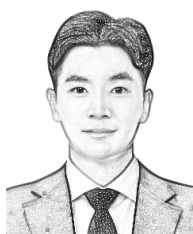


# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.com

02-3773-9026

## Company Data

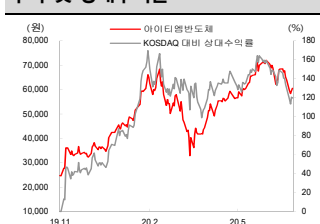
|              |           |
|--------------|-----------|
| 자본금          | 11 십억원    |
| 발행주식수        | 2,286 만주  |
| 자사주          | 27 만주     |
| 액면가          | 500 원     |
| 시가총액         | 1,383 십억원 |
| 주요주주         |           |
| NICE홀딩스(외40) | 67.20%    |

|        |       |
|--------|-------|
| 외국인지분률 | 5.60% |
| 배당수익률  | 0.00% |

## Stock Data

|              |           |
|--------------|-----------|
| 주가(20/07/03) | 60,500 원  |
| KOSDAQ       | 742.55 pt |
| 52주 Beta     | 1.36      |
| 52주 최고가      | 72,000 원  |
| 52주 최저가      | 24,650 원  |
| 60일 평균 거래대금  | 30 십억원    |

## 주가 및 상대수익률



| 주가상승률 | 절대주가   | 상대주가   |
|-------|--------|--------|
| 1개월   | -14.9% | -14.8% |
| 6개월   | 42.7%  | 29.5%  |
| 12개월  | %      | %      |

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

확실한 북미 고객사 Supply Chain

- 2Q20 실적은 계절적 비수기와 더불어 COVID-19 여파로 영업이익 10 억원 수준
- 이보다 3Q20부터 개선 폭에 시선이 집중되는 가운데 동사는 하반기 실적 쏠림 뚜렷
- 2H20은 주요 북미 고객사의 주요 신제품 출시가 예정. 출하량 기대감 상당
- 해외 Peer 업체는 Re-rating 국면. Mid-cap 내 최선호 관점 유지

## 2Q20은 COVID-19 영향 불가피

2Q20 실적은 계절적 비수기와 더불어 COVID-19 여파로 영업이익 10 억원 수준에 머물러 기존 예상보다 크게 부진할 전망이다. 다만, 다른 모바일 부품 업체와 마찬가지로 시장에서 2Q20 실적에 대한 눈높이는 이미 많이 낮음. 이보다 3Q20부터 개선 폭에 시선이 집중되는 가운데 동사는 하반기 실적 쏠림이 가장 뚜렷한 업체 중 하나

## 하반기 북미 신제품 출시 사이클

2H20은 주요 북미 고객사의 Smartphone 과 Wearable 출시가 예정. 특히 이번 Smartphone 시리즈는 인하된 ASP를 바탕으로 출하량 극대화가 예상. 제품 내 동사 칩 투율 확대로 하반기 실적 개선을 주도. 4Q20-1Q21 중에는 새로운 TWS 공개 가능성 높음. TWS는 더욱 강화된 기능과 함께 고객사의 전략 주변기기로서 폭발적인 성장세를 이어갈 것. 동사에게도 핵심적인 cash cow 역할

## 해외 Peer 업체는 Re-rating 국면

동사의 주요 해외 Peer 업체의 12M FWD PER은 29x에 달함. COVID-19 이전 수준을 넘어섰고 북미 고객사 valuation에 신성장 device에 대한 프리미엄까지 반영. 동사 역시 올해 북미향 매출 비중이 절반을 넘어서게 되며 독보적인 제품 경쟁력을 보유한 만큼 valuation re-rating에 대한 고민 필요. Mid-cap 내 최선호 관점 유지

## 영업실적 및 투자지표

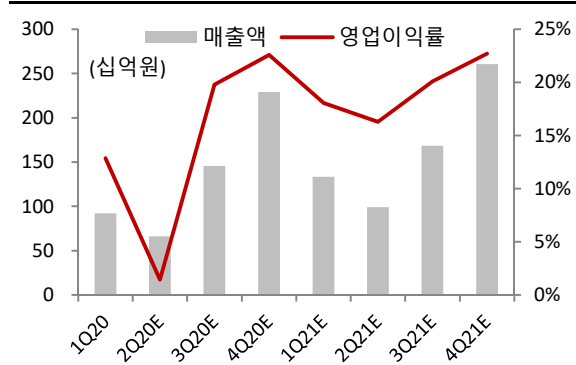
| 구분        | 단위  | 2017  | 2018  | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 202   | 228   | 398   | 533   | 661   | 722   |
| yoy       | %   | 18.5  | 13.1  | 74.3  | 34.0  | 24.0  | 9.2   |
| 영업이익      | 십억원 | 22    | 21    | 54    | 93    | 133   | 145   |
| yoy       | %   | 224.4 | -2.3  | 153.8 | 74.4  | 42.7  | 8.8   |
| EBITDA    | 십억원 | 36    | 35    | 72    | 99    | 141   | 155   |
| 세전이익      | 십억원 | 6     | 19    | 52    | 92    | 132   | 144   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 8     | 18    | 42    | 73    | 104   | 114   |
| 영업이익률%    | %   | 10.7  | 9.2   | 13.5  | 17.5  | 20.2  | 20.1  |
| EBITDA%   | %   | 17.9  | 15.4  | 18.1  | 18.6  | 21.4  | 21.5  |
| 순이익률      | %   | 3.8   | 8.0   | 10.5  | 13.7  | 15.8  | 15.8  |
| EPS(계속사업) | 원   | 552   | 1,138 | 2,219 | 3,194 | 4,570 | 4,981 |
| PER       | 배   | 0.0   | 0.0   | 19.1  | 18.9  | 13.2  | 12.2  |
| PBR       | 배   | 0.0   | 0.0   | 3.6   | 4.1   | 3.1   | 2.5   |
| EV/EBITDA | 배   | 0.0   | 0.0   | 13.3  | 14.0  | 9.4   | 8.3   |
| ROE       | %   | 18.0  | 24.4  | 22.7  | 24.1  | 26.5  | 22.5  |
| 순차입금      | 십억원 | 113   | 83    | -13   | 1     | -51   | -101  |
| 부채비율      | %   | 313.0 | 139.0 | 61.6  | 48.6  | 38.4  | 31.0  |

## 아이티엠반도체 실적 전망

| (십억원) | 1Q20   | 2Q20E  | 3Q20E   | 4Q20E  | 1Q21E  | 2Q21E   | 3Q21E  | 4Q21E | 2018  | 2019   | 2020E | 2021E |
|-------|--------|--------|---------|--------|--------|---------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액   | 92.3   | 66.2   | 145.7   | 228.9  | 133.5  | 98.9    | 168.3  | 260.5 | 228.2 | 397.7  | 533.1 | 661.2 |
| QoQ   | -27.9% | -28.3% | 120.0%  | 57.2%  | -41.7% | -25.9%  | 70.1%  | 54.8% |       |        |       |       |
| YoY   | 54.8%  | -2.6%  | 2.5%    | 78.8%  | 44.6%  | 49.4%   | 15.6%  | 13.8% |       | 74.2%  | 34.0% | 24.0% |
| PMP   | 51.9   | 35.5   | 114.6   | 197.0  | 92.1   | 64.1    | 134.6  | 225.9 | 118.6 | 240.5  | 399.0 | 516.7 |
| POC   | 11.9   | 10.7   | 11.1    | 11.4   | 12.3   | 11.1    | 11.4   | 11.7  | 63.4  | 69.5   | 45.1  | 46.5  |
| 기타    | 28.5   | 20.0   | 20.0    | 20.5   | 29.1   | 23.8    | 22.3   | 22.9  | 46.2  | 87.7   | 89.0  | 98.1  |
| 영업이익  | 11.9   | 1.0    | 28.8    | 51.7   | 24.1   | 16.1    | 33.8   | 59.2  | 21.1  | 53.5   | 93.3  | 133.2 |
| QoQ   | -14.8% | -91.9% | 2889.8% | 79.5%  | -53.3% | -33.1%  | 109.4% | 75.2% |       |        |       |       |
| YoY   | 58.1%  | -88.0% | 20.0%   | 270.8% | 103.1% | 1574.6% | 17.3%  | 14.5% |       | 153.8% | 74.4% | 42.7% |
| 영업이익률 | 13%    | 1%     | 20%     | 23%    | 18%    | 16%     | 20%    | 23%   | 9%    | 13%    | 18%   | 20%   |

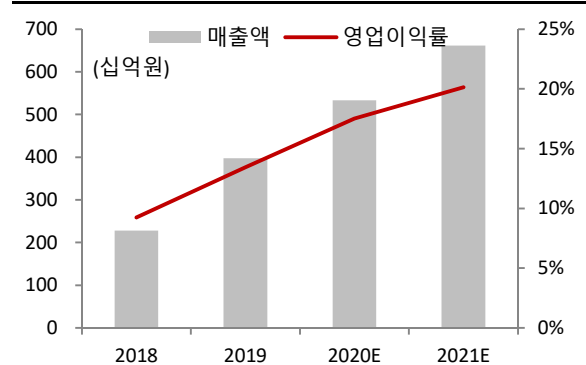
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

## 분기별 실적 추이



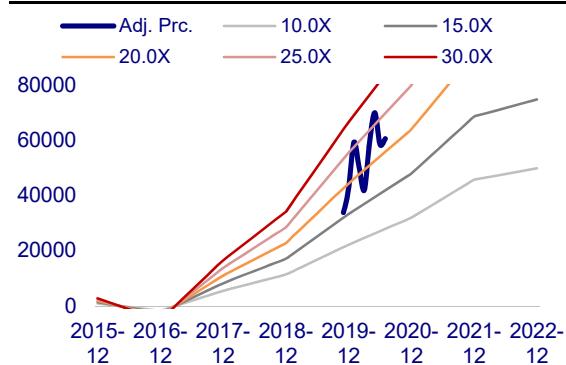
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

## 연간 실적 추이



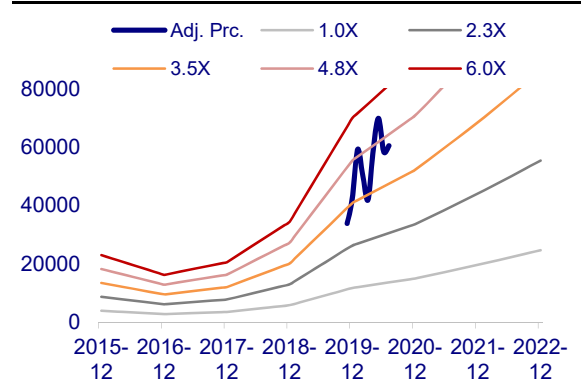
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

## PER Valuation



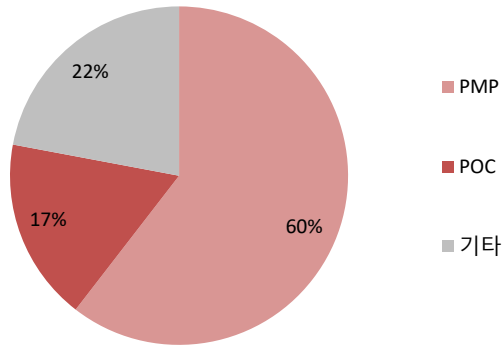
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

## PBR Valuation



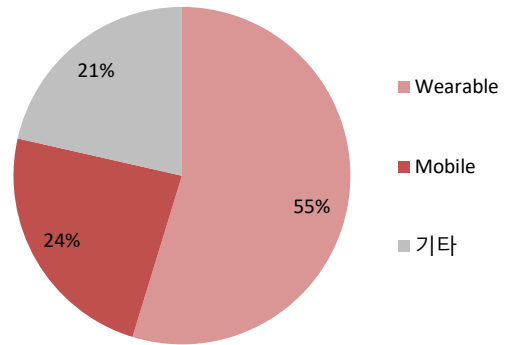
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

## 제품별 매출 비중



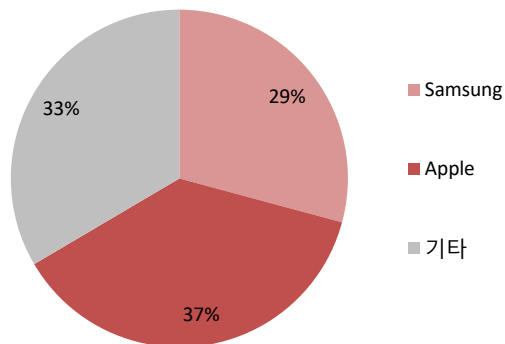
자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

## 어플리케이션별 매출 비중



자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

## 고객사별 매출 비중



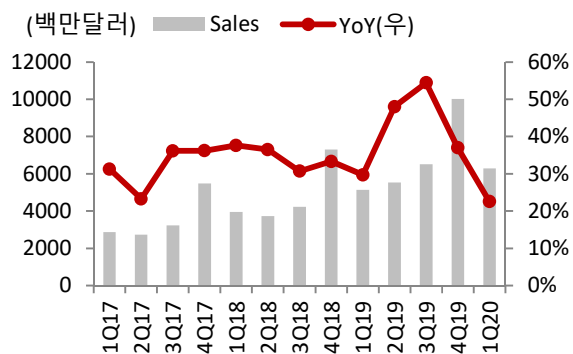
자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

## 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    | -           |

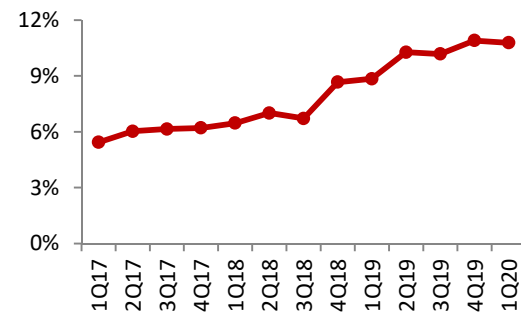
자료 : 아이티엠반도체, SK 증권

## Apple 액세서리 매출 및 YoY 성장률 추이



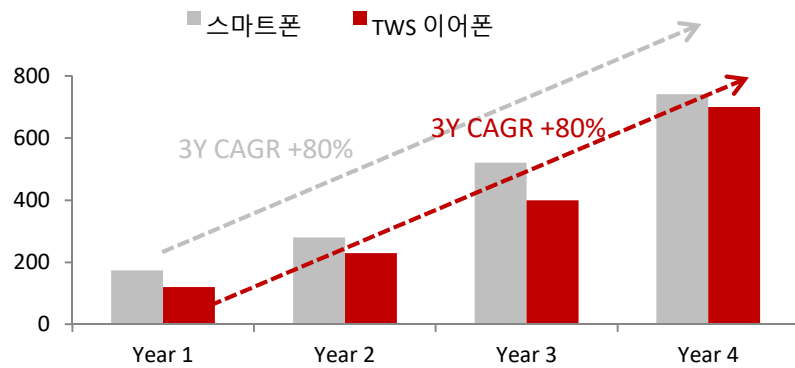
자료 : Apple, SK 증권

## Apple 액세서리 매출 비중 추이



자료 : Apple, SK 증권

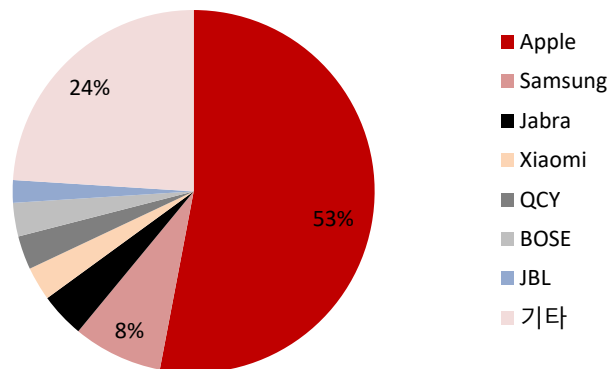
## 스마트폰과 TWS 이어폰 출하 성장 속도 비교



자료 : Counterpoint, SK 증권

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

## 무선 이어폰 시장 점유율



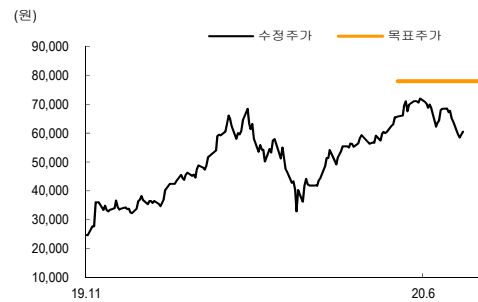
자료 : Counterpoint, SK 증권

## Peer Group Valuation Table

| Ticker           | Company            | PER (X) |       | PBR (X) |       | ROE (%) |       |
|------------------|--------------------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
|                  |                    | 2020E   | 2021E | 2020E   | 2021E | 2020E   | 2021E |
| 002475 CS EQUITY | Luxshare Precision | 50.7    | 37.1  | 12.7    | 9.8   | 25.8    | 26.8  |
| 2356 TT EQUITY   | Inventec           | 12.2    | 14.1  | 1.7     | 1.7   | 14.0    | 12.0  |
| 002241 CH EQUITY | Goertek            | 45.9    | 33.6  | 5.1     | 4.5   | 11.1    | 13.5  |
| 3376 TT EQUITY   | Shin Zu Shing      | 15.6    | 15.6  | 1.9     | 1.8   | 12.8    | 11.6  |
| 4943 TT EQUITY   | Concraft Holding   | 25.1    | 16.7  |         |       | 11.7    | 16.6  |
| 3189 TT EQUITY   | Kinsus             | 49.9    | 25.0  | 1.3     | 1.2   | 2.2     | 3.9   |
| 8046 TT EQUITY   | Nan Ya PCB         | 28.7    | 29.6  | 1.7     | 1.7   | 6.0     | 6.0   |
| VAR1 DE EQUITY   | Varta              | 38.2    | 28.3  | 7.7     | 5.9   | 20.8    | 22.5  |

자료 : Bloomberg, SK 증권

| 일시         | 투자의견      | 목표주가    | 목표가격<br>대상시점 | 과리율     |                |
|------------|-----------|---------|--------------|---------|----------------|
|            |           |         |              | 평균주가대비  | 최고(최저)<br>주가대비 |
| 2020.07.06 | 매수        | 78,000원 | 6개월          |         |                |
| 2020.05.22 | 매수        | 78,000원 | 6개월          | -14.06% | -7.69%         |
| 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 (2020 년 7 월 6 일 기준)

|    |        |    |        |    |    |
|----|--------|----|--------|----|----|
| 매수 | 85.61% | 중립 | 14.39% | 매도 | 0% |
|----|--------|----|--------|----|----|

## 재무상태표

| 월 결산(십억원)      | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 91   | 229  | 261   | 334   | 396   |
| 현금및현금성자산       | 12   | 45   | 20    | 72    | 122   |
| 매출채권및기타채권      | 44   | 74   | 92    | 104   | 111   |
| 재고자산           | 26   | 38   | 64    | 73    | 78    |
| <b>비유동자산</b>   | 150  | 201  | 245   | 284   | 342   |
| 장기금융자산         | 1    | 8    | 8     | 8     | 8     |
| 유형자산           | 119  | 161  | 222   | 275   | 345   |
| 무형자산           | 7    | 10   | 11    | 12    | 13    |
| <b>자산총계</b>    | 241  | 431  | 506   | 619   | 737   |
| <b>유동부채</b>    | 128  | 132  | 129   | 137   | 141   |
| 단기금융부채         | 90   | 67   | 74    | 74    | 74    |
| 매입채무 및 기타채무    | 36   | 55   | 55    | 63    | 67    |
| 단기충당부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>비유동부채</b>   | 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     |
| <b>부채총계</b>    | 140  | 164  | 165   | 172   | 174   |
| <b>지배주주지분</b>  | 101  | 266  | 341   | 447   | 563   |
| 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   | 114   | 219   | 333   |
| 비지배주주지분        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 101  | 266  | 341   | 447   | 563   |
| <b>부채외자본총계</b> | 241  | 431  | 506   | 619   | 737   |

## 현금흐름표

| 월 결산(십억원)           | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>     | 32   | 45   | 37    | 97    | 114   |
| 당기순이익(손실)           | 18   | 42   | 73    | 104   | 114   |
| 비현금성항목등             | 22   | 34   | 30    | 37    | 41    |
| 유형자산감가상각비           | 13   | 18   | 5     | 8     | 10    |
| 무형자산감가상각비           | 1    | 1    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 3    | 0    | 2     | 2     | 2     |
| 운전자본감소(증가)          | -7   | -29  | -44   | -14   | -8    |
| 매출채권및기타채권의 감소(증가)   | 1    | -38  | -14   | -13   | -7    |
| 재고자산감소(증가)          | -6   | -22  | -21   | -9    | -5    |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -3   | 32   | -5    | 8     | 4     |
| 기타                  | 1    | -2   | -4    | 0     | 0     |
| 법인세납부               | -1   | -2   | -21   | -31   | -33   |
| <b>투자활동현금흐름</b>     | -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    |
| <b>재무활동현금흐름</b>     | 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    |
| <b>현금의 증가(감소)</b>   | 10   | 33   | -25   | 52    | 50    |
| 기초현금                | 2    | 12   | 45    | 20    | 72    |
| 기말현금                | 12   | 45   | 20    | 72    | 122   |
| FCF                 | 10   | -28  | -25   | 38    | 36    |

자료 : 아이티엠반도체, SK증권

## 포괄손익계산서

| 월 결산(십억원)       | 2018 | 2019  | 2020E | 2021E | 2022E |
|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 228  | 398   | 533   | 661   | 722   |
| <b>매출원가</b>     | 175  | 299   | 368   | 437   | 478   |
| <b>매출총이익</b>    | 53   | 98    | 165   | 224   | 244   |
| 매출총이익률 (%)      | 23.2 | 24.7  | 30.9  | 33.9  | 33.8  |
| <b>판매비와관리비</b>  | 32   | 45    | 71    | 91    | 99    |
| <b>영업이익</b>     | 21   | 54    | 93    | 133   | 145   |
| 영업이익률 (%)       | 9.2  | 13.5  | 17.5  | 20.2  | 20.1  |
| <b>비영업손익</b>    | -2   | -1    | -1    | -1    | -1    |
| 순금융비용           | 4    | 3     | 0     | 0     | 0     |
| 외환관련손익          | 2    | 0     | 1     | 1     | 1     |
| 관계기업투자등 관련손익    | 1    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 19   | 52    | 92    | 132   | 144   |
| 세전계속사업이익률 (%)   | 8.2  | 13.1  | 17.3  | 20.0  | 20.0  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 0    | 10    | 19    | 28    | 30    |
| <b>계속사업이익</b>   | 18   | 42    | 73    | 104   | 114   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 18   | 42    | 73    | 104   | 114   |
| 순이익률 (%)        | 8.0  | 10.5  | 13.7  | 15.8  | 15.8  |
| <b>지배주주</b>     | 18   | 42    | 73    | 104   | 114   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 7.96 | 10.48 | 13.69 | 15.79 | 15.76 |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>    | 19   | 41    | 75    | 106   | 116   |
| <b>지배주주</b>     | 19   | 41    | 75    | 106   | 116   |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 35   | 72    | 99    | 141   | 155   |

## 주요투자지표

| 월 결산(십억원)               | 2018  | 2019   | 2020E  | 2021E  | 2022E  |
|-------------------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>          |       |        |        |        |        |
| 매출액                     | 13.1  | 74.3   | 34.0   | 24.0   | 9.2    |
| 영업이익                    | -2.3  | 153.8  | 74.4   | 42.7   | 8.8    |
| 세전계속사업이익                | 209.3 | 179.9  | 77.4   | 43.0   | 9.0    |
| EBITDA                  | -2.3  | 104.2  | 37.8   | 42.4   | 9.8    |
| EPS(계속사업)               | 106.2 | 95.1   | 43.9   | 43.0   | 9.0    |
| <b>수익성 (%)</b>          |       |        |        |        |        |
| ROE                     | 24.4  | 22.7   | 24.1   | 26.5   | 22.5   |
| ROA                     | 8.3   | 12.4   | 15.6   | 18.6   | 16.8   |
| EBITDA마진                | 15.4  | 18.1   | 18.6   | 21.4   | 21.5   |
| <b>안정성 (%)</b>          |       |        |        |        |        |
| 유동비율                    | 70.6  | 174.2  | 201.7  | 244.1  | 280.4  |
| 부채비율                    | 139.0 | 61.6   | 48.6   | 38.4   | 31.0   |
| 순차입금/자기자본               | 82.5  | -4.9   | 0.2    | -11.5  | -17.9  |
| EBITDA/이자비용(배)          | 7.8   | 18.1   | 135.9  | 186.8  | 205.1  |
| <b>주당지표 (원)</b>         |       |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)               | 1,138 | 2,219  | 3,194  | 4,570  | 4,981  |
| BPS                     | 5,725 | 11,668 | 14,906 | 19,559 | 24,623 |
| CFPS                    | 2,024 | 3,202  | 3,449  | 4,918  | 5,422  |
| 주당 현금배당금                | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| <b>Valuation 지표 (배)</b> |       |        |        |        |        |
| PER(최고)                 | 0.0   | 19.1   | 22.5   | 15.8   | 14.5   |
| PER(최저)                 | 0.0   | 11.1   | 10.3   | 7.2    | 6.6    |
| PBR(최고)                 | 0.0   | 3.6    | 4.8    | 3.7    | 2.9    |
| PBR(최저)                 | 0.0   | 2.1    | 2.2    | 1.7    | 1.3    |
| PCR                     | 0.0   | 13.3   | 17.5   | 12.3   | 11.2   |
| EV/EBITDA(최고)           | 0.0   | 13.3   | 16.6   | 11.3   | 10.0   |
| EV/EBITDA(최저)           | 0.0   | -0.2   | 7.6    | 5.0    | 4.2    |