

# SK COMPANY Analysis



Analyst

이동주

natelee@sk.co.kr

02-3773-9026

## Company Data

자본금	11 십억원
발행주식수	2,311 만주
자사주	41 만주
액면가	500 원
시가총액	1,282 십억원
주요주주	
NICE홀딩스(외39)	67.19%

외국인지분률	6.80%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(20/12/14)	55,500 원
KOSDAQ	928.44 pt
52주 Beta	1.35
52주 최고가	72,000 원
52주 최저가	32,900 원
60일 평균 거래대금	7 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.9%	-8.7%
6개월	-20.6%	-35.3%
12개월	49.8%	1.5%

## 아이티엠반도체 (084850/KQ | 매수(유지) | T.P 70,000 원(하향))

### 늘어나는 수주, 4 분기부터 정상 궤도 진입

- 9월부터 수주가 크게 늘어나며 4Q20 생산량은 정상 궤도 추정
- 베트남 제 5 공장 시설투자를 공시하며 북미향 PMP 대응 예정
- 달러 매출 베이스로 원달러 환율 하락과 4 공장 및 신규 시설투자에 따른 감상비는 향후 부담 요인. 현재는 중장기 안정적인 실적 성장 기반을 다지는 시기로 판단

### 예상보다 더욱 힘들었던 올 한 해

COVID-19 저점 이후 업종 대비 더딘 회복을 보였음. 3Q20 국내 주요 고객사 출하 반등에도 동사가 positioning 되어 있는 제품의 출하는 부진했고 북미 고객사의 제품 출사가 연기되며 3Q20 에도 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록. 반면, 9월부터 수주가 크게 늘어나며 4Q20 생산량은 정상 궤도에 올라설 것으로 보임. 다만, 환율과 감상비는 부담 요인

### 북미향 수주 증가세

북미향 공급 제품 라인업은 2019 년 3 종에서 2020 년 7 종 내외로 추정되며 2021 년 이 보다 더욱 늘어날 전망이다. 이에 따라 지난 12 월 7 일 베트남 제 5 공장 시설투자를 공시하며 북미향 PMP 대응 예정. 총 548 억원(설비 430 억원, 부지 및 건물 118 억원) 규모로 4Q21 부터 점진적으로 가동. 북미향 제품 라인업 확대에 따른 수주 증가 Theme 에는 변함이 없음. 다만, 달러 매출 베이스로 원달러 환율 하락과 4 공장 및 신규 시설투자에 따른 감상비는 향후 부담 요인

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 7 만원으로 하향. 여전히 높은 중장기 매력도

환율, 감상비, 중대형 R&D 등 비용 단에서의 통제가 쉽지 않아 연간 실적 추정치 하향 불가피. 그럼에도 고객사 및 제품별 다각화가 순조롭게 진행 중임을 생각하면 중장기 안정적인 실적 성장 기반을 다지는 시기로 판단. 단기보다는 중장기 관점에서 매수 유효

## 영업실적 및 투자지표

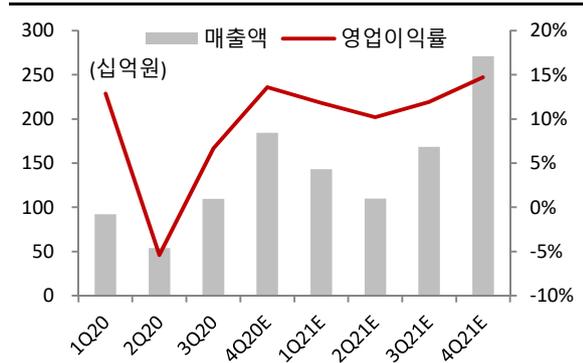
구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	십억원	202	228	398	440	692	797
yoy	%	18.5	13.1	74.3	10.7	57.3	15.1
영업이익	십억원	22	21	54	41	88	102
yoy	%	224.4	-2.3	153.8	-22.8	113.3	16.2
EBITDA	십억원	36	35	72	60	111	131
세전이익	십억원	6	19	52	42	88	103
순이익(지배주주)	십억원	8	18	42	33	71	83
영업이익률%	%	10.7	9.2	13.5	9.4	12.7	12.9
EBITDA%	%	17.9	15.4	18.1	13.7	16.0	16.5
순이익률	%	3.8	8.0	10.5	7.6	10.3	10.4
EPS(계속사업)	원	552	1,138	2,219	1,456	3,099	3,604
PER	배	0.0	0.0	19.1	38.1	17.9	15.4
PBR	배	0.0	0.0	3.6	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	13.3	21.6	12.0	9.9
ROE	%	18.0	24.4	22.7	12.0	21.8	20.7
순차입금	십억원	113	83	-13	22	41	18
부채비율	%	313.0	139.0	61.6	65.1	61.6	52.1

아이티엠반도체 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	92.3	54.0	109.6	184.3	143.1	109.8	168.6	270.9	228.2	397.7	440.1	692.4
QoQ	-27.9%	-41.5%	103.0%	68.2%	-22.4%	-23.3%	53.6%	60.7%				
YoY	54.8%	-20.6%	-22.9%	44.0%	55.1%	103.3%	53.8%	47.0%		74.2%	10.7%	57.3%
PMP	51.9	26.1	68.5	145.9	98.8	68.7	123.9	229.1	118.6	240.5	292.4	520.6
POC	11.9	11.1	15.9	14.3	12.5	11.6	16.7	15.1	63.4	69.5	53.3	55.9
기타	28.5	16.8	25.2	24.0	31.7	29.5	27.9	26.7	46.2	87.7	94.5	115.9
영업이익	11.9	-2.9	7.3	25.1	16.9	11.2	20.1	39.9	21.1	53.5	41.3	88.1
QoQ	-14.8%	적전	흑전	244.4%	-32.5%	-33.8%	79.4%	98.5%				
YoY	58.1%	적전	-69.7%	79.9%	42.5%	흑전	176.0%	59.1%		153.8%	-22.8%	113.3%
영업이익률	13%	-5%	7%	14%	12%	10%	12%	15%	9%	13%	9%	13%

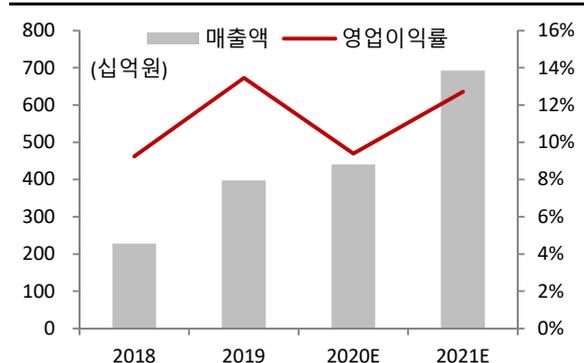
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

분기별 실적 추이



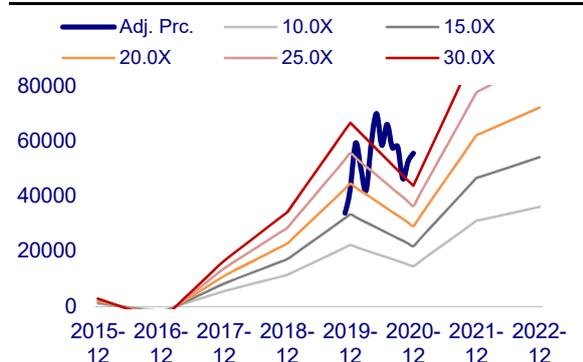
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

연간 실적 추이



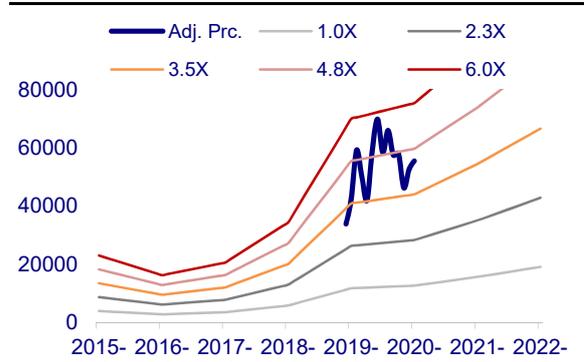
자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

PER Valuation



자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

PBR Valuation



자료 : 아이티엠반도체 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.12.15	매수	70,000원	6개월		
2020.08.18	매수	78,000원	6개월	-23.25%	-7.69%
2020.07.06	매수	78,000원	6개월	-16.60%	-7.69%
2020.05.22	매수	78,000원	6개월	-14.26%	-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 (2020년 12월 15일 기준)

매수	87.97%	중립	12.03%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	91	229	230	274	313
현금및현금성자산	12	45	38	19	41
매출채권및기타채권	44	74	75	110	119
재고자산	26	38	52	76	82
<b>비유동자산</b>	150	201	249	307	356
장기금융자산	1	8	8	8	8
유형자산	119	161	200	249	291
무형자산	7	10	16	22	27
<b>자산총계</b>	241	431	479	581	669
<b>유동부채</b>	128	132	151	183	191
단기금융부채	90	67	82	82	82
매입채무 및 기타채무	36	55	55	81	88
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	12	33	38	38	38
장기금융부채	11	32	35	35	35
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	1	1
장기충당부채	0	0	1	1	1
<b>부채총계</b>	140	164	189	221	229
<b>지배주주지분</b>	101	266	290	359	440
자본금	9	11	11	11	11
자본잉여금	91	213	213	213	213
기타자본구성요소	0	1	-7	-7	-7
자기주식	0	0	-8	-8	-8
이익잉여금	1	41	75	146	228
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	101	266	290	359	440
<b>부채외자본총계</b>	241	431	479	581	669

현금흐름표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	32	45	39	57	100
당기순이익(손실)	18	42	33	71	83
비현금성항목등	22	34	32	40	49
유형자산감가상각비	13	18	18	21	27
무형자산감가상각비	1	1	1	1	2
기타	3	0	-3	-2	-2
운전자본감소(증가)	-7	-29	-11	-33	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	-38	-4	-35	-9
재고자산감소(증가)	-6	-22	-13	-24	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	32	0	26	7
기타	1	-2	6	0	0
법인세납부	-1	-2	-16	-20	-23
<b>투자활동현금흐름</b>	-28	-134	-53	-73	-73
금융자산감소(증가)	0	-67	8	0	0
유형자산감소(증가)	-27	-65	-57	-70	-70
무형자산감소(증가)	-2	-3	-7	-7	-7
기타	0	0	2	4	4
<b>재무활동현금흐름</b>	8	117	5	-4	-4
단기금융부채증가(감소)	0	-34	3	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	30	16	0	0
자본의증가(감소)	20	124	-8	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-4	-4	-5	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	10	33	-7	-20	23
기초현금	2	12	45	38	19
기말현금	12	45	38	19	41
FCF	10	-28	-25	-17	26

자료 : 아이티엠반도체, SK증권

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	228	398	440	692	797
<b>매출원가</b>	175	299	339	509	585
<b>매출총이익</b>	53	98	102	183	212
매출총이익률 (%)	23.2	24.7	23.1	26.5	26.6
<b>판매비와관리비</b>	32	45	60	95	109
<b>영업이익</b>	21	54	41	88	102
영업이익률 (%)	9.2	13.5	9.4	12.7	12.9
<b>비영업손익</b>	-2	-1	0	0	0
순금융비용	4	3	3	3	2
외환관련손익	2	0	1	1	1
관계기업투자등 관련손익	1	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	19	52	42	88	103
세전계속사업이익률 (%)	8.2	13.1	9.4	12.8	12.9
<b>계속사업법인세</b>	0	10	8	17	20
<b>계속사업이익</b>	18	42	33	71	83
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	18	42	33	71	83
순이익률 (%)	8.0	10.5	7.6	10.3	10.4
<b>지배주주</b>	18	42	33	71	83
지배주주귀속 순이익률(%)	7.96	10.48	7.58	10.25	10.36
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	19	41	31	69	81
<b>지배주주</b>	19	41	31	69	81
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	35	72	60	111	131

주요투자지표

월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	13.1	74.3	10.7	57.3	15.1
영업이익	-2.3	153.8	-22.8	113.3	16.2
세전계속사업이익	209.3	179.9	-20.3	112.8	16.3
EBITDA	-2.3	104.2	-16.1	83.5	18.5
EPS(계속사업)	106.2	95.1	-34.4	112.8	16.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	24.4	22.7	12.0	21.8	20.7
ROA	8.3	12.4	7.3	13.4	13.2
EBITDA마진	15.4	18.1	13.7	16.0	16.5
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	70.6	174.2	152.5	149.5	163.5
부채비율	139.0	61.6	65.1	61.6	52.1
순차입금/자기자본	82.5	-4.9	7.4	11.4	4.1
EBITDA/이자비용(배)	7.8	18.1	15.3	27.3	32.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,138	2,219	1,456	3,099	3,604
BPS	5,725	11,668	12,568	15,553	19,037
CFPS	2,024	3,202	2,288	4,089	4,865
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	0.0	19.1	49.4	23.2	20.0
PER(최저)	0.0	11.1	22.6	10.6	9.1
PBR(최고)	0.0	3.6	5.7	4.6	3.8
PBR(최저)	0.0	2.1	2.6	2.1	1.7
PCR	0.0	13.3	24.3	13.6	11.4
EV/EBITDA(최고)	0.0	13.3	27.6	15.2	12.7
EV/EBITDA(최저)	0.0	-0.2	12.8	7.2	5.9