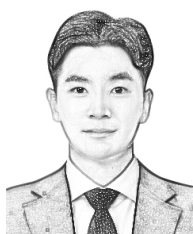


SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr
02-3773-9026

Company Data

자본금	12 십억원
발행주식수	2,312 만주
자사주	124 만주
액면가	500 원
시가총액	680 십억원
주요주주	
NICE홀딩스(외15)	67.25%

외국인지분률	1.90%
배당수익률	0.70%

Stock Data

주가(22/09/19)	30,000 원
KOSDAQ	770.04 pt
52주 Beta	0.94
52주 최고가	47,800 원
52주 최저가	29,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.9%	-2.3%
6개월	-17.1%	-4.0%
12개월	-31.7%	-7.7%

아이티엠반도체 (084850/KQ | 매수(유지) | T.P 40,000 원(하향))

길어지는 인고의 시간

- 상반기 매출액은 2,508 억원으로 전년 동기 대비 2 배 가까이 성장. 그러나 129 억원의 영업적자를 기록하며 적자폭은 더욱 확대
- 북미 관련 모멘텀 다소 약하지만 전자담배 실적 반영 시작. 하반기 전사 실적 개선
- 연간 가이던스는 보수적인 관점에서도 접근
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 4 만원으로 하향 조정

상반기 매출액은 늘었지만.

북미향 보급형 신모델 스마트폰 공급으로 상반기 매출액은 2,508 억원으로 전년 동기 대비 2 배 가까이 성장. 그러나 129 억원의 영업적자를 기록하며 적자폭은 더욱 확대. 보급형 신모델의 출하가 전작 대비 20% 줄면서 이익에 기여하는 부분이 크지 않았고 원재료비 상승, 전자담배 양산 안정화 관련 비용, 5 공장 투자에 따른 감상비 부담 증가 등이 수익성에 부정적 영향

북미 관련 모멘텀은 다소 약하지만 전자담배 실적 반영 시작

북미 관련 비즈니스가 동사 현 실적의 핵심. 모바일, 웨어러블 등 올해 신제품에서도 공급이 이루어지고 있으나 전방 고객사의 출하량, 동사의 제품 침투율 및 점유율, PMP 판가에는 전년 대비 큰 변화가 감지되지 않는 모습. 반면 신규 비즈니스인 전자담배 사업은 1Q22 카트리지, 2Q22 디바이스 생산 개시. 하반기에는 생산 라인 안정화와 공급 물량 증가로 이익 기여가 가능할 전망. 전자담배 공급 효과로 하반기 실적은 상반기 대비 크게 개선. 다만 연초에 제공되었던 8,800 억원의 연간 매출 가이던스 달성은 쉽지 않아 보이며 수익성 역시도 원재료비, 감상비, 연구개발비 등 부담으로 보수적인 접근 필요

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5 만원에서 4 만원으로 하향

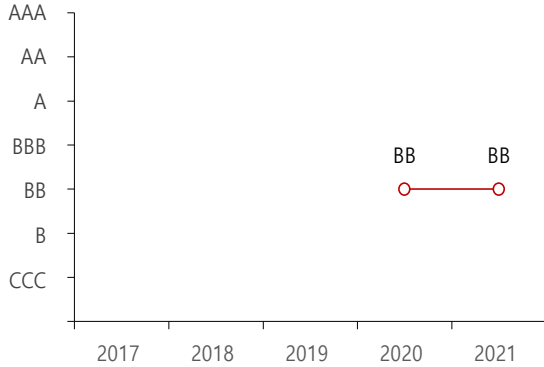
목표주가는 2023E BPS 에 Target 멀티플 3.5x 적용. 멀티플은 SET 구조적 침체기 반영하여 기존 대비 10% 하향. 다른 북미 supply chain 과 온도차는 있으나 외형 성장이 유지되고 있고 높은 비용 집행이 미래 성장을 위한 투자라는 점을 감안해 BUY 의견 유지

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	398	391	513	645	694	764
yoy	%	74.3	-1.7	31.1	25.8	7.7	10.0
영업이익	십억원	54	25	5	3	27	40
yoy	%	153.8	-52.6	-78.8	-37.0	711.6	47.0
EBITDA	십억원	72	52	41	62	95	125
세전이익	십억원	52	19	13	6	19	32
순이익(지배주주)	십억원	42	15	6	1	15	24
영업이익률%	%	13.5	6.5	1.1	0.5	4.0	5.3
EBITDA%	%	18.1	13.2	8.0	9.7	13.6	16.3
순이익률	%	10.5	3.8	1.2	0.1	2.1	3.2
EPS(계속사업)	원	2,219	641	270	23	643	1,069
PER	배	19.1	88.8	157.6	1,282.1	46.6	28.1
PBR	배	3.6	4.9	3.8	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	배	13.3	25.8	28.8	15.8	10.5	7.9
ROE	%	22.7	5.5	2.4	0.2	5.7	8.7
순차입금	십억원	-13	22	196	300	309	303
부채비율	%	61.6	63.1	135.1	192.0	180.1	165.8

ESG 하이라이트

아이티엠반도체의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
아이티엠반도체 종합 등급	BB	NA	NA
환경(Environment)	13.8	NA	NA
사회(Social)	47.8	NA	NA
지배구조(Governance)	47.7	NA	NA
<비교업체 종합 등급>			
LG 이노텍	AAA	B+	52.9
삼성전기	AA	A-	64.0
비에이치	BBB	NA	NA
하이버전시스템	BBB	NA	NA
덕우전자	NA	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 아이티엠반도체 ESG 평가

전반적으로 ESG 에 관심과 노력을 기울이고 있음. 환경안전보건 경영 시스템 운영을 통해 친환경적이며 안전한 일터 조성. 산업재해 예방과 임직원의 건강 증진을 위하여 안전한 사업장 구축을 지향하고 있으며 온실가스 배출 감축이나 국내외 환경 관련 법규 준수에도 노력

자료: SK 증권

아이티엠반도체의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

아이티엠반도체의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
NA	NA	NA

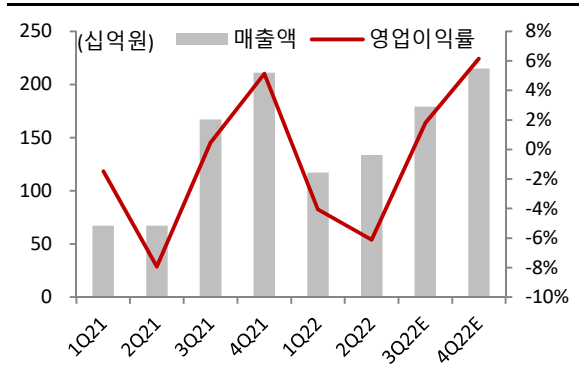
자료: 주요 언론사, SK 증권

아이티엠반도체 실적 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	67.2	67.3	167.3	211.1	117.2	133.6	179.1	214.9	228.2	397.7	391.1	512.9	644.7	694.5
QoQ	-50.3%	0.2%	148.5%	26.2%	-44.5%	14.1%	34.0%	20.0%						
YoY	-27.2%	24.7%	52.7%	56.1%	74.4%	98.5%	7.1%	1.8%		74.2%	-1.7%	31.1%	25.7%	7.7%
PMP	39.9	37.0	137.7	183.6	94.6	100.6	128.1	170.1	118.6	240.5	246.6	398.2	493.4	477.3
POC	11.3	11.6	12.9	13.4	9.9	10.7	11.7	12.0	63.4	69.5	51.7	49.3	44.2	39.8
기타	16.0	18.6	16.6	14.1	12.7	22.3	39.4	32.7	46.2	87.7	92.8	65.4	107.1	177.4
영업이익	-1.0	-5.3	0.8	10.8	-4.8	-8.2	3.2	13.2	21.1	53.5	25.3	5.3	3.5	27.4
QoQ	적전	적지	흑전	1260.7%	적전	적지	흑전	309.7%						
YoY	적전	적지	-89.1%	19.1%	적지	적지	305.5%	22.1%		153.8%	-52.7%	-79.1%	-33.5%	680.7%
영업이익률	-1%	-8%	0%	5%	-4%	-6%	2%	6%	9%	13%	6%	1%	1%	4%

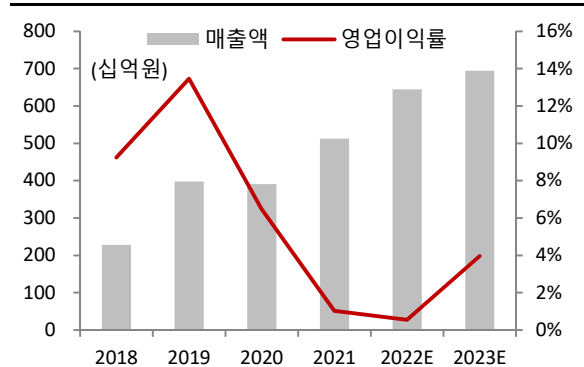
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

분기별 실적 추이



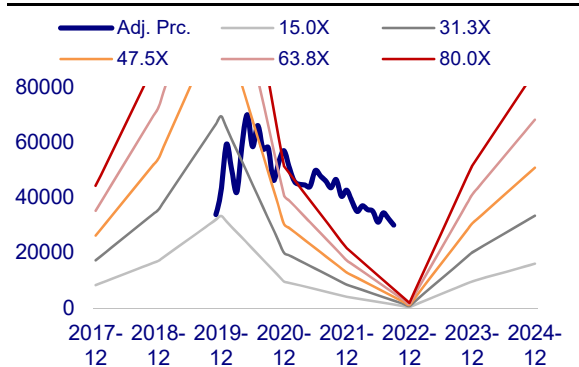
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

연간 실적 추이



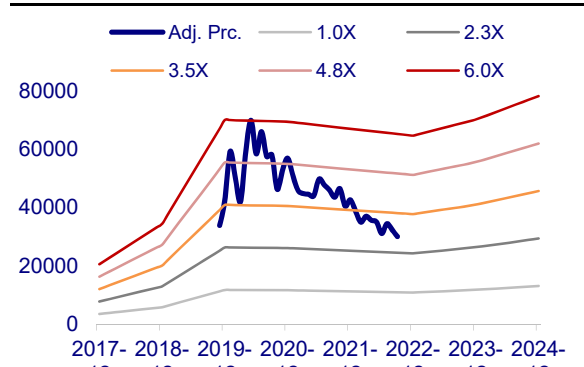
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

PER Valuation



자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

PBR Valuation



자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.09.20	매수	40,000원	6개월		
2022.02.23	매수	50,000원	6개월	-31.92%	-26.10%
2021.08.17	매수	70,000원	6개월	-34.46%	-15.57%
2021.06.22	매수	70,000원	6개월	-30.70%	-15.57%
2021.02.25	매수	70,000원	6개월	-30.73%	-15.57%
2020.12.15	매수	70,000원	6개월	-22.83%	-15.57%



Compliance Notice

- 작성자(이동주)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 9 월 20 일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	209	263	282	290	321
현금및현금성자산	59	33	49	40	47
매출채권및기타채권	84	141	143	154	169
재고자산	38	75	76	82	90
비유동자산	227	343	431	453	465
장기금융자산	2	3	3	3	3
유형자산	194	310	396	410	406
무형자산	3	4	5	6	7
자산총계	436	607	713	743	786
유동부채	139	287	339	348	360
단기금융부채	76	177	227	227	227
매입채무 및 기타채무	60	102	103	111	123
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	29	62	130	130	130
장기금융부채	28	61	129	129	129
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	1	1	1
부채총계	169	349	469	478	490
지배주주지분	267	258	244	265	296
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	217	217	217	217	217
기타자본구성요소	-11	-28	-33	-33	-33
자기주식	-12	-30	-36	-36	-36
이익잉여금	56	59	39	49	69
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	267	258	244	265	296
부채외자본총계	436	607	713	743	786

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	31	0	55	80	99
당기순이익(손실)	15	6	1	15	24
비현금성항목등	38	49	68	80	100
유형자산감가상각비	26	35	58	66	83
무형자산감각비	1	1	1	1	1
기타	3	4	4	2	2
운전자본감소(증가)	-11	-51	-6	-10	-18
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-16	-55	13	-11	-15
재고자산감소(증가)	1	-37	3	-6	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	45	-25	8	11
기타	0	-3	4	-1	-6
법인세납부	-11	-4	-8	-5	-8
투자활동현금흐름	-13	-125	-114	-78	-81
금융자산감소(증가)	49	15	2	0	0
유형자산감소(증가)	-62	-140	-116	-80	-80
무형자산감소(증가)	0	-1	-2	-2	-2
기타	1	0	2	4	1
재무활동현금흐름	-1	100	71	-11	-11
단기금융부채증가(감소)	-9	75	18	0	0
장기금융부채증가(감소)	10	50	84	0	0
자본의증가(감소)	0	-18	-21	0	0
배당금의 지급	0	-5	-4	-5	-5
기타	-2	-3	-5	-7	-7
현금의 증가(감소)	14	-26	16	-9	7
기초현금	45	59	33	49	40
기말현금	59	33	49	40	47
FCF	-29	-150	-59	-3	15

자료 : 아이티엠반도체, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	391	513	645	694	764
매출원가	315	448	553	572	619
매출총이익	76	64	92	123	145
매출총이익률 (%)	19.4	12.5	14.2	17.7	19.0
판매비와관리비	51	59	88	95	105
영업이익	25	5	3	27	40
영업이익률 (%)	6.5	1.1	0.5	4.0	5.3
비영업손익	-6	8	3	-8	-8
순금융비용	1	3	5	6	6
외환관련손익	-4	11	10	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	13	6	19	32
세전계속사업이익률 (%)	5.0	2.6	1.0	2.8	4.2
계속사업법인세	5	7	6	5	8
계속사업이익	15	6	1	15	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	15	6	1	15	24
순이익률 (%)	3.8	1.2	0.1	2.1	3.2
지배주주	15	6	1	15	24
지배주주귀속 순이익률(%)	3.75	1.22	0.08	2.11	3.18
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	12	11	25	35
지배주주	8	12	11	25	35
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	52	41	62	95	125

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	-1.7	31.1	25.8	7.7	10.0
영업이익	-52.6	-78.8	-37.0	711.6	47.0
세전계속사업이익	-62.7	-31.8	-52.4	206.0	66.1
EBITDA	-28.1	-20.6	51.5	52.2	31.7
EPS(계속사업)	-71.1	-57.8	-91.3	2,648.6	66.1
수익성 (%)					
ROE	5.5	2.4	0.2	5.7	8.7
ROA	3.4	1.2	0.1	2.0	3.2
EBITDA마진	13.2	8.0	9.7	13.6	16.3
안정성 (%)					
유동비율	150.0	91.8	83.2	83.5	89.3
부채비율	63.1	135.1	192.0	180.1	165.8
순차입금/자기자본	8.2	76.1	122.8	116.7	102.4
EBITDA/이자비용(배)	21.7	13.9	11.4	14.3	18.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	641	270	23	643	1,069
BPS	11,575	11,162	10,775	11,693	13,037
CFPS	1,794	1,816	2,612	3,602	4,779
주당 현금배당금	200	200	200	200	200
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	112.3	211.6	1,824.8	66.4	40.0
PER(최저)	51.3	149.6	1,260.7	45.9	27.6
PBR(최고)	6.2	5.1	4.0	3.7	3.3
PBR(최저)	2.8	3.6	2.7	2.5	2.3
PCR	31.7	23.5	11.5	8.3	6.3
EV/EBITDA(최고)	32.2	36.9	20.7	13.7	10.3
EV/EBITDA(최저)	14.9	27.5	15.6	10.3	7.8