



한국IR협회의

기업리서치센터 기업분석 | 2025.03.21

KOSDAQ
GLOBAL

코스닥 글로벌 상장법인

코스닥 글로벌 세그먼트

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

아이티엠반도체 (084850)

점진적인 실적 개선 기대

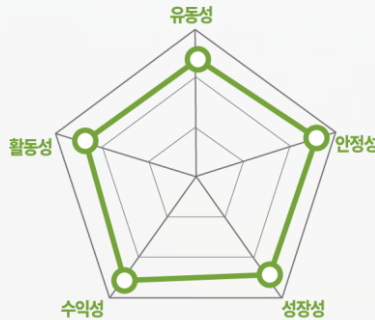
체크포인트

- 아이티엠반도체는 주사업으로 휴대폰용 이차전지 보호회로 사업과 전자담배 디바이스/카트리지 사업을, 이외에 중소형 배터리팩 및 디지털센서 사업 영위. 중대형 배터리팩과 로봇 부품 산업으로 사업영역 확대를 계획 중
- 투자포인트는 1) 2H25부터 전자담배 디바이스 매출 증가 기대, 2) 이차전지 보호회로 분야 고객 다변화 효과 기대, 3) 중장기적으로 중대형 배터리팩 사업 확대 기대
- 리스크 요인은 이차전지 보호회로 관련 주 고객 판매물량 정체

주가 및 주요이벤트

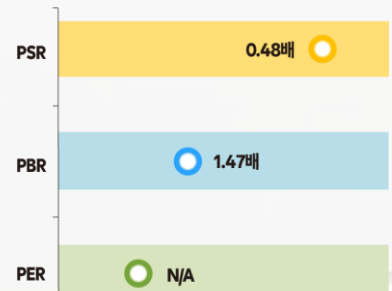


재무지표



주: 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2023년 기준, PBR은 3Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 IT산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

아이티엠반도체 (084850)

Analyst 백종석 jongsukbaek@kirs.or.kr

RA 김혜빈 hbkim@kirs.or.kr

KOSDAQ

기술하드웨어와장비

아이티엠반도체는 이차전지 보호회로, 전자담배 OEM 사업 전문기업

아이티엠반도체는 주사업으로 휴대폰용 이차전지 보호회로 사업과 전자담배 디바이스/카트리지 사업 등을 영위. 매출 비중은 PMP 69.2%, POC 2.3%, 전자담배 18.1%, 기타 10.4%(2024년 연간 사업보고서 기준)

2025년 스마트폰 시장 트렌드는 AI 기능 강화, 트라이폴드 스마트폰 시장 본격화

2024년 글로벌 스마트폰 시장은 지난 2년간 역성장에서 벗어나 전년 대비 출하량 기준 4%, 매출액 기준 5% 성장. 2024년 글로벌 스마트폰 출하량 1, 2위는 여전히 삼성전자와 Apple이나 정 체 국면에 있으며 중화권 업체들 성장 중. 글로벌 스마트폰 Top 5 중 VIVO와 샤오미가 중국 및 신흥 시장 입지 강화로 성장. 2025년 글로벌 스마트폰 시장은 출하량(+2% YoY)과 매출(+4% YoY) 성장 예상되나, 경기 하락 및 중저가 스마트폰 약세로 성장 폭 제한 전망. 2025년 스마트폰 시장 주요 트렌드는 AI 기능 강화, 트라이폴드 스마트폰(두번 접는 폴더블폰) 시장 본격화 예상

2025년, 점진적인 실적 개선 기대

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 6,479억 원(+11.6% YoY), 24억 원(흑자전환 YoY)으로 턴어라운드 시현. 2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 6,940억 원(+7.1% YoY), 90억 원(+276.8% YoY)으로 전망. 제한적인 매출 성장 전망의 이유는, 주사업인 휴대폰 보호회로 부문에서 전년에 이어 신규 고객사 증가 효과는 기대되나, 기존 고객사 주문 증가 폭이 소폭에 그칠 것으로 예상하기 때문. 2025년부터 진행될 신사업인 로봇 부품(따위팩, 모듈 등) 납품과 2H25부터 예상되는 전자담배 부문 글로벌 전략 디바이스 출하는 동사 성장 기대감에 긍정적인일 전망

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	5,125	6,335	5,805	6,479	6,940
YoY(%)	31.1	23.6	-8.4	11.6	7.1
영업이익(억원)	54	-162	-149	24	90
OP 마진(%)	1.0	-2.6	-2.6	0.4	1.3
지배주주순이익(억원)	63	-213	-330	12	68
EPS(원)	270	-938	-1,455	53	302
YoY(%)	-57.8	적전	적지	흑전	470.3
PER(배)	157.6	N/A	N/A	241.0	40.6
PSR(배)	1.9	0.9	1.0	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	28.7	24.9	20.7	10.5	10.2
PBR(배)	3.8	3.0	3.1	1.5	1.4
ROE(%)	2.4	-9.4	-17.2	0.6	3.5
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/18)	12,260원
52주 최고가	26,400원
52주 최저가	11,590원
KOSDAQ (3/18)	74554p
자본금	116억원
시가총액	2,781억원
액면가	500원
발행주식수	23백만주
일평균 거래량 (60일)	7만주
일평균 거래액 (60일)	9억원
외국인지분율	2.46%
주요주주	NICE홀딩스 외 14인 65.47%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	85	17.1	162.4
상대주가	4.5	-2.7	73.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

아이티엠반도체는 이차전지 보호회로, 전자담배 OEM(주문자상표부착생산) 사업 전문기업

**아이티엠반도체는 2000년
설립된 이차전지 부품기업.
2012년 나이스그룹에 인수되었고
PMP 라는 이차전지 보호회로
부품 위주로 성장. 2022년부터는
전자담배 사업으로 사업 다각화 중**

아이티엠반도체는 휴대폰용 이차전지 보호회로 제조/판매 전문기업이다. 주사업으로 이차전지 보호회로 사업과 전자담배 디바이스/카트리지 사업을, 이외에 중소형 배터리팩 및 디지털센서 사업도 영위하고 있다. 추가적으로 중대형 배터리팩과 로봇 부품 산업으로 사업영역 확대를 계획하고 있다. 동사 매출의 70% 이상을 차지하는 이차전지 보호회로 사업은 POC(Protection One Chip) 및 PMP(Protection Module Package)를 기반으로 스마트폰, 웨어러블 기기 등 소형 IT 제품용 부품 시장을 공략하는 사업이다. 한편 2022년부터 전자담배 OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자상표부착생산) 사업에 진출하여 KT&G에 귀련형 전자담배 '릴 하이브리드 Ez'와 액상형 카트리지 제품 등을 제조하여 공급하고 있다.

아이티엠반도체는 2000년 2월에 설립되었고, 2005년 이차전지 부품인 POC(Protection One Chip) 사업을 시작하였다. 2012년 동사는 나이스그룹에 편입되었는데, 나이스홀딩스는 2012년 6월, 파워로직스로부터 아이티엠반도체 지분 48.84%를 200억 원에 인수하였다. 나이스그룹은 당시 IT 산업 부문의 사업 강화 차원에서 아이티엠반도체를 인수하였다.

아이티엠반도체는 2012년 PMP(Protection Module Package) 사업을 시작하였고 이후 PMP는 동사의 주력 사업으로 성장하였다. 2013년 동사는 한국수출입은행으로부터 '히든 챔피언'으로 선정되었고, 2014년에 베트남 해외법인(1공장)을 설립하였으며 '7천만불 수출의 탑' 수상과 무역의 날 대통령 표창을 수상하기도 하였다. 2018년 베트남 2공장을, 2019년 베트남 3공장을 준공하였으며, 코스닥 시장에 상장하였다. 2020년 추가적으로 베트남 4공장을, 2022년에는 베트남 5공장을 준공하였다. 아이티엠반도체는 사업다각화 차원에서 전자담배 카트리지, 디바이스 등을 2022년 5월부터 양산하였다. 이후 2022년 8월 코스닥 라이징스타에 3년 연속 선정되었으며, 2022년 11월에는 한국거래소에 선정하는 코스닥 블루칩 기업 51개사로 구성된 코스닥 글로벌 세그먼트 기업으로 선정되었다. 참고로 코스닥 글로벌 세그먼트 기업에는 수익성 등 경영성치가 높은 기업들이 선정/편입되며, 일정수준 이상의 투명한 지배구조 체제도 해당 기업들이 갖추어야 한다.

주요 연혁

2000~2009	2010~2013	2019~
2000.02 (주)아이티엠 설립 2000.11 ISO 9001 인증 획득 2003.06 벤처기업 등록 2005.04 상호변경: (주)아이티엠 → (주)아이티엠반도체 2005.08 POC 사업 시작 2007.03 INO-BZ 기업등록, 기업부설연구소 설립 2009.11 1천만불 수출의 탑 수상	2010.12 2천만불 수출의 탑 수상 2012.06 나이스 그룹 편입 2012.12 PMP 사업 시작 2013.01 ITMUSA Inc 설립 2013.05 한국 수출입 은행 하든 챔피언 선정 2014.04 ITM베트남 설립 2014.12 ICT 이노베이션 대상 단체부문 대통령 표창 수상 2014.12 7천만불 수출의 탑 수상 2014.12 제51회 무역의 날 대통령 표창 수상 2015.12 1억불 수출의 탑 수상 2016.12 해외 BtoB 거래 시작 2018.01 대표이사, 이사의 산업기술상 수상 2018.06 ITM베트남 제2공장 준공 2019.11 코스닥 상장 2019.12 2억불 수출의 탑 수상 2019.12 ITM베트남 제3공장 준공	2020.03 ITM베트남 제4공장 착공 2020.06 KOSDAQ 150 종목 편입 2020.06 2019년 자랑스러운 기업 대상 선정 2020.06 코스닥 소속부 변경(중견기업부 → 벤처기업부) 2020.07 2020년 코스닥 라이징스타 선정 2020.07 베트남법인 4공장 완공 2021.03 ITM베트남 제5공장 착공 2021.03 제48회 상공의 날 대통령 표창 수상(대표이사) 2021.06 코스닥 라이징스타 재선정 2021.12 가족친화기업 인증 획득 2022.03 베트남 5공장 준공 2022.05 KT&G 클린형 전자담배 신제품 밀하이브리드 E2 단독 공급 2022.08 코스닥 라이징스타 3년 연속 선정 2022.11 코스닥 글로벌 세그먼트 기업 선정 2023.02 전자담배 해외 수출 개시 2023.12 국제과제 참여(수출형 잠수함용 리튬전지체계 개발)

자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

연결대상 종속회사는 3개사 보유

아이티엠반도체는 연결대상 종속회사로 3개사를 보유하고 있다.

1) ITM-USA Inc.

ITM-USA Inc.는 2013년 설립된 미국 해외법인이다(아이티엠반도체가 지분 100.0%를 보유). 주요 사업은 2차전지 보호회로 패키지 판매이다.

2) ITM Semiconductor VIETNAM Co., Ltd

ITM Semiconductor VIETNAM Co., Ltd는 2014년 설립된 동사의 베트남 생산법인이다(아이티엠반도체가 지분 100.0%를 보유). 현재 베트남 법인은 총 5개 공장으로 운영되고 있으며 주요 사업은 2차전지 보호회로 패키지 제조/판매, 전자담배デバイス와 카트리지 제조/판매이다.

3) (주)아이티엔씨

(주)아이티엔씨는 2018년 설립되었으며(아이티엠반도체가 지분 100.0%를 보유), 각종 연구개발용역을 담당하고 있다.

아이티엠반도체 지분도 (2024년말 기준)



자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

📦 매출의 구성, 주요 제품/서비스

**PMP가 주력이고 전자담배가
매출비중 상승추세**

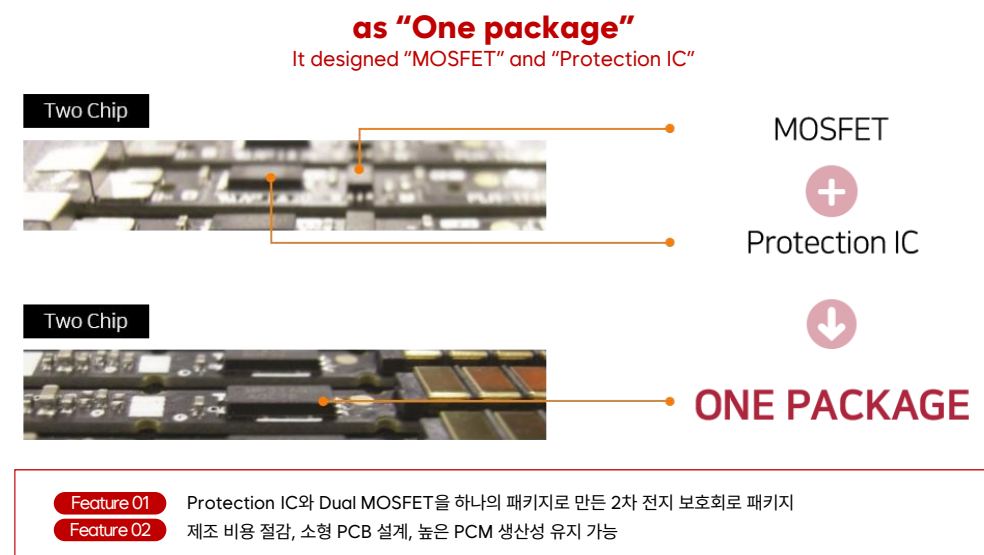
동사 매출 비중은 PMP 69.2%, POC 2.3%, 전자담배 18.1%, 기타 10.4%로 이루어져 있다(2024년 연간 사업보고서 기준). 구체적으로 동사 주요 제품들을 살펴보면 아래와 같다.

**POC는 Protection IC(보호
칩)와 MOSFET을 패키지화한 칩**

1) POC(Protection One Chip)

POC는 이차전지 보호회로인 Protection IC(보호 칩)와 MOSFET(트랜지스터의 일종)을 한 개의 Package로 직접화 한 칩이다. POC는 이차전지 내 부품실장 비용과 PCB Layer 감소 등을 가능하게 하여 원가절감과 제품 소형화를 실현 시킨 제품이다. 기존 보호회로용 IC인 Two-Chip 구조의 경우, 두 Chip간의 신호 전달 부위가 외부에 노출되어 있어 전자파 장애(EMI, Electro Magnetic Interference), 전기적 충격(ESD, Electro Static Discharge) 등이 가해질 경우 오 동작이나 전기적 피해를 입을 가능성이 높은 반면, POC의 경우 Protection IC와 FET간 신호 전달 부위가 EMC(Epoxy Molding Compound)로 보호되어 전자파 장애나 전기적 충격으로부터 안전하다.

POC



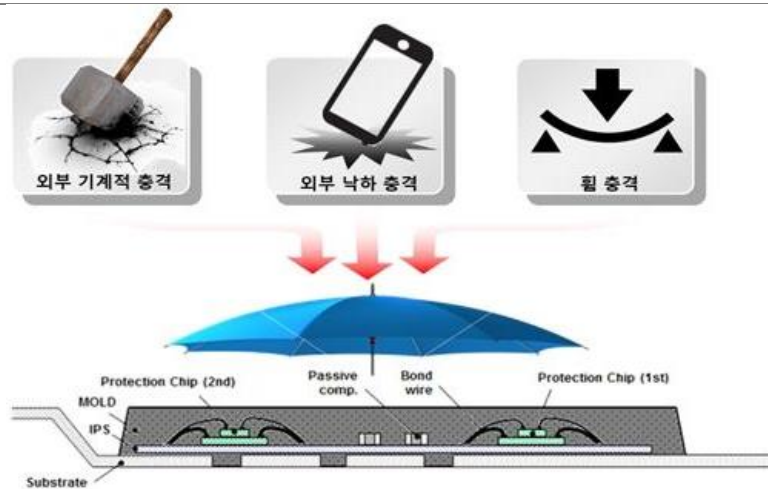
자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

**PMP는 이차전지 보호회로
통합 패키지 제품**

2) PMP(Protection Module Package)

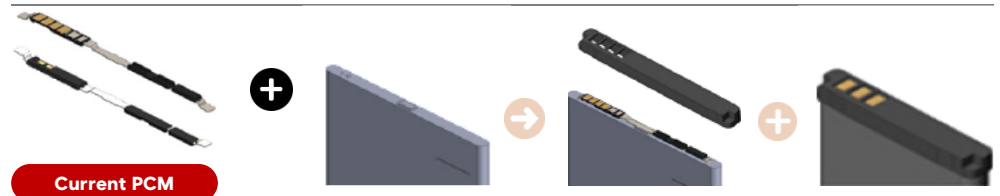
PMP는 기존에 이차전지 보호회로인 PCM(Protection Circuit Module)을 대체한 제품으로, 전세계에서 동사가 가장 먼저 개발한 'All in one' 이차전지 보호회로 패키지 제품이다. PMP는 기존 PCM 대비 저항이 낮고, 소형화가 가능하여 전기적, 물리적 보호능력과 신뢰성이 향상되었다. 동사는 150건 이상의 국내/외 PMP 관련 특허를 보유하고 있다.

PMP의 개념



자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

PMP



자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

전자담배는 연초형 담배와 같이
흡연 효과를 낼 수 있도록 만든
전자기기 및 부가 제품들.
동사는 KT&G의 '릴' 제품 관련
사업을 활발히 영위 중

3) 전자담배(카트리지, 디바이스)

전자담배는 일반 연초형 담배와 같이 흡연 효과를 낼 수 있도록 만든 전자기기를 이용하여 흡연을 할 수 있는 형태의 제품이다. 전자담배는 크게 궤련형과 액상형으로 구분된다. 액상형 전자담배는 니코틴이 들어있는 액상을 끓여 수증기를 흡입하는 방식이며, 궤련형 전자담배는 기존의 담배처럼 담뱃잎을 사용하여 찌거나 가열해서 피우는 방식이다. 국내에서는 궤련형 전자담배 KT&G '릴(릴)', 필립모리스 '아이코스', 브리티시아메리칸타바코(BAT) '글로' 등의 제품이 활발히 판매 중이다.

동사는 2022년부터 궤련형 전자담배 '릴 하이브리드 Ez' 액상형 카트리지와 디바이스 등을 양산하고 있다. 이는 OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자상표부착생산) 방식으로 제조하여 납품하고 있다. 동사는 하이브리드 디바이스에 사용되는 액상형 카트리지를 양산하기 위해 자동화 생산라인을 구축했다. 2022년말 기준 연간 3억 개의 카트리지 생산능력을 보유하고 있으며, 현재까지 추가적인 생산 라인 증설은 없었던 것으로 파악된다. 2023년 아이티엠반도체의 전자담배 관련 매출액은 960억 원으로 전년 대비 약 2배 성장했으며, 2024년에는 22.1% 늘어난 1,172억 원을 기록하였다. 이렇듯 아이티엠반도체는 사업다각화 차원에서 전자담배 카트리지/디바이스 사업을 진행하고 있고 전자담배 사업 확대를 위해 Hardware, Software, 기구설계 등 다양한 분야 연구를 진행하고 있으며, 지속적인 개발을 통해 신규모델 수주를 추진하고 있다.

전자담배 관련 연구개발 실적

연구과제명	연구 결과 및 기대 효과	비고
전자담배 '릴 하이브리드 EZ' 개발	사업영역확대 및 매출증대	완료
전자담배 카트리지 프로젝트 1.0 개발	사업영역확대 및 매출증대	완료
전자담배 Set 프로젝트 2.0 개발	사업영역확대 및 매출증대	완료
전자담배 카트리지 프로젝트 2.0 개발	사업영역확대 및 매출증대	완료
전자담배 수출용 카트리지 개발	사업영역확대 및 매출증대	완료
전자담배 카트리지 프로젝트 3.0 개발	원가절감 개발 및 가격 경쟁력 확보	완료
전자담배 Set 프로젝트 3.0 개발	사업영역확대 및 매출증대	진행중
전자담배 카트리지 프로젝트 4.0 개발	원가절감 개발 및 가격 경쟁력 확보	진행중
전자담배 Set 프로젝트 4.0 개발	사업영역확대 및 매출증대	완료
전자담배 Set 프로젝트 5.0 개발	사업영역확대 및 매출증대	진행중
전자담배 Set 선행 프로젝트 개발	기술 경쟁력 강화 및 미래 시장 우위 선점	완료
전자담배 Set 프로젝트 6.0 이원화 개발	사업영역확대 및 매출증대	완료
전자담배 카트리지 프로젝트 5.0 개발	원가절감(수율개선) 및 가격 경쟁력 확보	진행중
전자담배 Set 프로젝트 7.0 개발	사업영역확대 및 매출증대	진행중
전자담배 Set 선행 프로젝트 2.0 개발	기술 경쟁력 강화 및 미래 시장 우위 선점	진행중
전자담배 카트리지 선행 프로젝트 1.0 개발	기술 경쟁력 강화 및 미래 시장 우위 선점	진행중

자료: 아이티엠반도체, 한국R협회의 기업리서치센터

동사는 현재 중소형 배터리팩

사업을 영위 중이고 향후 중대형

배터리팩 사업으로 확대할 전망

4) 기타(배터리팩, 센서 등)

전세계적으로 여러 휴대용 IT기기(전동공구, 청소기 등) 및 ESS(에너지저장장치)는 리튬이온 이차전지를 활발히 채용하고, 기존 일부 납축전지도 리튬이온 방식 배터리로 대체되고 있다. 이러한 리튬이온 방식의 배터리에서 '멀티셀 배터리팩' 수요가 발생하게 된다. 멀티셀 배터리팩이란 높은 전압과 전류를 얻기 위하여 단위 셀을 직렬과 병렬로 다양하게 조합한 것을 말한다. 사용 용도와 구조가 다양하여 이에 적합한 패키징 관련 기술들을 확보하고 내재화하는 것이 배터리팩 사업의 핵심이다. 동사는 현재 중소형 배터리팩 사업을 영위하고 있고, 중장기적으로는 중대형 배터리팩 사업으로 확대할 예정이다. 멀티셀 배터리팩 제품을 개발/생산하기 위해서는 보호회로와 각종 IC 개발에 있어서 사양별로 여러 설계 및 조립기술이 필요하다. 또 높은 전압에서 뛰어난 절연특성을 가지는 전압 센싱 기술 등 다양한 회로 설계 기술도 요구된다. 아이티엠반도체는 다양한 방식의 멀티셀용 보호회로 기술을 확보하고 있고, 제품 개발, 생산, 출하 검사 등 전 단계에 걸쳐 다양한 고객들의 요구에 맞춤 대응을 하고 있다.

이밖에 동사는 센서 사업도 소량 진행하고 있다. 동사 센서 제품은 웨어러블 기기용 심박 센서, 냉장고 등 가전 제품용 온도/습도 센서 등이다. 다만 센서 사업은 동사의 주력 사업은 아니어서 매출액이 낮은 비중을 유지할 것으로 보인다.

배터리팩, 센서 등



자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

주요고객은 글로벌 세트 대기업, 이차전지 기업, 전자담배 기업 등

주요고객은 글로벌 및 국내 IT
대기업들

아이티엠반도체는 글로벌 및 국내 IT 세트 대기업들을 고객으로 확보하고 있다. 구체적으로 이차전지 보호회로 분야 주요고객으로는 북미 고객사(A사), 국내 휴대폰 제조사(S사) 등이 있다. 전자담배 분야 OEM 고객으로 KT&G가 있다. 이 외에 배터리팩 분야 고객 및 향후 잠재고객으로는 글로벌 IT 기업들 및 국내 대형 조선사 등이 있다.

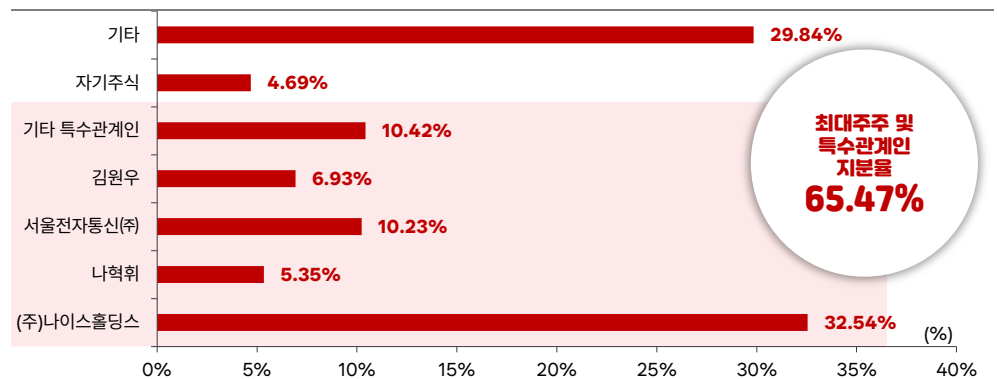
최대주주 등은 (주)나이스홀딩스 외 14인

아이티엠반도체 최대주주 등은
동사 지분 65.47% 보유 중

아이티엠반도체 최대주주 등은 (주)나이스홀딩스 외 14인으로, 동사 지분 65.47%를 보유하고 있다. 최대주주인 (주)나이스홀딩스가 지분 32.54%를, 나이스그룹 계열사인 서울전자통신이 지분 10.23%를, 나혁휘 대표이사가 지분 5.35%를, 김원우 이사가 지분 6.93%를 보유하고 있다(2024년 연간 사업보고서 기준).

나혁휘 대표이사는 1964년생으로, 경희대 화학공학 학사 출신이다. 2004~2008년 기간동안 파워로직스 대표이사를 역임했고, 2008년부터 아이티엠반도체 대표이사를 맡아오고 있다. 한편 김원우 에스투비네트워크 이사는 나이스그룹 창업주 김광수 회장의 아들(장남)이다. 그는 1993년생으로 2018년 김광수 회장으로로부터 (주)나이스홀딩스 지분 대부분(24.61%)과 서울전자통신 지분 30.41%를 상속받았다.

아이티엠반도체 주주 현황 (2024년말 기준)



자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터



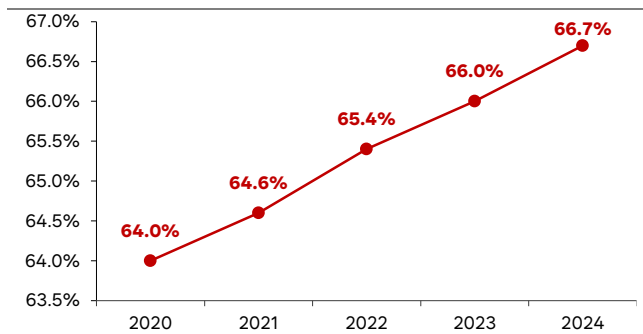
산업 현황

KT&G 전자담배 사업 현황 및 전망

KT&G 2024년 전자 담배사업은
해외 시장을 중심으로 성장 중

동사의 전자담배 관련 주고객인 KT&G의 전자담배 사업 현황 및 전망은 다음과 같다. KT&G 2024년 4분기 실적발표 자료에 따르면, 2024년 KT&G 담배사업 부문 매출액은 3,910억 원으로 전년(3,620억 원) 대비 약 13.2% 성장하였다. 국내와 해외로 나누어 매출 추이를 살펴보면 국내 궐련 사업의 경우, 국내 궐련의 총수요 감소세에도 불구하고 시장 지배력을 바탕으로 매출 감소폭을 완화하였다. 반면 해외 궐련 사업의 경우, 법인 및 수출 수량의 동반 성장으로 인해 연간 매출액 및 수량 측면에서 사상 최고치를 달성하였다. 담배사업 부문 영업이익은 해외 궐련 수익성 강화를 중심으로 2024년 연간 10,815억 원을 시현, 전년 9,771억 원 대비 10.7% 증가하였다.

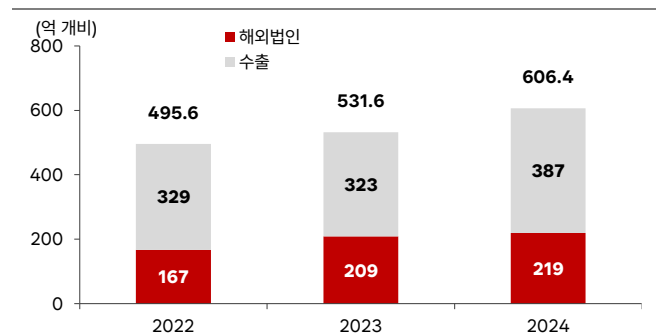
KT&G 국내 궐련 시장점유율 추이



주: 한국담배협회교환자료(중양물류+ 일반판매점+ 특수용매도량합산) 기준

자료: KT&G, 한국R협의회 기업리서치센터

KT&G 해외 궐련 판매 수량 추이

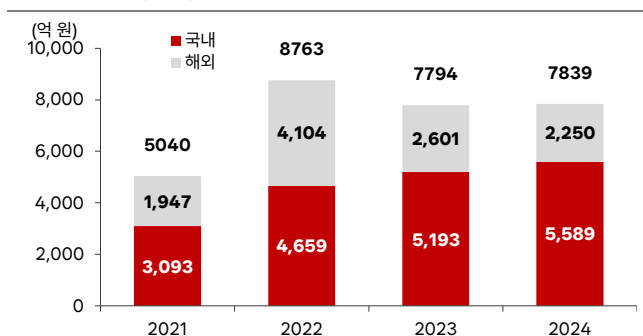


자료: KT&G, 한국R협의회 기업리서치센터

NGP(Next Generation
Products, 전자담배) 사업
부문은 전년 대비 소폭 증가세

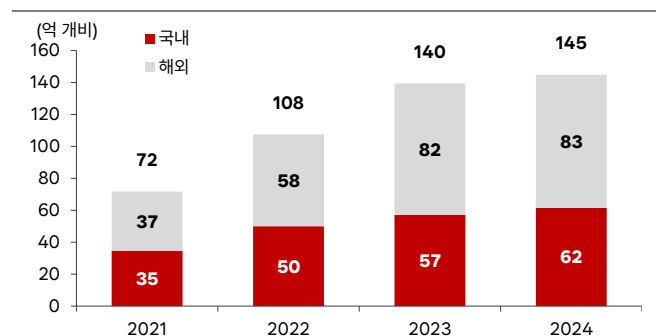
KT&G의 NGP(Next Generation Products, 전자담배) 사업 부문 2024년 연간 매출액은 7,840억 원으로 전년 7,794억 원 대비 소폭 증가하였다. 해외의 경우 신규 플랫폼 출시 계획에 따른 전략적 재고조정 영향으로 매출액이 일시적으로 감소(2023년 2,601억 원 → 24년 2,250억 원)하였으나, 국내의 경우 스틱 시장점유율 상승 및 판매 수량 증가(국내 스틱은 2023년 139.3억 개비 → 2024년 144.0억 개비)에 따라 매출액이 증가(2023년 5,193억 원 → 2024년 5,589억 원)하였다.

KT&G 전자담배(NGP) 사업 부문 매출액



자료: KT&G, 한국R협의회 기업리서치센터

KT&G 스틱 판매 수량 추이

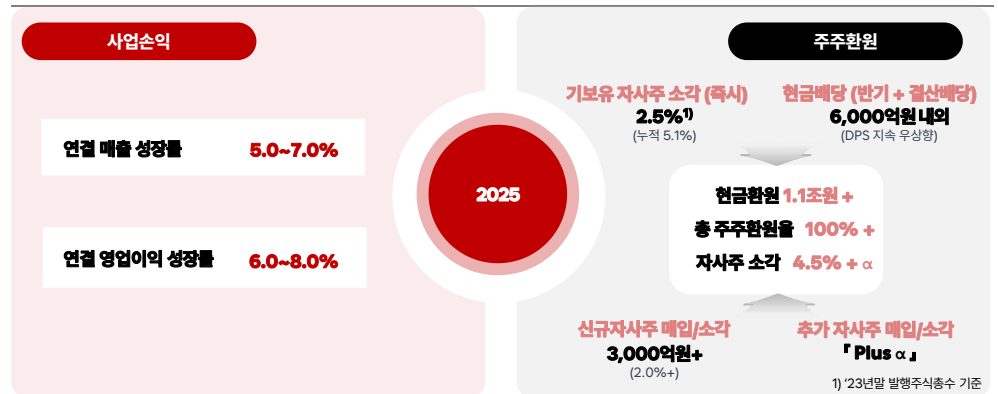


자료: KT&G, 한국R협의회 기업리서치센터

KT&G 전사 실적은 해외 담배 사업을 중심으로 성장할 전망

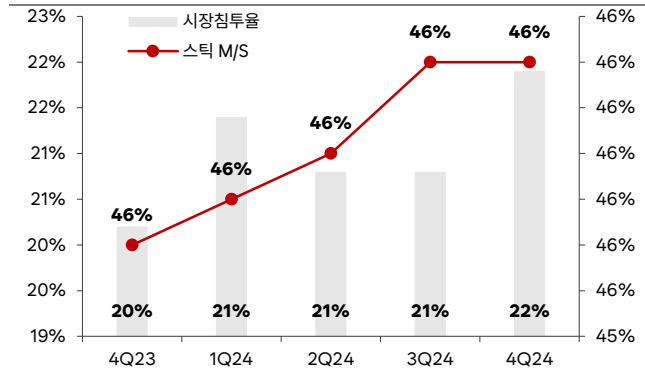
KT&G는 2025년 연간 실적 가이드선으로 전년 대비 매출액은 +5~7%, 영업이익은 +6~8%로 제시하였다. 해외 담배 사업 성장이 전체 실적 성장을 견인할 전망이다. 국내 사업의 경우, 총수요는 감소 중이나 시장 지배력을 통해 안정적 성장을 유지할 전망이다. 해외 사업의 경우, 일반 궤련 사업은 수출 및 해외 법인 중심의 성장을 기대하며 NGP(전자담배) 사업은 릴 하이브리드의 추가적인 시장 확대와 해외향 신규 디바이스 출시에 따른 가격 및 물량 동반 상승 효과에 기반한 성장을 전망하였다.

KT&G 2025 연간 전망



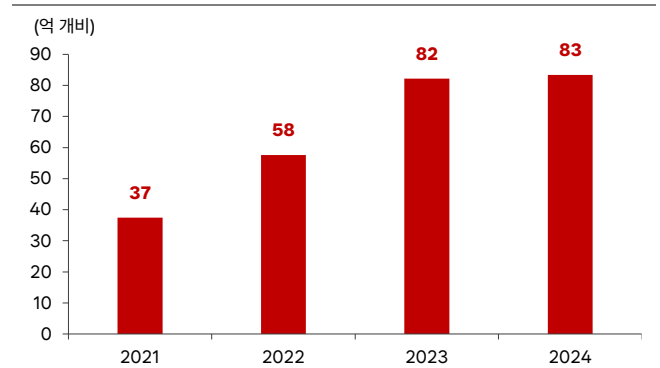
자료: KT&G, 한국IR협회의 기업리서치센터

전자담배(NGP) 국내 시장 침투율 및 KT&G 스틱 시장 점유율 추이



자료: KT&G, 한국IR협회의 기업리서치센터

KT&G 전자담배(NGP) 해외 사업 스틱 판매량 추이



자료: KT&G, 한국IR협회의 기업리서치센터

글로벌 스마트폰 시장 현황 및 전망

견조한 ASP와 출하량 증가로 2024년 글로벌 스마트폰 시장은 역성장에서 벗어나 소폭 성장

2024년 글로벌 스마트폰 시장은 소폭 성장하여 마감된 것으로 추정된다. 시장조사기관 카운터포인트리서치에 따르면 2024년 글로벌 스마트폰 매출액은 전년 대비 5% 증가하여 지난 2년간 이어진 역성장에서 탈피하였다. 2024년 글로벌 스마트폰 출하량은 전년 대비 약 4% 증가한 것으로 추정되며, 2024년 글로벌 스마트폰 ASP(평균판가)는 사상 최고인 356달러를 기록한 것으로 보인다. ASP의 상승은 5G 통신의 도입 확산과 향상된 카메라 모듈 성능, AI(인공지능) 폰의 판매 본격화 등에 기인한 것으로 판단된다.

고가 모델 중심으로 2024년
글로벌 스마트폰 시장은 출하량
감소에도 매출액 선방하는 모습

2024년 글로벌 스마트폰 출하량 1, 2위는 삼성전자와 Apple인 것으로 추정된다. Apple 아이폰의 출하량은 2024년 전년 대비 약 3% 감소한 것으로 보이고, 삼성전자 스마트폰 출하량도 약 2% 줄어든 것으로 관측된다. Top 2 기업의 경우 전반적인 출하량 소폭 감소에도 불구하고 관련 매출액은 애플의 경우 전년 대비 미미한 하락을, 삼성전자의 경우 전년 대비 오히려 2% 성장한 것으로 분석된다. 이는 고가 스마트폰 라인업의 선전, 특히 삼성전자의 경우 갤럭시 S24 시리즈가 AI 기능을 표방한 것이 주효하여 소비자에게 호응을 얻었던 점에 기인한다. Apple의 경우 아이폰 16 시리즈의 ‘애플 인텔리전스’ 효용이 기대 대비 부족하고, 영어권 지역에서만 기능이 활성화되는 등 AI 기능 준비가 전반적으로 미비하여 좋지 못한 시장 반응을 얻었음에도 불구하고 아이폰 내 프로 시리즈의 꾸준한 인기와 일부 지역(라틴 아메리카, 아프리카, 아시아 태평양 지역)의 판매 호조로 인해 출하량 및 매출액 측면에서 선방한 것으로 추정된다.

갤럭시 S25, S25+, S25 울트라 제품 사양

제품명		Galaxy S25	Galaxy S25+	Galaxy S25 울트라
출시일		25년 2월 7일		
형태				
디스플레이	크기	6.2인치	6.7인치	6.9인치
	해상도	2340 x 1080 px 19.5:9 ratio 416 PPI	3120 x 1440 px 19.5:9 ratio 513 PPI	3120 x 1440 px 19.5:9 ratio 498 PPI
카메라	초광각	50 MP	50 MP	200 MP
	광각	10 MP	10 MP	50 MP
	전면	12 MP	12 MP	12 MP
배터리	용량	4000 mAh	4900 mAh	5000 mAh
하드웨어	내장 저장용량	128GB	256GB	256GB
	시스템 칩	Qualcomm Snapdragon 8 Elite	Qualcomm Snapdragon 8 Elite	Qualcomm Snapdragon 8 Elite for Galaxy
	RAM	12GB	12GB	12GB
	OS	Android 15, One UI	Android 15	Android 15, One UI

자료: PHONEARENA, 한국IR협회의 기업리서치센터

아이폰 16, 16+, 16 프로 맥스 제품 사양

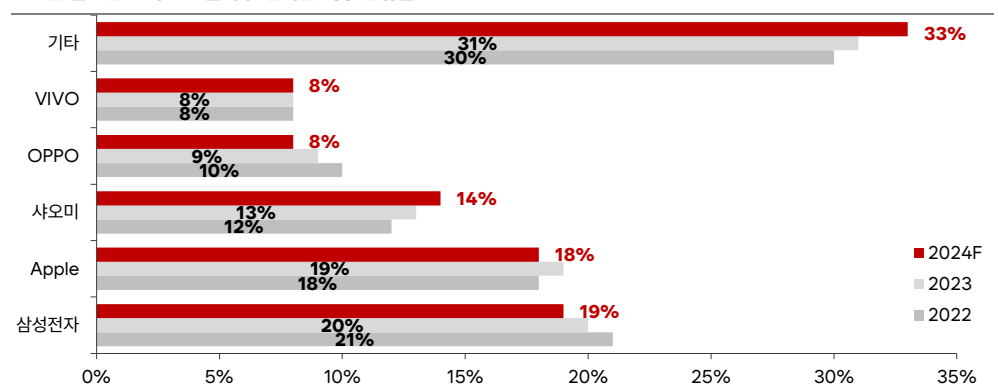
제품명		iPhone 16	iPhone 16+	iPhone 16 Pro Max
출시일		24년 9월 20일		
형태				
디스플레이	크기	6.1인치	6.7인치	6.9인치
	해상도	2556 x 1179 px 19.5:9 ratio 461 PPI	2796 x 1290 px 19.5:9 ratio 460 PPI	2868 x 1320 px 19.5:9 ratio 458 PPI
카메라	전면	48 MP	48 MP	48 MP
	후면	12 MP	12 MP	12 MP
배터리	용량	3561 mAh	4674 mAh	4685 mAh
하드웨어	내장 저장용량	128GB	128GB	256GB
	시스템 칩	Apple A18	Apple A18	Apple A18 Pro
	RAM	8GB	8GB	8GB
	OS	iOS 18.x	iOS 18.x	iOS 18.x

자료: PHONEARENA, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 글로벌 스마트폰 Top 5
중 VIVO와 샤오미가 중국 및
신흥 시장 입지 강화로 성장,
Top 10 중에서는 화웨이, 애플,
모토로라 점유율 상승

2024년 글로벌 스마트폰 상위 5개 기업 내에선 중국업체 VIVO가 빠른 매출액 성장(전년 대비 약 20% 성장 추정)을 시현한 것으로 보인다. 중국과 인도 시장에서의 입지 강화가 주요한 원인이었다. 샤오미도 전년 대비 16% 매출액 성장을 보이며 두각을 보였는데, 중국 프리미엄폰 시장에서의 선전과 라틴 아메리카, 중동 등지에서 인기를 얻은 점이 주효했던 것으로 분석된다. 그리고 상위 5개 기업에 들지는 못하였으나 상위 10개 브랜드 중에서는 중국 기업들(화웨이, 애플, 모토로라)의 점유율이 상승했다.

연도별 글로벌 스마트폰 출하량 업체별 시장 점유율



자료: 카운터포인트리서치, 한국IR협의회 기업리서치센터

2025년 글로벌 스마트폰 시장은 출하량과 매출 성장 예상되나, 경기 하락 및 중저가 스마트폰 약세로 성장 제한 전망

2025년 글로벌 스마트폰 시장 관련, 카운터포인트리서치에서는 전년 대비 출하량 +4%, 매출액 +8% 성장 가능성을 제시하였다. 당사 리서치센터에서는 이러한 카운터포인트리서치 예상 수치는 다소 도전적인 전망인 것으로 판단하여 2025년 글로벌 스마트폰 시장은 전년 대비 출하량은 +2%, 매출액은 +4% 성장 가능성이 높다고 판단한다. 이는 글로벌 경기가 하락할 위험이 커지고 있고, 중저가 스마트폰 출하량이 시장 기대보다는 약세일 가능성을 전망하기 때문이다. 2025년 글로벌 스마트폰 출하량 1, 2위는 여전히 삼성전자와 Apple일 것으로 전망한다.

전작과 동일한 가격으로 출시된 갤럭시 S25는 사상 최대 사전 예약 판매량 기록 및 신형 시장 강세로 전작 대비 판매량 증가 기대

삼성전자의 갤럭시 S25는 런칭 초기에 높은 소비자 반응을 얻고 있다. 갤럭시 S25는 국내에서 1월 24일부터 2월 3일까지 진행된 사전 예약에서 갤럭시 S 시리즈 사상 최대인 130만 대가 팔렸다. 해외 시장 반응도 양호한 것으로 보이는데, 예를 들어 인도 현지 사전 판매량은 43만 대로 전작 대비 20% 증가했다. 인도와 같은 신형 시장에서의 강세는 삼성전자의 글로벌 점유율 확대에 청신호로 해석된다. 이러한 초기 반응을 고려할 때, 갤럭시 S25의 글로벌 판매량은 전작인 갤럭시 S24의 약 3,500만 대를 넘어설 것으로 기대한다. 좋은 반응은 가격과 성능, 인공지능(AI) 업그레이드에 기인한 것으로 보인다. 갤럭시 S25에 탑재된 최신 AP(애플리케이션프로세서) 쿼텀 '스냅드래곤8 엘리트(4세대)'는 애플 'A18 프로' AP의 성능을 넘어섬에도 전작과 동일한 가격으로 갤럭시 S25는 출시되었다. 게다가 갤럭시 AI 기능도 전작 대비 발전하여 소비자 호응도가 높다.

아이폰 16 시리즈는 AI 기능 미비로 초기 판매 부진, 올해 하반기 아이폰 17 AI 기능 및 폼팩터 변화에 주목할 필요

2024년 9월에 출시된 아이폰 16 시리즈엔 카메라 앱을 빠르게 실행하고, 촬영을 손쉽게 할 수 있는 카메라 컨트롤 버튼과 자동 글쓰기, 이모티콘 생성, 통화 녹음 및 요약 등 편의 기능을 제공하는 AI 시스템 '애플 인텔리전스'가 처음 도입되었다. 또한 성능과 배터리 효율이 향상된 새로운 AP인 A18 AP칩이 탑재되었다. 하지만, Apple의 아이폰 16 시리즈는 초기 반응이 그리 좋지는 않았는데, 출시 초기 아이폰 16 모델 첫 주말 판매량은 3,700만 대 수준인 걸로 추산되었다. 이는 직전 모델인 아이폰 15의 첫 주말 판매량보다 약 13% 감소한 수준이다. 이러한 판매 부진은 AI 기능이 아직 베타 버전이라는 점과 영어 이외의 언어 지원이 지연된 점에 기인하였다. 아이폰의 AI 기술이 전세계적으로 완전히 적용됨에 있어 시간이 소요된다는 점은 글로벌 소비자들 사이에서 지금 당장 아이폰 구매를 결정하기 어렵게 만드는 요인으로 작용하고 있다. 다만, 올해 하반기에 출시될 아이폰 17의 경우 AI 기능이 향상되고 폼팩터도 추가(초박형 버전 출시 기대)되는 등 변화가 예고되어 아이폰의 3Q25 이후 출하량이 시장 기대를 충족할 것인지 여부가 주목된다.

2025년 스마트폰 주요 트렌드

2025년 스마트폰 시장 주요 트렌드를 전망해보면 다음과 같다.

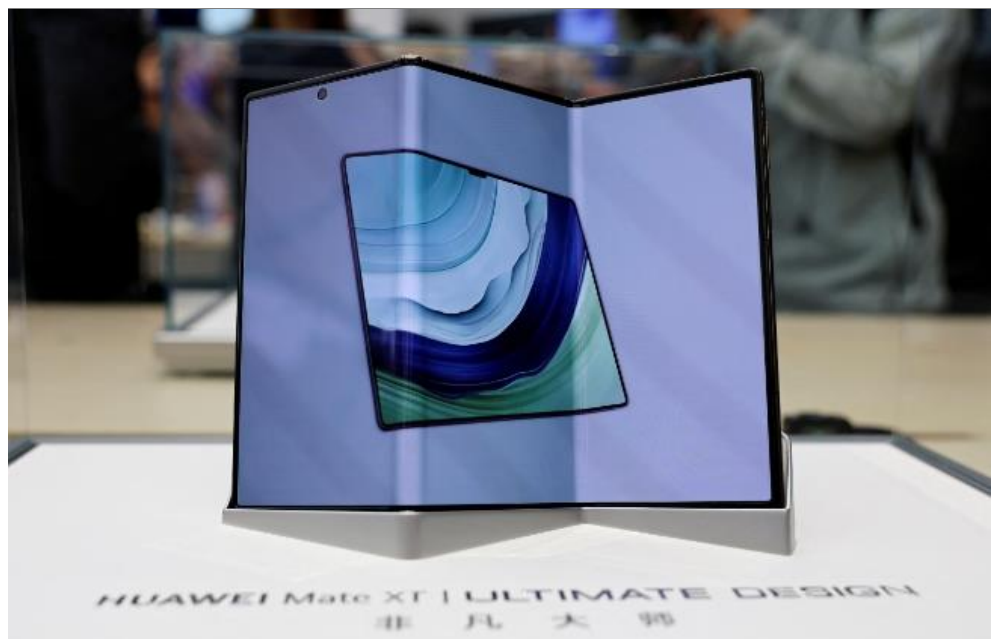
스마트폰 업체별 AI 기능 강화 전망, Apple과 삼성전자는 차별화, 중화권 기업들은 모방 전략 예상

1) AI 기능 강화

스마트폰 업체별 AI 기능을 보다 강화할 것으로 기대한다. Apple의 경우 애플 인텔리전스의 다국어 지원 시현 및 애플 기기 내 앱과 음성 비서 Siri 간 통합을 비롯, 사용자에게 맞는 이해도 향상을 통해 AI 기반 자동화 작업 요청이 가능해질 것으로 전망한다. 삼성전자의 경우 기존 AI 기능(서클 투 서치, 실시간 통역, 글쓰기 어시스트, 노트 어시스트, 텍스트 변환 어시스트, 브라우징 어시스트, 생성형 편집, 편집 제안, 생성형 배경화면) 외에 추가적인 기능을 차기 갤럭시 S 시리즈에서 제공할 것으로 기대된다. 중화권 스마트폰 기업들 경우도 삼성전자 스마트폰의 AI 기능을 참고하여 카피캣(모방) 기능들을 제시할 것으로 예측된다.

화웨이의 '메이트 XT 얼티밋'**출시에 따라 2025년 트라이폴드
스마트폰 시장의 본격 개화 전망****2) 트라이폴드 스마트폰 시장 본격화**

2025년에는 다양한 제조사들이 트라이폴드 스마트폰(두번 접는 폴더블폰)을 본격적으로 출시할 것으로 예상된다. 중국 화웨이는 25.02.18 말레이시아 쿠알라룸푸르에서 세계 최초 양산형 트라이폴드 스마트폰 '메이트 XT 얼티밋(Mate XT Ultimate)'을 글로벌 시장에 출시하였다. 메이트 XT 얼티밋은 세 개의 디스플레이 패널을 두 개의 힌지로 연결한 트라이폴드 형태로, 완전히 펼쳤을 때 10.2인치 크기 태블릿과 유사한 화면 넓이를 제공한다. 가격은 3,499유로(약 527만 원)로 책정되었으며, 아랍에미리트(UAE)와 사우디아라비아 등에서 선판매될 것으로 보인다. 2024년 9월 중국에서 먼저 공개된 이 제품이 공식적으로 출시됨에 따라 삼성전자 등 여러 스마트폰 제조사들의 폴더블 스마트폰 전략에 영향을 미칠 것으로 보인다.

화웨이 '메이트 XT 얼티밋'

자료: 로이터, 한국IR협회의 기업리서치센터

삼성전자는 오는 하반기 중에 트라이폴드 스마트폰(명칭 미정)을 출시할 것으로 예상된다. 출하량은 20~30만 대 수준으로, 초기 시장을 테스트하는 전략으로 보인다. 또한, 폴더블 형태는 메이트 XT 얼티밋과 달리, 두 개의 접히는 면이 모두 안쪽으로 폴딩되는 방식이 될 것으로 예상된다.

**Apple의 폴더블폰 출시 가능성
증대, 2026년경 시장 진입 예상**

이러한 삼성전자와 중화권 스마트폰 업체들의 행보로 Apple의 전략 변화도 점진적으로 기대된다. Apple의 경우, 아직까지 폴더블폰 제품을 출시하지는 않고 있다. 이는 1) 제품 완성도 확보 여부, 2) 원가 상승, 3) 기존 아이폰 제품과의 일부 Cannibalization(카니발라이제이션, 신제품이 기존 주제품의 시장을 잠식하는 현상) 등을 우려하는 것으로 보인다. 그러나 Apple도 결국 2026년경에는 폴더블 아이폰을 출시할 것으로 예상된다. 폴더블폰 제품을 통한 차별화된 소비자 경험 제공이라는 측면을 더 이상 외면하기는 쉽지 않을 것이기 때문이다. 주지하다시피 트라이폴드 스마트폰은 펼칠 시 약 10인치 크기로, 태블릿 화면크기에 근접이 가능하여 대화면을 원하는 일부 소비자들의 니즈를 만족시킬 수 있을 것으로 기대된다. 이러한 기술 발전과 경쟁사 동향 등으로 볼 때 Apple도 더이상 폴더블 아이폰 출시를 미룰 수

는 없을 것으로 판단한다. 일부 국내 부품사들의 동향을 체크해 본 바, 시기를 확정할 수 없으나 폴더블 아이폰 관련 필요 부품 공급선은 검토되고 있는 것으로 파악된다.

**Apple의 기술 대중화 전략 지속,
폴더블폰 확대 시 UTG, 힌지,
배터리/부품, 특수 필름, FPCB
수요 증가 기대**

Apple은 스마트폰 시장에서 기술적으로 최선단에 있지는 않지만, 여러 기술의 대중화 시점을 결정짓는 모습을 보여왔다. 일례로 논란 끝에 스마트폰에 LCD 대신 OLED 디스플레이를 전면적으로 채용했고, 카메라 모듈 화소 스펙 및 개수도 삼성전자에 비해 느리지만 결국 삼성전자와 유사하게 화소 스펙을 올리거나 카메라 모듈 개수를 대당 3개까지 프리미엄 스마트폰에 탑재하였다. 폴더블폰 제조 시 증가되는 부품은 1차적으로는 초박형 강화유리(UTG, Ultra Thin Glass), 힌지(경첩 부품), 배터리/부품, 2차적으로 폴더블용 데코 필름, 광학 필름, 패턴드 필름 등 특수 필름과 FPCB일 전망이다. 따라서 Apple 및 다수의 스마트폰 업체들이 폴더블폰 및 트라이폴드 스마트폰을 확대 출시할 시, UTG, 힌지, 배터리/부품(ex. 배터리 보호회로), 특수 필름, FPCB 수요에 긍정적인 것으로 전망된다.



투자포인트

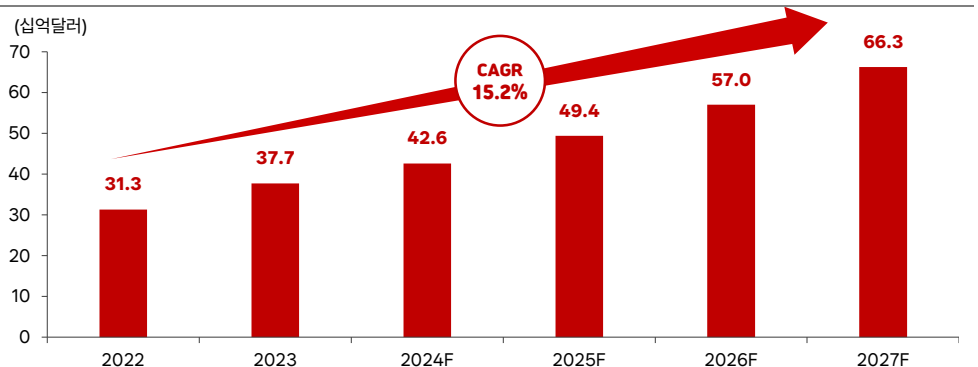
2H25부터 전자담배 디바이스 매출 증가 기대

2025년 하반기부터 전자담배
디바이스 매출 증가가 기대됨.
주고객과 동반 성장 가능

아이티엠반도체는 KT&G향으로 다양한 카트리지 및 디바이스 공급을 하고 있다. 주로 디바이스 보다는 카트리지 매출이 대부분이었는데 2025년 하반기부터 디바이스(세트) 매출 증가가 기대된다. 동사는 오는 하반기부터 신규 글로벌 전략 디바이스 모델의 제조/납품을 늘릴 수 있을 것으로 예상된다. 동 모델의 경우 국내용은 경쟁사 파tron이 납품을 해오고 있었고 수출용은 동사가 전담할 것으로 기대되고 있다. 당초 이 제품은 2H24부터 출하될 것으로 기대되어 동사는 제조/납품 준비를 마친 상태이나, 주고객사의 제품 출시 계획(시점) 변경으로 지연되고 있다. 출시 지연의 배경은 디바이스 차원에서의 재검토는 아닌 스틱 관련 제품력 개선에 있다고 파악된다. 동 제품은 최신 칩셋 적용으로 기존 제품보다 온도를 보다 높일 수 있고, 배터리 용량이 커졌으며(3,500mAh), 7가지의 맛을 선택할 수 있는 등 상품성이 우수하다고 예상된다. KT&G는 해외향 전자담배 시장 확대에 노력하고 있는 바 동사의 동반 수혜가 기대된다.

글로벌 전자담배 시장은 고성장을 지속하고 있다. 시장조사기관 유로모니터에 따르면, 글로벌 전자담배 시장 규모는 2022년 313억 달러 수준이었으며, 2023년 377억 달러에서 2027년에는 663억 달러 규모로 성장할 전망이다. 연평균 성장률은 15.2%일 것으로 기대되고 있다. 이러한 성장성 높은 시장에서 KT&G도 적기에 설비투자를 늘리려는 스탠스를 보이고 있다. 2023년초 KT&G는 '미래비전 선포식'을 열고 미래 설비투자 계획을 발표한 바 있다. KT&G는 중장기 비전과 함께 3대 핵심 사업(전자담배/글로벌 궐련/건강기능식품)을 집중 육성하는 성장 전략을 선포하였다. 여기서 향후 5년 동안 총 3.9조 원의 투자(성장 투자에 3.0조 원, 유지보수에 0.9조 원)를 집행할 것으로 언급했다. 이 성장 투자 3.0조 원 중 전자담배에 1.2조 원, 건강기능식품에 0.6조 원, 기타에 1.2조 원을 투자할 예정이라고 설명하였다. 결론적으로, KT&G의 적극적인 전자담배 투자는 동사의 수혜로 이어질 것으로 기대된다.

글로벌 전자담배 시장 추이 및 전망



자료: PMI, 한국IR협회의 기업리서치센터

이차전지 보호회로 분야 고객 다변화 효과 기대

PMP 관련 신규 고객사의 물량 추가 효과를 기대

2024년 2분기부터 이차전지 보호회로 부품인 PMP의 고객 다변화가 본격화되었다. 예정대로 국내 휴대폰 고객사에 PMP 납품이 진행되고 있다. 기존에는 국내 휴대폰 고객사 대상 POC 제품만 일부 매출이 발생해 관련 매출 규모가 크지 않았으나, PMP 납품이 시작되면서 점진적인 매출 증가가 나타나고 있다. 해당 신모델(2개) 내 PMP 수요의 약 60~70%를 동사가 담당하고 있는 것으로 파악된다.

긍정적인 점은, 고객이 위 신제품용 납품 외에도 추가로 동사에 PMP 납품 요구를 확대하고 있다는 것이다. 관련해서 2024년 3분기에 PMP 납품 모델 개수가 1개 증가되었고, 수개의 모델에 대한 적합성 테스트를 받고 있는 것으로 파악된다. 기존 동사 이차전지 보호회로 관련 매출은 북미 고객사향 비중이 거의 90% 대로 편중되었으나(2024년 기준 전사 수출 비중은 84%), 향후 고객 집중 완화와 점진적인 매출 증가, 가동률 상승에 따른 마진 개선 등이 기대된다.

중장기적으로 중대형 배터리팩 사업 확대 기대

2027년부터 신성장동력인 중대형 배터리팩 관련 실적 시현 가능

아이티엠반도체는 2027년부터 중대형 배터리팩 사업을 본격화할 것으로 예상된다. 방산업계에 따르면 2023년 하반기에 한화에어로스페이스는 국방기술진흥연구소 무기체계 제조개발 지원사업의 수출 잠수함용 리튬전지체계 개발 사업자로 최종 선정되었다. 그리고 이 사업의 셀 개발 전문업체로 아이티엠반도체가 선정되었다. 아이티엠반도체는 배터리 관리시스템(BMS) 분야에 특화된 점에서 관련 기업에게 기술력 인정을 받은 것으로 파악된다. BMS는 사전에 전압·전류 등을 조절해 배터리 폭발 위험요소를 제거하는 체계이고, 잠수함에 리튬전지가 들어가려면 폭발 방지를 위해서 필수적으로 적용되어야 한다. 기존 잠수함은 디젤 엔진을 돌려 배터리를 충전한 뒤, 충전된 배터리의 전력을 이용해 추진 모터를 가동하는 식으로 운항했다. 기존엔 납축전지 사용이 보편적이었지만, 차세대 잠수함에는 배터리 용량 증가가 필요하고 소음 감소가 요구되어 리튬전지가 들어갈 예정이다. 아이티엠반도체와 한화에어로스페이스가 개발 예정인 리튬전지는 기존 대비 크기와 무게를 줄이면서 안정성을 높일 예정이다. 납축전지와 부피가 같더라도 전력 용량이 크고, 충전에 걸리는 시간도 단축 가능하다.

따라서, 2027년부터 동사는 중대형 배터리팩 매출을 실현할 것으로 예상되며, 그 규모는 수출 잠수함 1척당 약 200억 원 수준일 것으로 전망된다. 2027년부터 수년간 관련 수출 잠수함 수는 10척에 이를 것으로 기대된다. 동 사업은 매출액 규모가 크고 기술적 난이도도 높아 관련 수익성이 높을 것으로 예상되며, 동사의 신성장 동력 역할을 할 것으로 기대한다.



실적 추이 및 전망

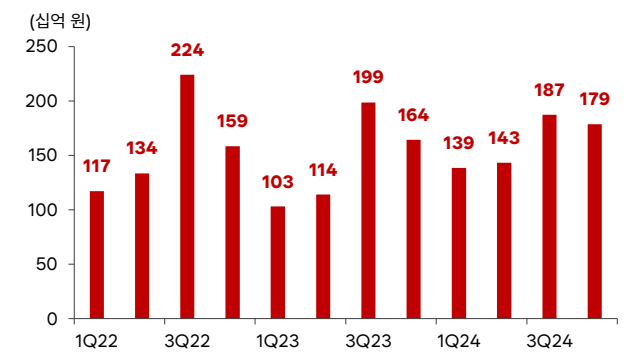
4Q24 및 2024년 연간 실적 Review

**4Q24 연결 기준 매출액,
영업이익 각각 1,786억
원(+8.6% YoY), -1억
원(적자축소 YoY)을 기록**

4Q24 연결 기준 매출액, 영업이익은 각각 1,786억 원(+8.6% YoY), -1억 원(적자축소 YoY)을 기록하였다. 4분기 매출액은 전년 동기 대비 8.6% 증가(VS 4Q23 매출액 1,644억 원)하였는데, 휴대폰 보호회로 부문은 기존 고객 및 신규 고객의 주문 증가로 안정적으로 성장하였고(북미 고객사향 매출 전년 동기 대비 6.3% 증가), 전자담배 사업도 KT&G 향 디바이스 모델 신규 수주로 21.1% 성장한 것이 주요했다.

4분기 영업이익은 -1억 원으로 전년 동기 대비 손실 규모를 크게 축소(VS 4Q23 영업이익 -20억 원)하였다. 매출액 규모의 증가와 설비 가동률 상승, 비용절감 노력 등이 긍정적인 영향을 미쳤다. 재고자산 총당금(29억 원) 비용이 반영되며(매출원가 악화요인) 영업흑자는 달성하지 못하였다.

분기 매출액 추이 (연결기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 영업이익률 추이 (연결기준)



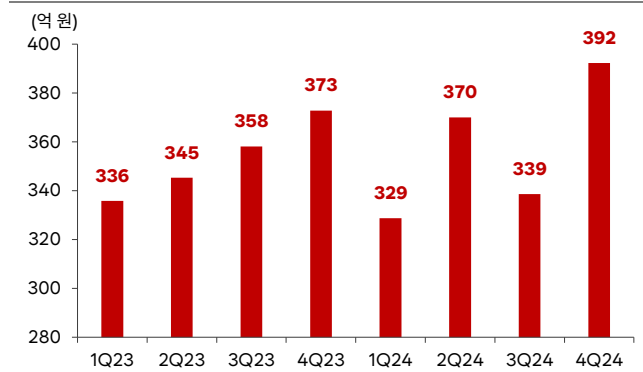
자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

아이티엠반도체의 4Q24 실적을 좀더 구체적으로 분석하기 위해 세트 부문(전자담배, 배터리팩 등)과 부품 부문(보호회로 등), 기타 부문 총 3부문으로 구분하여 각각의 매출액과 영업이익을 나누어 살펴보면 다음과 같다.

4Q24 세트 부문 매출액은 392억 원, 영업이익은 39억 원이었다. 매출액 규모가 성장하면서 2Q24부터 동사의 세트 부문 영업이익률은 10% 초반을 시현하고 있어 긍정적이다. 반면, 4Q24 부품 부문 매출액, 영업이익은 각각 1,393억 원, -41억 원을 기록했다. 부품 부문은 1Q24 영업이익률 -7.1% 이후 지속적으로 개선되고는 있으나, 3분기 일시적으로 흑전(+1.4%)한 이후 4분기에 다시 마이너스 마진(-2.9%)을 기록하였다. 이는 기대보다는 약한 수요와 이에 따른 가동률 회복 지연 등이 주요인인 것으로 판단된다.

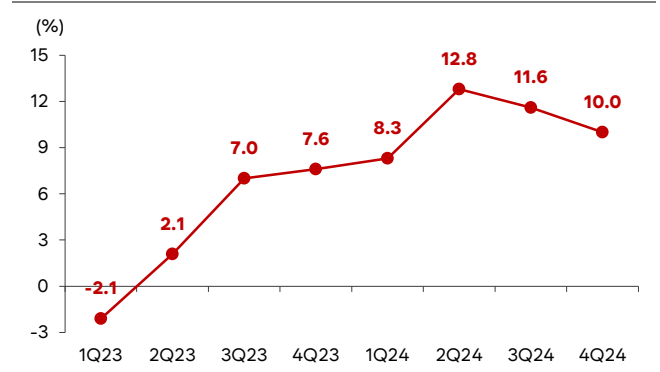
그러나 다행인 것은 2024년 2분기부터 세트 부문의 마진이 두자리수를 시현하고 있고, 부품 부문의 마진도 아직 적자이나 BEP에 근접해 가고 있다는 점이다(참고로 기타 부문 4Q24 매출액, 영업이익은 각각 1억 원, 0억 원으로 미미).

분기 세트 부문 매출액



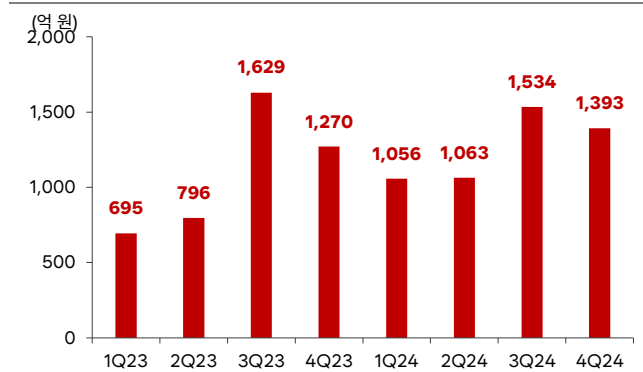
자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 세트 부문 영업이익률



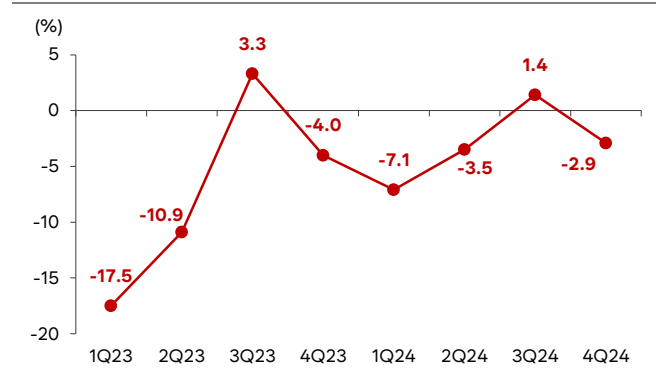
자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 부품 부문 매출액



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

분기 부품 부문 영업이익률

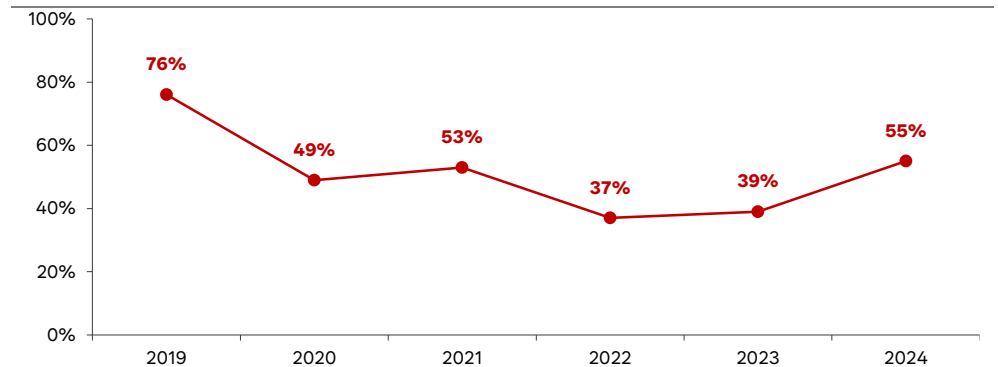


자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 6,479억 원(+11.6% YoY), 24억 원(흑자전환 YoY) 기록

2024년 연간 매출액, 영업이익은 각각 6,479억 원(+11.6% YoY), 24억 원(흑자전환 YoY)이었다(2025.03.18 연간 사업보고서 공시). 매출액은 국내 휴대폰 고객사향 신규 납품 효과와 KT&G향 전자담배 매출액 확대에 의해 전년 대비 11.6% 성장하였다. 영업이익은 전년 대비 흑자 전환하며 턴어라운드 하였는데, 이는 규모의 경제 효과 및 설비 가동률 상승, 그리고 저마진 제품 납품 억제 전략 등이 긍정적인 영향을 미친 결과이다.

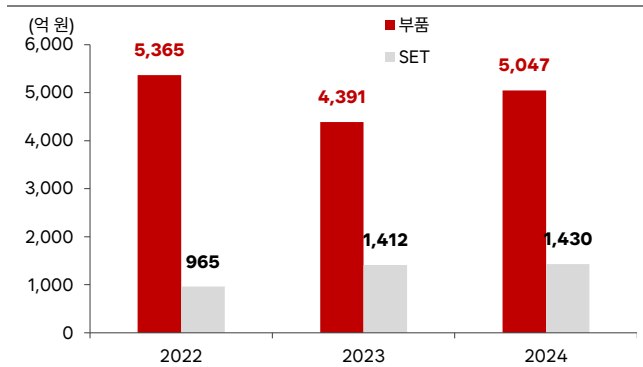
베트남법인 연도별 설비 가동률 추이



자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

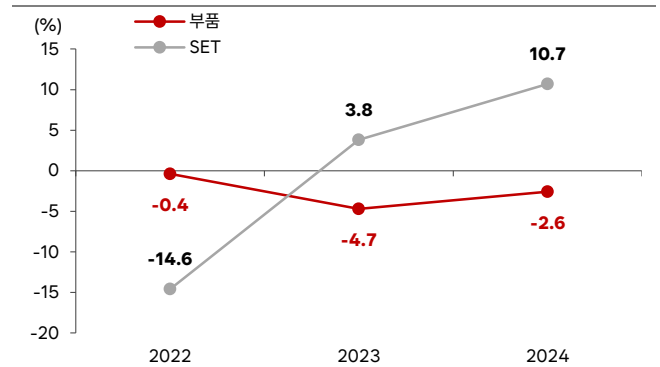
구체적으로 3부문 부문별로 2022, 2023, 2024년 연도별 매출액, 영업이익을 비교 분석하여 살펴보면 다음과 같다. 세트 부문은 매년 매출 규모가 성장(2022년 965억 원, 2023년 1,412억 원, 2024년 1,430억 원 기록)하며 동사의 실적 개선을 주도하는 모습이다. 영업이익률도 2022~2024년 각각 -14.6%, 3.8%, 10.7%로 상승하는 등 고무적이다. 반면 부품 부문의 경우 매출 규모가 정체 중(2022년 5,365억 원, 2023년 4,391억 원, 2024년 5,047억 원 기록)이 아쉬운 상황이나, 영업이익은 2023년 -206억 원을 바탕으로 2024년 -131억 원으로 개선되는 모습을 보여주었다.

연도별 부문별 매출액 추이



주: 기타 부문 연도별 연간 매출액 5억 원 미만으로 생략
자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

연도별 부문별 영업이익률 추이



주: 기타 부문 연도별 연간 영업이익 5억 원 미만으로 생략
자료: 아이티엠반도체, 한국IR협회의 기업리서치센터

2025년, 점진적인 실적 개선 기대

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 6,940억 원(+7.1% YoY), 90억 원(+276.8% YoY)으로 예상

2025년 연간 매출액, 영업이익은 각각 6,940억 원(+7.1% YoY), 90억 원(+276.8% YoY)으로 예상된다.

매출액은 전년 대비 성장하나 그 폭은 다소 둔화될 가능성이 있을 것으로 전망한다. 매출액 중 65~70% 비중을 담당하는 휴대폰 보호회로 부문에서 전년에 이은 신규 고객사(국내 휴대폰 고객) 증가 효과는 있었으나, 기존 고객(북미 고객사)의 주문은 전년 대비 소폭 증가를 전망하기 때문이다. 전세계적으로 북미 고객사의 휴대폰 보호회로는 동사를 포함하여 총 4개 납품사(동사, 대만업체 1개, 중국업체 2개)가 있는 만큼, 납품 경쟁은 2025년에도 지속될 것으로 보인다. 다만 미-중 무역전쟁이 격화될 시, 위 4개 납품사 중 중국업체 2곳의 납품 비중은 줄어들고, 동사의 납품 물량은 증가할 수 있다. 아직 1분기가 채 지나지 않아 이러한 상황은 연중 주문 추이를 지켜봐야 할 것으로 판단된다. 한편 국내 휴대폰 고객사향 보호회로 납품 개수는 2024년 2개 모델에서 2025년 7~8개 모델로 증가할 것으로 기대된다.

전자담배 부문은 투자포인트에서 전술한 바와 같이 2H25부터 글로벌 전략 디바이스 관련 매출 증가가 기대된다. 이밖에 2025년부터 국내 로봇 관련 대기업향으로 로봇 부품(파워팩, 모듈 등) 납품을 계획하고 있어 이는 매출액에 긍정적인 일 전망이나, 신사업인 만큼 아직 매출액에 큰 기여를 할 것으로 가정하지는 않았다(연간 20억 원 내외 예상).

2025년 영업이익은 90억 원으로 전망한다. 전년 대비 276.8% 성장을 기대하는 것은 매출 성장으로 인한 규모의 경제 효과와 전자담배 부문의 제품믹스 개선 영향, 전사적인 설비 가동률 상승 효과 등이 기대되기 때문이다. 2H25부터 본격 납품될 전자담배 글로벌 전략 디바이스의 초기 출하 규모에 따라 영업이익은 예상보다 좀더 늘어날 수도 있을 것으로 예상된다.

세트 부문과 부품 부문을 구분하여 분석해보면, 2025년에 세트 부문에서 10% 초반 영업이익률을 달성하고 부품 부문에서 연간 영업적자를 -80억 원 수준으로 전년(-131억 원) 대비 개선시킨다면, 연간 영업이익 90억 원 전망치는 충분히 달성 가능할 것으로 보인다.

히 달성 가능하다고 판단한다. 가동률 개선과 라인 효율화(스크랩), 각종 비용절감 활동 등이 기대 이상으로 잘 추진된다면 추가적인 영업이익 개선도 가능하다.

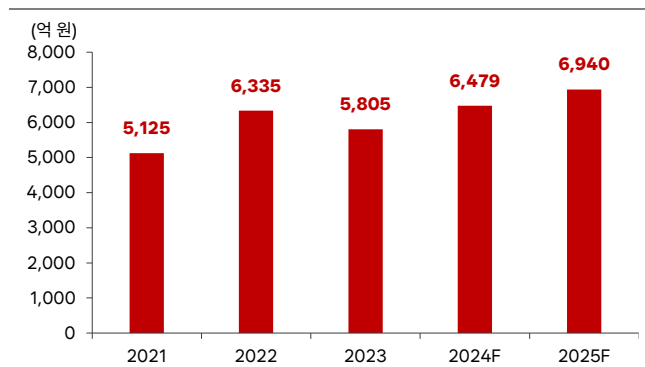
실적 추이 및 전망

(단위: 억 원, %)

구분	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	5,125	6,335	5,805	6,479	6,940
PMP	3,987	4,901	3,906	4,482	4,751
POC	564	398	316	148	151
전자담배	-	540	960	1,172	1,301
배터리팩, 센서등	574	496	624	677	738
영업이익	54	-162	-149	24	90
지배주주순이익	63	-213	-330	12	68
YoY 증감률					
매출액	31.1	236	-8.4	11.6	7.1
영업이익	-78.8	적전	적지	흑전	276.8
지배주주순이익	-57.4	적전	적지	흑전	470.3
영업이익률	1.0	-2.6	-2.6	0.4	1.3
지배주주순이익률	1.2	-3.4	-5.7	0.2	1.0

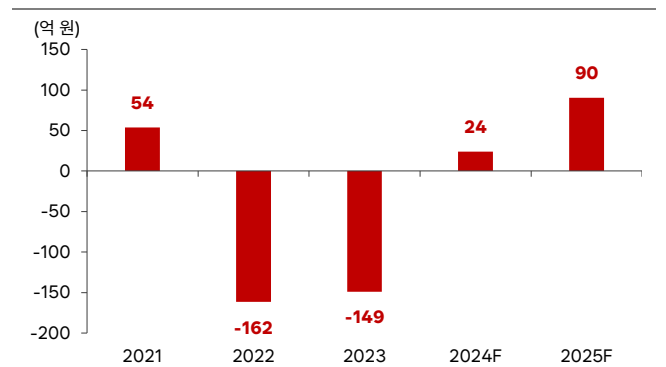
자료: Dart, 한국IR협회의 기업리서치센터

매출액 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

영업이익 연간 추이 및 전망(연결 기준)



자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



Valuation

2025년 PBR 1.4배로 거래 중

동사 PBR 밸류에이션은
코스닥 시장보다 낮음

2025년 3월 18일 기준 시가총액은 2,781억 원 수준이다. 2025년 동사의 예상 PBR은 1.4배 정도로, 코스닥 시장(2.4배) 대비 할인되어 거래되고 있다.

Peer로 이옴텍, 파트론을 선정

아이티엠반도체는 이차전지 보호회로 및 전자담배 카트리지, 디바이스 제조/판매 전문기업이다. 동사 Peer로는 IT 부품 및 전자담배 관련 기업들을 Peer그룹으로 고려할 수 있다. 동사와 유사한 기업은 국내 상장사 중 이옴텍과 파트론이 있다. 동사 Peer로 이옴텍과 파트론을 선정하여 아래 표와 같이 동사와 밸류에이션을 비교해 보았다. 참고로 동사는 2024년에 전년 대비 영업이익 및 지배주주순이익의 흑자전환을 실현하며 턴어라운드하는 과정에 있는 만큼, 밸류에이션 비교 지표로는 PBR을 선택하였다.

2025년 비교 3사의 PBR 밸류에이션은 시장 대비 낮은 상황이다(동사 PBR 1.4배, 파트론 PBR 0.7배, 이옴텍 1.4배 VS 코스닥 PBR 2.4배). 파트론의 PBR이 낮은 것은 동사 대비해서 파트론의 전자담배 사업 매출 비중이 전사 매출 중 10% 미만인 점, 2025년 전사 매출액 규모가 전년 수준으로 전망되는 점(컨센서스 기준) 등 때문으로 해석된다(파트론 연결 기준 2024년 연간 매출액, 영업이익 각각 1,482억 원, 영업이익 617억 원 기록. 2025F 컨센서스 매출액, 영업이익 각각 1,432억 원, 544억 원). 이옴텍은 아이티엠반도체와 유사한 PBR을 보이고 있다.

향후 전자담배 제조/판매 사업의 전망은 밝다고 보이는데 이는 1) 글로벌 전자담배 시장 성장률이 2023~2027F 연평균 15%대의 성장이 기대되는 등 성장성이 견조하고, 2) 필립모리스, BAT, KT&G의 전자담배 사업에 대한 설비투자 강화와 제품군 다변화가 기대되기 때문이다. 따라서 현재 동사의 실적 대비 PER, PBR 밸류에이션은 일견 부담스러우나, 관련 산업의 성장성과 실적 개선 강도에 따라 밸류에이션 부담은 향후 경감될 수도 있을 것으로 보인다.

동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억 원, 배, %)

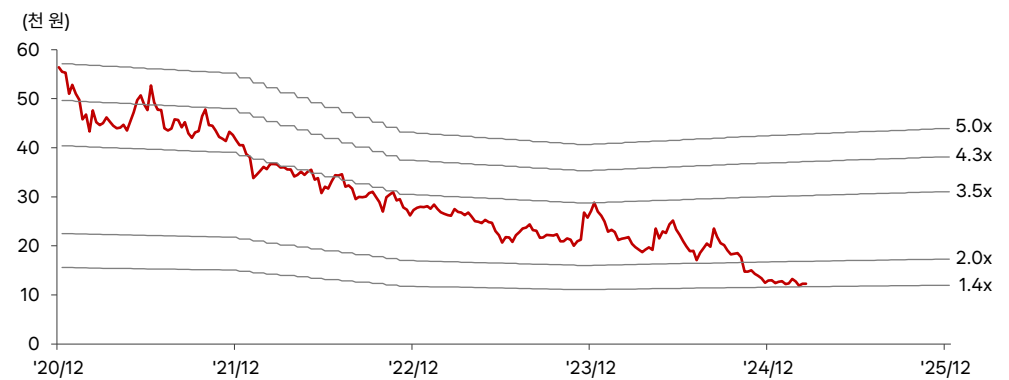
기업명	종가	시가 총액	매출액		PBR		PER	
			2024	2025F	2024	2025F	2024	2025F
코스피	2,612	2,080,734	2,804,607	2,928,460	0.9	0.9	11.1	9.5
코스닥	746	380,871	73,832	89,300	2.8	2.4	42.8	21.8
아이티엠반도체	12,260	278	650	694	1.5	1.4	241.0	40.6
파트론	7,020	400	1,486	1,427	0.7	0.7	8.4	9.5
이옴텍	16,470	282	95	-	2.3	1.4	-	-
동종업종평균	-	-	-	-	1.5	1.05	8.4	9.5

주: 1) 2025년 03월 18일 기준, 2) 2025F 관련 파트론은 컨센서스 기준. 이옴텍은 컨센서스 없음

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

향후 이차전지 보호회로**고객 다변화 확대와 전자담배 매출****확대가 기초적으로 이루어진다면****동사 기업가치는 반등 가능**

아이티엠반도체의 2024년 주가는 연간 50.5% 하락하였다. 상/하반기로 나누어 주가 흐름을 살펴보면, 1H24 기간의 경우 낙폭과대 인식과 2024년 실적 턴어라운드 기대감으로 인하여 9.3% 주가가 하락하며 선방하였으나, 2H24 기간 동안에 45.4% 주가가 급락하였다. 2024년 전년 대비 영업이익 흑자전환을 달성하긴 하였으나, 개선 폭이 시장 기대에 미치지 못했던 것으로 보이고, 당초 2H24부터 납품 개시가 기대된 전자담배 글로벌 전략 디바이스 납품 지연에 시장이 크게 실망한 것으로 판단된다. 다만, 주가는 역사적 PBR 밴드 하단이므로 추가적인 주가 하락은 제한적이라 판단되며, 향후 이차전지 보호회로 고객 다변화 확대와 전자담배 매출 확대가 기초적으로 이루어진다면 낙폭 과대를 딛고 동사 기업가치는 점진적인 반등이 가능할 수 있다고 전망한다.

PBR 밴드

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터



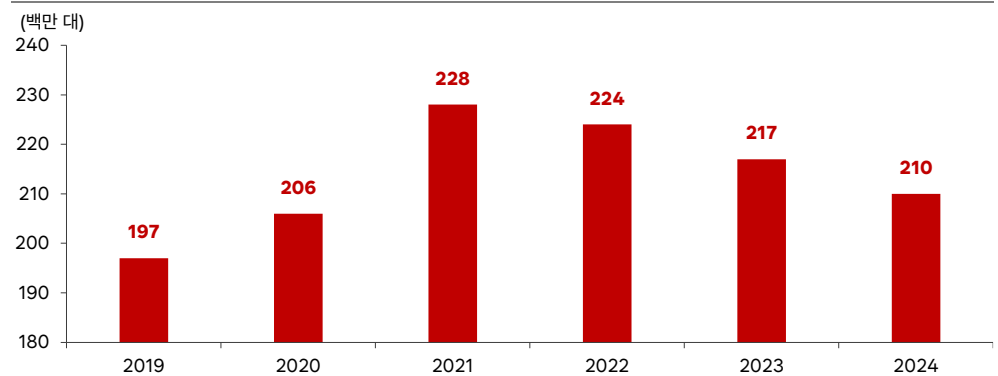
리스크 요인

이차전지 보호회로 관련 주고객의 판매물량은 정체 중

올해 하반기 북미 고객사의 신제품이 경쟁력을 확보할지 주목

이차전지 보호회로 관련 주고객인 북미 고객사의 주력 스마트폰 물량이 정체 상황인 점은 아쉬운 부분이다. 한편, 관련 경쟁사인 삼성전자는 2024년부터 갤럭시 S 시리즈에 AI(인공지능) 기능을 빠르게 탑재하여 소비자로부터 긍정적인 반응을 얻고 있다. 반면, 북미 고객사의 2024년 하반기 신제품은 AI 기능이 전반적으로 미비하고, 중국 지역의 수요 침체까지 겹치며 판매량이 부진한 상황이다. 따라서 북미 고객사의 2025년 하반기 신제품이 시장이 요구하는 AI 기능을 충분히 갖추고 출시될지가 시장의 초미의 관심사이며, 만약 아이폰의 AI 기능이 경쟁사 대비 우수할 경우 판매량 우려는 완화될 것으로 판단된다. 또한, 동사의 이차전지 보호회로 실적은 북미 고객사의 스마트폰 및 스마트워치 판매 성과에 어느정도 연동되는 것이 불가피하다. 따라서 아이티엠반도체는 캐시카우 사업인 이차전지 보호회로 사업 외에도 신사업(전자담배, 중대형 배터리팩, 로봇 부품)을 강화하여 성장 동력을 다변화할 필요가 있다.

북미 고객사 연간 휴대폰 판매량 추이



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	5,125	6,335	5,805	6,479	6,940
증가율(%)	31.1	23.6	-8.4	11.6	7.1
매출원가	4,484	5,771	5,314	5,748	5,980
매출원가율(%)	87.5	91.1	91.5	88.7	86.2
매출총이익	641	564	492	731	960
매출이익률(%)	12.5	8.9	8.5	11.3	13.8
판매관리비	587	726	641	707	870
판매관리비율(%)	11.5	11.5	11.0	10.9	12.5
EBITDA	411	368	414	547	535
EBITDA 이익률(%)	8.0	5.8	7.1	8.4	7.7
증가율(%)	-20.6	-10.5	12.7	31.9	-2.2
영업이익	54	-162	-149	24	90
영업이익률(%)	1.0	-2.6	-2.6	0.4	1.3
증가율(%)	-78.8	적전	적지	흑전	276.8
영업외손익	79	-27	-166	39	50
금융수익	25	80	39	43	40
금융비용	57	174	241	257	250
기타영업외손익	111	67	37	253	260
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	-189	-315	63	140
증가율(%)	-31.8	적전	적지	흑전	122.9
법인세비용	70	25	15	51	72
계속사업이익	63	-213	-330	12	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	63	-213	-330	12	68
당기순이익률(%)	1.2	-3.4	-5.7	0.2	1.0
증가율(%)	-57.4	적전	적지	흑전	470.3
지배주주지분 순이익	63	-213	-330	12	68

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	-23	212	532	298	424
당기순이익	63	-213	-330	12	68
유형자산 상각비	352	522	554	564	434
무형자산 상각비	6	7	9	11	10
외환손익	0	127	28	-135	0
운전자본의감소(증가)	-507	-192	198	-141	-73
기타	63	-39	73	-13	-15
투자활동으로인한현금흐름	-1,256	-992	-167	-228	-265
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-0	-0
유형자산의 감소	1	7	20	66	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,400	-1,014	-292	-319	-250
기타	143	15	105	25	-15
재무활동으로인한현금흐름	1,026	793	-370	-311	0
차입금의 증가(감소)	1,255	1,240	-719	-240	0
사채의증가(감소)	0	0	200	-110	0
자본의 증가	2	1	1	0	0
배당금	-45	-45	0	0	0
기타	-186	-403	148	39	0
기타현금흐름	-4	6	6	24	17
현금의증가(감소)	-257	19	2	-180	176
기초현금	587	330	349	351	171
기말현금	330	349	351	171	347

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	2,634	2,487	2,275	2,163	2,481
현금성자산	330	349	351	171	347
단기투자자산	90	125	79	74	79
매출채권	1,401	771	863	975	1,044
재고자산	746	1,156	856	848	908
기타유동자산	66	86	125	95	102
비유동자산	3,435	4,061	3,729	3,789	3,605
유형자산	3,104	3,775	3,514	3,589	3,405
무형자산	41	53	43	53	52
투자자산	5	3	1	1	1
기타비유동자산	285	230	171	146	147
자산총계	6,068	6,548	6,004	5,952	6,086
유동부채	2,869	3,745	3,717	3,941	4,005
단기차입금	1,595	2,353	2,137	2,863	2,863
매입채무	905	669	809	729	781
기타유동부채	369	723	771	349	361
비유동부채	618	825	424	68	68
사채	0	0	110	-0	-0
장기차입금	608	815	240	61	61
기타비유동부채	10	10	74	7	7
부채총계	3,487	4,570	4,141	4,009	4,073
자배주주지분	2,581	1,978	1,862	1,944	2,013
자본금	116	116	116	116	116
자본잉여금	2,170	2,171	2,222	2,292	2,292
자본조정 등	-280	-514	-573	-573	-573
기타포괄이익누계액	-12	36	53	53	53
이익잉여금	588	169	-168	-156	-88
자본총계	2,581	1,978	1,862	1,944	2,013

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	157.6	N/A	N/A	241.0	40.6
P/B(배)	3.8	3.0	3.1	1.5	1.4
P/S(배)	1.9	0.9	1.0	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	28.7	24.9	20.7	10.5	10.2
배당수익률(%)	0.5	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	270	-938	-1,455	53	302
BPS(원)	11,162	8,721	8,210	8,571	8,873
SPS(원)	22,166	27,853	25,597	28,563	30,598
DPS(원)	200	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	2.4	-9.4	-17.2	0.6	3.5
ROA	1.2	-3.4	-5.3	0.2	1.1
ROIC	0.8	-3.8	-3.2	-0.1	1.0
안정성(%)					
유동비율	91.8	66.4	61.2	54.9	61.9
부채비율	135.1	231.1	222.4	206.2	202.4
순차입금비율	76.0	162.7	147.5	147.1	133.1
이자보상배율	1.8	-1.7	-0.8	0.1	0.5
활동성(%)					
총자산회전율	1.0	1.0	0.9	1.1	1.2
매출채권회전율	4.6	5.8	7.1	7.0	6.9
재고자산회전율	9.1	6.7	5.8	7.6	7.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
아이티엠반도체	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.03.21	아이티엠반도체-점진적인 실적 개선 기대
2024.04.12	아이티엠반도체-변화하고 있는 이차전지 보호회로, 전자담배 전문기업

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양 질의 투자정보 제공 및 간접한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.