

아모텍 (052710)

눈물의 MLCC

25년과 26년 추정치 대폭 상향

목표주가를 기존 1.1만원에서 1.2만원으로 상향한다. 기존과 같이 보수적으로 P/B 1.0배를 목표로 하나, 사업 정상화에 따른 ROE 개선, 추가 고객사 확보에 따른 멀티플 리레이팅 가능성이 높은 것으로 판단한다.

2025년과 2026년 영업이익을 기존 추정치 대비 +361%, +65% 대폭 상향한 115억원, 181억원으로 전망한다. 2019년 이후 6년만에 연결 기준 턴어라운드다. 동사는 2018년 이래로 MLCC 사업에 누적 1,000억원 이상의 CapEx를 투자했고, 헛수로 8년만에 비로소 성과가 가시화되고 있다.

① MLCC의 영업 레버리지 효과가 확인되고 있다. 지난해 빅배스 단행 이후, 연초부터 중국 최대 전기차 고객사향 MLCC 공급이 빠르게 확대되고 있다. 지난해 연간 MLCC 매출은 100억원 초반이었으나, 1Q25에만 80억원대를 달성했으며 적자폭도 크게 축소된 것으로 파악된다. '25년 연간 MLCC 매출 전망치를 기존 300억원에서 360억원으로 +20% 상향했다.

참고로, 동사 주요 고객사의 '25년 전기차 출하량은 +30% YoY 성장한 560만대로 전망되며, NOA (Navigate On Autopilot) 침투율은 '24년 1% → '25년 60%로 대폭 확대될 전망이다. 이에 따라 ADAS용 MLCC 수요가 크게 확대되고 있다. 동사뿐 아니라 경쟁사인 삼성전기도 관련된 수혜를 누리고 있다.

한편, 동사는 중국 2위 전기차 업체향으로도 공급을 준비하고 있으며, 이르면 2H25 초도 양산이 시작될 계획이다. 기존 본업에 해당하는 세라믹 부품에서도, 2H25 디스크리트 바리스터의 신규 전기차 고객사향 공급이 기대된다. 현 시점에서는 이러한 신규 프로젝트들을 실적 추정치에 반영하지 않았다.

② MLCC가 오랫동안 어려움을 겪는 동안 모터 사업의 외형이 크게 확대됐다. 지난 5년동안 연평균 +19%의 매출 성장을 이루어 왔으며, '24년 기준 안테나 사업을 뛰어넘어 동사의 최대 사업이 되었다. 올해도 +16% YoY 성장한 1,135억원으로 전망되며, 향후 액츄에이터, EWP, 대형 구동모터 등 신규 라인업을 통한 성장을 지속할 전망이다.

1분기 실적 리뷰 및 2분기 전망

1분기 실적은 매출 840억 (+28% YoY, +47% QoQ), 영업이익 39억원 (+1,424% YoY, 영업이익률 4.6%)으로 기존 당사 추정치인 매출 627억원 및 BEP를 크게 상회했다. ① MLCC 매출이 80억원을 상회했다. '24년 연간 MLCC 매출이 100억원 초반이었음을 감안하면, 1개 분기만에 연간 실적에 육박한 것이다. 적자폭도 크게 줄었다. 공시된 자료에 따르면, 지난해 연간 세라믹 부품의 영업이익률은 -31%였는데, 1Q25 기준 BEP에 근접했다. ② 모바일 고객사 신모델 판매 호조에 따라 안테나 사업 매출도 예상보다 견조했으며, 모터도 LCF, 인카센서 등을 중심으로 예상보다 견조했다. 2분기 전사 매출과 손익은 모바일 고객사의 비수기 영향으로 QoQ 역성장할 전망이다. 다만, MLCC 매출은 전분기와 유사한 수준을 유지할 전망이며, 2H25 신규 프로젝트 양산에 따라 다시 QoQ 성장을 이어갈 전망이다.

Company Brief

Buy (Maintain)

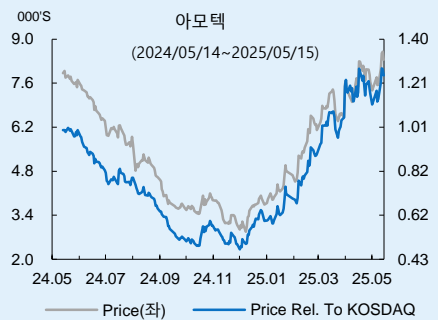
| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 12,000원(상향) |
| 증가(2025.05.15) | 8,350원 |
| 상승여력 | 43.7% |

Stock Indicator

| | |
|-----------|--------------|
| 자본금 | 7십억원 |
| 발행주식수 | 1,462만주 |
| 시가총액 | 122십억원 |
| 외국인지분율 | 1.9% |
| 52주 주가 | 2,870~8,600원 |
| 60일평균거래량 | 103,936주 |
| 60일평균거래대금 | 0.7십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|------|
| 절대수익률 | 11.5 | 50.5 | 165.5 | 5.4 |
| 상대수익률 | 8.5 | 53.5 | 158.5 | 20.4 |

Price Trend



| FY | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 229 | 274 | 295 | 314 |
| 영업이익(십억원) | -24 | 12 | 18 | 25 |
| 순이익(십억원) | -20 | 9 | 14 | 20 |
| EPS(원) | -1,354 | 625 | 950 | 1,382 |
| BPS(원) | 10,209 | 11,110 | 12,336 | 13,994 |
| PER(배) | | 13.4 | 8.8 | 6.0 |
| PBR(배) | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| ROE(%) | -126 | 5.9 | 8.1 | 10.5 |
| 배당수익률(%) | | | | |
| EV/EBITDA(배) | - | 6.2 | 4.7 | 3.5 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

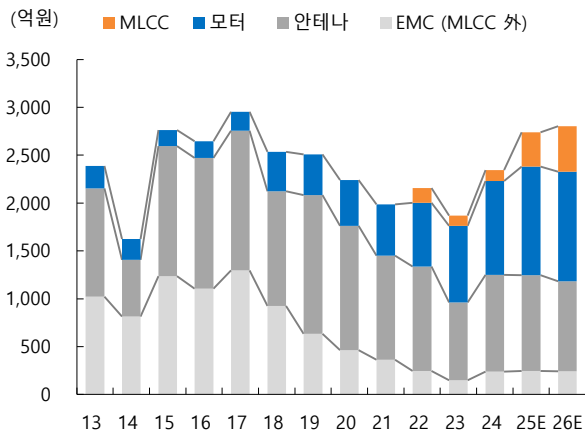
손우성 2122-9785 useong@imfnsec.com

표1. 아모텍 영업실적 추이 및 전망

| (단위: 억원) | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25p | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2024 | 2025E | 2026E |
|----------|-------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 656 | 543 | 524 | 571 | 840 | 624 | 648 | 626 | 2,294 | 2,738 | 2,953 |
| YoY | 45.4% | 13.8% | 9.8% | 23.6% | 28.1% | 14.8% | 23.6% | 9.7% | 22.8% | 19.3% | 7.8% |
| QoQ | 42.1% | -17.2% | -3.5% | 8.8% | 47.3% | -25.8% | 3.9% | -3.4% | | | |
| 세라믹칩 | 78 | 106 | 91 | 77 | 152 | 141 | 166 | 144 | 352 | 603 | 688 |
| YoY | 5.2% | 36.2% | 27.6% | 143.8% | 95.6% | 33.2% | 82.8% | 85.3% | 38.2% | 71.3% | 14.1% |
| 안테나 | 332 | 201 | 207 | 224 | 395 | 201 | 204 | 200 | 963 | 1,001 | 988 |
| YoY | 59.6% | -1.2% | 3.9% | 11.8% | 19.0% | 0.3% | -1.3% | -10.5% | 18.8% | 3.9% | -1.3% |
| 모터 | 236 | 247 | 227 | 269 | 293 | 281 | 278 | 282 | 979 | 1,135 | 1,277 |
| YoY | 39.6% | 25.6% | 9.4% | 17.1% | 24.1% | 14.0% | 22.6% | 4.8% | 22.0% | 15.9% | 12.5% |
| 영업이익 | 3 | -62 | -38 | -142 | 39 | 19 | 40 | 17 | -239 | 115 | 181 |
| %YoY | 흑전 | 적지 | 적지 | 적지 | 1424.2% | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적지 | 흑전 | 57.0% |
| %QoQ | 흑전 | 적전 | 적지 | 적지 | 흑전 | -51.8% | 114.3% | -57.5% | | | |
| 영업이익률 | 0.4% | -11.4% | -7.2% | -24.9% | 4.6% | 3.0% | 6.2% | 2.7% | -10.4% | 4.2% | 6.1% |

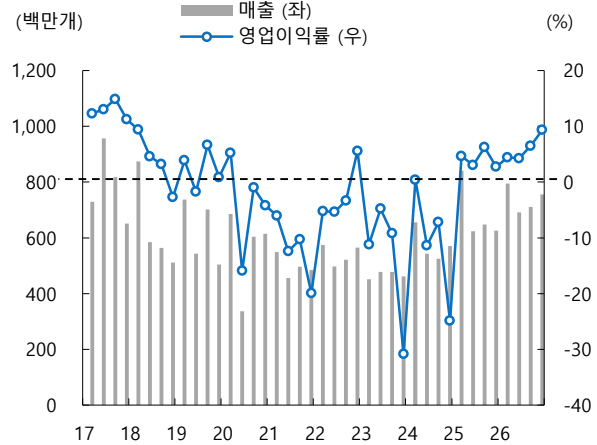
자료: Dataguide, iM증권

그림1. 아모텍 부문별 매출액 추이 및 전망



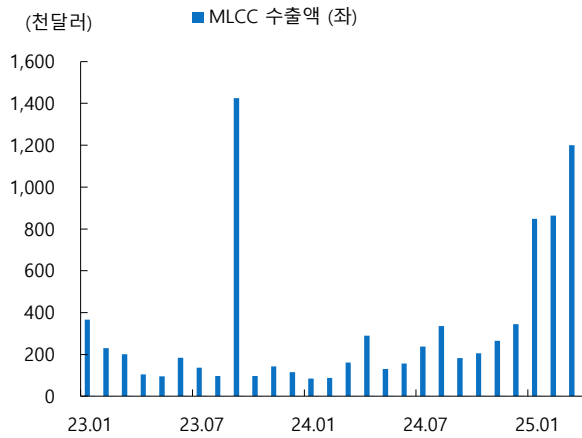
자료: 아모텍, iM증권 추정

그림2. 아모텍 분기별 전사 매출, 영업이익률 추이 및 전망



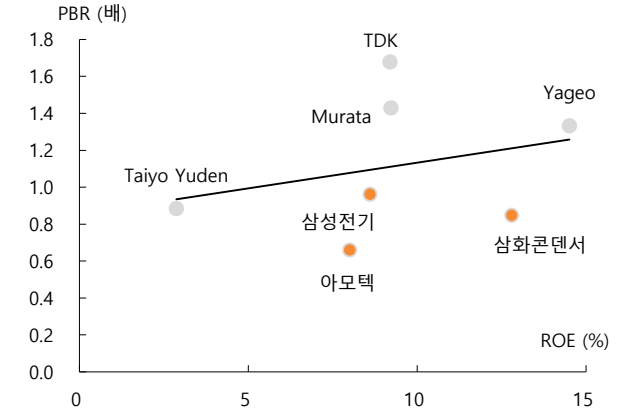
자료: Dataguide, iM증권 추정

그림3. 인천 남동구 MLCC 수출액



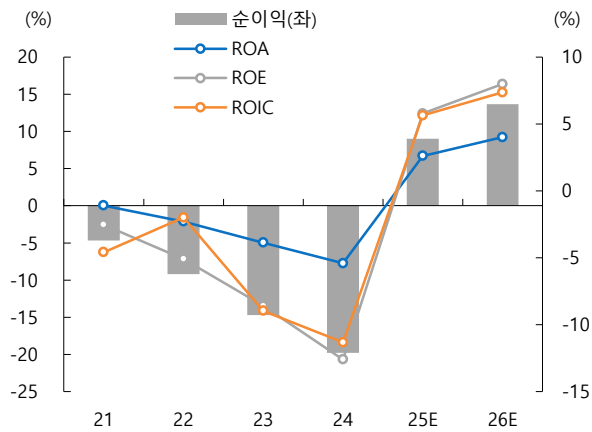
자료: KITA, iM증권

그림4. 주요 수동소자 업체의 26년 기준 ROE-PBR 매트릭스



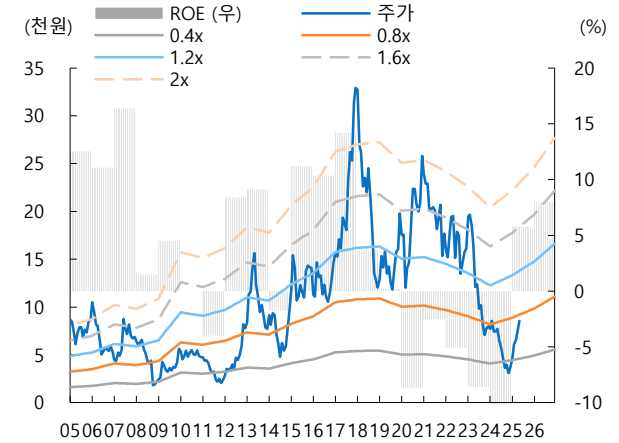
자료: Bloomberg, iM증권

그림5. 아모텍 ROE 추이 및 전망



자료: Dataguide, iM증권 추정

그림6. 아모텍 12개월 선행 PBR 밴드: 1.2배가 평균



자료: KITA, iM증권 추정

표3. 아모텍 Valuation Table

| (단위: 십억원, 원, 배) | | 비고 |
|-------------------|--------|------------------------|
| ① BPS | 11,620 | 12개월 선행 |
| ② Target Multiple | 1.0 | 지난 10년 간 연 저점 PBR들의 평균 |
| - 적정주가 | 11,620 | ① * ② |
| ③ 목표주가 | 12,000 | |
| ④ 현재주가 | 8,350 | |
| 상승여력 | 44% | ③ / ④ - 1 |

자료: iM증권

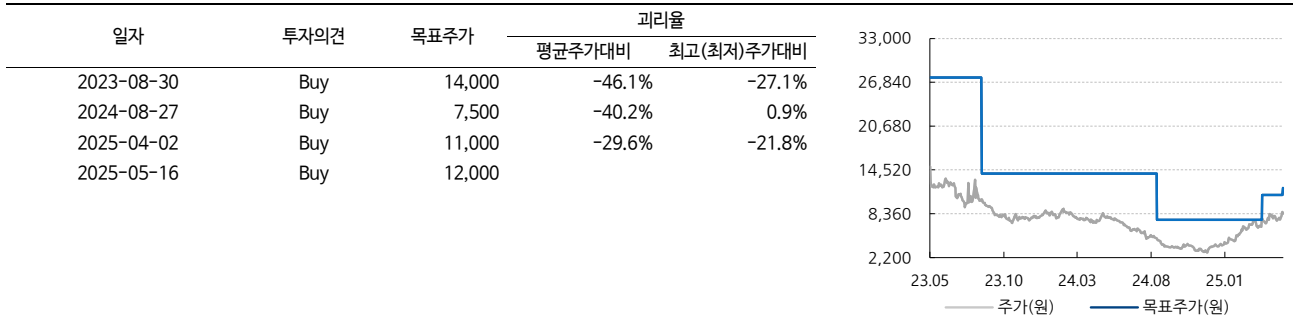
K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|------|-------|-------|-------|-------------|-------|-------|-------|-------|
| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원,%) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산 | 161 | 146 | 158 | 183 | 매출액 | 229 | 274 | 295 | 314 |
| 현금 및 현금성자산 | 27 | 17 | 20 | 36 | 증가율(%) | 22.8 | 19.3 | 7.8 | 6.2 |
| 단기금융자산 | 3 | 3 | 3 | 3 | 매출원가 | 221 | 225 | 232 | 241 |
| 매출채권 | 47 | 49 | 53 | 56 | 매출총이익 | 9 | 49 | 63 | 72 |
| 재고자산 | 75 | 68 | 74 | 78 | 판매비와관리비 | 33 | 38 | 45 | 47 |
| 비유동자산 | 195 | 190 | 190 | 193 | 연구개발비 | 11 | 13 | 14 | 15 |
| 유형자산 | 125 | 126 | 131 | 140 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 17 | 18 | 18 | 18 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 356 | 336 | 348 | 376 | 영업이익 | -24 | 12 | 18 | 25 |
| 유동부채 | 168 | 135 | 130 | 133 | 증가율(%) | 적지 | 흑전 | 57.0 | 39.8 |
| 매입채무 | 50 | 49 | 53 | 56 | 영업이익률(%) | -10.4 | 4.2 | 6.1 | 8.1 |
| 단기차입금 | 49 | 59 | 49 | 49 | 이자수익 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 유동성장기부채 | 46 | 3 | 3 | 3 | 이자비용 | 7 | 5 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 38 | 38 | 38 | 38 | 지분법이익(손실) | - | - | - | - |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | 2 | -1 | -1 | -1 |
| 장기차입금 | 20 | 20 | 20 | 20 | 세전계속사업이익 | -23 | 9 | 16 | 24 |
| 부채총계 | 207 | 173 | 168 | 172 | 법인세비용 | -4 | - | 2 | 4 |
| 지배주주지분 | 149 | 162 | 180 | 205 | 세전계속이익률(%) | -10.2 | 3.3 | 5.5 | 7.6 |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 | 당기순이익 | -20 | 9 | 14 | 20 |
| 자본잉여금 | 29 | 29 | 29 | 29 | 순이익률(%) | -8.6 | 3.3 | 4.7 | 6.4 |
| 이익잉여금 | 89 | 98 | 112 | 133 | 지배주주귀속 순이익 | -20 | 9 | 14 | 20 |
| 기타자본항목 | 24 | 28 | 32 | 36 | 기타포괄이익 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| 비지배주주지분 | - | - | - | - | 총포괄이익 | -16 | 13 | 18 | 24 |
| 자본총계 | 149 | 162 | 180 | 205 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|-------|-------|-------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 영업활동 현금흐름 | 7 | 58 | 53 | 61 | 주당지표 (원) | | | | |
| 당기순이익 | -20 | 9 | 14 | 20 | EPS | -1,354 | 625 | 950 | 1,382 |
| 유형자산감가상각비 | 16 | 15 | 15 | 16 | BPS | 10,209 | 11,110 | 12,336 | 13,994 |
| 무형자산상각비 | 3 | 3 | 4 | 4 | CFPS | -15 | 1,876 | 2,215 | 2,710 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - | DPS | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | 0 | -3 | -8 | -13 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -5 | -15 | -20 | -25 | PER | | 13.4 | 8.8 | 6.0 |
| 무형자산의 처분(취득) | - | - | - | - | PBR | 0.4 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| 금융상품의 증감 | -3 | 6 | 6 | 6 | PCR | -254.9 | 4.5 | 3.8 | 3.1 |
| 재무활동 현금흐름 | -8 | -32 | -9 | 1 | EV/EBITDA | - | 6.2 | 4.7 | 3.5 |
| 단기금융부채의증감 | -52 | -33 | -10 | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 43 | - | - | - | ROE | -12.6 | 5.9 | 8.1 | 10.5 |
| 자본의증감 | - | 0 | - | - | EBITDA이익률 | -1.9 | 10.9 | 12.4 | 14.3 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 부채비율 | 138.4 | 106.8 | 93.0 | 83.9 |
| 현금및현금성자산의증감 | -2 | -10 | 3 | 16 | 순부채비율 | 56.8 | 38.3 | 27.2 | 15.9 |
| 기초현금및현금성자산 | 29 | 27 | 17 | 20 | 매출채권회전율(x) | 5.0 | 5.7 | 5.8 | 5.7 |
| 기말현금및현금성자산 | 27 | 17 | 20 | 36 | 재고자산회전율(x) | 2.8 | 3.8 | 4.2 | 4.1 |

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 2025-03-31 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-------|--------|------|
| 92.5% | 6.8% | 0.7% |