

아모텍 (052710)

2025.04.02

중국 최대 전기차향 MLCC 공급 순항중

[전기전자] 고의영
2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

연간 턴어라운드 가능성이 높아졌음

투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 기존 7,500원에서 11,000원으로 +47% 대폭 상향한다. 지난 10년 간 중·하단 P/B의 평균인 1.0배를 목표로 한다. (vs. 기존 하단 P/B 0.74배 타겟). 장기간 적자 끝에 연간 영업이익 턴어라운드가 기대된다. MLCC 사업 진출을 선언한지 햇수로 8년이 지났는데, 터널의 끝자락이 보이기 시작했다. 지난해 연말 중국 최대 전기차 업체로부터 MLCC 양산 승인을 다시 획득했기 때문이다 [당사 2/27 보고서 [Link](#)]

MLCC 사업 진출 햇수로 8년... 무슨 일이 있었나?

MLCC 사업과 관련된 회사의 발자취를 되돌아보면,

2018년 MLCC 사업 진출을 선언했다. 칩바리스터, 감전소자 등 기존 수동부품 사업에서의 경쟁력을 활용할 수 있으리라 기대했다. 누적 Capex는 1,000억원에 달했고, 사업 정상화가 늦어지며 장기간 적자를 시현했다.

2022년에는 반짝 턴어라운드를 시현하기도 했었다. 당시 동사의 MLCC 분기 매출은 2Q22 20억, 3Q22 40억, 4Q22 80억이었다. 4Q22 당시 매출이 대폭 확대되며 전사 OPM은 5.6%에 달했고, 이는 11개 분기만에 턴어라운드였다. 중국 최대 EV 업체향 BMS용 MLCC 공급에 성공했기 때문이었는데, 이후 동사가 공급한 MLCC에 품질문제가 발생하며 다시 2년 간의 암흑기를 겪었다.

이제 MLCC 사업 진출을 선언한지 햇수로 8년이 지났는데, 터널의 끝자락이 보이기 시작하는 듯하다. 지난해 하반기 중국 최대 EV 업체향 MLCC 공급 승인을 다시 획득하였고, 12월부터 양산에 돌입했다. 동사 양산 라인이 위치한 지역의 MLCC 수출액도 1월, 2월 견조하게 유지되었다. 2년 전 동일한 고객사에 대해 품질 이슈를 겪었던 바 있기 때문에 아직 조심스러우나, 향후 수출 안정화에 따른 수익성 개선을 기대한다. 당시와 같이 큰 문제가 없다면, 올해 MLCC 매출은 지난해 대비 +150~200% 성장한 250~300억원으로 전망된다. 이에 따라 전사 연간 영업이익도 2024년 -240억원에서 2025년 연간 턴어라운드 할 전망이다.

참고로, 2024년 사업보고서에 공시된 부문별 영업이익은 전자부품 101억원 (OPM 14%), 세라믹 부품 -371억원(OPM -31%)였다. 세라믹 부품의 적자폭이 상당한 이유는 MLCC 때문일 것이다. 특히, 2024년 연간 재고자산평가손실이 261억원 인식되어, 2023년의 74억 대비 대폭 늘어난 점을 보면 영업손실의 상당 부분이 빅배스 영향이었던 것으로 보인다. 한편, 전자부품 부문에서는 BLDC 모터가 견조한 실적을 시현하고 있다. 결론적으로 MLCC에서의 영업적자 축소만 의미 있게 발생해도 회사의 전사 실적은 빠르게 돌아설 수 있을 전망이다.

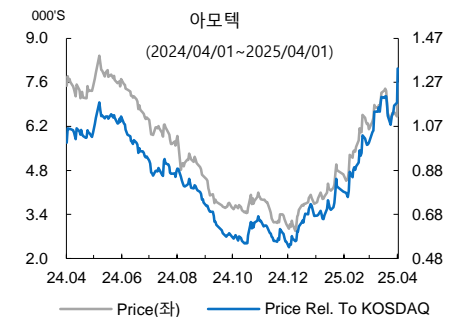
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	11,000원(상향)
증가(2025.04.01)	7,570원
상승여력	45.3 %

Stock Indicator	
자본금	7십억원
발행주식수	1,462만주
시가총액	111십억원
외국인지분율	1.3%
52주 주가	2,870~8,450원
60일평균거래량	89,493주
60일평균거래대금	0.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.9	102.7	108.5	1.1
상대수익률	31.0	100.7	118.0	25.3

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	229	243	265	298
영업이익(십억원)	-24	2	11	17
순이익(십억원)	-20	1	8	14
EPS(원)	-1,354	40	560	925
BPS(원)	10,209	10,525	11,361	12,562
PER(배)		190.2	13.5	8.2
PBR(배)	0.4	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	-12.6	0.4	5.1	7.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	8.2	5.6	4.2

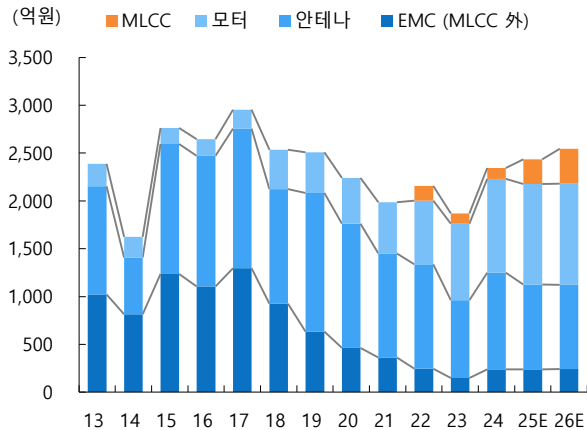
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	656	543	524	571	627	603	597	607	2,294	2,434	2,651
YoY	45.4%	13.8%	9.8%	23.6%	-4.5%	10.9%	13.8%	6.5%	22.8%	6.1%	8.9%
QoQ	42.1%	-17.2%	-3.5%	8.8%	9.9%	-3.8%	-1.0%	1.8%			
세라믹칩	78	106	91	77	110	133	135	117	352	496	610
YoY	5.2%	36.2%	27.6%	143.8%	41.8%	25.5%	49.5%	51.4%	38.2%	41.0%	23.0%
안테나	332	201	207	224	258	195	218	216	963	887	902
YoY	59.6%	-1.2%	3.9%	11.8%	-22.1%	-2.9%	5.3%	-3.5%	18.8%	-7.9%	1.7%
모터	236	247	227	269	258	275	244	274	979	1,051	1,139
YoY	39.6%	25.6%	9.4%	17.1%	9.2%	11.4%	7.2%	1.9%	22.0%	7.3%	8.4%
영업이익	3	-62	-38	-142	-1	7	12	7	-239	25	110
%YoY	흑전	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	338.5%
%QoQ	흑전	적전	적지	적지	적지	흑전	6900%	-4750%			
영업이익률	0.4%	-11.4%	-7.2%	-24.9%	-0.2%	1.2%	2.1%	1.1%	-10.4%	1.0%	4.1%

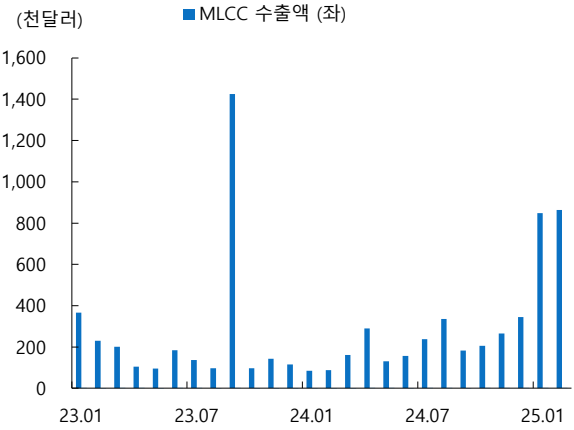
자료: Dataguide, iM증권

그림1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아모텍, iM증권 추정

그림2. 아모텍 생산 라인이 위치한 지역의 MLCC 수출액



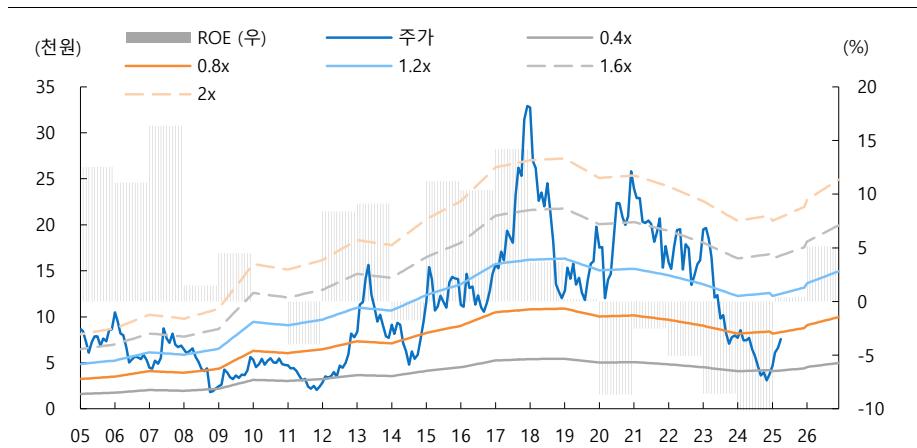
자료: KITA, iM증권

표2. 아모텍 Valuation Table

(단위: 십억원, 원, 배)		비고
① BPS	11,082	12개월 선행
② Target Multiple	1.0	지난 10년 중-하단 PB들의 평균
- 적정주가	11,082	① * ②
③ 목표주가	11,000	
④ 현재주가	7,570	
상승여력	45%	③ / ④ - 1

자료: iM증권

그림3. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, iM증권

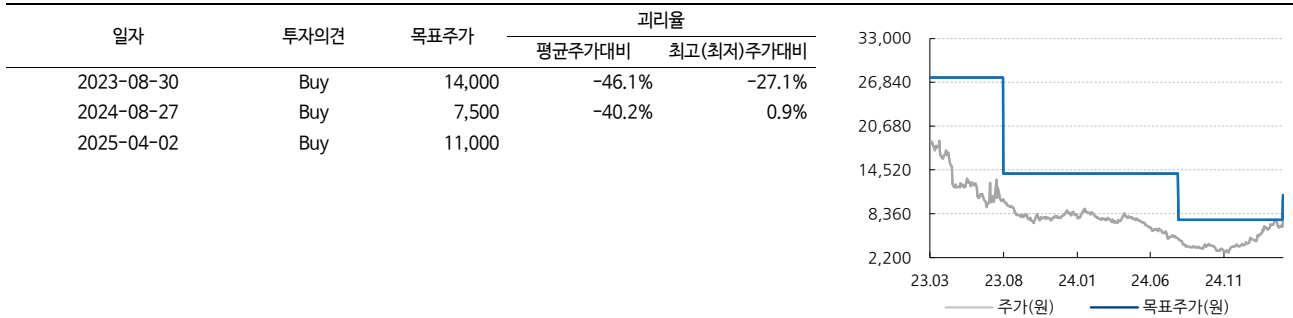
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	161	132	148	182	매출액	229	243	265	298
현금 및 현금성자산	27	9	9	27	증가율(%)	22.8	6.1	8.9	12.4
단기금융자산	3	3	3	3	매출원가	221	204	214	239
매출채권	47	50	53	60	매출총이익	9	39	52	59
재고자산	75	61	74	83	판매비와관리비	33	37	41	42
비유동자산	195	185	175	166	연구개발비	11	12	13	14
유형자산	125	121	116	113	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	17	18	18	18	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	356	317	324	348	영업이익	-24	2	11	17
유동부채	168	125	119	126	증가율(%)	적지	흑전	338.5	55.1
매입채무	50	49	53	60	영업이익률(%)	-10.4	1.0	4.1	5.7
단기차입금	49	49	39	39	이자수익	0	0	0	0
유동성장기부채	46	3	3	3	이자비용	7	4	4	4
비유동부채	38	38	38	38	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	-1	-1	-1
장기차입금	20	20	20	20	세전계속사업이익	-23	1	10	16
부채총계	207	163	158	165	법인세비용	-4	-	1	2
지배주주지분	149	154	166	184	세전계속이익률(%)	-10.2	0.2	3.6	5.3
자본금	7	7	7	7	당기순이익	-20	1	8	14
자본잉여금	29	29	29	29	순이익률(%)	-8.6	0.2	3.1	4.5
이익잉여금	89	90	98	112	지배주주귀속 순이익	-20	1	8	14
기타자본항목	24	28	32	36	기타포괄이익	4	4	4	4
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	-16	5	12	18
자본총계	149	154	166	184	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	7	55	40	48	주당지표 (원)				
당기순이익	-20	1	8	14	EPS	-1,354	40	560	925
유형자산감가상각비	16	15	14	13	BPS	10,209	10,525	11,361	12,562
무형자산상각비	3	3	4	4	CFPS	-15	1,291	1,769	2,095
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	0	2	2	2	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-5	-10	-10	-10	PER		190.2	13.5	8.2
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	0.4	0.7	0.7	0.6
금융상품의 증감	-3	6	6	6	PCR	-254.9	5.9	4.3	3.6
재무활동 현금흐름	-8	-42	-9	1	EV/EBITDA	-	8.2	5.6	4.2
단기금융부채의증감	-52	-43	-10	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	43	-	-	-	ROE	-12.6	0.4	5.1	7.7
자본의증감	-	0	-	-	EBITDA이익률	-1.9	8.5	10.8	11.4
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	138.4	105.9	94.9	89.7
현금및현금성자산의증감	-2	-18	0	18	순부채비율	56.8	38.7	29.7	17.2
기초현금및현금성자산	29	27	9	9	매출채권회전율(x)	5.0	5.0	5.1	5.3
기말현금및현금성자산	27	9	9	27	재고자산회전율(x)	2.8	3.6	3.9	3.8

자료 : 아모텍, iM증권 리서치본부

아모텍 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자자의견은 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 : 2025-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%