

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 35,000원

현재가 (11/14) 19,750원

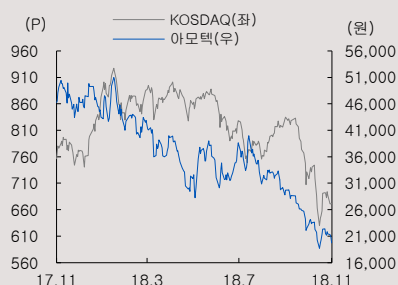
KOSDAQ (11/14)	671.56pt
시가총액	192십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	51,000원
최저가	18,700원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률 (2018F)	0.0%

주주구성	
김병규 외 4 인	25.84%
0	0.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-4%	-21%	-52%
절대기준	-12%	-38%	-57%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	35,000	-
EPS(18)	1,222	1,457	▼
EPS(19)	3,187	3,041	▲

아모텍 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

아모텍 (052710)

3분기 부진. 4분기부터 반등 기대

3분기 실적은 예상 대비 부진한 수준

아모텍의 2018년 3분기 매출액은 2분기 대비 3.6% 감소한 564억원이다. 이전 전망과 비슷한 규모이다. 매출액이 2분기 대비 감소한 것은 국내 거래선의 스마트 폰 물량 부진과 Galaxy Note 효과가 예년에 비해 없었기 때문이다. 자동차 관련 매출액은 전 분기 대비 소폭 증가한 것으로 추정한다. 3분기 영업이익은 2분기 대비 감소하였다.

신제품 효과 기대(Galaxy S10, MLCC)

아모텍 실적은 2018년 4분기부터 개선세로 전환할 것으로 기대한다. IT 부품의 전통적인 비수기에 실적이 개선되는 것은 국내 거래선의 신규 모델 조기 생산에 따른 부품 매출이 반영되고 전장 부품이 꾸준히 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 국내 거래선의 신제품 효과는 2019년 1분기에 정점에 이를 전망이다. 2019년 1분기에는 MLCC 매출도 본격화될 것으로 기대한다. 현재 MLCC 업황을 고려할 때 수익성 개선에도 기여할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 3분기까지 실적 부진은 최근 주가 하락으로 반영된 것으로 판단하고, 2018년 4분기부터 국내 고객의 신제품 매출 효과가 기대되고, 2019년 1분기부터 MLCC 매출이 가시화될 것으로 기대하고, 전장부품 비중 상승으로 영업이익률의 안정성이 높아질 것으로 기대하고, 여전히 매력적인 밸류에이션 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 아모텍에 대한 목표주가는 35,000원으로 하향한다. 이는 2019년의 예상 BPS 24,220원에 적정 PBR 1.7배를 적용한 값에 15%를 할인한 수준이다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	296	315	265	340	359
영업이익	29	41	16	35	37
세전이익	22	34	17	43	49
지배주주순이익	16	25	12	31	36
EPS(원)	1,677	2,600	1,222	3,187	3,676
증가율(%)	4.6	55.0	-53.0	160.8	15.3
영업이익률(%)	9.8	13.0	6.1	10.3	10.4
순이익률(%)	5.5	8.0	4.5	9.1	10.0
ROE(%)	10.4	14.2	6.0	14.1	14.1
PER	13.1	19.0	16.2	6.2	5.4
PBR	1.3	2.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	9.0	8.3	3.8	3.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

3분기 실적은 예상 대비 부진한 수준

3분기 거래선 및 전방
산업 부진에 따른 영향

아모텍의 2018년 3분기 매출액은 2분기 대비 3.6% 감소한 564억원이다. 이전 전망과 비슷한 규모이다. 매출액이 2분기 대비 감소한 것은 국내 거래선의 스마트 폰 물량 부진과 Galaxy Note 효과가 예년에 비해 없었기 때문이다.

자동차 관련 매출액은 전 분기 대비 소폭 증가한 것으로 추정한다.

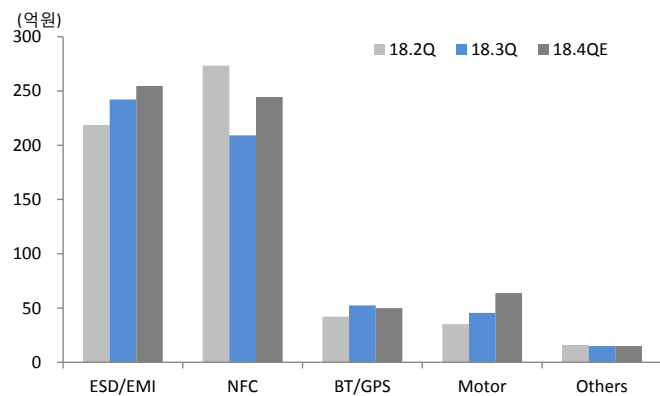
3분기 영업이익은 2분기 대비 감소하였다. 외형 부진 및 고정비 비중 상승에 따른 구조적 문제인 것으로 판단한다.

표 1. 아모텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2017				2018E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	315	317	379	283	288	219	242	255	10.7%	-36.1%
	NFC	245	477	262	207	442	273	209	245	-23.5%	-20.3%
	BT/GPS	65	51	71	91	60	42	52	50	24.7%	-26.5%
	Motor	47	48	55	55	59	35	46	64	29.4%	-16.6%
	Others	55	63	50	15	26	16	15	15	-6.3%	-70.2%
	합계	730	956	817	651	874	585	564	628	-3.6%	-31.0%
영업이익		90	125	122	73	82	27	18	34	-31.7%	-84.9%
세전이익		83	140	108	4	93	32	5	35	-83.5%	-95.2%
순이익		61	102	77	13	68	21	4	26	-81.9%	-95.0%
영업이익률		12.3%	13.0%	14.9%	11.2%	9.4%	4.6%	3.2%	5.4%		
세전이익률		11.4%	14.7%	13.2%	0.6%	10.6%	5.4%	0.9%	5.6%		
순이익률		8.4%	10.7%	9.4%	2.0%	7.8%	3.6%	0.7%	4.1%		

자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 아모텍 제품별 분기별 제품별 매출액 추이



자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

4분기 이후 실적 반등(Galaxy S10, MLCC)

4분기부터 실적은 추세적 개선될 것

아모텍 실적은 2018년 4분기부터 반등할 것으로 기대한다. 예년과 다른 계절성이 예상되는 것은 국내 고객의 Flagship 모델 관련 매출이 연내 발생할 것으로 예상하기 때문이다. 이로 인해 ESD/EMI, NFC 매출액은 2019년 1분기까지 증가세를 유지할 것으로 예상된다.

MLCC는 2019년 1분기부터 꾸준히 물량을 확대할 것으로 예상된다. 국내 최대업체의 수익성에는 미치지 못하겠지만 기존 제품에 비해서는 높은 수익성을 확보할 수 있을 것으로 기대한다. 초기 생산 규모는 월 10억개 규모이고, IT 범용 제품부터 생산할 전망이다.

자동차 관련 부품 매출액도 꾸준히 증가할 전망이다. BT/GPS 매출이 꾸준히 증가할 것으로 기대한다. Motor도 거래선 확대에 점진적 증가가 기대된다. 2017년 전장 부문 매출액은 약 600억원으로 추정되는데 2018년은 800억원을 목표로 하고 있다.

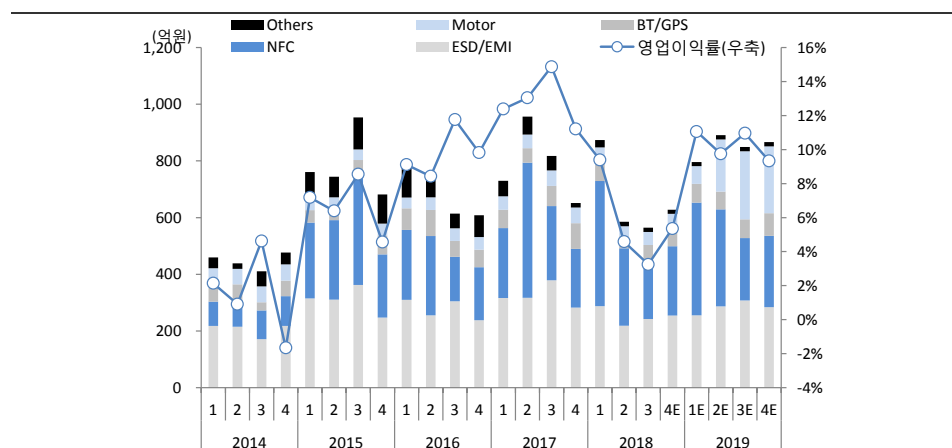
매출액이 증가하고 제품믹스가 개선되면서 수익성도 동반 개선될 전망이다. 2018년 4분기 영업이익률은 5%대로 상승할 것으로 기대한다.

표 2. 아모텍 실적 추정 변경

(단위: 억원)		2018년 3분기			2018년		
		실적치	이전 추정치	차이	실적치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	242	209	15.8%	1,003	939	6.8%
	NFC	209	229	-8.7%	1,169	1,206	-3.1%
	BT/GPS	52	55	-5.5%	204	217	-6.0%
	Motor	46	46	0.0%	204	204	0.0%
	Others	15	30	-50.0%	72	102	-29.4%
	합계	564	569	-0.9%	2,651	2,668	-0.6%
영업이익		18	24	-25.0%	161	177	-9.0%
세전이익		5	27	-81.5%	165	197	-16.2%
순이익		4	20	-80.0%	119	142	-16.2%

자료: 아모텍, IBK투자증권

그림 2. 아모텍 분기별 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 35,000원 유지

투자 시점

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 3분기까지 실적 부진은 최근 주가 하락으로 반영된 것으로 판단하고
- 2) 2018년 4분기부터 국내 고객의 신제품 매출 효과가 기대되고
- 3) 2019년 1분기부터 MLCC 매출이 가시화될 것으로 기대하고
- 4) 전장부품 비중 상승으로 영업이익률의 안정성이 높아질 것으로 기대하고
- 5) 여전히 매력적인 밸류에이션 구간에 있다고 판단하기 때문이다.

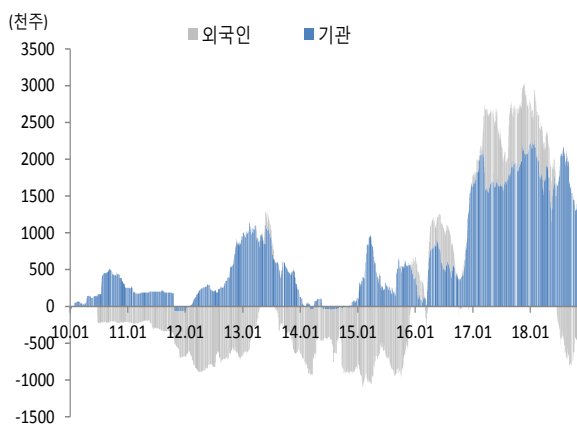
아모텍에 대한 목표주가는 35,000원을 유지한다. 이는 2019년의 예상 BPS 24,220원에 적정 PBR 1.7배를 적용한 값이다. 핸드폰 부품산업의 변동성을 고려해서 적정가에서 15%를 할인 적용하였다.

표 2. 아모텍 적정 주가는 34,685원

투자 지표		비고
Rf(%)	2.2	
Rm(%)	7.8	
베타	1.10	104주(주간)
g(%)	0.0	
Ke(%)	8.4	$Ke = Rf + (Rm - Rf) * \text{베타}$
ROE(%)	14.1	2019년 ROE
적정 PBR	1.7	$PBR = (ROE - g) / (Ke - g)$
할인률	15%	
예상 BPS	24,220	2019년
적정 주가	34,685	

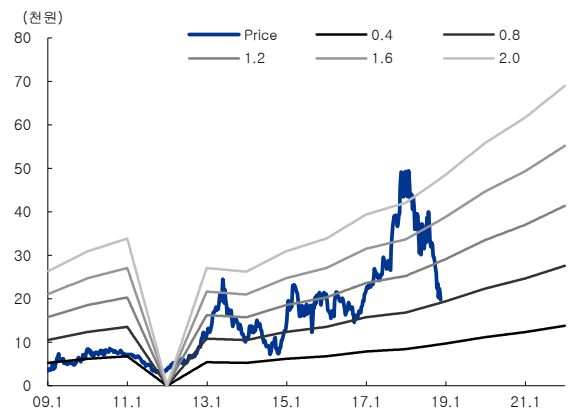
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise

그림 4. PBR 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	296	315	265	340	359
증가율(%)	-5.7	6.6	-16.0	28.4	5.4
매출원가	231	236	206	261	279
매출총이익	65	79	60	79	80
매출총이익률 (%)	22.0	25.2	22.5	23.2	22.3
판매비	36	38	43	44	43
판매비율(%)	12.2	12.2	16.4	13.0	11.9
영업이익	29	41	16	35	37
증가율(%)	34.7	41.1	-60.7	116.9	6.5
영업이익률(%)	9.8	13.0	6.1	10.3	10.4
순금융손익	-4	-5	-2	-5	-3
이자손익	-4	-3	-4	-4	-2
기타	0	-2	2	-1	0
기타영업외손익	-3	-2	2	12	15
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	22	34	17	43	49
법인세	6	8	5	11	13
법인세율	25.8	24.6	27.9	27.0	27.0
계속사업이익	16	25	12	31	36
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	25	12	31	36
증가율(%)	4.6	55.0	-53.0	160.8	15.3
당기순이익률 (%)	5.5	8.0	4.5	9.1	10.0
지배주주당기순이익	16	25	12	31	36
기타포괄이익	-4	2	1	0	0
총포괄이익	12	27	13	31	36
EBITDA	47	59	28	47	49
증가율(%)	18.9	25.7	-52.7	69.9	4.5
EBITDA마진율(%)	15.7	18.6	10.4	13.8	13.7

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,677	2,600	1,222	3,187	3,676
BPS	16,926	19,685	21,034	24,220	27,896
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	13.1	19.0	16.2	6.2	5.4
PBR	1.3	2.5	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	9.0	8.3	3.8	3.0
성장성지표(%)					
매출증가율	-5.7	6.6	-16.0	28.4	5.4
EPS증가율	4.6	55.0	-53.0	160.8	15.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	10.4	14.2	6.0	14.1	14.1
ROA	4.6	6.8	3.1	7.9	8.2
ROIC	8.3	13.2	6.1	16.9	20.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	114.8	105.5	80.9	77.9	67.9
순차입금 비율(%)	38.9	24.5	17.9	-5.3	-16.1
이자보상배율(배)	6.7	10.5	3.0	5.7	6.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.0	9.5	8.9	11.4	9.7
재고자산회전율	8.4	7.8	5.7	8.9	11.3
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.9	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	147	182	157	208	245
현금및현금성자산	35	46	34	87	117
유가증권	31	36	31	31	30
매출채권	32	34	25	35	39
재고자산	32	49	45	32	32
비유동자산	208	212	213	212	212
유형자산	143	140	135	133	134
무형자산	14	15	15	14	13
투자자산	44	50	55	56	56
자산총계	354	394	371	420	456
유동부채	113	124	121	146	156
매입채무및기타채무	23	34	25	35	35
단기차입금	32	50	22	26	24
유동성장기부채	39	18	55	65	75
비유동부채	76	79	45	38	29
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	61	61	24	14	4
부채총계	189	202	166	184	185
지배주주지분	165	192	205	236	272
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	18	19	21	21	21
이익잉여금	111	136	148	179	215
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	165	192	205	236	272
비이자부채	58	73	64	79	82
총차입금	131	130	102	105	103
순차입금	64	47	37	-13	-44

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	33	32	26	46	30
당기순이익	16	25	12	31	36
비현금성 비용 및 수익	42	36	26	4	0
유형자산감가상각비	15	15	11	11	11
무형자산상각비	3	3	1	1	1
운전자본변동	-12	-19	-2	14	-4
매출채권등의 감소	2	-3	1	-10	-4
재고자산의 감소	0	-15	-3	13	0
매입채무등의 증가	-5	11	7	10	0
기타 영업현금흐름	-14	-11	-10	-4	-2
투자활동 현금흐름	-26	-22	-12	-10	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-10	-10	-10	-12
유형자산의 감소	10	0	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-4	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-10	4	-3	-1	-1
기타	-16	-12	2	0	1
재무활동 현금흐름	-15	3	-26	17	11
차입금의 증가(감소)	23	37	-5	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-39	-34	-21	27	21
기타 및 조정	0	-2	0	0	0
현금의 증가	-8	11	-13	53	30
기초현금	44	35	46	34	87
기말현금	35	46	34	87	117

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2017.10.01~2018.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	84.1
중립	24	15.9
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

아모텍 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2017.01.10	매수	30,000	-22.27	-13.50					
	2017.03.14	매수	35,000	-23.19	-13.57					
	2017.08.16	매수	40,000	-10.68	2.50					
	2017.09.19	매수	47,600	-12.58	5.88					
	2017.11.28	매수	60,000	-27.15	-15.00					
	2018.04.11	매수	50,000	-29.40	-20.00					
	2018.05.15	매수	40,000	-16.89	0.00					
	2018.10.08	매수	35,000	-37.19	-30.71					
	2018.11.14	매수	35,000							