

아모텍

(052710)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	28,000	38,000	유지
Earnings			하향

Stock Information

현재가 (11/14)	19,750원
예상 주가상승률	41.8%
시가총액	1,924억원
비중(KOSDAQ내)	0.09%
발행주식수	9,743천주
52주 최저가 / 최고가	18,700 - 51,000원
3개월 일평균거래대금	49억원
외국인 지분율	6.7%
주요주주지분율(%)	
김병규 (외 5인)	26.0

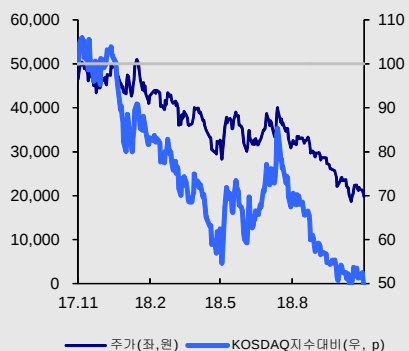
Valuation wide

	2017	2018E	2019E
PER(배)	19.0	25.2	9.6
PBR(배)	2.7	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.9	7.1	4.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(120)	(380)	(573)	(599)
KOSPI대비 상대수익률(%)	(38)	(162)	(461)	(441)

Price Trend



ktb 투자증권

Earnings review

15 Nov. 2018

핸드셋/IT부품 이동주 natelee@ktb.co.kr

필요한 건 시간

▶ Highlight

3Q18 Review

▶ Pitch

3Q18 영업이익은 18억원으로 시장 컨센서스 크게 하회. 전방 제품 출하 부진과 믹스 악화에 따른 영향. 4Q18에도 이러한 기조는 이어지는 가운데 주요 고객사의 이른 신제품 출시로 QoQ 소폭 개선. MLCC는 계획대로 진행 중. 전장 부문도 다양한 프로젝트 참여 추진. 다만, 신성장 동력의 가시성 확보까지는 시간이 필요. 이후 동사는 재평가 될 것으로 기대

▶ In detail

— 3Q18 매출액 564억원(QoQ -3.5%, YoY -31.0%) 영업이익 18억원(QoQ -32.2%, YoY -85.0%) 기록

— 저조한 실적을 기록한 이유로는 주요 고객사의 제품 출하 부진과 믹스 악화에 따른 영향으로 추정. 점유율 및 판가에는 부정적인 요인은 없었던 것으로 파악

— 4Q18은 3Q18 대비 소폭 개선된 매출액 578억원, 영업이익 25억원 전망. 전방 시장의 영향은 이어지는 가운데 주요 고객사향 신제품 출시가 빨라짐에 따라 4분기에 일부 반영될 예정

— 삼성을 포함한 글로벌 스마트폰 시장 성장 고착화. 2018년 -2%로 역성장 예상. 내년 회복도 미미한 수준. 전반적인 모바일 부품사의 이익 체력에 대한 눈높이도 낮출 필요

— 그럼에도 새로운 영역에서의 가치 창출 기회는 존재. 동사의 경우, 기존 세라믹 소재 기술을 바탕으로 한 MLCC 시장 진입 예정. 차질 없이 계획대로 진행 중인 것으로 파악. 2019년 매출 400억원 이상, 본격적인 실적 기여는 2020년부터로 예상. 전장 부문도 중장기 성장 동력은 여전

— 다만, MLCC와 전장 부문 모두 시간은 필요. 단기적으로는 모바일 시장에 따른 영향을 피하기는 쉽지 않음. 신성장 동력들이 가시성을 확보할 때까지 기다림이 필요. 이후 동사 역시 재평가될 것으로 기대

— 2018년, 2019년 실적 추정치 하향과 multiple 조정으로 목표주가 2.8만원으로 하향, 투자의견 BUY 유지

▶ Review

(단위: 십억원, %)

	회사잠정: '18.09P	당사 추정치 대비	전년 동기 대비	전분기 대비	시장 컨센서스 대비
		'18.09E 차이(%)	'17.09A 차이(%)	'18.06A 차이(%)	'18.09E 차이(%)
매출액	56.4	63.9 (11.8)	81.8 (31.0)	58.5 (3.5)	60.7 (7.1)
영업이익	1.8	4.0 (54.2)	12.2 (85.0)	2.7 (32.2)	3.4 (46.5)
순이익	0.4	2.1 (81.2)	7.7 (94.9)	2.1 (81.4)	2.3 (82.6)
이익률(%)					
영업이익	3.2	6.2	14.9	4.6	5.6
순이익	0.7	3.3	9.4	3.6	3.7
차이(%)p					
영업이익률		(3.0)	(11.6)	(1.4)	(2.4)
순이익률		(2.6)	(8.7)	(2.9)	(3.0)

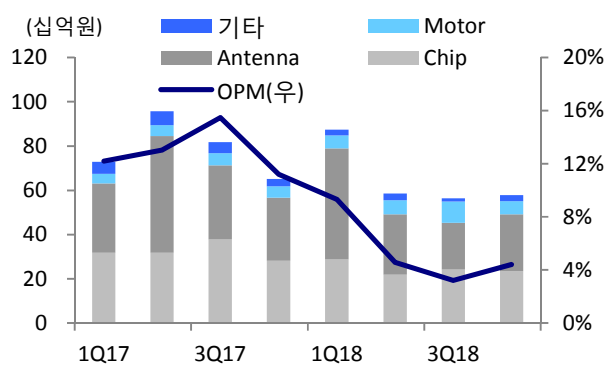
Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 아모텍 사업 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2015	2016	2017	2018E	2019E
부문별 매출액													
Chip	31.8	31.7	37.9	28.2	28.8	21.9	24.2	23.5	123.5	110.6	129.6	98.4	105.7
Antenna	31.3	52.8	33.5	28.4	50.1	27.3	21.0	25.8	136.1	136.7	146.0	124.2	126.6
Motor	4.3	4.8	5.4	5.2	5.9	6.4	9.6	5.9	16.7	17.2	19.7	27.8	31.6
기타	5.5	6.3	5.0	3.3	2.6	2.9	1.5	2.6	37.6	31.5	20.1	9.7	54.7
Total	72.9	95.7	81.8	65.1	87.4	58.5	56.4	57.8	314.0	296.0	315.5	260.0	318.6
YoY	-26.4%	27.2%	33.1%	7.9%	19.9%	-38.9%	-31.1%	-11.3%	75.9%	-5.7%	6.6%	-17.6%	22.5%
영업이익													
Total	8.9	12.5	12.7	7.3	8.2	2.7	1.8	2.5	21.5	29.0	41.3	15.2	30.3
YoY	-6.6%	96.8%	75.6%	23.8%	-8.3%	-78.5%	-85.6%	-65.2%	742.7%	34.5%	42.7%	-63.2%	99.3%
영업이익률													
	12.2%	13.0%	15.5%	11.2%	9.3%	4.6%	3.2%	4.4%	6.9%	9.8%	13.1%	5.8%	9.5%

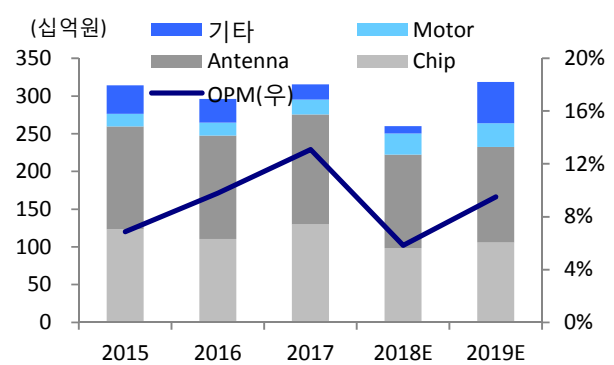
Source: 아모텍, KTB투자증권

Fig. 02: 분기별 실적 추이



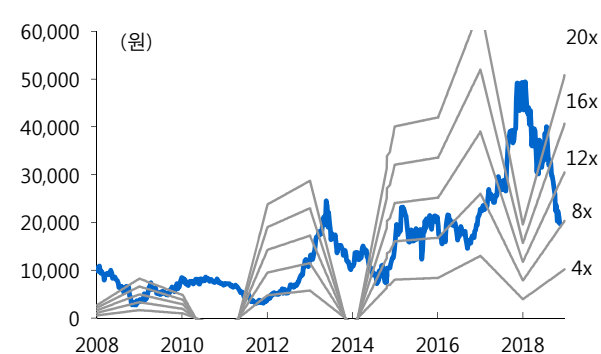
Source: 아모텍, KTB투자증권

Fig. 03: 연간 실적 추이



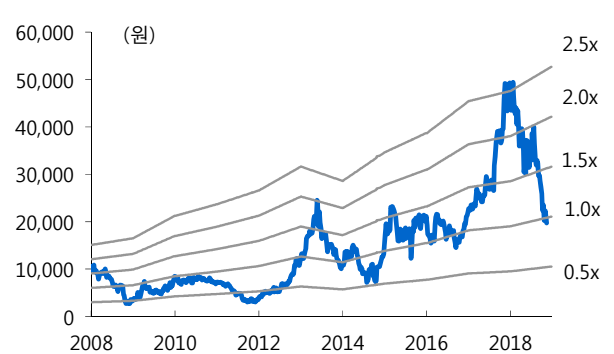
Source: 아모텍, KTB투자증권

Fig. 04: 아모텍 12개월 forward PER Band 추이



Source: 아모텍, KTB투자증권

Fig. 05: 아모텍 12개월 forward PBR Band 추이



Source: 아모텍, KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	146.6	182.5	162.6	188.0	222.8
현금성자산	73.4	87.0	75.6	62.2	55.2
매출채권	34.3	38.6	35.1	52.2	70.8
재고자산	32.0	48.8	43.8	65.3	88.5
비유동자산	207.6	211.7	216.9	212.3	210.7
투자자산	50.3	57.2	63.7	66.3	69.0
유형자산	143.3	139.8	138.0	131.1	127.0
무형자산	14.1	14.7	15.2	14.9	14.7
자산총계	354.2	394.1	379.6	400.3	433.5
유동부채	113.3	123.8	126.6	131.7	137.8
매입채무	31.5	41.6	30.4	45.3	61.3
유동성이자부채	70.4	69.1	83.0	73.0	63.0
비유동부채	76.0	78.6	52.3	47.9	43.6
비유동이자부채	60.5	61.1	32.1	27.1	22.1
부채총계	189.3	202.4	178.9	179.6	181.5
자본금	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
자본잉여금	31.4	31.4	31.4	31.4	31.4
이익잉여금	110.6	136.1	143.8	163.8	195.1
자본조정	18.1	19.4	20.6	20.6	20.6
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	164.9	191.8	200.7	220.7	252.0
투하자본	182.3	195.3	198.7	215.5	237.0
순차입금	57.5	43.2	39.5	37.9	29.9
ROA	4.6	6.8	1.8	5.1	7.5
ROE	10.4	14.2	3.6	9.5	13.2
ROIC	11.3	16.3	5.3	11.0	14.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	33.1	31.6	20.3	13.5	22.4
당기순이익	16.3	25.3	7.6	20.0	31.3
자산상각비	17.6	17.6	17.2	16.6	16.0
운전자본증감	(11.5)	(18.6)	4.5	(23.7)	(25.6)
매출채권감소(증가)	0.9	(5.4)	(4.2)	(17.2)	(18.5)
재고자산감소(증가)	(0.3)	(15.3)	(2.1)	(21.5)	(23.1)
매입채무증가(감소)	(2.9)	10.4	5.1	14.9	16.0
투자현금	(26.1)	(21.8)	(17.9)	(13.6)	(16.1)
단기투자자산감소	(14.0)	(4.9)	1.9	(1.7)	(1.7)
장기투자증권감소	0.2	3.9	(3.7)	(1.7)	(1.8)
설비투자	(5.2)	(10.3)	(9.0)	(6.4)	(8.7)
유무형자산감소	5.8	(3.8)	(2.2)	(3.0)	(3.0)
재무현금	(15.3)	3.1	(14.1)	(15.0)	(15.0)
차입금증가	(17.0)	1.8	(16.0)	(15.0)	(15.0)
자본증가	0.0	0.0	1.9	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(8.3)	11.0	(11.7)	(15.1)	(8.7)
총현금흐름(Gross CF)	58.2	61.5	15.7	37.3	48.0
(-) 운전자본증가(감소)	(2.4)	10.5	2.6	23.7	25.6
(-) 설비투자	5.2	10.3	9.0	6.4	8.7
(+) 자산매각	5.8	(3.8)	(2.2)	(3.0)	(3.0)
Free Cash Flow	20.5	21.1	2.3	(0.1)	6.3
(-) 기타투자	(0.2)	(3.9)	3.7	1.7	1.8
잉여현금	20.7	24.9	(1.4)	(1.8)	4.6

자료: KTB투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	296.0	315.4	260.0	318.6	434.3
증가율 (Y-Y,%)	(5.7)	6.6	(17.6)	22.5	36.3
영업이익	29.0	40.9	15.3	30.3	44.6
증가율 (Y-Y,%)	34.7	41.1	(62.7)	98.6	47.3
EBITDA	46.6	58.5	32.5	46.8	60.6
영업외손익	(7.0)	(7.3)	(4.9)	(3.6)	(2.9)
순이자수익	(3.7)	(3.1)	(3.4)	(2.5)	(1.8)
외화관련손익	0.1	(2.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.0)	(2.1)	(0.5)	0.0	0.0
세전계속사업손익	22.0	33.6	10.3	26.7	41.7
당기순이익	16.3	25.3	7.1	20.0	31.3
지배기업당기순이익	16.3	25.3	7.6	20.0	31.3
증가율 (Y-Y,%)	4.6	55.0	(71.8)	180.9	56.2
NOPLAT	21.5	30.8	10.5	22.7	33.5
(+) Dep	17.6	17.6	17.2	16.6	16.0
(-) 운전자본투자	(2.4)	10.5	2.6	23.7	25.6
(-) Capex	5.2	10.3	9.0	6.4	8.7
OpFCF	36.3	27.6	16.2	9.2	15.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	6.1	20.9	(6.1)	2.5	11.2
영업이익증가율(3Yr)	8.9	152.0	(10.8)	1.5	3.0
EBITDA증가율(3Yr)	4.0	41.6	(6.1)	0.2	1.2
순이익증가율(3Yr)	13.5	n/a	(23.0)	7.0	7.3
영업이익률(%)	9.8	13.0	5.9	9.5	10.3
EBITDA마진(%)	15.7	18.6	12.5	14.7	14.0
순이익률(%)	5.5	8.0	2.7	6.3	7.2

주요투자지표

(단위:원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	1,677	2,600	783	2,056	3,212
BPS	15,483	18,179	19,035	21,121	24,358
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x, %)					
PER	13.1	19.0	25.2	9.6	6.1
PBR	1.4	2.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	5.8	8.9	7.1	4.9	3.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	3.7	7.8	12.2	5.2	4.0
PSR	0.7	1.5	0.7	0.6	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	114.8	105.5	89.2	81.4	72.0
Net debt/Equity	34.9	22.5	19.7	17.2	11.9
Net debt/EBITDA	123.4	73.8	121.7	81.0	49.3
유동비율	129.4	147.4	128.4	142.8	161.6
이자보상배율	7.8	13.4	4.5	12.1	24.7
이자비용/매출액	1.5	1.2	1.4	1.0	0.6
자산구조					
투하자본(%)	59.6	57.5	58.8	62.6	65.6
현금+투자자산(%)	40.4	42.5	41.2	37.4	34.4
자본구조					
차입금(%)	44.2	40.4	36.5	31.2	25.2
자기자본(%)	55.8	59.6	63.5	68.8	74.8

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.

당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.

당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.

본 자료의 조식분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	88%	HOLD :	12%	SELL :	0%
-------	-----	--------	-----	--------	----

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~+15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 마세시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

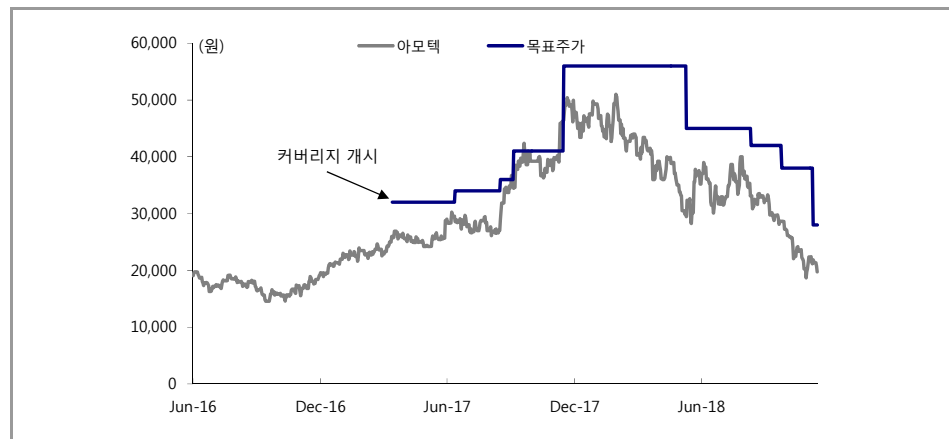
당사의 투자등급 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.

동 조식분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용



일자	2017.03.14	2017.06.12	2017.08.16	2017.09.04	2017.11.15	2018.05.16
투자의견	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY
목표주가	32,000원	34,000원	36,000원	41,000원	56,000원	45,000원
일자	2018.08.16	2018.10.1	2018.11.15			
투자의견	BUY	BUY	BUY			
목표주가	42,000원	38,000원	28,000원			

	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
목표주가 대비 실제주가 괴리율	2017-03-14	32,000	26,104	30,250	-18.43	-5.47
	2017-06-12	34,000	27,866	29,700	-18.04	-12.65
	2017-08-16	36,000	33,450	36,700	-7.08	1.94
	2017-09-04	41,000	39,300	46,250	-4.15	12.8
	2017-11-15	56,000	42,525	51,000	-24.06	-8.93
	2018-05-16	45,000	34,703	40,000	-22.88	-11.11
	2018-08-16	42,000	31,078	33,500	-26	-20.24
	2018-10-01	38,000	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2018년 11월 14일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조식분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 www.ktb.co.kr

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 강남금융센터 | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.