COMPANY ANALYSIS

아모텍 (052710)

MLCC 바라보기

2020.8.18

중립
(유지)

목표가: 31,800원
상승여력: 0.8%

박원재 william.park@miraeasset.com

2Q20 Review

영업적자 -54억원(적자확대 YoY, 적자전환 QoQ)으로 부진

- 매출액 336억원(-38.1% YoY, -50.9% QoQ), 영업적자 -54억원(적자확대 YoY, 적자전환 QoQ)
- 당사 추정 매출액 409억원 및 추정 영업적자 -10억원
- 시장 기대는 매출액 504억원, 영업적자 -11억원 수준
- 갤럭시 S20 시리즈를 포함한 삼성전자 스마트폰 판매 부진. 세라믹 칩 부분과 안테나 부문 매출액 전년동기 대비 32.8% 및 48.3% 감소

3Q20 전망

전방 산업 부진 불가피할 듯. 관건은 MLCC 본격화

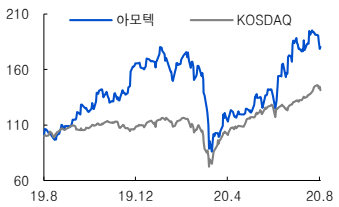
- 3Q20 매출액 608억원(-13.2% YoY, +80.9% QoQ), 영업이익 22억원(-52.6% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 추정
- 스마트폰 시장 부진으로 부품 업체 경쟁 심화 불가피
- MLCC 사업 본격화 필요

투자의견 중립 유지

12개월 목표주가 31,800원 제시

- 스마트폰 부품 비중 높다는 점은 우려. 투자의견 중립 유지. 12개월 목표주가 31,800원 제시
- MLCC 판매가 확인되거나 스마트폰 산업 회복이 가시화되면 투자의견을 상향할 예정

Key data



현재주가(20/8/14,원)	31,550	시가총액(십억원)	307
영업이익(20F,십억원)	3	발행주식수(백만주)	10
Consensus 영업이익(20F,십억원)	11	유동주식비율(%)	74.2
EPS 성장률(20F,%)	281.9	외국인 보유비중(%)	6.0
P/E(20F,x)	221.5	베타(12M) 일간수익률	1.11
MKT P/E(20F,x)	16.9	52주 최저가(원)	15,050
KOSDAQ	835.03	52주 최고가(원)	34,200

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.0	4.5	69.2
상대주가	-8.7	-13.8	21.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	315	253	249	223	254	292
영업이익 (십억원)	41	11	7	3	15	19
영업이익률 (%)	13.0	4.3	2.8	1.3	5.9	6.5
순이익 (십억원)	25	7	0	1	10	14
EPS (원)	2,600	730	37	142	1,067	1,436
ROE (%)	14.2	3.7	0.2	0.7	5.1	6.4
P/E (배)	19.0	24.6	795.0	221.5	29.6	22.0
P/B (배)	2.5	0.9	1.5	1.5	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

Q20 Review: 영업적자 -54억원(적자확대 YoY, 적자전환 QoQ)으로 부진

아모텍의 2Q20 실적이 공시되었다. 매출액 336억원(-38.1% YoY, -50.9% QoQ), 영업적자 -54억원(적자확대 YoY, 적자전환 QoQ)을 기록하였다. 당사 추정 매출액 409억원 및 추정 영업적자 -10억원에 미달한 부진한 실적이다. 시장 기대 실적은 매출액 504억원, 영업적자 -11억원 수준이었다.

양호한 원달러 환율에도 불구하고 실적이 기대에 미치지 못한 것은 전방 산업의 부진 때문이다. 갤럭시 S20 시리즈를 포함한 삼성전자 스마트폰 판매가 기대에 미치지 못했다. 세라믹 칩 부분과 안테나 부문 매출액이 전년동기 대비 32.8% 및 48.3% 감소하였다. 300억원대 매출액은 1Q12 이후 가장 낮은 수준이다.

외형 감소로 인한 고정비 증가 효과가 수익성 악화의 가장 큰 영향으로 판단된다. MLCC(Multi-Layer Ceramic Capacitor) 판매 지연도 수익성 하락의 원인이다. 매출액이 발생하지 않는 상황에서 분기 10억원~15억원 수준의 비용만 발생하고 있기 때문이다.

표 1. 아모텍 2Q20 실적 (십억원, %, %p)

구분	2Q19	1Q20	2Q20P			증감률	
			공시실적	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	54.3	68.5	33.6	40.9	50.4	-38.1	-50.9
영업이익	-0.9	3.6	-5.4	-1.0	-1.1	적확	적전
영업이익률	-1.7	5.2	-15.9	-2.4	-2.1	-14.2	-21.2
세전이익	-2.4	3.3	-7.8	-2.1	-3.5	적확	적전
지배주주순이익	-3.1	2.3	-6.4	-1.5	-2.5	적확	적전

자료: 아모텍, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 아모텍 2Q20 실적 (십억원, %, %p)

구분	2019				2020F				2019	2020F	2021F	2Q20P			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF				YoY	QoQ	기존추정치	차이
매출액	73.7	54.3	70.1	50.4	68.5	33.6	60.8	59.9	248.6	222.9	254.2	-38.1	-50.9	40.9	-17.7
세라믹칩 부문	19.1	12.9	15.7	12.3	15.1	8.6	17.2	19.7	59.9	60.7	71.7	-32.8	-42.8	9.7	-10.4
안테나 부문	44.9	30.1	43.8	26.4	41.9	15.5	32.8	25.1	145.1	115.3	123.9	-48.3	-62.9	18.0	-13.8
모터 부문 및 기타	9.7	11.4	10.7	10.5	11.5	9.4	10.8	15.1	42.3	46.9	58.6	-17.2	-18.2	13.2	-28.5
영업이익	2.8	-0.9	4.7	0.4	3.6	-5.4	2.2	3.0	7.0	3.5	14.5	적확	적전	-1.0	적확
세전계속사업이익	8.4	-2.4	5.1	-7.1	3.3	-7.8	3.2	4.1	4.0	2.8	13.9	적확	적전	-2.1	적확
당기순이익	6.2	-3.1	2.7	-5.5	2.3	-6.4	2.4	3.0	0.4	1.4	10.4	적확	적전	-1.5	적확
EPS	639	-320	280	-562	235	-654	250	312	37	142	1,067	적확	적전	-152	적확
영업이익률	3.9	-1.7	6.6	0.8	5.2	-15.9	3.6	5.0	2.8	1.6	5.7	-14.2	-21.2	-2.4	-13.5
세전계속사업이익률	11.4	-4.4	7.2	-14.1	4.9	-23.3	5.3	6.8	1.6	1.3	5.5	-18.9	-28.2	-5.2	-18.1
순이익률	8.5	-5.7	3.9	-10.9	3.3	-19.0	4.0	5.1	0.1	0.6	4.1	-13.2	-22.3	-3.6	-15.3

자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

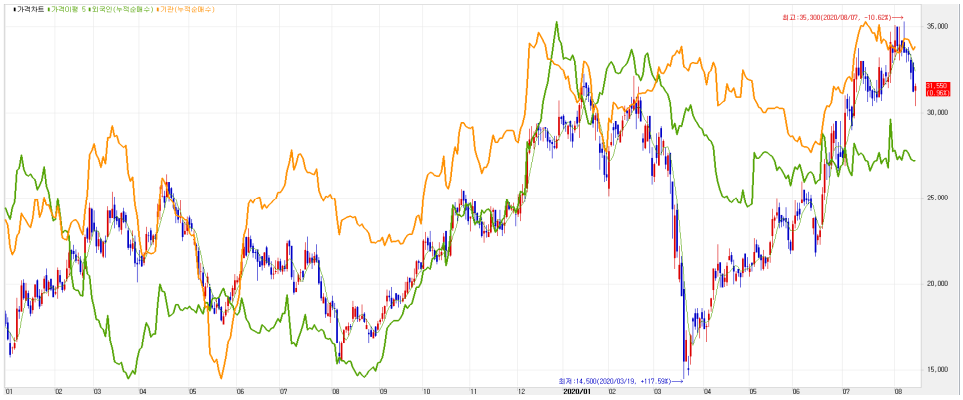
3Q 점진적 개선. MLCC 성과가 중요. 투자의견 '중립' 유지

3Q20 매출액은 608억원(-13.2% YoY, +80.9% QoQ), 영업이익은 22억원(-52.6% YoY, 흑자전환 QoQ)으로 추정된다. 최근 삼성전자의 스마트폰 판매 수량이 회복되고 있고 갤럭시 노트 20 등 새로운 고가 스마트폰이 출시되었기 때문이다. 다만, 과거와 같은 수준의 매출액을 기대하긴 어렵다는 점은 아쉽다. 전방 산업 부진으로 부품 산업 경쟁력이 심화되고 있기 때문이다.

결국 MLCC 사업이 중요하다. 다행히 동사가 주력하고 있는 통신장비용 MLCC의 전망은 밝다. 수주 가능성이 높아지고 있다. 4Q20에는 매출액 발생할 것으로 기대하고 있다. 높은 MLCC 수익성을 수익성 개선에도 도움이 될 것이다. 자동차용 모터(LED Cooling Fan, Battery Cooling Fan, In-car Sensor) 사업도 성장 속도는 늦어질 가능성이 존재하나 꾸준히 증가하는 모습을 보일 것이다.

아직 스마트폰 부품 비중이 높다는 점은 우려된다. 12개월 목표주가는 Forward BPS 21,226원에 PBR 1.5배(5년 평균을 15% 할증)을 적용하여 31,800원으로 제시한다. 상승여력을 고려하여 투자의견 '중립'을 유지한다. MLCC 판매가 본격화되거나 스마트폰 산업 회복이 가시화되면 투자의견을 상향할 예정이다.

그림 1. 주가 추이 (일봉)



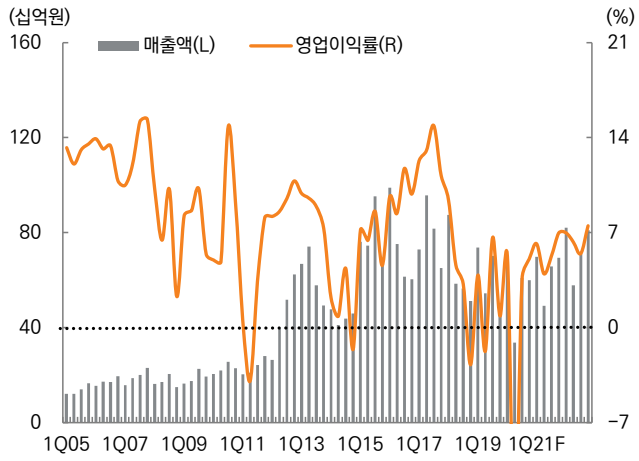
자료: KAIROS, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 아모텍 수익 예상 변경 (십억원, 원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경률			변경이유
	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	2020F	2021F	2022F	
매출액	243.8	276.3	317.9	222.9	254.2	292.0	-8.6	-8.0	-8.2	스마트폰 시장 부진
영업이익	10.5	16.7	21.9	3.5	14.5	19.3	-67.2	-13.0	-12.0	경쟁 심화
세전이익	7.3	14.2	20.6	2.8	13.9	18.7	-61.5	-2.1	-9.5	
순이익	5.1	9.9	14.4	1.4	10.4	14.0	-72.8	4.9	-3.0	
EPS	524	1,018	1,481	142	1,067	1,436	-72.8	4.9	-3.0	
영업이익률	4.3	6.0	6.9	1.6	5.7	6.6	-2.8	-0.3	-0.3	
세전이익률	3.0	5.1	6.5	1.3	5.5	6.4	-1.7	0.3	-0.1	
순이익률	2.1	3.6	4.5	0.6	4.1	4.8	-1.5	0.5	0.3	

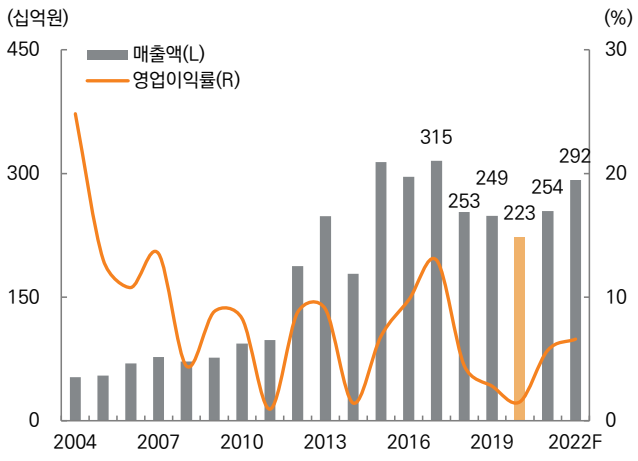
자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 아모텍 분기 실적 추이



자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 아모텍 연간 실적 추이

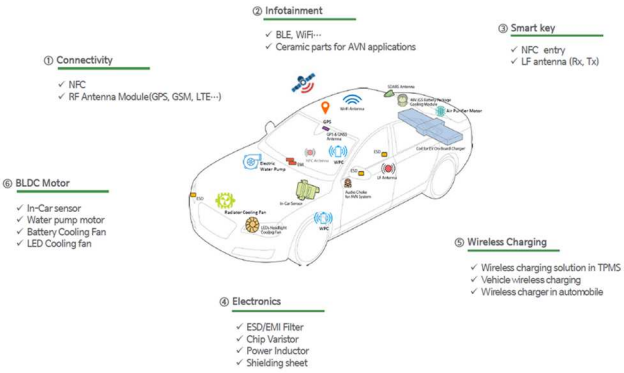


자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 아모텍 스마트폰 관련 부품

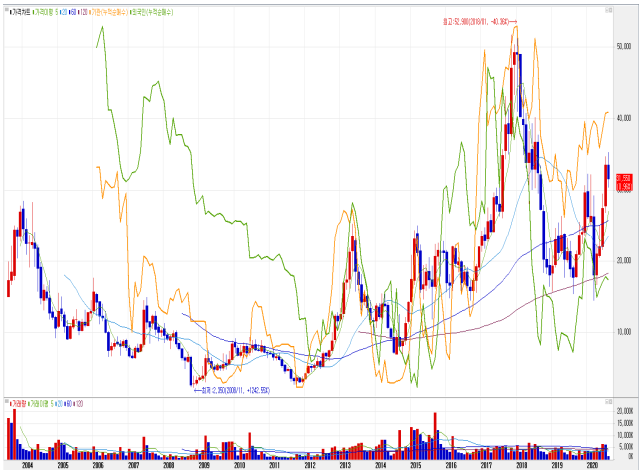
자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 아모텍 자동차 관련 부품



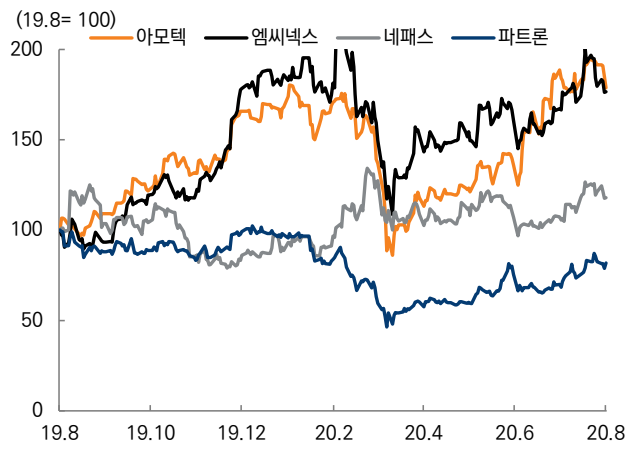
자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 파트론 주가 추이 (월봉)



자료: KAIROS, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 주요 스마트폰 관련 부품 업체 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Global peer group

표 4. 글로벌 부품 실적 지표 (십억원, %)

회사명	주가상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F
아모텍	-2.0	48.8	307	249	337	363	7	31	38	2.8	9.2	10.4	0	20	25
파트론	17.5	34.8	585	1,255	1,243	1,352	105	82	92	8.4	6.6	6.8	61	57	64
삼성전기	10.0	15.5	10,308	8,041	9,207	10,007	734	897	1,016	9.1	9.7	10.1	514	653	764
LG이노텍	-6.0	14.3	3,870	8,302	10,085	10,602	403	654	715	4.9	6.5	6.7	102	417	465
슈피겐코리아	3.1	47.0	410	309	306	312	44	49	52	14.3	15.9	16.5	40	40	41
MURATA	3.7	11.4	51,040	16,686	17,951	19,595	2,755	3,178	3,856	16.5	17.7	19.7	1,991	2,370	2,885
LITE-ON	0.5	0.7	4,447	6,714	6,679	7,123	353	487	547	5.3	7.3	7.7	354	437	497
CHICONY	2.1	8.9	2,621	3,492	4,039	4,348	237	350	389	6.8	8.7	9.0	220	246	271
CATCHER	-11.2	-11.4	6,392	3,457	3,678	3,652	532	729	702	15.4	19.8	19.2	425	642	635
AAC	-3.7	41.6	10,477	3,017	3,872	4,362	453	589	671	15.0	15.2	15.4	375	518	607
평균	**1.4**	**21.2**								**9.8**	**11.7**	**12.2**			

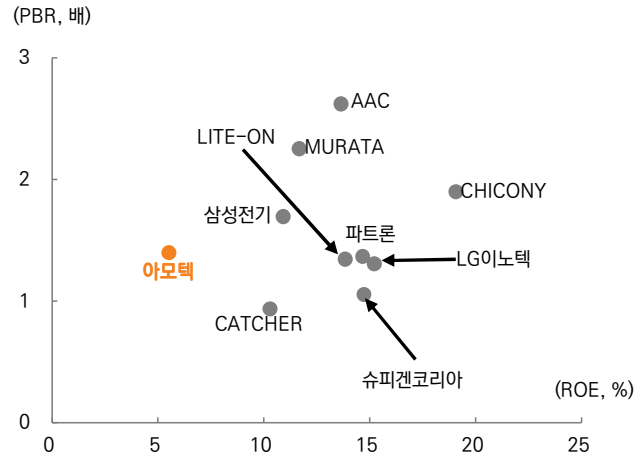
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 글로벌 부품 기업 주가 지표 (배, %)

회사명	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F	20F	21F	22F
아모텍	-1.8	5.5	10.5	-	15.3	12.4	1.5	1.4	1.3	9.2	8.5	7.2
파트론	15.3	14.7	14.7	20.1	10.1	9.2	1.6	1.4	1.2	2.4	5.0	4.8
삼성전기	9.7	10.9	11.6	19.1	16.2	13.8	1.9	1.7	1.5	5.5	6.5	6.0
LG이노텍	10.5	15.2	14.6	16.9	9.5	8.6	1.7	1.3	1.1	4.3	3.9	3.7
슈피겐코리아	15.3	14.7	15.5	9.2	7.8	6.7	1.3	1.1	0.9	1.7	5.7	5.5
MURATA	10.7	11.7	12.8	24.8	20.5	17.0	2.6	2.3	2.1	10.3	9.6	8.4
LITE-ON	15.3	13.8	14.8	10.4	10.2	9.0	1.6	1.3	1.3	5.1	4.6	4.1
CHICONY	17.5	19.1	22.0	11.5	10.3	9.3	2.8	1.9	1.9	5.1	5.6	4.9
CATCHER	9.3	10.3	9.9	11.7	9.8	9.5	1.1	0.9	0.9	2.7	2.2	2.2
AAC	11.6	13.6	14.3	27.6	20.3	17.2	3.2	2.6	2.4	15.8	11.0	10.4
평균	**11.3**	**13.0**	**14.1**	**16.8**	**13.0**	**11.3**	**1.9**	**1.6**	**1.5**	**6.2**	**6.2**	**5.7**

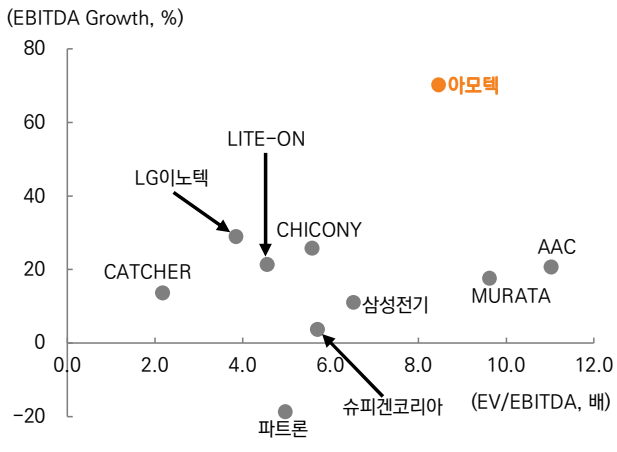
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 글로벌 모바일 부품주 PBR-ROE 비교



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 글로벌 모바일 부품주 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교

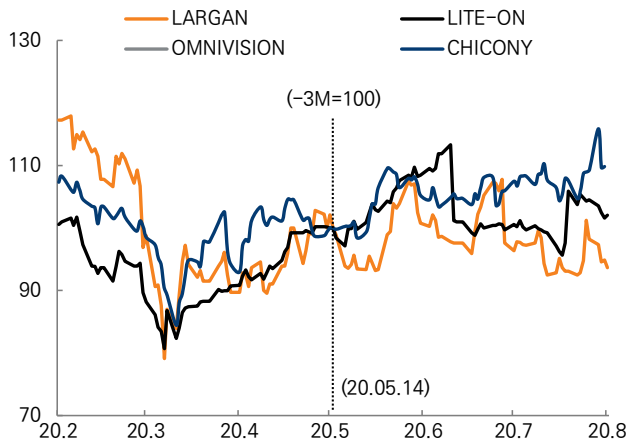


자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 국내 모바일 부품 업체 상대주가 추이

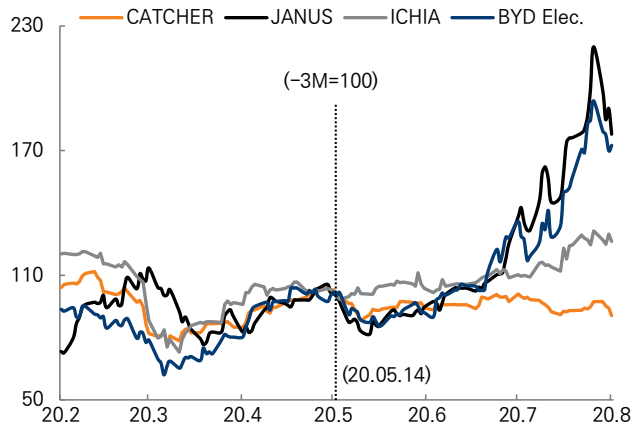
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 글로벌 모바일 부품 업체 상대주가 추이 (I)



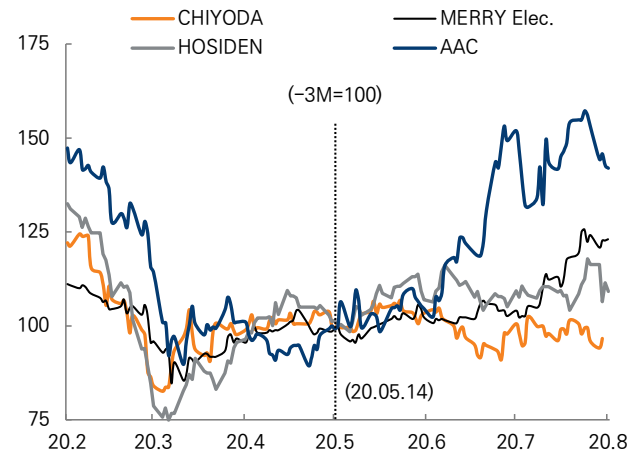
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 글로벌 모바일 부품 업체 상대주가 추이 (II)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 글로벌 모바일 부품 업체 상대주가 추이 (III)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

아모텍 (052710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**249**	**223**	**254**	**292**
매출원가	**200**	**179**	**200**	**227**
매출총이익	**49**	**44**	**54**	**65**
판매비와관리비	**42**	**40**	**40**	**45**
조정영업이익	**7**	**3**	**15**	**19**
영업이익	**7**	**3**	**15**	**19**
비영업손익	**-3**	**0**	**-1**	**0**
금융손익	-4	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	3	14	19
계속사업법인세비용	4	1	3	5
계속사업이익	0	1	10	14
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**0**	**1**	**10**	**14**
지배주주	0	1	10	14
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**2**	**3**	**10**	**14**
지배주주	2	3	10	14
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	28	26	35	39
FCF	-31	10	26	12
EBITDA 마진율 (%)	11.2	11.7	13.8	13.4
영업이익률 (%)	2.8	1.3	5.9	6.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	0.4	3.9	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**168**	**179**	**193**	**202**
현금 및 현금성자산	50	48	59	50
매출채권 및 기타채권	34	40	47	54
재고자산	62	64	64	72
기타유동자산	22	27	23	26
비유동자산	**262**	**267**	**265**	**275**
관계기업투자등	42	50	58	67
유형자산	182	179	171	174
무형자산	23	20	17	14
자산총계	**431**	**446**	**458**	**476**
유동부채	**145**	**154**	**152**	**152**
매입채무 및 기타채무	34	40	47	55
단기금융부채	103	104	94	84
기타유동부채	8	10	11	13
비유동부채	**87**	**92**	**96**	**100**
장기금융부채	67	69	69	69
기타비유동부채	20	23	27	31
부채총계	**232**	**246**	**247**	**252**
지배주주지분	**199**	**200**	**210**	**224**
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	143	145	155	169
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**199**	**200**	**210**	**224**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	**2**	**24**	**36**	**32**
당기순이익	0	1	10	14
비현금수익비용가감	34	29	24	25
유형자산감가상각비	18	18	17	17
무형자산상각비	4	4	3	3
기타	12	7	4	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	-26	-4	4	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-4	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-20	-4	0	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	6	5	6
법인세납부	-3	-1	-3	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	**-14**	**-19**	**-6**	**-22**
유형자산처분(취득)	-32	-13	-10	-20
무형자산감소(증가)	-10	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	25	-3	4	-3
기타투자활동	3	-2	0	1
재무활동으로 인한 현금흐름	**32**	**1**	**-10**	**-10**
장단기금융부채의 증가(감소)	34	2	-10	-10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2	-1	0	0
현금의 증가	**20**	**-2**	**12**	**-10**
기초현금	30	50	48	59
기말현금	50	48	59	50

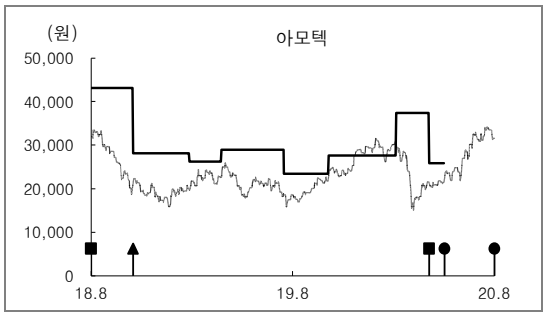
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	795.0	221.5	29.6	22.0
P/CF (x)	8.4	10.0	8.9	8.0
P/B (x)	1.5	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	14.0	15.9	11.2	10.0
EPS (원)	37	142	1,067	1,436
CFPS (원)	3,530	3,140	3,548	3,968
BPS (원)	20,412	20,514	21,581	23,018
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-1.6	-10.4	13.9	15.0
EBITDA증가율 (%)	-3.4	-7.1	34.6	11.4
조정영업이익증가율 (%)	-36.4	-57.1	400.0	26.7
EPS증가율 (%)	-94.9	283.8	651.4	34.6
매출채권 회전율 (회)	8.2	6.5	6.3	6.2
재고자산 회전율 (회)	4.6	3.5	4.0	4.3
매입채무 회전율 (회)	7.9	6.0	5.7	5.6
ROA (%)	0.1	0.3	2.3	3.0
ROE (%)	0.2	0.7	5.1	6.4
ROIC (%)	0.3	0.4	4.3	5.7
부채비율 (%)	116.5	122.9	117.7	112.3
유동비율 (%)	116.1	116.4	127.2	132.8
순차입금/자기자본 (%)	53.9	51.5	40.9	37.5
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	0.0	0.0	0.0

자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아모텍 (052710)				
2020.08.18	중립	31,800	-	-
2020.05.18	중립		-	-
2020.04.20	Trading Buy	25,900	-18.26	-15.64
2020.02.20	매수	37,400	-40.20	-21.12
2019.10.21	매수	27,700	-2.13	13.90
2019.08.01	매수	23,500	-17.81	-3.19
2019.04.10	매수	29,000	-26.77	-10.52
2019.02.11	매수	26,300	-14.82	-7.22
2018.11.01	매수	28,200	-32.05	-20.57
2018.08.01	Trading Buy	43,100	-26.64	-7.19



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.