 ZTE로 2023E 매출 규모는 100억원 수준이 될 것으로 추정한다. 참고로 분기별 고정비 부담 규모는 30~40억원 수준이다. MLCC 사업 정상화 시점을 예단하기 어려운 상황이나 1)국내 통신장비 고객 물량이 증가하고 있는 가운데 메인 제품 쉘 테스트 중이며, 2) 동사가 보유한 고전압 제품 노하우(소재, 공정)와 다품종 소량 생산 전략을 앞세워 중국 고객 외 북미 고객향 Direct Biz. 개시로 사업 확대 기대감은 여전히 유효하다.

MLCC 실적 회복은 여전히 안개 속

목표주가를 12,000원으로 하향(-40%)한다. MLCC 출하량 감소에 따른 실적 부진 전망으로 2024E 이익 전망치를 하향 조정했다. 목표주가는 12M Fwd BPS 12,846원에 Target PBR 0.9x(PBR 밴드 평균: 1.5x)를 적용했다. MLCC 사업의 성장통이 지속되는 가운데 단기간 내 실적 상황 기대감은 제한적일 것으로 판단한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 0.6x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	199	216	192	256	388
영업이익	-24	-4	-15	1	23
순이익	-5	-9	4	1	17
EPS (원)	-319	-630	261	78	1,179
증감률 (%)	적지	적지	흑전	-70.1	1,407.6
PER (x)	-55.4	-25.6	29.6	99.0	6.6
PBR (x)	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
영업이익률 (%)	-12.0	-2.0	-7.8	0.5	6.0
EBITDA 마진 (%)	0.3	8.6	3.7	9.4	11.9
ROE (%)	-2.5	-5.1	2.1	0.6	8.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

3Q23 실적 부진 지속

3Q23 실적은 매출액 478억원(-8.4%YoY, +0.1%QoQ), 영업이익 -44억원(적자지속YoY, 적자지속QoQ)을 기록했다. 실적 부진의 배경은 1) 삼성전자 갤럭시S 시리즈(동사 공급 모델: 플러스와 일반 모델) 및 보급형 모델까지 주요 고객사의 전반적인 판매 부진으로 안테나 모듈 사업부문의 실적이 부진, 2) 중국 글로벌 전기차 업체의 MLCC 재고조정 및 동사 제품의 수출/공정 개선으로 계획했던 출하량을 미달하며 고정비 부담이 지속되고 있기 때문이다. 다만 전기차용 모터 부문은 외형성장세가 뚜렷한 가운데 흑자기조를 유지하고 있는 것으로 파악한다.

MLCC 실적 회복은 2024E로 지연 전망

4Q23E 실적은 매출액 510억원(-9.7%YoY, +6.7%QoQ), 영업이익 -31.5억원으로 추정한다. 중국 글로벌 전기차 향 MLCC(사용처: BMS, OBC, 인버터, 컨버터 등) 공급 재개는 물론 북미 전기차 업체 향 Direct Biz. 사업 개시(기존 카메라 모듈, 무선충전, 타이어 등 제품 용 MLCC를 Tier1 업체 통해 공급) 일정이 2024E로 미뤄질 전망이다. 현 시점 기준 MLCC 매출은 통신용 제품 사업에서 발생하고 있으며, 주요 고객은 국내 삼성전자 네트워크 사업부 및 중국 ZTE로 2023E 매출 규모는 100억원 수준이 될 것으로 추정한다. 참고로 분기별 고정비 부담 규모는 30~40억원 수준이다. MLCC 사업 정상화 시점을 예단하기 어려운 상황이나 1)국내 통신장비 고객 물량이 증가하고 있는 가운데 메인 제품 쉘 테스트 중이며, 2) 동사가 보유한 고전압 제품 노하우(소재, 공정)와 다품종 소량 생산 전략을 앞세워 중국 고객 외 북미 고객향 Direct Biz. 개시로 사업 확대 기대감은 여전히 유효하다.

표1 분기별 실적 전망

(단위 : 억 원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액	세라믹칩	107	74	77	143	74	78	71	78	364	401	301
	안테나	315	272	271	233	208	203	199	213	1,086	1,092	823
	모터	152	151	173	188	169	196	208	219	536	664	792
	합계	574	497	522	564	451	477	478	510	1,986	2,157	1,916
	YoY	5%	9%	5%	16%	-21%	-4%	-8%	-10%	-11%	9%	-11%
	QoQ	18%	-13%	5%	8%	-20%	6%	0%	7%			
매출비중	세라믹칩	19%	15%	15%	25%	16%	16%	15%	15%	18%	19%	16%
	안테나	55%	55%	52%	41%	46%	43%	42%	42%	55%	51%	43%
	모터	26%	30%	33%	33%	38%	41%	43%	43%	27%	31%	41%
영업이익		-30.0	-26.7	-17.5	31.5	-50.5	-22.9	-43.9	-31.5	-237.5	-42.7	-148.9
	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%	-9.2%	-6.2%	-12.0%	-2.0%	-7.8%

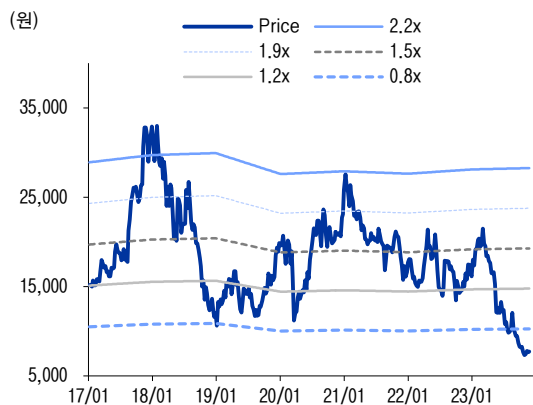
주: IFRS 연결 기준

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

MLCC 실적 회복은 여전히 안개 속

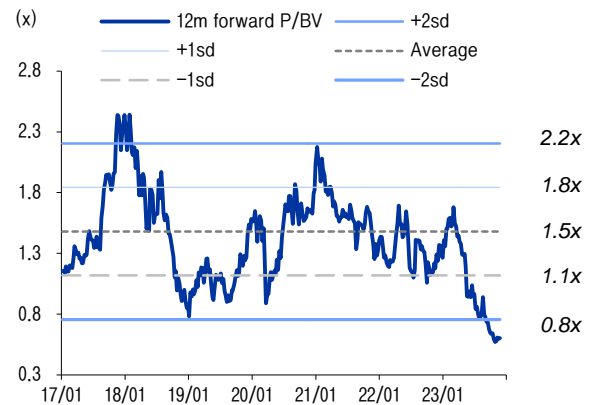
목표주가를 12,000원으로 하향(-40%)한다. MLCC 출하량 감소에 따른 실적 부진 전망으로 2024E 이익 전망치를 하향 조정했다. 목표주가는 12M Fwd BPS 12,846원에 Target PBR 0.9x(PBR 밴드 평균: 1.5x)를 적용했다. MLCC 사업의 성장통이 지속되는 가운데 단기간 내 실적 상향 기대감은 제한적일 것으로 판단한다. 현 주가는 12M Fwd 실적 기준 P/B 0.6x로 과거 밴드 평균을 하회하고 있다.

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	159	147	180
현금 및 현금성자산	61	41	22	6	35
매출채권 및 기타채권	42	45	43	44	45
재고자산	79	81	85	88	91
기타유동자산	12	19	8	9	9
비유동자산	225	197	208	211	215
관계기업투자등	28	25	25	26	28
유형자산	159	136	143	145	147
무형자산	17	17	18	18	17
자산총계	420	384	367	359	394
유동부채	164	162	135	125	149
매입채무 및 기타채무	49	44	47	73	97
단기금융부채	114	113	87	51	51
기타유동부채	0	5	1	1	1
비유동부채	70	45	45	46	40
장기금융부채	52	28	28	29	22
기타비유동부채	18	17	17	17	18
부채총계	234	207	180	171	189
지배주주지분	185	177	187	188	205
자본금	5	5	7	7	7
자본잉여금	31	31	29	29	29
이익잉여금	126	118	128	129	146
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	185	177	187	188	205

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-1	3	25	42	56
당기순이익(손실)	-5	-9	4	1	17
비현금수익비용가감	11	40	19	18	19
유형자산감가상각비	20	18	17	18	18
무형자산상각비	5	5	5	5	5
기타현금수익비용	-13	4	-18	-18	-19
영업활동 자산부채변동	-9	-23	2	22	21
매출채권 감소(증가)	1	-6	3	-1	-1
재고자산 감소(증가)	-9	-10	-10	-3	-2
매입채무 증가(감소)	3	-3	-1	26	24
기타자산, 부채변동	-4	-4	10	0	0
투자활동 현금	13	5	-7	-21	-21
유형자산처분(취득)	5	6	-20	-20	-20
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-5	-5	-5
투자자산 감소(증가)	10	4	19	4	4
기타투자활동	2	1	-1	-1	-1
재무활동 현금	0	-26	-38	-36	-7
차입금의 증가(감소)	1	-25	-37	-36	-7
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-1	-1	0	0	0
현금의 증가	14	-20	-19	-16	28
기초현금	48	61	41	22	6
기말현금	61	41	22	6	35

자료: 아모텍, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	199	216	192	256	388
매출원가	184	187	173	217	307
매출총이익	15	29	19	39	81
판매비 및 관리비	38	33	34	37	58
영업이익	-24	-4	-15	1	23
(EBITDA)	1	18	7	24	46
금융손익	-5	-2	-4	-2	-1
이자비용	6	6	6	5	4
관계기업등 투자손익	-6	-5	3	5	5
기타영업외손익	24	1	20	-2	-3
세전계속사업이익	-11	-10	5	2	24
계속사업법인세비용	-7	-1	1	0	6
계속사업이익	-5	-9	4	1	17
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-9	4	1	17
지배주주	-5	-9	4	1	17
총포괄이익	-1	-9	4	1	17
매출총이익률 (%)	7.4	13.3	9.7	15.1	20.9
영업이익률 (%)	-12.0	-2.0	-7.8	0.5	6.0
EBITDA 마진률 (%)	0.3	8.6	3.7	9.4	11.9
당기순이익률 (%)	-2.4	-4.3	2.0	0.4	4.4
ROA (%)	-1.1	-2.3	1.0	0.3	4.6
ROE (%)	-2.5	-5.1	2.1	0.6	8.8
ROIC (%)	-6.6	-1.2	-4.6	0.4	7.6

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	-55.4	-25.6	29.6	99.0	6.6
P/B	0.9	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	527.9	13.9	29.0	7.7	3.2
P/CF	39.0	7.6	5.0	5.8	3.2
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	-11.3	8.6	-11.2	33.4	51.8
영업이익	적지	적지	적지	흑전	1,769.4
세전이익	적지	적지	흑전	-70.9	1,407.6
당기순이익	적지	적지	흑전	-70.1	1,407.6
EPS	적지	적지	흑전	-70.1	1,407.6
안정성 (%)					
부채비율	126.3	117.2	96.4	90.8	92.2
유동비율	118.4	114.5	117.7	118.2	120.5
순차입금/자기자본(x)	53.5	55.8	49.1	37.9	17.6
영업이익/금융비용(x)	-3.8	-0.7	-2.4	0.3	6.2
총차입금 (십억원)	166	141	116	79	73
순차입금 (십억원)	99	99	92	71	36
주당지표 (원)					
EPS	-319	-630	261	78	1,179
BPS	19,024	18,141	12,775	12,854	14,033
CFPS	454	2,129	1,541	1,341	2,449
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

아모텍

목표주가 추이

(원)

— 주가

— 목표주가

35,000

30,000

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

투자의견

변동내역

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	-33.6		-49.2						
2023.11.21	Buy	12,000원									

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 하시기 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 3자에게 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)	투자의견 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	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)