

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
이소중

sojoong@sksec.co.kr
02-3773-9953

Company Data

자본금	80 억원
발행주식수	1,606 만주
자사주	119 만주
액면가	500 원
시가총액	1,839 억원
주요주주	
정승규(외2)	15.40%
안트로젠	9.37%
외국인지분률	2.90%
배당수익률	

Stock Data

주가(20/11/16)	11,450 원
KOSDAQ	847.33 pt
52주 Beta	0.97
52주 최고가	15,100 원
52주 최저가	5,380 원
60일 평균 거래대금	23 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-5.4%	-1.7%
6개월	36.4%	12.4%
12개월	29.5%	2.1%

이엠텍 (091120/KQ | Not Rated)

2021 년 사상 최대 실적 전망

- 스마트폰 음향부품과 전자담배 제품 사업 영위 중
- 3Q20 사상 최대 분기 실적 기록, 음향부품과 전자담배 사업부 동시 턴어라운드 시작
- 전자담배 사업은 3Q20 부터 러시아, 우크라이나향 매출만으로 최대 분기 실적 기록
- 4Q20 부터 전자담배 최대 소비국 일본에서 매출 본격화
- '21 년 매출액은 4,113 억원(+41% YoY), 영업이익은 400 억원(+4,900% YoY) 전망

스마트폰 음향부품 및 전자담배 전문업체

이엠텍은 스마트폰 음향부품과 전자담배 제품 사업을 중심으로 영위 중이다. 동사는 K 사 대상으로 전자담배 디바이스와 전용 카트리지를 공급 중이며, K 사는 전자담배 디바이스를 '릴' 브랜드로 판매 중이다. 3Q20 매출액은 1,084 억원(+64% YoY), 영업이익은 90 억원(흑자전환 YoY)으로 사상 최대 분기 실적을 기록했다. 부품사업은 고객사 플래그십 모델용 음향부품 물량이 확대되고 있고, 제품사업은 러시아와 우크라이나향 전자담배 디바이스 수출 매출이 증가했다.

4Q20 부터 전자담배 최대 소비국 일본에서 매출 본격화

10 월부터 K 사의 전자담배 디바이스가 전자담배 세계 최대 소비국인 일본에서 판매되기 시작했다. 일본 전자담배 시장 규모는 한국 시장 대비 약 5 배 크기 때문에 점유율 확대에 따른 동사의 외형성장에 대한 기대감이 높은 상황이다. 또한 글로벌 전자담배 시장 점유율 1 위 업체인 PMI(필립모리스) 네트워크를 통해 제품이 판매되고 있기 때문에 점유율 확대가 용이하다. 3Q20 기준 PMI 의 일본 전자담배 시장 점유율은 20.5%로 전년동기대비 3.4%pt 증가했으며, 향후 K 사의 전자담배 디바이스를 통한 제품 다변화로 점유율이 확대될 것으로 예상된다. 스마트폰 음향부품 고객사 플래그십 벤더 지위 강화 및 전자담배 기기 수출에 따른 외형성장으로 2021 년 연결 매출액은 4,113 억원(+41% YoY), 영업이익은 400 억원(+4,900% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 사업 정상화 기간 중 적용된 PER 9~10 배 기준 현 주가의 Upside 는 약 +50~67%로 추정된다.

동사의 전자담배 디바이스 사업부가 대박인 이유

이엠텍이 공급 중인 K 사의 전자담배 디바이스는 61 개국 유통망을 보유한 PMI 가 판매할 예정이다. 2Q20 까지 한국에서만 판매됐으며, 3Q20 부터 러시아와 우크라이나를 시작으로 수출이 본격화됐는데 두 국가 수출만으로 사상 최대 분기 실적을 기록했다. 4Q20 부터 전자담배 최대 소비국인 일본과 다수의 해외 시장들로 진출하면서 본격적인 외형성장이 기대된다. 한편 전자담배 디바이스 교체주기는 통상 1 년이기 때문에 사용자가 다른 브랜드 제품으로 전환하지 않는 이상 지속적인 매출 성장이 가능하다. 또한 액상형 전자담배기기는 액상을 담을 카트리지(소모품)가 필요하기 때문에 기기 판매 후 소모품 매출까지 기대해볼 수 있다.

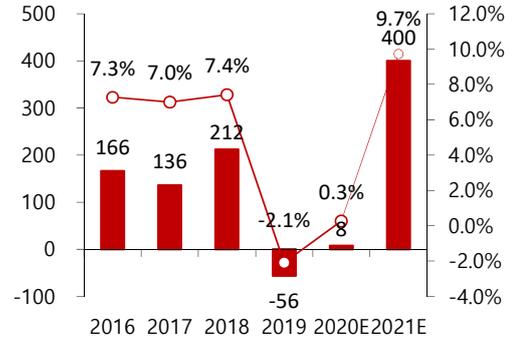
K 사의 전자담배 디바이스가 PMI 의 전자담배 디바이스 '아이코스' 상대로 해외 점유율을 가져갈 수 있을 지가 우려되는데, PMI 가 K 사의 전자담배 디바이스를 선택한 이유는 제품 다변화이기 때문에 직접적인 경쟁 관계가 아니다. 또한 대부분 지역에서 PMI 의 아이코스는 점진적인 시장 점유율이 확대되는 모습이 나타나는데, 3Q20 기준 한국 전자담배 시장 점유율 6%를 기록해 4Q17 이후 최저 수준이다. 반면 '릴'의 한국 전자담배 시장 점유율은 35.1%로 지속적으로 상승 중이며, 사용자로부터 선호도가 비교적 높다는 데이터로 풀이된다.

이엠텍 연결 매출 추이 및 전망 (단위: 억원)



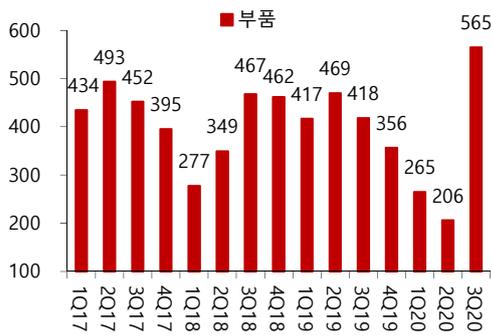
자료 : 이엠텍, SK 증권

이엠텍 연결 영업이익 추이 및 전망 (단위: 억원)



자료 : 이엠텍, SK 증권

부품사업(Micro Speaker, Dynamic Receiver 등) 매출 (단위: 억원)



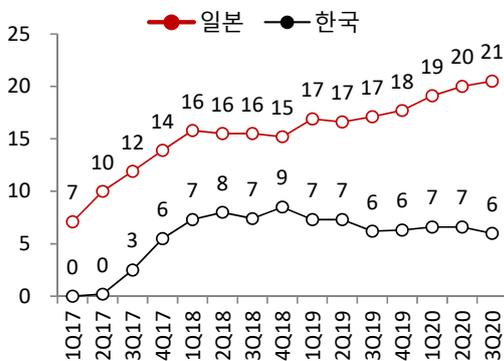
자료 : 이엠텍, SK 증권

제품사업(무선스피커, 무선이어셋, 전자담배 등) 매출 (단위: 억원)



자료 : 이엠텍, SK 증권

일본 및 한국 전자담배시장 PMI의 IQOS 점유율 추이 (단위: %)



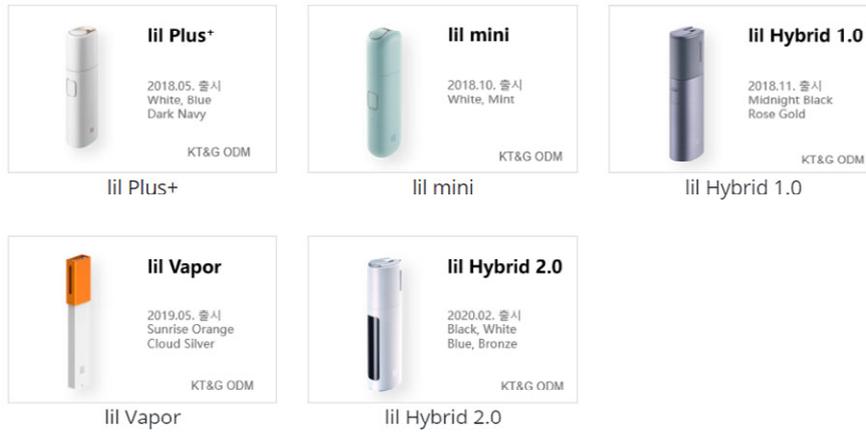
자료 : PMI, SK 증권

한국 전자담배 시장 KT&G의 릴 점유율 추이



자료 : PMI, SK 증권

이옴텍 전자담배 라인업



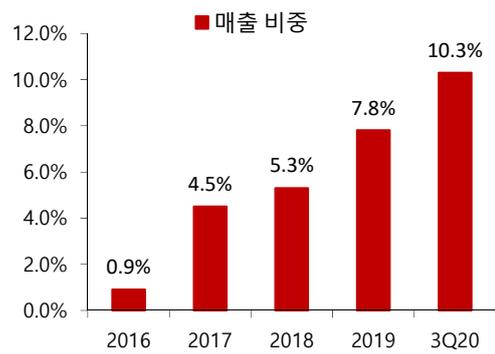
자료 : 이옴텍, SK 증권

필립모리스(PMI)의 IQOS 전자담배 사용자 (단위 : 백만명)



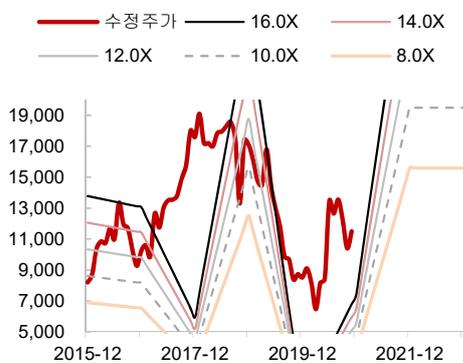
자료 : PMI, SK 증권

필립모리스(PMI) 전체 매출의 전자담배 매출 비중



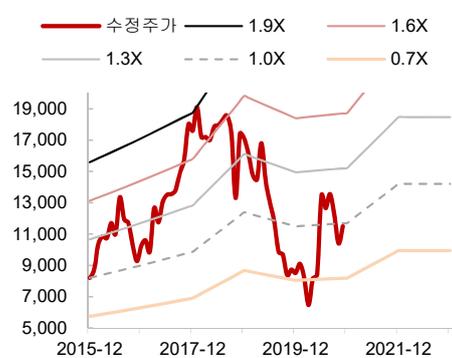
자료 : PMI, SK 증권

이옴텍 PER 밴드차트 (단위 : 원 배)



자료 : SK 증권

이옴텍 PBR 밴드차트 (단위 : 원 배)



자료 : SK 증권

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	평균주가대비 최고(최저) 주가대비
2020.11.17	Not Rated			
2020.09.17	Not Rated			



Compliance Notice

- 작성자(이소중)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 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 17일 기준)

매수	87.14%	중립	12.86%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	1,116	1,073	947	1,155	916
현금및현금성자산	354	543	384	251	300
매출채권및기타채권	325	303	246	248	181
재고자산	233	224	271	577	397
비유동자산	683	862	1,079	1,731	1,476
장기금융자산	16	33	276	554	314
유형자산	548	695	671	820	828
무형자산	60	57	52	231	184
자산총계	1,798	1,934	2,026	2,886	2,393
유동부채	326	595	299	679	323
단기금융부채	18	254	63	190	112
매입채무 및 기타채무	224	263	165	378	141
단기충당부채					
비유동부채	330	97	255	291	247
장기금융부채	301	70	215	227	237
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채					
부채총계	655	692	554	970	570
지배주주지분	1,121	1,213	1,438	1,882	1,796
자본금	70	70	73	76	80
자본잉여금	218	218	292	422	540
기타자본구성요소	-18	-36	16	5	-45
자기주식	-30	-50			-50
이익잉여금	845	959	985	1,207	1,188
비지배주주지분	22	29	34	34	26
자본총계	1,143	1,242	1,472	1,916	1,823
부채외자본총계	1,798	1,934	2,026	2,886	2,393

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	169	282	124	229	208
당기순이익(손실)	123	123	59	237	-4
비현금성항목등	132	186	160	158	181
유형자산감가상각비	90	117	144	142	165
무형자산상각비	7	9	9	23	24
기타	36	60	8	-7	-9
운전자본감소(증가)	-65	27	-81	-152	52
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-62	34	25	-24	74
재고자산감소(증가)	5	9	-47	-301	179
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	8	32	-81	177	-208
기타	-141	20	72	-52	154
법인세납부	-28	-57	-18	-19	-26
투자활동현금흐름	-87	-59	-353	-472	-105
금융자산감소(증가)	37	183	-153	-148	55
유형자산감소(증가)	-123	-246	-193	-270	-158
무형자산감소(증가)	-1	-6	-7	-55	-3
기타					
재무활동현금흐름	-74	-33	74	107	-50
단기금융부채증가(감소)		-5	26	-9	-193
장기금융부채증가(감소)	-81			140	228
자본의증가(감소)	44		92	1	
배당금의 지급			27	15	23
기타	0		0	0	0
현금의 증가(감소)	11	189	-158	-133	49
기초현금	343	354	543	384	251
기말현금	354	543	384	251	300
FCF	25	20	80	-196	-7

자료 : 이엠텍 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	2,066	2,284	1,944	2,860	2,682
매출원가	1,714	1,874	1,519	2,233	2,299
매출총이익	352	410	425	627	382
매출총이익률 (%)	17.0	18.0	21.9	21.9	14.3
판매비와관리비	222	244	289	416	438
영업이익	130	166	136	212	-56
영업이익률 (%)	6.3	7.3	7.0	7.4	-2.1
비영업손익	10	10	-83	23	23
순금융비용	5	8	9	16	13
외환관련손익	6	11	-73	23	36
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	139	176	53	235	-33
세전계속사업이익률 (%)	6.7	7.7	2.7	8.2	-1.2
계속사업법인세	16	53	-6	-2	-29
계속사업이익	123	123	59	237	-4
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	123	123	59	237	-4
순이익률 (%)	6.0	5.4	3.1	8.3	-0.2
지배주주	121	115	53	237	4
지배주주귀속 순이익률(%)	5.84	5.02	2.72	8.28	0.14
비지배주주	3	8	7	0	-8
총포괄이익	128	117	129	337	-142
지배주주	125	109	124	337	-135
비지배주주	3	8	5	0	-8
EBITDA	226	292	289	377	134

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	12.5	10.6	-14.9	47.2	-6.3
영업이익	-0.2	28.0	-17.9	55.3	적전
세전계속사업이익	1.8	26.5	-69.9	343.4	적전
EBITDA	11.4	29.3	-1.0	30.5	-64.5
EPS(계속사업)	14.5	-5.3	-54.5	320.8	-98.5
수익성 (%)					
ROE	11.5	9.8	4.0	14.3	0.2
ROA	7.0	6.6	3.0	9.6	-0.2
EBITDA마진	10.9	12.8	14.9	13.2	5.0
안정성 (%)					
유동비율	342.8	180.2	316.8	170.1	283.4
부채비율	57.3	55.7	37.6	50.6	31.3
순차입금/자기자본	-20.5	-17.6	-9.4	8.0	2.2
EBITDA/이자비용(배)	19.9	26.4	27.0	21.5	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	861	816	372	1,564	24
BPS	8,204	9,001	9,871	12,383	11,496
CFPS	1,547	1,712	1,445	2,654	1,205
주당 현금배당금		200	100	150	
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	16.9	51.1	12.6	742.7
PER(최저)	8.5	9.4	25.4	7.9	336.1
PBR(최고)	1.9	1.5	1.9	1.6	1.6
PBR(최저)	0.9	0.9	1.0	1.0	0.7
PCR	5.3	6.0	12.2	6.4	7.1
EV/EBITDA(최고)	8.7	6.0	9.2	8.4	21.1
EV/EBITDA(최저)	3.6	3.0	4.2	5.5	10.3