

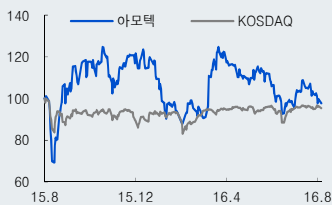
단말기/부품

Company Report
2016.8.17

(Maintain)	매수
목표주가(원, 12M)	24,000
현재주가(16/08/16, 원)	17,200
상승여력	40%

영업이익(16F, 십억원)	30
Consensus 영업이익(16F, 십억원)	32
EPS 성장률(16F, %)	26.8
MKT EPS 성장률(16F, %)	19.7
P/E(16F, x)	8.5
MKT P/E(16F, x)	10.8
KOSDAQ	698.87
시가총액(십억원)	168
발행주식수(백만주)	10
유동주식비율(%)	74.1
외국인 보유비중(%)	15.2
베타(12M) 일간수익률	0.54
52주 최저가(원)	12,200
52주 최고가(원)	21,950

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.2	5.8	-3.4
상대주가	-5.0	-3.8	1.1



[통신장비/전자부품]

박원재
02-768-3372
william.park@dwsec.com

김영건
02-768-4063
younggun.kim.a@dwsec.com

아모텍 (052710)

견제 받을 수 밖에 없는 환경

2Q16 Review: 영업이익 63억원(+32.7% YoY, -33.4% QoQ)으로 기대 이하

아모텍의 2Q16 실적은 매출액 752억원(+1.0% YoY, -24.1% QoQ), 영업이익 63억원(+32.7% YoY, -33.4% QoQ)을 기록하였다. 당사 추정치 매출액 889억원, 영업이익 66억원에 각각 15.4% 및 4.5% 미달한 수치이다. 참고로, 시장 기대 수준은 매출액 879억원, 영업이익 73억원 이었다.

실적 부진의 원인은 안테나 부품 매출액 감소의 영향이 크다. 최대 고객사의 초고가 제품 출시 효과가 1Q16에 집중되면서 2Q16 매출액은 30.4%(QoQ) 감소한 370억원으로 감소하였다. 세라믹 칩 부문 매출액은 17.3% 감소한 256억원을 기록하였다. 2Q16 영업이익률은 8.4%로 양호했다. 세라믹 칩 부문 비중 증가의 영향이다. 당사 추정치는 7.5%였다.

3Q16 실적은 매출액 960억원(+0.7% YoY, +27.6% QoQ), 영업이익 89억원(+9.5% YoY, +40.8% QoQ)으로 추정된다. 최대 고객사의 새로운 초고가 제품 출시 영향으로 사상 첫 1,000억원 매출액 돌파를 기대하였으나, 무선 충전 모듈(삼성페이와 NFC[Near Field Communication] 안테나 일체형)의 경쟁 심화와 원달러 환율 하락을 고려하여 하향하였다.

뛰어난 소재 개발능력 → 장기적 경쟁력. 자동차 부문 확대도 긍정적

장기적으로도 아모텍의 경쟁력을 긍정적으로 판단하는 이유는 **소재 개발 능력**이다. 동사는 NFC 안테나, 무선충전, 감전소자 및 CMF 생산에 자체 개발한 소재를 사용하고 있다. 소재부터 시작되는 동사의 개발 능력은 **향후 새로운 부품 산업으로 영역을 확대하는 기초**가 될 수 있다는 점에서 매우 긍정적이다.

특히, **자동차 전장 부품 관련 사업**은 기대할 만 하다. 2015년 250억원 수준의 자동차 관련 매출액은 2016년 500억원으로 증가할 것으로 추정된다. 스마트폰에 집중된 전방 산업을 다양화한다는 측면에서 의미가 크다. **현재 3개 업체 수준인 자동차 관련 고객사는 2017년에는 10여개로 확대**될 전망이다. 개발 부품 모델 수가 증가하고 있기 때문이다.

다양한 사업을 진행 중인 계열회사들에도 주목이 필요하다. 동사는 신소재 부품을 생산하는 아모그린텍과 센서 등을 제조하는 아모센스의 지분을 각각 11.7% 및 24.6% 보유하고 있다. **상승 효과(Synergy Effect)**가 기대된다.

투자이건 '매수' 유지. 12개월 목표주가는 24,000원으로 하향

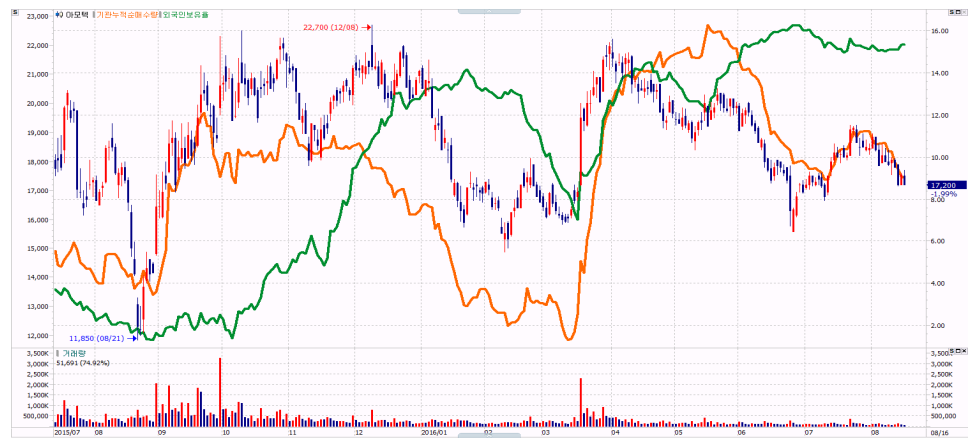
아모텍의 12개월 목표주가는 기존 28,200원에서 24,000원으로 변경한다. 12개월 Forward EPS 2,403원에 PER 10배(기존 12배, 하향)를 적용하였다. 현재주가 대비 상승여력은 39.5%이다. 동사의 투자이건을 '매수'로 유지한다. **최대 고객사의 새로운 초고가 모델 판매가 호조를** 보이고 있다. 긍정적인 효과가 지속된다면 다시 목표주가를 상향할 예정이다.

결산기 (12월)	12/13	12/14	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액 (십억원)	248	179	314	353	377	401
영업이익 (십억원)	22	3	22	30	34	37
영업이익률 (%)	8.9	1.7	7.0	8.5	9.0	9.2
순이익 (십억원)	11	-2	16	20	25	27
EPS (원)	1,148	-236	1,603	2,033	2,589	2,750
ROE (%)	9.1	-1.8	11.2	12.4	13.9	12.9
P/E (배)	10.1	-	13.2	8.5	6.6	6.3
P/B (배)	0.8	1.1	1.4	1.0	0.9	0.8

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

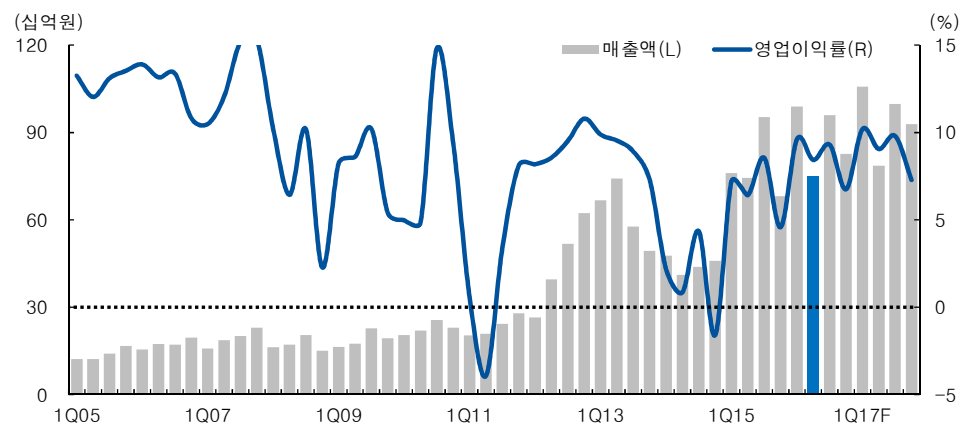
주요 차트 및 테이블

그림 1. 아모텍 주가 관련 그래프



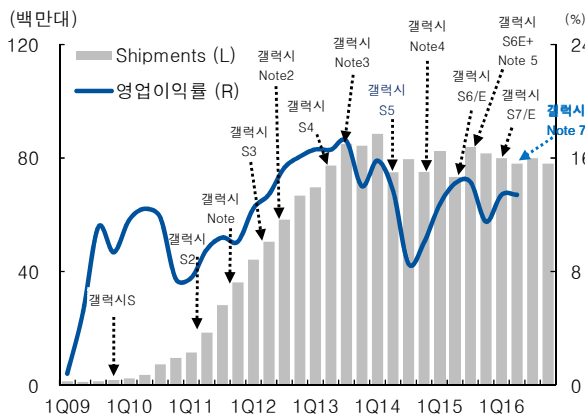
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 아모텍 분기별 실적 추이



주: 1Q13부터 K-IFRS 연결 기준
자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 삼성전자 스마트폰 판매 수량 추이



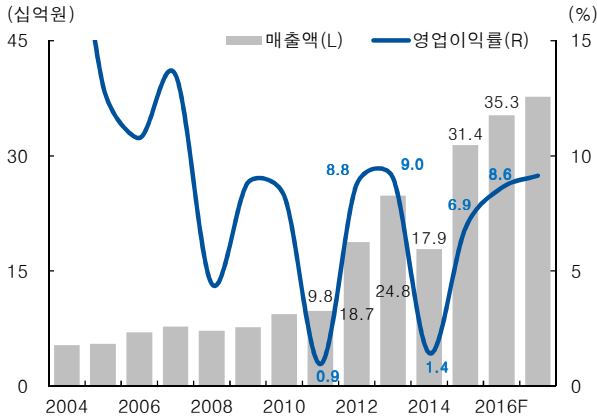
자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 삼성전자 갤럭시 노트7



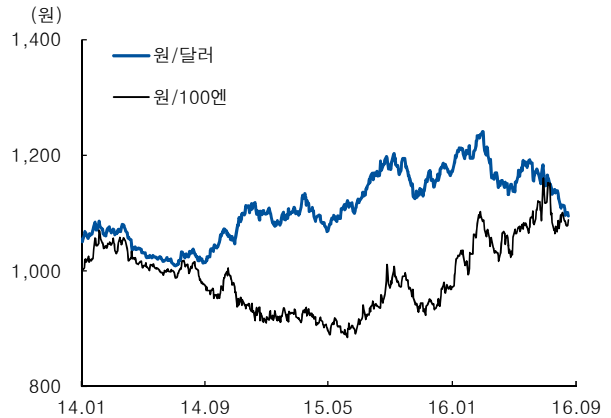
자료: 삼성전자, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 아모텍 연간 실적 추이



자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 환율 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 아모텍 2Q16 실적

(십억원, %, %p)

구분	2Q15	1Q16	2Q16			증감률	
			공시실적	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	74.5	99.0	75.2	88.9	87.9	1.0	-24.0
영업이익	4.8	9.5	6.3	6.6	7.3	32.4	-33.5
영업이익률	6.4	9.6	8.4	7.5	8.3	2.0	-1.2
세전이익	4.0	6.3	6.7	5.6	6.7	69.5	6.7
순이익	2.8	4.8	4.6	4.3	5.4	61.3	-4.7

자료: WISEfn, 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 아모텍 분기별 실적 추이

(십억원, 원, %, %p)

구분	2015				2016F				2Q16			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ	기존	차이
매출액	76.1	74.4	95.3	68.1	99.0	75.2	96.0	82.7	1.0	-24.1	88.9	-15.4
영업이익	5.5	4.8	8.2	3.1	9.5	6.3	8.9	5.6	32.7	-33.4	6.6	-4.5
세전계속사업이익	5.0	4.0	8.8	4.1	6.3	6.7	8.6	5.2	70.1	7.1	5.6	19.3
당기순이익	3.9	2.8	7.0	1.9	4.8	4.6	6.5	3.9	63.0	-3.6	4.3	7.5
EPS	397	291	717	198	491	474	664	404	63.0	-3.6	441	7.5
영업이익률	7.2	6.4	8.6	4.6	9.6	8.4	9.3	6.8	2.0	-1.2	7.5	1.0
세전계속사업이익률	6.6	5.3	9.2	6.1	6.4	9.0	9.0	6.3	3.6	2.6	6.4	2.6
순이익률	5.1	3.8	7.3	2.8	4.8	6.1	6.7	4.8	2.3	1.3	4.8	1.3

주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 아모텍 수익 예상 변경

(십억원, 원, %, %p)

구분	변경 전			변경 후			변경률			변경사유
	16F	17F	18F	16F	17F	18F	16F	17F	18F	
매출액	376.3	408.3	440.9	352.9	377.0	401.3	-6.2	-7.7	-9.0	경쟁 심화
영업이익	31.7	36.7	40.0	30.4	34.4	37.0	-4.1	-6.0	-7.6	
세전계속사업이익	26.9	34.6	36.8	26.9	34.2	36.3	-0.1	-1.3	-1.3	
당기순이익	20.5	26.3	28.0	19.8	25.2	26.8	-3.2	-4.2	-4.2	
EPS	2,101	2,703	2,871	2,033	2,589	2,750	-3.2	-4.2	-4.2	
영업이익률	8.4	9.0	9.1	8.6	9.1	9.2	0.2	0.2	0.1	
세전계속사업이익률	7.2	8.5	8.3	7.6	9.1	9.1	0.5	0.6	0.7	
순이익률	5.4	6.4	6.3	5.6	6.7	6.7	0.2	0.2	0.3	

주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 핸드셋 부품 업체 Peer group

표 4. 글로벌 핸드셋 부품 업체 실적 지표

(%,십억원)

회사명	주기상승률		시가총액	매출액			영업이익			영업이익률			순이익		
	-1M	-3M		15F	16F	17F	15F	16F	17F	15F	16F	17F	15F	16F	17F
삼성전기	10.8	11.8	4,302	6,176	6,355	6,505	301	157	275	4.9	2.5	4.2	11	100	155
LG이노텍	-3.1	17.9	2,087	6,138	5,472	5,951	224	54	201	3.6	1.0	3.4	95	0	115
파트론	-9.0	-1.4	574	806	918	985	59	70	76	7.3	7.6	7.7	40	46	53
슈피겐코리아	5.1	-6.3	399	148	169	195	47	47	50	31.8	27.8	25.6	41	37	41
KH바텍	14.4	-7.6	278	738	466	576	31	-3	21	4.2	-0.6	3.6	21	-6	15
아모텍	-5.2	-11.1	168	314	353	377	22	30	34	7.0	8.5	9.0	16	20	25
MURATA	-0.6	0.8	31,103	11,680	12,874	13,611	2,657	2,503	2,748	22.7	19.4	20.2	1,966	1,879	2,056
LITE-ON	0.7	26.1	4,019	7,732	7,805	8,081	308	359	381	4.0	4.6	4.7	257	296	319
CHICONY	3.0	7.3	1,929	2,875	2,880	3,209	164	172	203	5.7	6.0	6.3	137	143	167
CATCHER	-9.0	1.6	5,884	2,937	2,838	3,011	1,049	944	979	35.7	33.3	32.5	895	732	765
AAC	16.9	32.3	13,698	2,115	2,436	2,870	626	685	817	29.6	28.1	28.5	560	636	751
MERRY Elec.	65.1	86.7	773	436	514	603	30	46	65	7.0	9.0	10.7	23	39	49
CHIYODA Integre	-4.6	-2.9	305	465	540	462	42	36	35	9.0	6.7	7.5	37	26	26
평균	6.5	11.9								13.3	11.8	12.6			

주: Murata는 3월 31일 결산, Chiyoda Integre는 8월 31일 결산
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 글로벌 핸드셋 부품 업체 주가 관련 지표

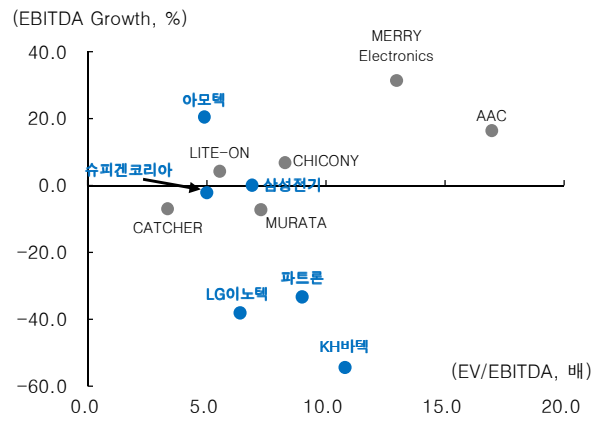
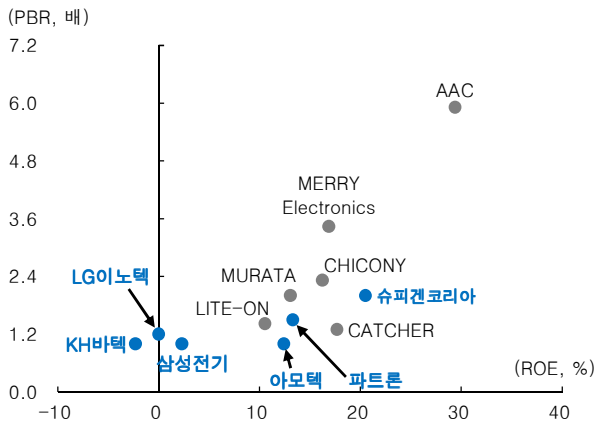
(배,%)

회사명	ROE			PER			PBR			EV/EBITDA		
	15F	16F	17F	15F	16F	17F	15F	16F	17F	15F	16F	17F
삼성전기	0.3	2.3	3.6	436.3	44.9	28.8	1.1	1.0	1.0	7.3	6.9	5.9
LG이노텍	5.5	0.0	6.4	24.5	5,623.6	18.2	1.3	1.2	1.1	4.3	6.4	4.6
파트론	12.5	13.3	14.1	13.4	12.6	10.8	1.6	1.5	1.4	5.7	9.0	8.4
슈피겐코리아	27.6	20.5	18.9	9.6	10.7	9.8	2.3	2.0	1.7	5.4	5.0	4.0
KH바텍	7.6	-2.3	5.5	16.2	-	18.3	1.2	1.0	1.0	6.0	10.8	5.4
아모텍	11.2	12.4	13.9	13.2	8.5	6.6	1.4	1.0	0.9	7.3	4.9	4.1
MURATA	16.4	13.1	12.9	13.8	15.7	14.4	2.2	2.0	1.8	5.8	7.3	6.7
LITE-ON	10.8	10.5	11.0	14.6	13.6	12.7	1.6	1.4	1.4	4.7	5.5	5.0
CHICONY	18.0	16.2	17.8	14.6	12.9	11.1	2.5	2.3	2.1	7.9	8.3	7.3
CATCHER	20.5	17.7	16.1	7.2	8.1	7.9	1.5	1.3	1.2	3.7	3.4	3.2
AAC	30.4	29.4	28.5	26.6	21.8	18.3	7.3	5.9	4.8	-	17.0	14.2
MERRY Elec.	16.8	16.9	19.3	24.2	20.1	16.0	4.0	3.4	3.1	8.1	13.0	10.1
CHIYODA Integre	7.0	-	7.0	11.2	11.1	11.0	0.8	0.8	0.8	3.0	2.6	2.6
평균	14.2	12.5	13.5	48.1	483.6	14.1	2.2	1.9	1.7	5.8	7.7	6.3

주: Murata는 3월 31일 결산, Chiyoda Integre는 8월 31일 결산
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 글로벌 핸드셋 부품 업체 PBR-ROE 비교

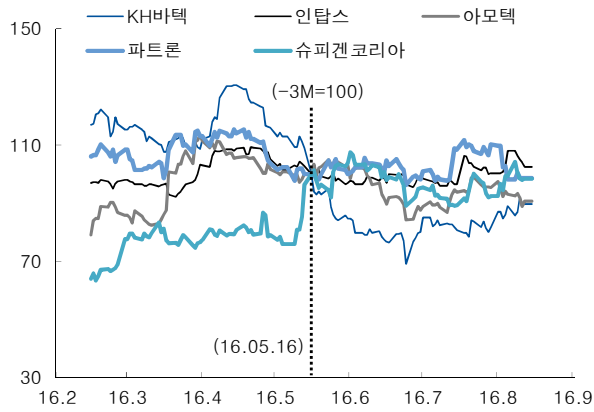
그림 8. 글로벌 핸드셋 부품 EV/EBITDA-EBITDA Growth 비교



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

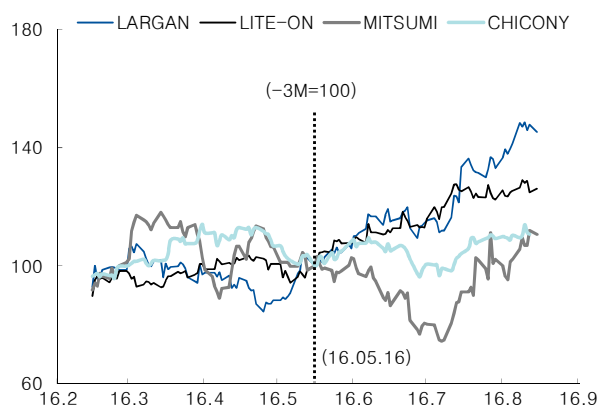
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 국내 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이



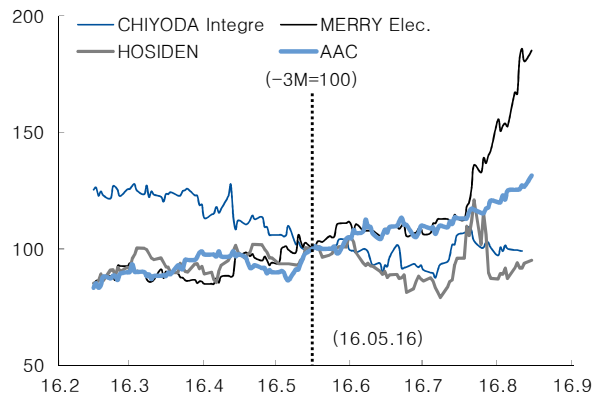
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (1)



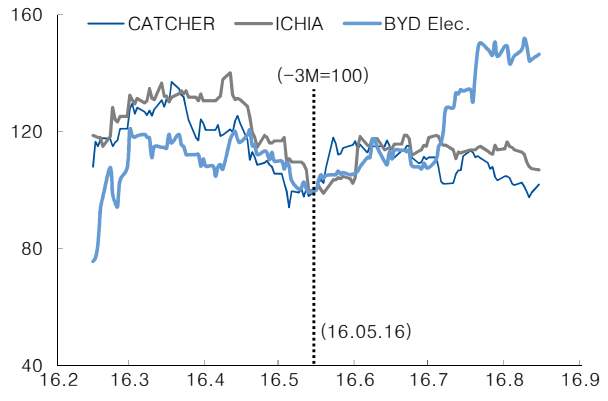
자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (2)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 글로벌 핸드셋 부품 업체 상대주가 추이 (3)



자료: Thomson Reuters, 미래에셋대우 리서치센터

아모텍 (052710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
매출액	314	353	377	401
매출원가	256	285	303	322
매출총이익	58	68	74	79
판매비와관리비	36	37	40	42
조정영업이익	22	30	34	37
영업이익	22	30	34	37
비영업손익	0	-3	0	-1
금융손익	-5	-4	-4	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	22	27	34	36
계속사업법인세비용	6	7	9	10
계속사업이익	16	20	25	27
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	20	25	27
지배주주	16	20	25	27
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	18	19	25	27
지배주주	18	19	25	27
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	39	47	51	53
FCF	32	24	28	28
EBITDA 마진율 (%)	12.4	13.3	13.5	13.2
영업이익률 (%)	7.0	8.5	9.0	9.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.1	5.7	6.6	6.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
유동자산	148	169	202	237
현금 및 현금성자산	44	46	66	86
매출채권 및 기타채권	35	42	47	52
재고자산	39	45	48	54
기타유동자산	30	36	41	45
비유동자산	211	212	213	214
관계기업투자등	24	30	33	37
유형자산	159	155	153	151
무형자산	16	12	11	9
자산총계	359	381	415	451
유동부채	135	149	156	164
매입채무 및 기타채무	35	42	47	52
단기금융부채	87	92	92	0
기타유동부채	13	15	17	112
비유동부채	74	62	64	66
장기금융부채	60	46	46	0
기타비유동부채	14	16	18	66
부채총계	208	212	221	230
지배주주지분	151	169	195	221
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	31	31	31	31
이익잉여금	93	113	138	165
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	151	169	195	221

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	35	41	40
당기순이익	16	20	25	27
비현금수익비용가감	39	37	29	29
유형자산감가상각비	15	15	14	14
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	22	20	13	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-9	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	6	-9	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-2	-11	-4	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	9	4	4
법인세납부	-2	-9	-9	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-17	-17	-17
유형자산처분(취득)	-7	-11	-12	-12
무형자산감소(증가)	-4	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-5	-5	-4
기타투자활동	3	0	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-10	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-3	-10	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	3	0	0	0
현금의 증가	32	2	20	20
기초현금	12	44	46	66
기말현금	44	46	66	86

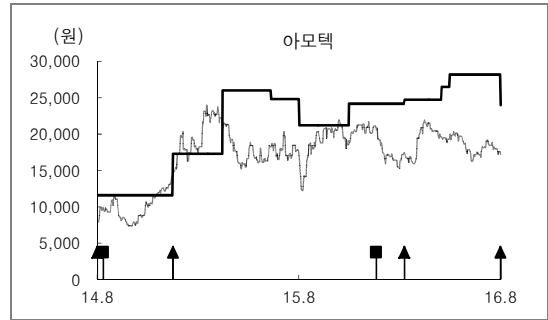
자료: 아모텍, 미래에셋대우 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/15	12/16F	12/17F	12/18F
P/E (x)	13.2	8.5	6.6	6.3
P/CF (x)	3.8	2.9	3.1	3.0
P/B (x)	1.4	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA (x)	7.3	4.9	4.1	3.5
EPS (원)	1,603	2,033	2,589	2,750
CFPS (원)	5,557	5,838	5,565	5,697
BPS (원)	15,458	17,385	19,974	22,724
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 (%)	75.4	12.4	6.8	6.4
EBITDA증가율 (%)	85.7	20.5	8.5	3.9
조정영업이익증가율 (%)	633.3	36.4	13.3	8.8
EPS증가율 (%)	-	26.8	27.3	6.2
매출채권 회전을 (회)	9.2	9.5	8.7	8.3
재고자산 회전을 (회)	7.9	8.5	8.1	7.9
매입채무 회전을 (회)	12.3	9.0	8.3	7.9
ROA (%)	4.6	5.4	6.3	6.2
ROE (%)	11.2	12.4	13.9	12.9
ROIC (%)	7.0	10.6	12.2	13.1
부채비율 (%)	138.4	124.9	113.4	103.7
유동비율 (%)	109.9	112.9	129.1	144.8
순차입금/자기자본 (%)	52.9	37.5	20.6	7.6
조정영업이익/금융비용 (x)	4.1	6.4	7.3	7.8

투자이전 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자이전	목표주가(원)
아모텍(052710)	2016.08.16	매수	24,000원
	2016.05.16	매수	28,200원
	2016.05.01	매수	26,500원
	2016.02.24	매수	24,700원
	2016.01.04	Trading Buy	24,200원
	2015.11.16	매수	24,200원
	2015.08.18	매수	21,200원
	2015.06.28	매수	24,800원
	2015.04.01	매수	26,000원
	2015.01.01	매수	17,300원
	2014.08.28	Trading Buy	11,600원
	2014.07.22	매수	11,600원



투자이전 분류 및 적용기준

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

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자이전 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
70.73%	17.56%	11.71%	0.00%

* 2016년 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.