



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원

주가(8/26): 13,650원

시가총액: 1,330억원

휴대폰/통신장비

Analyst 이재운

02) 3787-4705 jlee1855@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/26)		533.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,500원	6,450원
등락률	-44.29%	111.63%
수익률	절대	상대
1M	-18.5%	-16.7%
6M	-13.9%	-14.7%
1Y	97.5%	84.1%

Company Data

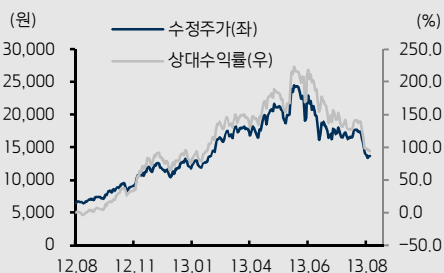
발행주식수	9,743천주
일평균 거래량(3M)	302천주
외국인 지분율	6.42%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	14,217원
주요 주주	김병규 외 26.07%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2011	2012P	2013E	2014E
매출액	933	1,800	2,857	3,508
보고영업이익	24	172	277	385
핵심영업이익	24	172	277	385
EBITDA	155	334	413	518
세전이익	-30	122	227	345
순이익	-19	114	187	280
지배주주지분순이익	-43	92	187	280
EPS(원)	-446	950	1,922	2,871
증감률(%Y Y)	적전	흑전	102.3	49.4
PER(배)	-8.0	12.3	7.1	4.8
PBR(배)	0.3	0.9	1.0	0.8
EV/EBITDA(배)	8.5	6.6	5.2	3.6
보고영업이익률(%)	2.5	9.6	9.7	11.0
핵심영업이익률(%)	2.5	9.6	9.7	11.0
ROE(%)	-1.7	10.0	14.5	18.3
순부채비율(%)	89.7	91.2	60.3	32.3

*2013년부터 연결 손익

Price Trend



아모텍 (052710)

이제는 단기 실적 불안보다는 장기 성장 스토리!



동사의 주력 제품들의 장기 성장 Potential에도 불구하고 단기 실적 불안이 과도한 주가 하락으로 이어지고 있다. 하지만 이제는 단기실적 불안에 따른 주가 조정은 비 중화대 기회로 활용해야 한다고 판단된다. 1) 현재 동사의 주력 아이템인 NFC안테나의 침투율이 여전히 낮은 상황이고, 2) 자동차/세탁기용 BLDC모터의 성과가 점진적으로 나타나 동사의 장기 성장 스토리가 전개될 것으로 예상되기 때문이다.

>>> 3Q13년 영업이익 69억원(QoQ -3%)로 다소 부진할 전망

3Q13 매출액과 영업이익은 각각 702억원(YoY 36%, QoQ -5%), 69억원(YoY 40%, QoQ -3%)으로 Premium급 스마트폰 부진에 따른 QoQ 이익 감소가 불가피해 보인다.

3Q13 NFC안테나 물량 감소와 큰 폭의 단가인하에 따른 매출 감소에도 불구하고 전사 영업이익률은 9.8%로 소폭 개선(2Q13 OPM 9.5%)될 것으로 전망하는 이유는 상대적으로 수익성이 좋은 CMF 매출액이 지속적으로 확대되고 있기 때문이다.

>>> 장기 성장 스토리: 1) NFC안테나

NFC안테나는 아직까지 Premium급 스마트폰 의존도가 절대적이기 때문에 동사의 단기 실적 불안요소로 작용하고 있는 것이 사실이다.

하지만 이러한 단기 실적 불안요소는 보급형 스마트폰으로의 침투에 따른 성장 여력이 타 부품보다 큰 것으로 해석된다.

최근 중국 스마트폰 업체들이 NFC를 채용하기 시작했고, 미국 및 유럽 Set 업체들도 NFC를 탑재하고 있는 추세다. 내년부터는 글로벌 보급형 스마트폰 시장에서도 NFC기능을 쉽게 접할 수 있을 것으로 전망된다. 동사는 중국 및 유럽 Set업체들로 고객 다변화를 통해 글로벌 NFC안테나 점유율을 지속적으로 확대시켜 안테나 사업부의 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

>>> 장기 성장 스토리: 2) 자동차/세탁기용 BLDC모터

2013년 Turn-Around가 예상되는 BLDC(Brushless DC Motor)가 또 다른 장기 성장 동력으로 자리잡고 있다.

세탁기 부문은 현재 매출 비중이 큰 고객사는 중국 H사이다. 하지만 소음과 전력효율 솔루션인 BLDC모터는 유럽이나 미국 대도시 시장에 잠재수요가 큰 상황이기 때문에 동사는 이에 더욱 적극적으로 대응하고 있다.

특히 자동차의 경우 연비경쟁이 지속되면서 BLDC모터 채용이 확산되고 있는 추세여서 꾸준한 매출성장이 예상된다.

결론적으로 동사는 IT/가전뿐만 아니라 자동차부문에서도 사업영역이 확대되고 있어 자동차 전장화에 대한 수혜까지 기대되기 때문에 단기 실적 불안에 따른 과도한 주가하락은 저가매수 기회라 판단된다. 투자 의견 'BUY', 목표주가 28,000원을 유지한다.

CMF(노이즈방지)칩:
수익성 개선

2013년 들어 보급형 스마트폰으로 침투가 가속화되고 있는 CMF칩은 상대적으로 수익성이 좋은 제품으로 추정되기 때문에 매출의 지속적인 확대가 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 2013년 CMF칩 매출액은 488억원(YoY 196%), 2014년에는 583억원(YoY 20%)에 달할 것으로 전망된다.

NFC안테나:
침투율 확대에 따른
고성장 지속

2013년 NFC안테나 매출액은 1,078억원(YoY 76%)에서 2014년에는 1,425억원(YoY 32%)으로 증가할 전망이다.

앞서 언급한 바와 같이 NFC기능이 기존 Premium급 스마트폰 중심에서 보급형으로 침투율이 확대되면서 상대적으로 가파른 성장이 예상된다. 동사는 2014년부터 국내 S사 이외에도 중국 Local/유럽 Set업체들에도 NFC안테나를 본격적으로 공급하면서 안테나 부문의 양적 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

BLDC모터: 苦盡甘來

지난 8~10년동안 적자를 기록했던 동사의 모터사업부(BLDC Motor)의 Turn-Around가 예상되고 2014년부터는 점차 이익기여도가 확대될 것으로 전망된다.

2013년 모터사업부 매출액은 268억원(YoY 67%), 2014년에는 403억원(YoY 50%)에 달할 것으로 예상된다.

1) 자동차의 연비개선 차원에서 Water Pump Motor, Battery Cooling Fan Motor, LED Cooling Fan Motor, Inca Sensor Motor 등이 BLDC 타입으로 채용되고 있다. 물론 아직은 Hybrid Car 중심으로 수요가 형성되고 있지만 점차 BLDC Motor에 대한 수요는 증가할 것으로 전망된다.

2) 미국/유럽 세탁기 시장에서의 BLDC 잠재수요에도 주목해야 한다. 현재 동사의 세탁기용 BLDC 매출액은 주로 중국 H사에서 발생하고 있지만 미국/유럽 시장에 대응하기 위해 현지 업체들과 Project를 진행 중이고 2014년에는 성과가 가시화될 전망이다.

아모텍 실적 전망(IFRS 연결)

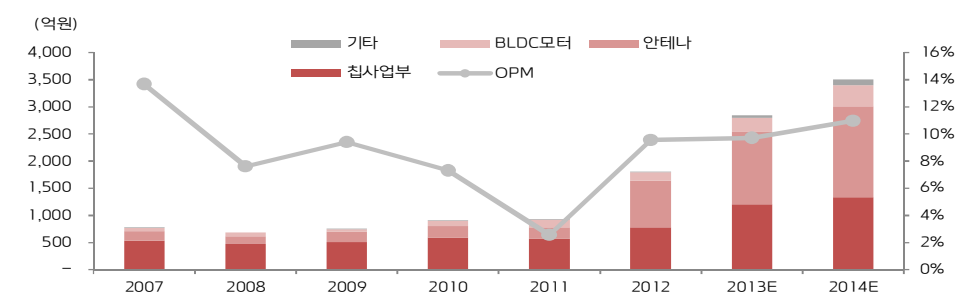
(단위: 억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13P	3Q13E	4Q13E	2012	YoY	2013E	YoY	2014E	YoY
매출액	264	395	517	623	655	747	702	745	1,800	93%	2,849	58%	3,508	23%
칩	137	172	216	248	263	295	318	325	773	37%	1,201	55%	1,340	12%
안테나	95	189	267	315	323	370	305	338	866	296%	1,336	54%	1,665	25%
모터	32	34	34	60	57	63	68	73	160	12%	261	63%	403	54%
기타	0	0	1	0	11	20	10	10	1	-80%	51	4599%	100	96%
영업이익	18	34	49	71	66	71	69	72	172	624%	277	61%	385	39%
영업이익률	6.7%	8.6%	9.5%	11.4%	10.1%	9.5%	9.8%	9.6%	9.6%	7.0%p	10%	0.2%p	11.0%	1.3%p
세전이익	10	19	34	60	59	54	57	55	122	흑전	227	86%	345	52%
당기순이익	8	16	29	61	48	47	46	45	114	흑전	187	65%	280	49%

자료: 아모텍, 키움증권 추정

주) 변경된 회계기준 미반영, 반영 시 4Q12 영업이익 83억원

아모텍 사업부별 매출액/전사 수익성 추이 및 전망



자료: 아모텍, 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	933	1,800	2,857	3,508	3,859
매출원가	696	1,368	2,226	2,705	2,682
매출총이익	237	432	631	803	1,177
판매비및일반관리비	213	260	354	417	695
영업이익(보고)	24	172	277	385	482
영업이익(핵심)	24	172	277	385	482
영업외손익	-54	-50	-50	-40	-34
이자수익	3	3	3	4	8
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	14	29	12	0	0
이자비용	49	61	57	48	30
외환손실	22	24	9	0	0
관계기업지분손익	0	0	-6	0	0
투자및기타자산처분손익	3	9	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-1	6	1	0	0
기타	-3	-12	6	4	-12
법인세차감전이익	-30	122	227	345	448
법인세비용	-11	9	40	66	108
유효법인세율 (%)	36.0%	7.1%	17.6%	19.0%	24.2%
당기순이익	-19	114	187	280	340
지배주주지분순이익(억원)	-43	92	187	280	340
EBITDA	155	334	413	518	620
현금순이익(Cash Earnings)	113	276	323	413	477
수정당기순이익	-21	100	187	280	340
증감율(% YoY)					
매출액	2.7	93.1	58.7	22.8	10.0
영업이익(보고)	-70.4	623.8	61.1	39.0	25.2
영업이익(핵심)	-63.2	623.8	61.1	39.0	25.2
EBITDA	-13.3	114.8	23.5	25.6	19.7
지배주주지분 당기순이익	N/A	적전	흑전	49.4	21.4
EPS	N/A	적전	흑전	49.4	21.4
수정순이익	N/A	적전	흑전	49.8	21.4

*2013년부터 연결 손익

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업활동현금흐름	39	231	530	500	523
당기순이익	-19	114	187	280	340
감가상각비	97	113	104	112	124
무형자산상각비	35	49	32	21	14
외환손익	6	-12	-3	0	0
자산처분손익	2	1	0	0	0
지분법손익	0	0	6	0	0
영업활동자산부채 증감	-95	-97	205	88	46
기타	14	63	-1	0	0
투자활동현금흐름	-418	-366	-388	-273	-116
투자자산의 처분	-97	-57	-191	-25	-17
유형자산의 처분	1	12	0	0	0
유형자산의 취득	-262	-281	-200	-250	-100
무형자산의 처분	-52	-35	0	0	0
기타	-8	-5	3	2	1
재무활동현금흐름	303	255	-69	-148	-148
단기차입금의 증가	-64	-56	-100	-150	-150
장기차입금의 증가	365	300	-50	-50	-50
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	2	11	81	52	52
현금및현금성자산의순증가	-76	120	73	79	259
기초현금및현금성자산	97	21	141	214	293
기말현금및현금성자산	21	141	214	293	552
Gross Cash Flow	135	329	325	413	477
Op Free Cash Flow	-262	-92	351	262	449

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	578	971	1,112	1,270	1,573
현금및현금성자산	17	137	214	293	552
유동금융자산	64	51	81	100	110
매출채권및유동채권	249	441	408	439	482
재고자산	247	342	408	439	429
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,803	2,020	2,256	2,388	2,363
장기매출채권및기타비유동채권	24	32	50	61	68
투자자산	572	690	845	851	858
유형자산	1,067	1,199	1,295	1,433	1,409
무형자산	128	92	61	40	26
기타비유동자산	12	8	5	3	2
자산총계	2,381	2,991	3,367	3,658	3,936
유동부채	857	1,402	1,558	1,566	1,501
매입채무및기타유동채무	171	418	664	815	896
단기차입금	626	853	753	603	453
유동성장기차입금	56	113	113	113	113
기타유동부채	4	18	29	35	39
비유동부채	439	392	424	427	430
장기매입채무및비유동채무	7	8	9	11	12
사채및장기차입금	373	315	265	215	165
기타비유동부채	59	69	150	202	254
부채총계	1,295	1,794	1,982	1,993	1,931
자본금	48	48	49	49	49
주식발행초과금	247	247	247	247	247
이익잉여금	691	785	972	1,252	1,592
기타자본	99	117	117	117	117
지배주주지분자본총계	1,085	1,198	1,385	1,665	2,005
비지배주주지분자본총계	1,085	1,198	1,385	1,665	2,005
자본총계	1,085	1,198	1,385	1,665	2,005
순차입금	973	1,092	835	538	68
총차입금	1,055	1,281	1,131	931	731

투자지표

(단위: 원, 배, %)

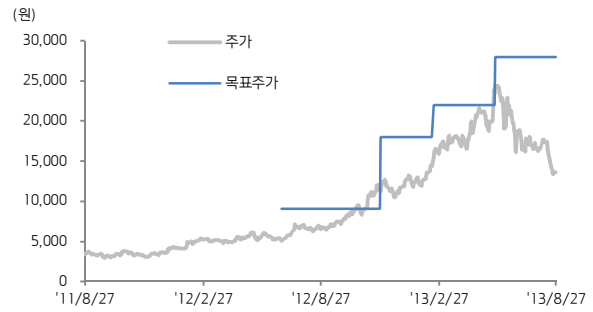
12월 결산, IFRS 개별	2011	2012	2013E	2014E	2015E
주당지표(원)					
EPS	-446	950	1,922	2,871	3,486
BPS	11,207	12,367	14,217	17,088	20,575
주당EBITDA	1,606	3,449	4,234	5,317	6,363
CFPS	1,162	2,848	3,313	4,235	4,899
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-8.0	12.3	7.1	4.8	3.9
PBR	0.3	0.9	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.5	6.6	5.2	3.6	2.3
PCFR	3.1	4.1	4.1	3.2	2.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.5	9.6	9.7	11.0	12.5
영업이익률(핵심)	2.5	9.6	9.7	11.0	12.5
EBITDA margin	16.7	18.6	14.4	14.8	16.1
순이익률	-2.1	6.3	6.6	8.0	8.8
자기자본이익률(ROE)	-1.7	10.0	14.5	18.3	18.5
투하자본이익률(ROIC)	1.1	10.0	13.2	19.0	24.2
안정성(%)					
부채비율	119.4	149.8	143.1	119.7	96.3
순차입금비율	89.7	91.2	60.3	32.3	3.4
이자보상배율(배)	0.5	2.8	4.9	8.0	16.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.0	5.2	6.7	8.3	8.4
재고자산회전율	4.4	6.1	7.6	8.3	8.9
매입채무회전율	5.9	6.1	5.3	4.7	4.5

- 당사는 8월 26일 현재 '아모텍' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
아모텍(052710)	2012/07/16	BUY(Initiate)	9,100원
	2012/08/02	BUY(Maintain)	9,100원
	2012/09/13	BUY(Maintain)	9,100원
	2012/10/05	BUY(Maintain)	9,100원
	2012/11/27	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/01/03	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/01/07	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/01/22	BUY(Maintain)	18,000원
	2013/02/18	BUY(Maintain)	22,000원
	2013/03/18	BUY(Maintain)	22,000원
	2013/05/15	BUY(Maintain)	22,000원
	2013/05/24	BUY(Maintain)	28,000원
	2013/06/11	BUY(Maintain)	28,000원
	2013/07/04	BUY(Maintain)	28,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	28,000원
	2013/08/27	BUY(Maintain)	28,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상