

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

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

Company Data

자본금	11 십억원
발행주식수	2,284 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,496 십억원
주요주주	
NICE홀딩스(외40)	67.20%

외국인지분률	4.70%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/05/20)	65,500 원
KOSDAQ	708.76 pt
52주 Beta	1.41
52주 최고가	68,400 원
52주 최저가	24,650 원
60일 평균 거래대금	31 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.2%	6.4%
6개월	96.7%	80.4%
12개월	%	%

아이티엠반도체 (084850/KQ | 매수(신규편입) | T.P 78,000 원(신규편입))

하반기로 쏠리는 시선, 부담스럽지 않다

- 소형 Wearable 시장이 커지는 가운데 효율적 공간 배치를 위한 PMP 채택 확산 추세
- 2020 년 매출액 5,474 억원(YoY +37.6%), 영업이익 1,009 억원(YoY +88.6%) 추정
- 2H20 에는 주요 고객사 스마트폰 내 침투율 확대 및 신형 무선 이어폰 출시가 KEY
- 북미 고객의 확실한 Supply chain 으로 자리매김. 투자 의견 BUY, 목표주가 7.8 만원으로 커버리지 개시

PMP의 영역 확장

소형 IT 기기 2차전지 보호회로 전문 업체. 무선이어폰, 스마트워치 등 소형 Wearable 시장이 커지는 가운데 효율적 공간 배치를 위한 PMP 채택도 확산 추세. 평균 ASP 가 높은 PMP 가 동사 실적의 핵심 제품. 동사 PMP 의 최대 장점은 배터리 공간 극대화 와 제조원가 절감. 모바일에서도 채택 모델 수는 점진적으로 늘어나고 있음. 시장 내 독보적인 입지를 구축한 동사의 실적 기대감 상향 필요. 2020 년 매출액 5,474 억원(YoY +37.6%), 영업이익 1,009 억원(YoY +88.6%) 추정

예상보다 견조한 상반기, 기대감을 높여야 할 하반기

COVID19 에도 Wearable 은 흔들림 없는 성장세 시현 중. 2Q20 스마트폰 출하량 급감 에 따른 영향권에 진입하지만 주요 Wearable OEM 업체가 3 월부터 가동률을 빠르게 끌어 올려 4-5 월에도 견조한 출하 예상. 2H20 에는 스마트폰 내 침투율 확대와 신형 무선이어폰 출시가 예정되어 있어 동사 큰 폭의 실적 개선세 가능할 전망

북미 고객의 확실한 Supply chain

투자 의견 BUY, 목표주가 7.8 만원으로 커버리지 개시. 목표주가는 12M FWD EPS 에 타겟 멀티플 19.2x 부여. 해외 Peer 업체의 12M FWD 평균 PER 24x 대비 20% 할인 적용. 2020 년 북미 고객사 비중 60%까지 늘어날 것으로 추정하며 확실한 Supply chain 으로 자리매김. Wearable 시장의 높은 성장성, 북미 고객의 모바일 부진 타개를 위한 주 변기 기 positioning 전략, 동사의 독보적인 입지를 상기할 필요

영업실적 및 투자지표

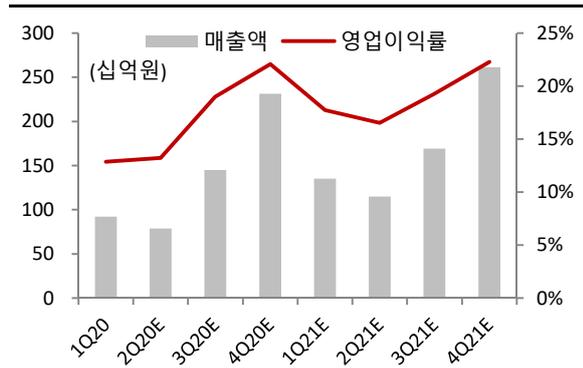
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	202	228	398	547	681	744
yoy	%	18.5	13.1	74.3	37.6	24.4	9.3
영업이익	십억원	22	21	54	101	134	146
yoy	%	224.4	-2.3	153.8	88.5	32.7	8.9
EBITDA	십억원	36	35	72	107	142	156
세전이익	십억원	6	19	52	100	133	145
순이익(지배주주)	십억원	8	18	42	79	105	115
영업이익률%	%	10.7	9.2	13.5	18.4	19.7	19.6
EBITDA%	%	17.9	15.4	18.1	19.5	20.8	21.0
순이익률	%	3.8	8.0	10.5	14.4	15.4	15.4
EPS(계속사업)	원	552	1,138	2,219	3,461	4,600	5,020
PER	배	0.0	0.0	19.1	18.9	14.2	13.1
PBR	배	0.0	0.0	3.6	4.3	3.3	2.6
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	13.3	14.0	10.1	8.9
ROE	%	18.0	24.4	22.7	25.8	26.3	22.4
순차입금	십억원	113	83	-13	-4	-58	-108
부채비율	%	313.0	139.0	61.6	47.9	37.9	30.6

아이티엠반도체 실적 전망

(십억 원)	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	92.3	78.8	145.1	231.2	135.4	115.1	169.1	261.3	228.2	397.7	547.4	680.9
QoQ	-27.9%	-14.6%	84.1%	59.4%	-41.5%	-14.9%	46.8%	54.5%				
YoY	54.8%	15.9%	2.1%	80.6%	46.7%	46.2%	16.6%	13.0%		74.2%	37.6%	24.4%
PMP	51.9	42.2	109.5	194.7	91.8	75.6	130.6	221.8	118.6	240.5	398.3	519.8
POC	11.9	13.1	13.5	13.9	12.3	13.5	13.9	14.3	63.4	69.5	52.5	54.1
기타	28.5	23.5	22.0	22.6	31.3	26.0	24.6	25.2	46.2	87.7	96.6	107.1
영업이익	11.9	10.4	27.5	51.0	24.0	19.0	32.6	58.2	21.1	53.5	100.9	133.9
QoQ	-14.8%	-12.4%	164.6%	85.3%	-53.0%	-20.7%	71.2%	78.5%				
YoY	58.1%	29.3%	14.8%	266.2%	102.2%	83.0%	18.4%	14.0%		153.8%	88.6%	32.7%
영업이익률	13%	13%	19%	22%	18%	17%	19%	22%	9%	13%	18%	20%

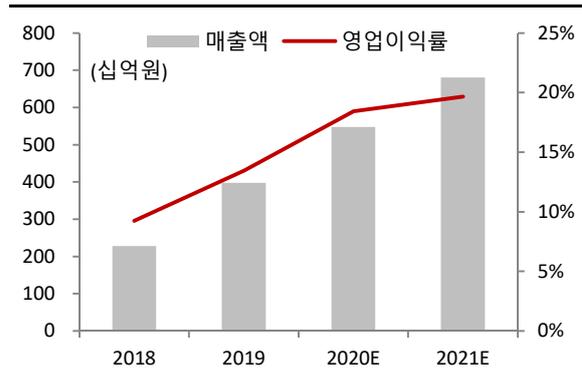
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

분기별 실적 추이



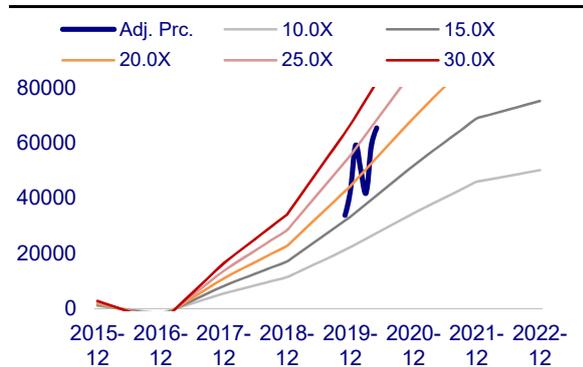
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

연간 실적 추이



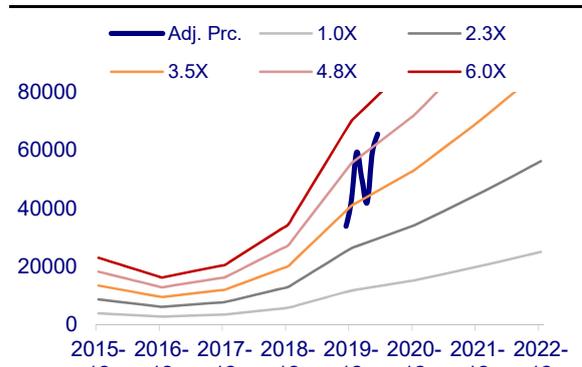
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

PER Valuation



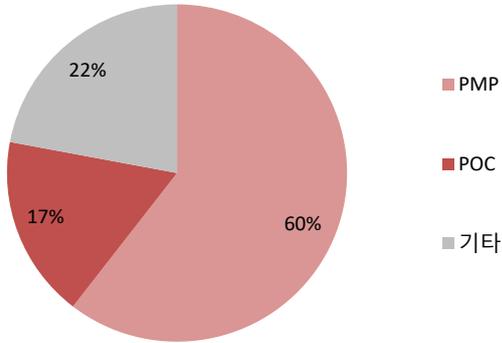
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

PBR Valuation



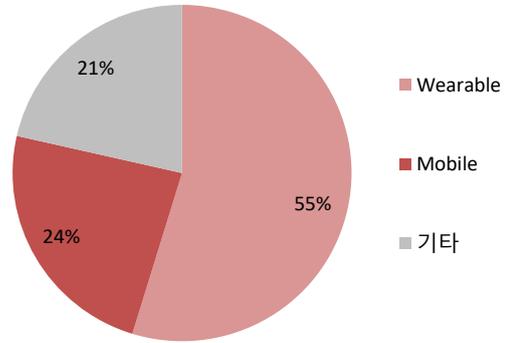
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

제품별 매출 비중



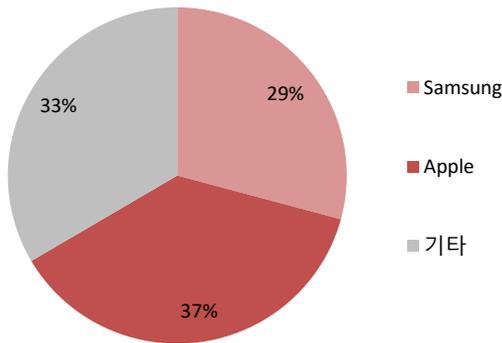
자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

어플리케이션별 매출 비중



자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

고객사별 매출 비중



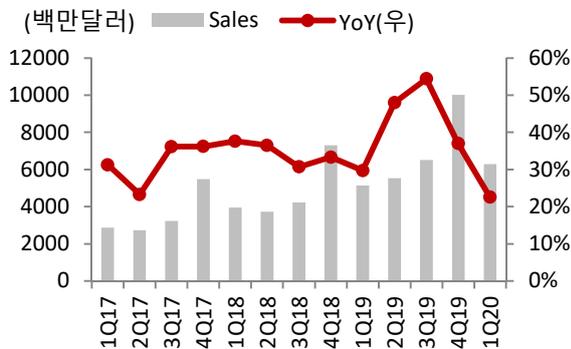
자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

제품 매출 비중

생산시설	준공일	Capa(백만개/월)
한국	`00.02	9.3
베트남 1공장	`14.10	78.4
베트남 2공장	`18.06	4.3
베트남 2-2공장	`20.2H 증축	-
베트남 3공장	`19.12	-
베트남 4공장	`20.2H	-

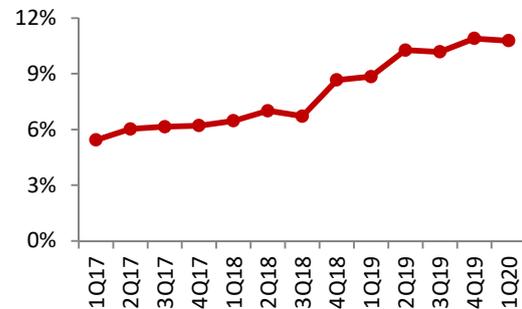
자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

Apple 액세서리 매출 및 YoY 성장률 추이



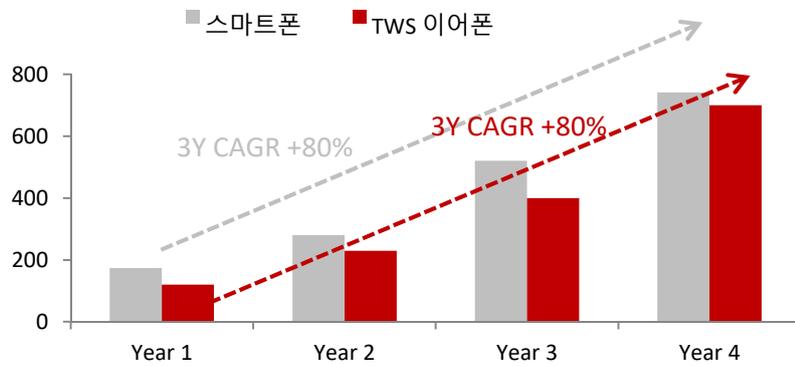
자료 : Apple, SK 증권

Apple 액세서리 매출 비중 추이



자료 : Apple, SK 증권

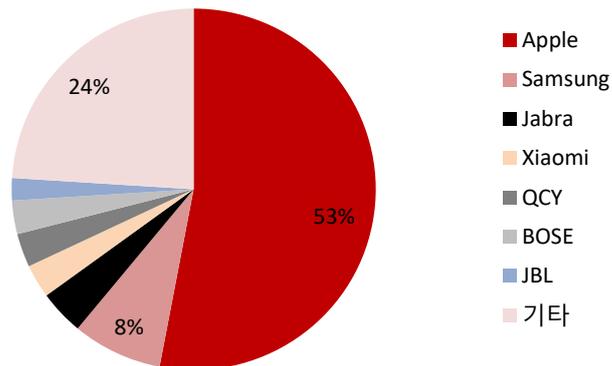
스마트폰과 TWS 이어폰 출하 성장 속도 비교



자료 : Counterpoint, SK 증권

주: Year 1 기준 해는 스마트폰이 2009년, TWS 이어폰이 2019년

무선 이어폰 시장 점유율



자료 : Counterpoint, SK 증권

Peer Group Valuation Table

Company	Market Cap (십억원)	PER (X)		PBR (X)		ROE (%)	
		2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
Luxshare Precision	43,184	38.0	28.2	9.3	7.1	25.8	26.6
Inventec	3,484	10.7	12.1	1.5	1.5	13.9	12.2
Goertek	9,402	33.4	25.1	3.6	3.2	11.0	13.1
Shin Zu Shing	928	12.9	13.0	1.6	1.5	12.8	11.6
Concraft Holding	668	24.6	16.9	-	-	12.1	16.6
Kinsus	886	36.7	19.5	0.9	0.8	2.1	3.8
Nan Ya PCB	1,546	20.8	21.1	1.2	1.2	5.8	5.8
Varta	4,802	34.8	28.3	6.9	5.4	18.1	18.4

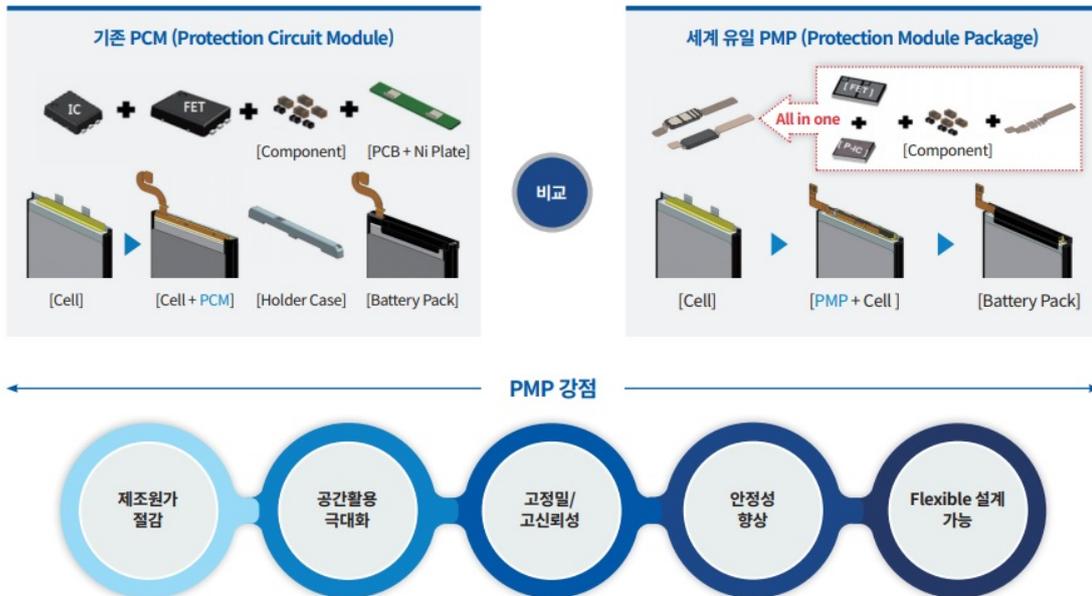
자료 : Bloomberg, SK 증권

POC(Protection On Chip)



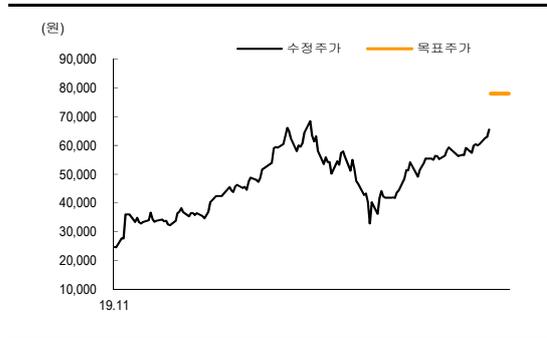
자료 : 아이티엠반도체

PMP(Protection Module Package)



자료 : 아이티엠반도체

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.05.21	매수	78,000원	6개월		
2020.03.17	Not Rated				
2020.02.03	Not Rated				



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 (2020년 5월 21일 기준)

매수	85.11%	중립	14.89%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	91	229	268	341	403
현금및현금성자산	12	45	25	78	129
매출채권및기타채권	44	74	92	105	111
재고자산	26	38	65	73	78
비유동자산	150	201	245	284	342
장기금융자산	1	8	8	8	8
유형자산	119	161	222	275	345
무형자산	7	10	11	12	13
자산총계	241	431	513	626	745
유동부채	128	132	130	137	141
단기금융부채	90	67	74	74	74
매입채무 및 기타채무	36	55	55	63	67
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	12	33	36	35	33
장기금융부채	11	32	32	32	32
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	140	164	166	172	175
지배주주지분	101	266	347	454	570
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	91	213	213	213	213
기타자본구성요소	0	1	0	0	0
자기주식	0	0	-1	-1	-1
이익잉여금	1	41	120	225	340
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	101	266	347	454	570
부채외자본총계	241	431	513	626	745

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	32	45	42	98	115
당기순이익(손실)	18	42	79	105	115
비현금성항목등	22	34	31	37	41
유형자산감가상각비	13	18	5	8	10
무형자산감가상각비	1	1	0	0	0
기타	3	0	2	2	2
운전자본감소(증가)	-7	-29	-45	-13	-8
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-38	-15	-12	-7
재고자산감소(증가)	-6	-22	-22	-8	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	32	-4	7	4
기타	1	-2	-4	0	0
법인세납부	-1	-2	-23	-31	-33
투자활동현금흐름	-28	-134	-63	-44	-64
금융자산감소(증가)	0	-67	-19	0	0
유형자산감소(증가)	-27	-65	-59	-60	-80
무형자산감소(증가)	-2	-3	-1	-1	-1
기타	0	0	17	17	17
재무활동현금흐름	8	117	2	-1	-1
단기금융부채증가(감소)	0	5	4	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	24	0	0	0
자본의증가(감소)	20	124	-1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-4	-1	-1	-1
현금의 증가(감소)	10	33	-20	53	50
기초현금	2	12	45	25	78
기말현금	12	45	25	78	129
FCF	10	-28	-20	39	36

자료 : 아이티엠반도체, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	228	398	547	681	744
매출원가	175	299	373	453	496
매출총이익	53	98	174	227	248
매출총이익률 (%)	23.2	24.7	31.9	33.4	33.3
판매비와관리비	32	45	74	94	102
영업이익	21	54	101	134	146
영업이익률 (%)	9.2	13.5	18.4	19.7	19.6
비영업손익	-2	-1	-1	-1	-1
순금융비용	4	3	0	0	0
외환관련손익	2	0	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	19	52	100	133	145
세전계속사업이익률 (%)	8.2	13.1	18.3	19.5	19.5
계속사업법인세	0	10	21	28	30
계속사업이익	18	42	79	105	115
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18	42	79	105	115
순이익률 (%)	8.0	10.5	14.4	15.4	15.4
지배주주	18	42	79	105	115
지배주주귀속 순이익률(%)	7.96	10.48	14.44	15.43	15.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	19	41	81	107	117
지배주주	19	41	81	107	117
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	35	72	107	142	156

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	13.1	74.3	37.6	24.4	9.3
영업이익	-2.3	153.8	88.5	32.7	8.9
세전계속사업이익	209.3	179.9	91.9	32.9	9.1
EBITDA	-2.3	104.2	48.3	32.9	9.9
EPS(계속사업)	106.2	95.1	55.9	32.9	9.1
수익성 (%)					
ROE	24.4	22.7	25.8	26.3	22.4
ROA	8.3	12.4	16.8	18.5	16.7
EBITDA마진	15.4	18.1	19.5	20.8	21.0
안정성 (%)					
유동비율	70.6	174.2	206.0	248.8	285.4
부채비율	139.0	61.6	47.9	37.9	30.6
순차입금/자기자본	82.5	-4.9	-1.3	-12.7	-18.9
EBITDA/이자비용(배)	7.8	18.1	146.3	187.7	206.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,138	2,219	3,461	4,600	5,020
BPS	5,725	11,668	15,183	19,869	24,974
CFPS	2,024	3,202	3,716	4,949	5,461
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	19.1	19.8	14.9	13.6
PER(최저)	0.0	11.1	9.5	7.2	6.6
PBR(최고)	0.0	3.6	4.5	3.4	2.7
PBR(최저)	0.0	2.1	2.2	1.7	1.3
PCR	0.0	13.3	17.6	13.2	12.0
EV/EBITDA(최고)	0.0	13.3	14.6	10.6	9.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	-0.2	7.0	4.9	4.1