

아모텍 (052710)

2년만에 재개된 중국 전기차향 MLCC 공급

최악의 터널은 지난 것 같다

투자자의견 Buy, 목표주가 7,500원을 유지한다. 기존과 같이 지난 10년 간 동사 연저점 P/B의 평균인 0.74배를 적용한 것이다. 동사 주가는 MLCC 사업 정상화 지연과 만성적인 영업 적자로 인해 지난해 연말까지 연일 급락했으나, 최근 바닥 대비 반등에 성공했다. 2년 전 품질 문제로 공급이 중단되었던 중화 전기차 업체향 MLCC 공급이 재개되었기 때문이다. 이는 1월 수출입 데이터에서도 확인 가능하다. 지난해 연말에는 대규모 충당금을 쌓으며 비용도 떨어졌다. 최악의 상황은 지난 듯 하고, 이제는 수출 정상화에 따른 점진적 수익성 개선의 방향을 기대한다.

힘들었던 2024년의 기억

2024년은 외형 성장에도 불구하고 대규모 적자가 지속되며 힘든 해를 보냈다. MLCC 사업이 정상궤도에 올라오지 못했고, 이와 관련된 장기 재고충당금을 크게 반영하며 빅배스까지 단행했다. 부문별로, ① **MLCC**: 2024년 MLCC 매출은 110억원으로, 전년 대비 +10% 성장했다. 주로 국내 N/W 업체와 완성차 업체향으로 공급되었다. '23년초 당시 품질 이슈가 발생했던 중국 전기차 업체향 MLCC는 6월부터 품질 이슈가 해결되었으나 지난해 연말까지 유의미한 물동을 공급하지는 못했던 것으로 파악된다. 이는 적자 지속의 주된 원인이 되었다. ② **모터**: 2024년 모터 매출은 980억원으로, 전년 대비 +22% 성장했다. LCF, BCF 등 기존 주력에 더해 다양한 신규 소형 팬모터 아이템을 기반으로 견조한 성장을 시현했다. 수익성 또한 안정적인 DD% 수준인 것으로 파악된다. ③ **안테나**: 2024년 안테나 매출은 963억원으로, 전년 대비 +18% 성장했다. 폴더블 판매 부진에도 불구하고, GS24 시리즈가 AI 마케팅에 힘입어 롱테일로 잘팔린 덕분이다.

새 해 첫단추를 잘 끼우는 모습

2025년 실적은 매출 2,418억원 (+5.4% YoY), 영업이익 8억원 (흑전 YoY, 영업이익률 3.5%)로 흑자전환할 것으로 전망된다.

① **MLCC**: 전년 대비 +126% 성장한 250억원으로 전망된다. 중국 전기차 업체향 MLCC 공급이 2년만에 재개된 것으로 파악된다. 수출입 데이터를 보면 동사 생산 라인이 위치한 지역의 MLCC 수출액이 1월에 크게 늘어난 모습을 확인할 수 있다[그림2]. ② **모터**: 전년 대비 +11% 성장한 1,100억원으로 전망된다. 동 사업은 완성차 수요 부진에도 불구하고 지난 5년간 CAGR +18%의 견조한 외형 성장을 시현해왔다. 지속적으로 라인업을 확대한 덕분이다. 올해도 액츄에이터 등 신제품 확대에 따른 추가 업사이드를 기대할 수 있다. ④ **안테나**: 전년 대비 -3% 역성장한 932억원으로 전망된다. 모바일 수요가 정체된 가운데 공급망 내 경쟁도 지속되고 있다. 전장용 안테나 또한 성장이 정체된 것으로 파악된다.

동사 수익성에 가장 중요한 것은 결국 MLCC 사업의 정상화인데, 새해 들어 첫 단추를 잘 끼운 모양새다. 이제 수출 안정화에 따른 점진적인 수익성 개선을 기대한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	7,500원(유지)
증가(2025.02.27)	6,290원
상승여력	19.2 %

Stock Indicator

자본금	7십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	92십억원
외국인지분율	1.1%
52주 주가	2,870~8,550원
60일평균거래량	69,438주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.9	93.5	30.1	-23.5
상대수익률	25.1	82.1	29.3	-13.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	187	229	242	258
영업이익(십억원)	-26	-24	1	9
순이익(십억원)	-15	-19	-3	4
EPS(원)	-1,005	-1,281	-192	279
BPS(원)	11,287	9,821	9,444	9,538
PER(배)				22.5
PBR(배)	0.7	0.6	0.7	0.7
ROE(%)	-8.6	-12.1	-2.0	2.9
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	1,359.8	6.6	4.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

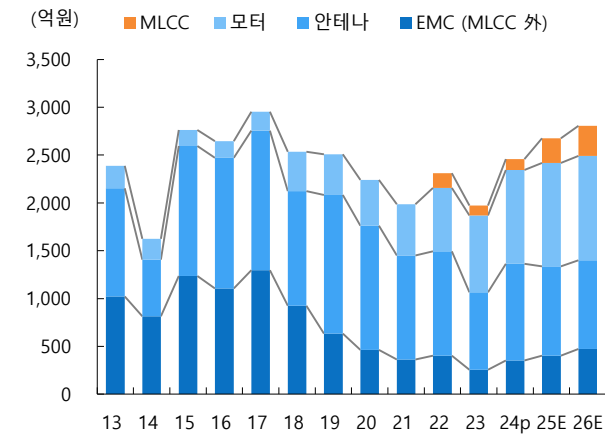
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24p	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	656	543	524	571	626	624	576	592	2,294	2,418	2,576
YoY	45.4%	13.8%	9.8%	23.6%	-4.6%	14.9%	9.8%	3.7%	22.8%	5.4%	6.5%
QoQ	42.1%	-17.2%	-3.5%	8.8%	9.7%	-0.2%	-7.8%	2.7%			
세라믹칩	78	106	91	77	99	108	105	91	352	402	472
YoY	5.2%	36.2%	27.6%	143.8%	27.6%	1.6%	15.6%	17.1%	38.2%	14.4%	17.2%
안테나	332	201	207	224	261	233	220	218	963	933	918
YoY	59.6%	-1.2%	3.9%	11.8%	-21.5%	16.2%	6.4%	-2.4%	18.8%	-3.2%	-1.6%
모터	236	247	227	269	266	283	251	283	979	1,083	1,186
YoY	39.6%	25.6%	9.4%	17.1%	12.5%	14.9%	10.5%	5.0%	22.0%	10.6%	9.5%
영업이익	3	-62	-38	-142	-2	0	10	1	-239	8	89
%YoY	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	흑전	흑전	적지	흑전	1004.1%
%QoQ	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	-9148.1%			
영업이익률	0.4%	-11.4%	-7.2%	-24.9%	-0.3%	-0.1%	1.7%	0.1%	-10.4%	0.3%	3.5%

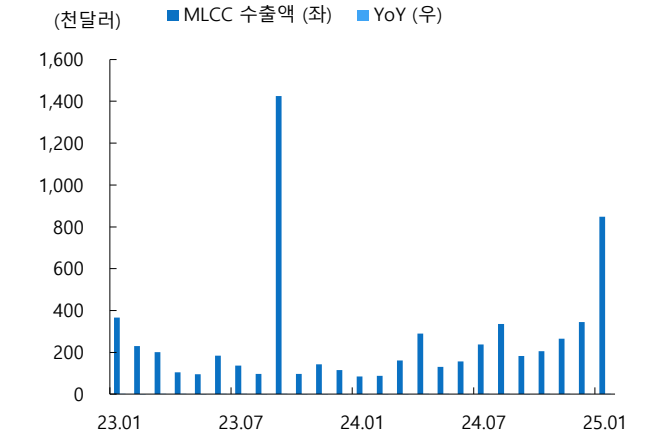
자료: Dataguide, iM증권

그림1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, iM증권 추정

그림2. 아모텍 생산 라인이 위치한 지역의 MLCC 수출액



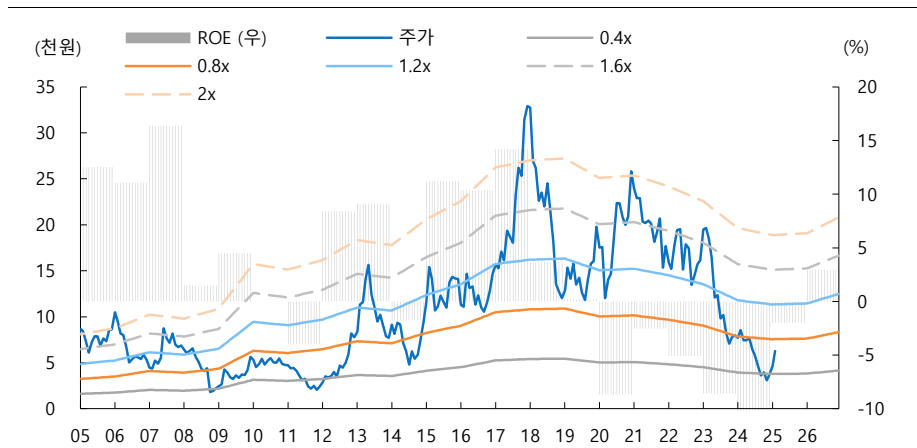
자료: KITA, iM증권

표3. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	9,564	12개월 선행
② Target Multiple	0.76	지난 10년 간 연 저점 PBR들의 평균
- 적정주가	7,269	① * ②
③ 목표주가	7,500	
④ 현재주가	6,290	
상승여력	19%	③ / ④ - 1

자료: iM증권

그림3. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

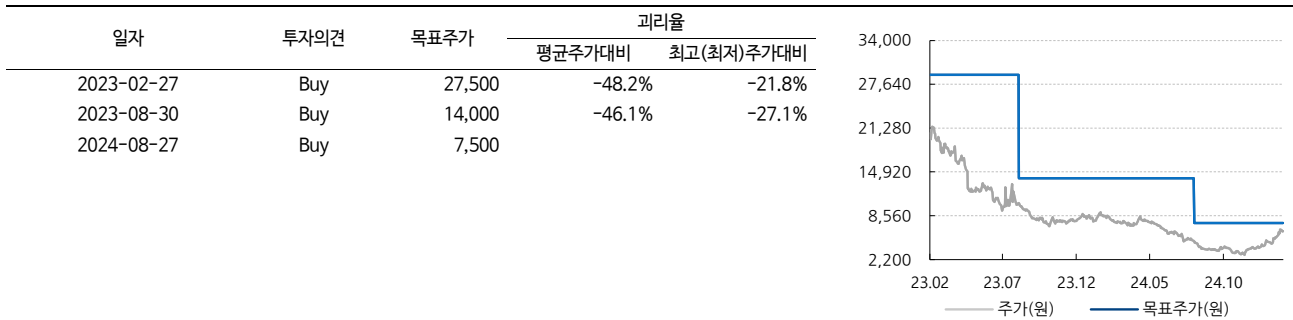
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	178	136	148	158	매출액	187	229	242	258
현금 및 현금성자산	29	9	20	20	증가율(%)	-13.4	22.8	5.4	6.5
단기금융자산	4	5	5	5	매출원가	180	219	204	209
매출채권	44	44	46	52	매출총이익	7	10	37	49
재고자산	91	69	68	72	판매비와관리비	32	34	37	40
비유동자산	198	176	159	144	연구개발비	10	12	13	14
유형자산	136	124	117	111	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	17	17	17	17	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	376	312	307	302	영업이익	-26	-24	1	9
유동부채	187	149	152	146	증가율(%)	적지	적지	흑전	1,004.1
매입채무	48	46	48	52	영업이익률(%)	-13.9	-10.4	0.3	3.5
단기차입금	50	80	80	70	이자수익	0	0	0	0
유동성장기부채	67	-	-	-	이자비용	6	4	4	4
비유동부채	24	19	17	17	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	19	-1	-3	-3
장기차입금	7	2	0	0	세전계속사업이익	-10	-23	-4	5
부채총계	211	168	169	163	법인세비용	5	-5	-1	1
지배주주지분	165	144	138	139	세전계속이익률(%)	-5.4	-10.2	-1.5	2.0
자본금	7	7	7	7	당기순이익	-15	-19	-3	4
자본잉여금	29	29	29	29	순이익률(%)	-7.9	-8.2	-1.2	1.6
이익잉여금	110	91	88	92	지배주주귀속 순이익	-15	-19	-3	4
기타자본항목	19	16	13	11	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-17	-21	-6	1
자본총계	165	144	138	139	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	3	22	16	13	주당지표 (원)				
당기순이익	-15	-19	-3	4	EPS	-1,005	-1,281	-192	279
유형자산감가상각비	18	20	17	16	BPS	11,287	9,821	9,444	9,538
무형자산상각비	4	4	4	4	CFPS	523	363	1,281	1,659
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-2	-2	-5	-5	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-23	-7	-10	-10	PER				22.5
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.7	0.6	0.7	0.7
금융상품의 증감	-3	10	10	10	PCR	15.2	17.3	4.9	3.8
재무활동 현금흐름	-16	-46	-6	-14	EV/EBITDA	-	1,359.8	6.6	4.7
단기금융부채의증감	-55	-37	-	-10	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	42	-5	-2	-	ROE	-8.6	-12.1	-2.0	2.9
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	-2.0	0.1	9.2	11.3
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	127.9	117.0	122.4	116.7
현금및현금성자산의증감	-12	-20	10	0	순부채비율	55.1	47.8	40.6	32.7
기초현금및현금성자산	41	29	9	20	매출채권회전율(x)	4.2	5.2	5.4	5.3
기말현금및현금성자산	29	9	20	20	재고자산회전율(x)	2.2	2.9	3.5	3.7

자료 : 아모텍, iM증권 리서치본부

아모텍 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%