

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 35,000원

현재가 (4/16) 24,750원

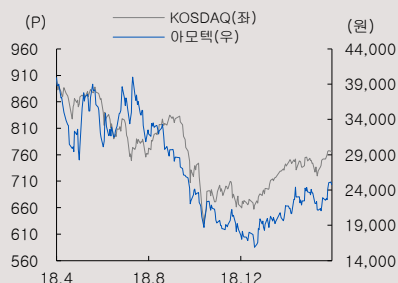
KOSDAQ (4/16)	765.02pt
시가총액	241십억원
발행주식수	9,743천주
액면가	500원
52주 최고가	40,000원
최저가	15,900원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	3.9%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
김병규 외 4 인	25.84%
0	0.00%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	2%	-1%	-27%
절대기준	4%	3%	-38%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	35,000	25,000	▲
EPS(19)	1,176	2,356	▼
EPS(20)	1,982	2,782	▼

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 추가 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)

1분기, 신제품 효과 정점

1분기 깜짝 실적은 신제품 효과

아모텍의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 68.5% 증가한 862억원으로 예상한다. 이전 전망치를 크게 상회한 규모이다. 제품별로는 NFC가 3배 이상 증가하는 것이 주요 원인으로 판단된다. 국내 거래선 모델에서 중요한 입지를 확보한 것으로 추정된다. GPS 안테나도 지난 분기 대비 개선될 것으로 예상한다. 모터 매출액도 꾸준히 성장하는 추세를 보일 전망이다. 2019년 1분기 영업이익은 전 분기 대비 흑자 전환한 69억원으로 예상한다.

제도약의 시기 진입(전장, MLCC)

아모텍의 전장 매출액은 안정적 성장세를 유지하고 있다. 매출에서 차지하는 비중도 30%에 이르고 있으며 2021년에는 40%까지 상승할 것으로 전망한다. 2018년부터 모터 및 안테나 매출액이 빠르게 증가하고 있는 추세인데 2019년 전장 매출도 모터가 주도할 것으로 예상한다. 2019년부터 새로이 진출하는 MLCC도 2019년 하반기부터 매출이 발생할 것으로 기대하지만 2020년부터 본격적으로 매출액 증가에 기여할 것으로 기대한다. MLCC는 성능과 소재에 따라 다양한데 아모텍은 범용제품 보다는 기술적 집약도가 높은 High End 제품에 집중할 것으로 예상한다.

투자의견 매수, 목표주가 35,000원으로 상향

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 1분기 실적은 기대치를 크게 상회할 것으로 기대하고, 2019년부터 재성장 궤도에 진입하는 초기 국면이라 판단하고 향후 안정적 성장이 가능할 것으로 기대하고, 전장부품 매출액 증가로 실적 안정성이 높아질 것으로 기대하고, MLCC 시장 진출 효과가 기대되기 때문이다. 아모텍에 대한 목표주가는 35,000원으로 상향 조정한다. 2019년 예상 BPS 21,436원에 PBR 1.6배를 적용하였다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	315	253	314	380	417
영업이익	41	11	25	35	38
세전이익	34	10	16	26	32
지배주주순이익	25	7	11	19	23
EPS(원)	2,600	730	1,176	1,982	2,367
증가율(%)	55.0	-71.9	61.0	68.5	19.4
영업이익률(%)	13.0	4.5	7.9	9.2	9.1
순이익률(%)	8.0	2.8	3.7	5.1	5.5
ROE(%)	14.2	3.7	5.6	8.8	9.6
PER	19.0	24.6	21.0	12.5	10.5
PBR	2.5	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.0	8.9	7.4	7.0	6.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

1분기 깜짝 실적은 신제품 효과

1분기 신제품 효과 최대로
반영 예정

아모텍의 2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 68.5% 증가한 862억원으로 예상된다. 이전 전망치를 크게 상회한 규모이다. 제품별로는 NFC가 3배 이상 증가하는 것이 주요 원인으로 판단된다. 국내 거래선 모델에서 중요한 입지를 확보한 것으로 추정된다. GPS 안테나도 지난 분기 대비 개선될 것으로 예상된다. 모터 매출액도 꾸준히 성장하는 추세를 보일 전망이다.

2019년 1분기 영업이익은 전 분기 대비 흑자 전환한 69억원으로 예상된다. 지난 해 1분기 수준의 영업이익률에는 미치지 못하지만 상당히 큰 폭으로 개선될 전망이다. 수익성이 높은 전장 매출이 꾸준히 증가한 영향으로 추정된다.

표 1. 아모텍의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2018				2019E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	ESD/EMI	287	218	243	174	192	199	244	264	10.1%	-33.2%
	NFC	442	203	146	107	432	308	254	168	305.7%	-2.1%
	BT/GPS	60	69	65	109	117	126	110	110	7.0%	95.6%
	Motor	59	74	91	101	106	123	180	147	5.4%	80.6%
	Others	26	20	21	21	15	15	15	15	-28.6%	-42.5%
	합계	873	584	565	512	862			50	68.5%	-1.3%
영업이익		82	27	18	-14	69	771	803	704	흑자전환	-15.7%
세전이익		93	32	6	-34	81	58	68	54	흑자전환	-13.0%
순이익		68	21	4	-22	59	19	45	34	흑자전환	-13.8%
영업이익률		9.4%	4.6%	3.2%	-2.7%	8.0%	14	33	25		
세전이익률		10.6%	5.5%	1.1%	-6.7%	9.4%	7.6%	8.5%	7.6%		
순이익률		7.8%	3.6%	0.7%	-4.3%	6.8%	2.4%	5.6%	4.9%		

자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 아모텍 실적 추정 변경

(단위: 억원)		2019년 1분기			2019년		
		신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
매출액	ESD/EMI	192	202	-5.0%	898	943	-4.8%
	NFC	432	380	13.7%	1,162	1059	9.7%
	BT/GPS	117	55	112.7%	463	244	89.8%
	Motor	106	56	89.3%	556	445	24.9%
	Others	15	15	0.0%	60	60	0.0%
	MLCC				50		
	합계	862	709	21.6%	3,140	2,751	14.1%
영업이익		69	51	35.3%	249	176	41.5%
세전이익		81	100	-19.0%	157	330	-52.4%
순이익		59	73	-19.2%	115	229	-49.8%

자료: 아모텍, IBK투자증권

재도약의 시기 진입(전장, MLCC)

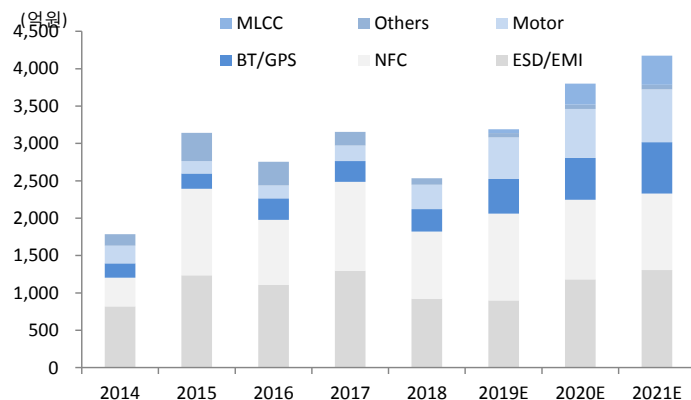
성장하는 전장 부문.
MLCC는 2020년부터

아모텍의 2019년 매출액은 2018년 대비 23.9% 증가한 3,140억원으로 예상된다. 매출액 증가는

- 1) 스마트폰 관련 NFC 및 2 Combo 안테나 물량이 전년 대비 증가하고
- 2) 전장 매출액이 2018년 750억원에서 2019년에 950억원으로 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 그 중에서 모터 매출액은 2018년 400억원에서 2019년에는 550억원 이상일 것으로 예상된다. BT/GPS 안테나도 전년 대비 50% 이상 증가할 전망이다.

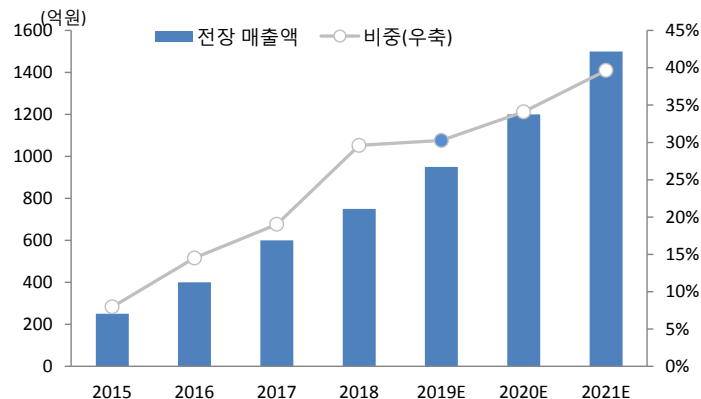
MLCC 매출액은 2020년부터 본격화될 것으로 기대한다. 향후 아모텍의 성장을 이끌 양대 축은 전장사업과 MLCC가 될 것으로 기대한다. 이를 통해서 안정적인 성장이 가능할 것으로 예상된다. 아모텍은 PME(Precious Metal Electrodes)에 강점을 갖고 있다. 이는 군사용, 의료용, 통신용에 주로 사용된다. BME MLCC가 전극으로 니켈을 사용하는 것에 비해서 PME는 은과 팔라듐을 사용한다.

그림 1. 아모텍 제품별 연도별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치

그림 2. 아모텍 제품별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

투자의견 매수, 목표주가 35,000원으로 상향

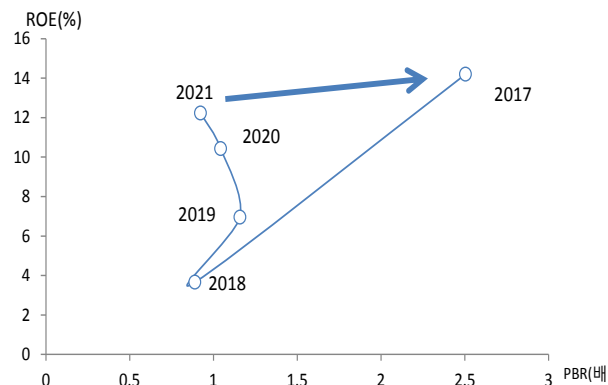
안정적 성장의 가치

아모텍에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 1분기 실적은 기대치를 크게 상회할 것으로 기대하고
- 2) 2019년부터 재성장 궤도에 진입하는 초기 국면이라 판단하고 향후 안정적 성장이 가능할 것으로 기대하고
- 3) 전장부품 매출액 증가로 실적 안정성이 높아질 것으로 기대하고
- 4) MLCC 시장 진출 효과가 기대되기 때문이다.

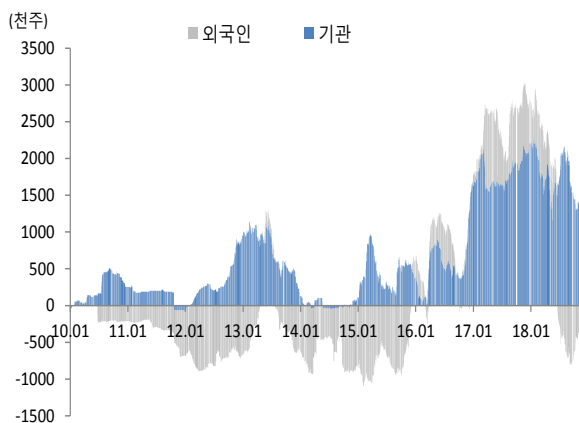
아모텍에 대한 목표주가는 35,000원으로 상향 조정한다. 2019년 예상 BPS 21,436원에 PBR 1.6배를 적용하였다. 2018년을 저점으로 ROE는 개선추세에 있으며 2021년에는 2017년 수준의 ROE로 회복할 것으로 예상되고 당시 적용 PBR 수준인 2.5배로 변화하는 과정에 있다고 판단한다.

그림 3. 아모텍 ROE, PBR 추이



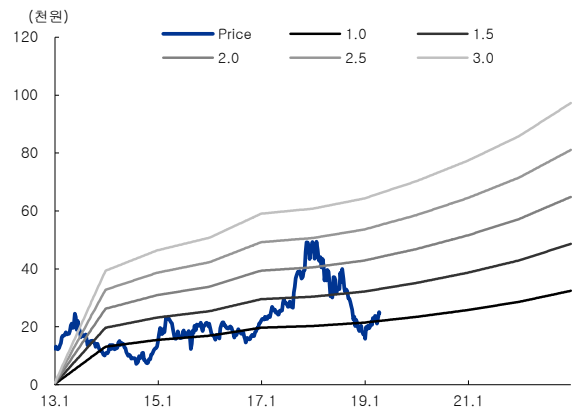
자료: 아모텍, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 투자주체별 순매수 추이



자료: Quantwise

그림 5. PBR 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	315	253	314	380	417
증가율(%)	6.6	-19.7	23.9	21.0	9.8
매출원가	236	202	238	292	325
매출총이익	79	52	76	88	93
매출총이익률 (%)	25.2	20.5	24.2	23.2	22.2
판매비	38	41	51	53	55
판매비율(%)	12.2	16.0	16.3	14.0	13.2
영업이익	41	11	25	35	38
증가율(%)	41.1	-72.4	120.8	40.9	7.8
영업이익률(%)	13.0	4.5	7.9	9.2	9.1
순금융손익	-5	-2	-15	-17	-16
이자손익	-3	-3	-13	-13	-12
기타	-2	0	-3	-5	-4
기타영업외손익	-2	1	4	5	4
중속/관계기업손익	0	0	3	4	7
세전이익	34	10	16	26	32
법인세	8	3	4	7	9
법인세율	24.6	26.3	27.0	27.0	27.0
계속사업이익	25	7	11	19	23
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	7	11	19	23
증가율(%)	55.0	-71.9	61.0	68.5	19.4
당기순이익률 (%)	8.0	2.8	3.7	5.1	5.5
지배주주당기순이익	25	7	11	19	23
기타포괄이익	2	-2	0	0	0
총포괄이익	27	6	11	19	23
EBITDA	59	29	41	45	48
증가율(%)	25.7	-50.7	42.7	9.0	6.1
EBITDA마진율(%)	18.6	11.4	13.1	11.8	11.4

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	2,600	730	1,176	1,982	2,367
BPS	19,685	20,260	21,436	23,419	25,786
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	19.0	24.6	21.0	12.5	10.5
PBR	2.5	0.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.0	8.9	7.4	7.0	6.3
성장성지표(%)					
매출증가율	6.6	-19.7	23.9	21.0	9.8
EPS증가율	55.0	-71.9	61.0	68.5	19.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	14.2	3.7	5.6	8.8	9.6
ROA	6.8	1.8	2.8	4.5	5.0
ROIC	13.2	3.3	5.0	8.2	9.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	105.5	100.5	98.2	96.0	89.4
순차입금 비율(%)	24.5	41.5	30.2	32.7	24.2
이자보상배율(배)	10.5	2.7	1.4	2.0	2.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	8.0	9.7	9.0	8.7
재고자산회전율	7.8	5.4	6.6	6.6	6.1
총자산회전율	0.8	0.6	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	182	147	178	197	216
현금및현금성자산	46	30	49	38	52
유가증권	36	24	25	24	24
매출채권	34	29	35	49	47
재고자산	49	45	50	65	71
비유동자산	212	249	236	250	260
유형자산	140	167	158	158	161
무형자산	15	16	15	14	13
투자자산	50	58	62	68	76
자산총계	394	396	414	447	476
유동부채	124	149	169	192	208
매입채무및기타채무	34	24	28	39	42
단기차입금	50	23	24	24	24
유동성장기부채	18	82	95	105	115
비유동부채	79	49	36	27	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	61	31	18	8	-2
부채총계	202	198	205	219	225
지배주주지분	192	197	209	228	251
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31	31
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	19	18	18	18	18
이익잉여금	136	143	155	174	197
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	192	197	209	228	251
비이자부채	73	63	69	82	88
총차입금	130	136	136	137	137
순차입금	47	82	63	75	61

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	32	22	17	7	26
당기순이익	25	7	11	19	23
비현금성 비용 및 수익	36	26	25	18	16
유형자산감가상각비	15	15	15	9	9
무형자산상각비	3	3	1	1	1
운전자본변동	-19	1	-7	-18	0
매출채권등의 감소	-3	5	-6	-14	2
재고자산의 감소	-15	5	-5	-15	-5
매입채무등의 증가	11	-10	5	11	3
기타 영업현금흐름	-11	-12	-13	-13	-12
투자활동 현금흐름	-22	-44	2	-18	-11
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-49	-6	-10	-12
유형자산의 감소	0	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-4	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-2	-2	-2	-1
기타	-12	4	9	-7	1
재무활동 현금흐름	3	6	-1	0	-1
차입금의 증가(감소)	37	23	-13	-10	-10
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-34	-17	12	10	9
기타 및 조정	-2	0	0	0	0
현금의 증가	11	-16	18	-10	14
기초현금	35	46	30	49	38
기말현금	46	30	49	38	52

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)

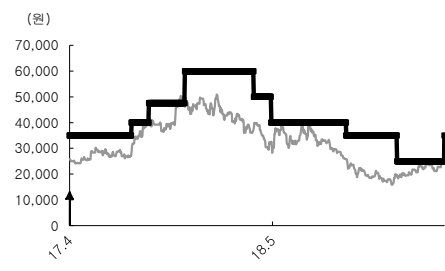
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
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
	2017.08.16	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	-43.30	-30.71					
	2019.01.15	매수	25,000	-12.76	0.60					
	2019.04.17	매수	35,000							