

이엠텍 (091120)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R
유지

6개월 목표주가

N/R
유지

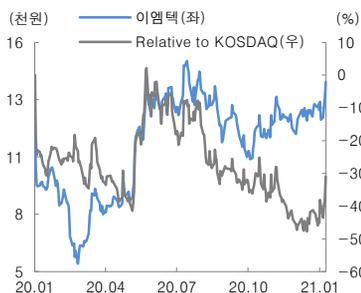
현재주가
(21.02.04)

14,100

스몰캡업종

KOSDAQ	964.58
시가총액	226십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	15,100원 / 5,380원
120일 평균거래대금	25억원
외국인지분율	4.13%
주요주주	정승규 외 3인 14.97%, 안트로젠 9.37%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.6	25.9	6.0	52.8
상대수익률	12.1	7.9	-8.2	4.7



확실하게 달라졌다. 2021년 턴어라운드 원년

4Q20 영업이익 113억원(흑전 YoY) OPM 12.8% 놀라운 이익률 기록

- 4Q20 매출액 885억원(+80.5% YoY), 영업이익 113억원(흑전) 기록. 3Q20에 이어 2개 분기 연속 실적 호조로 확실한 펀더멘털 회복 확인
- 1) 자동화 라인 수율 개선 및 불량률 감소, 2) 부품 및 제품 사업 모두 고수익 제품 판매 확대에 따른 영업이익률 큰 폭 개선 (OPM 1H20 -20.8% → 3Q20 8.3% → 4Q20P 12.8%)

2021년 확실한 턴어라운드, 역대 최대 실적 전망

- 2021F 매출액 4,240억원(+49.9% YoY), 영업이익 514억원(+2,017% YoY)
- **부품**: 자동화 생산 라인 수율 개선, 플래그십 부품 공급으로 이익률 개선, 2021년에도 고객사 내 부품 선도 업체 전망. 고객사의 글로벌 모바일 판매량 호조 기대 및 신규 아이템 매출 확대 가능성 존재
- **제품**: 1) 전자담배 일본 전국 시장 확장, 2) 해외 신규 시장 확대 기대
- 2월 일본 전국 채널 확장 시작 전망
현재 2개 현 내 편의점 3,300개 → 전국 55,000개 확장 가능. 일본 시장 국내 대비 5배 이상 규모, 긍정적인 초기 성과 및 증가하는 채널 고려 시 분기별 매출 확대 흐름 예상
- 전자담배 글로벌 시장 중 3개 국가만(러시아, 우크라이나, 일본) 진출한 상황. 올해 10개 이상의 신규 시장 진출 가능할 전망. 수출 주요 품목인 릴 하이브리드의 경우 이엠텍이 생산하므로 직접적인 수혜 기대

21F PER 4.9배, 역대 최대 실적 및 이익률 개선세 감안 시 저평가

- 2021F PER 4.9배 수준, 2018년 영업이익 212억원 기록, 전자담배 국내 출시 기대감으로 PER 11~12배 이상 밸류에이션 평가 받았음
- 2020년 하반기 부품, 제품 사업부 동반 성장에 따른 확실한 턴어라운드 및 눈에 띄는 이익률 개선세, 2021년 역대 최대 실적 달성 예상
- 과거 대비 멀티플 리레이팅이 필요함에도 역사적 최저 수준 밸류에이션 정상화 시 50% 이상 안정적인 주가 업사이드 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	194	286	268	283	424
영업이익	14	21	-6	2	51
세전순이익	5	24	-3	-3	49
총당기순이익	6	24	0	0	47
지배지분순이익	5	24	0	0	47
EPS	372	1,564	24	24	2,898
PER	47.4	10.9	348.3	576.7	4.9
BPS	10,126	12,427	11,354	11,041	13,906
PBR	1.7	1.4	0.8	1.3	1.0
ROE	4.0	14.3	0.2	0.2	23.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

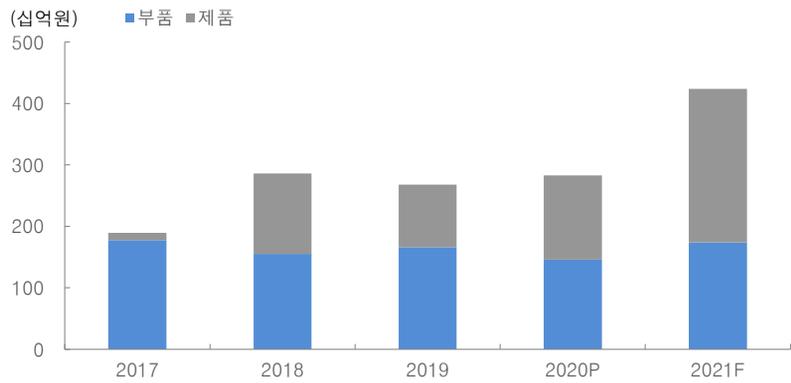
표 1. 이애크의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019	2020P	2021F
매출액	194.4	286.0	268.2	282.9	424.0
부품사업	177.5	155.6	166.1	146.0	174.0
제품사업	11.9	130.5	102.1	136.9	250.0
영업이익	13.6	21.2	-5.6	2.4	51.4
지배주주순이익	5.3	23.7	0.4	0.4	46.6
YoY					
매출액	-14.9	47.2	-6.3	5.5	49.9
부품사업	-17.7	-12.4	6.8	-12.1	19.2
제품사업	-5.4	995.6	-21.8	34.1	82.6
영업이익	-17.8	55.3	적전	흑전	2017.0
지배주주순이익	-53.9	348.8	-98.4	1.4	11754.5
영업이익률	7.0	7.4	-2.1	0.9	12.1
순이익률	2.7	8.3	0.1	0.1	11.0

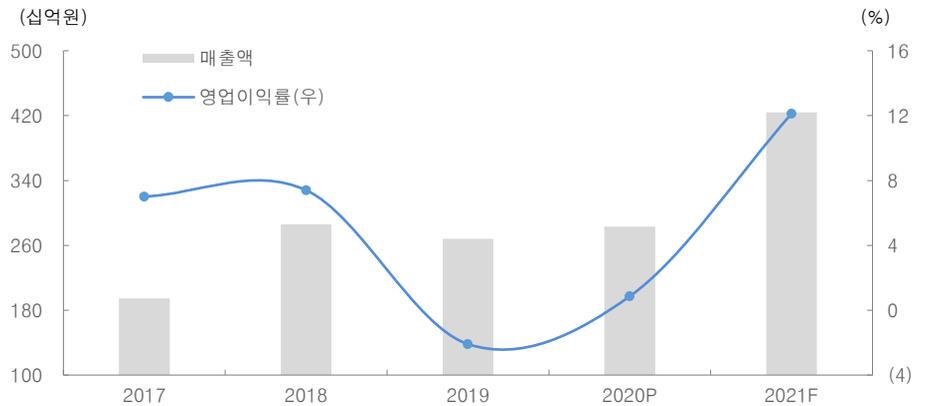
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 제품, 부품 매출액 추이 및 전망



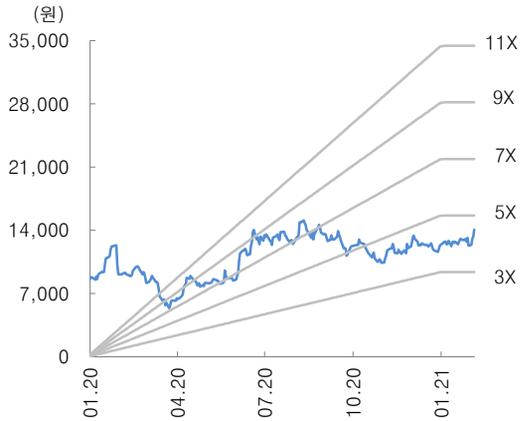
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

그림 2. 이애크의 영업 실적 추이 및 전망



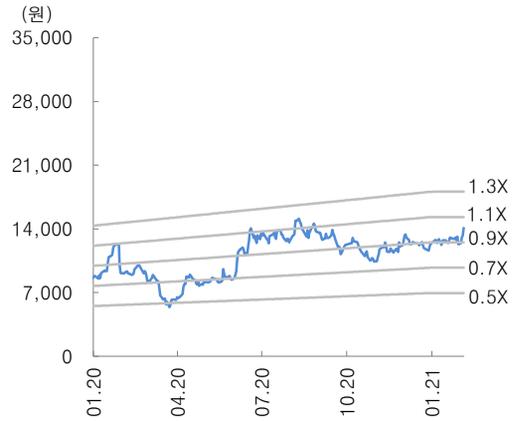
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

그림 3. 이옴텍 PER 밴드



자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 이옴텍 PBR 밴드



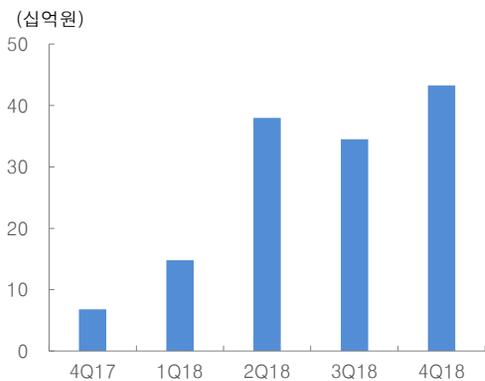
자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

그림 5. 제품 매출액 추이 및 일본 시장 점유율에 따른 매출 전망



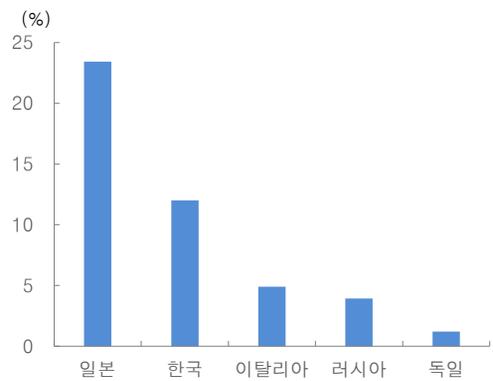
자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

그림 6. 국내 릴 출시 이후 제품 매출액 추이



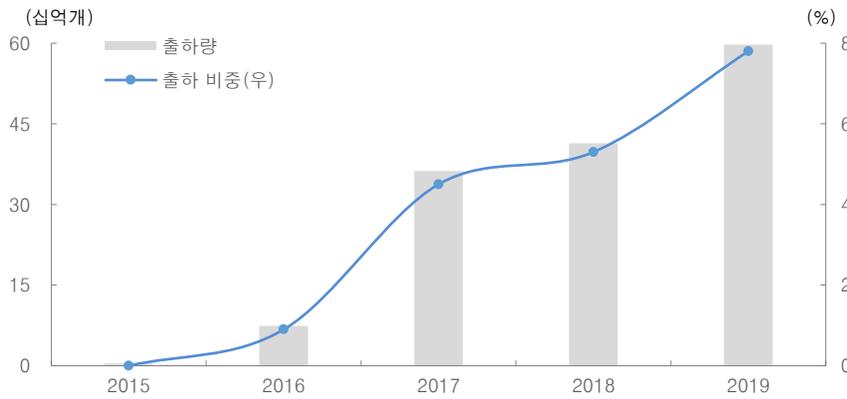
자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

그림 7. 주요 나라별 궐련형 전자담배 비중



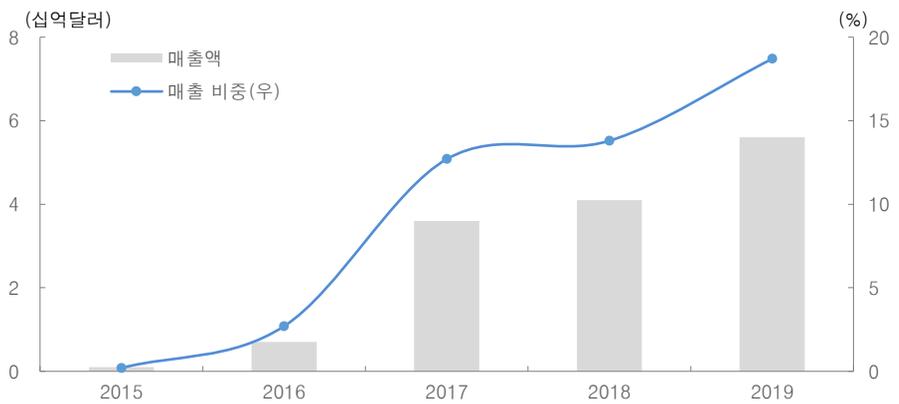
자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

그림 8. PMI의 히츠 출하량, 출하 비중 추이



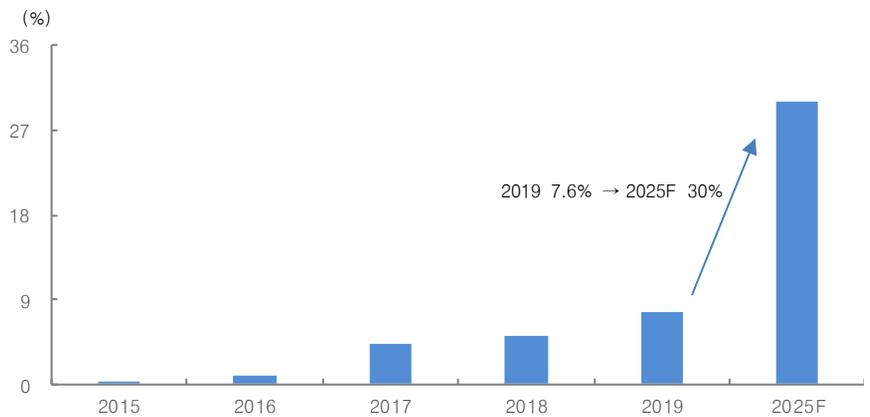
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 9. PMI의 RRP 매출액, 매출 비중 추이



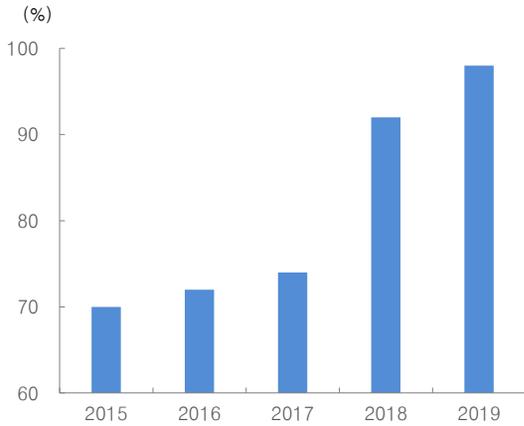
자료: PMI, 기획재정부, 대신증권 Research Center

그림 10. PMI의 Smoke-Free Products 출하 비중 추이 및 목표



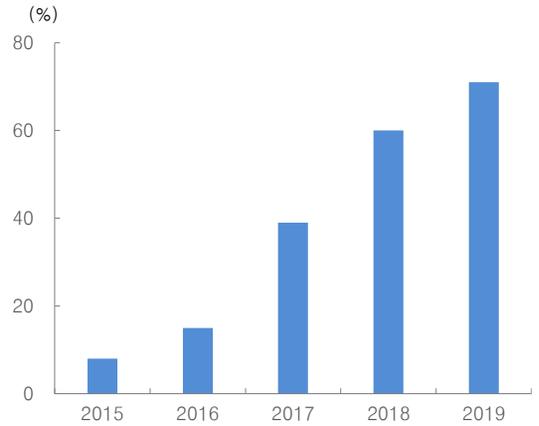
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 11. PMI R&D 지출 비중 추이



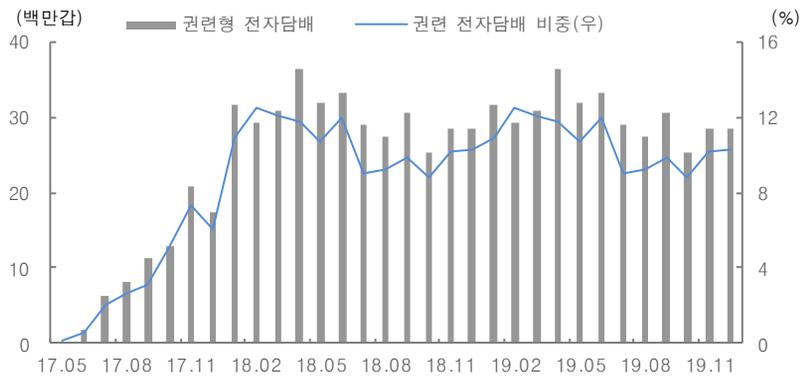
자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 12. PMI Commercial 지출 비중 추이



자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 13. 권련형 전자담배 국내 시장 출시 후 전체 담배 시장 내 점유율 추이



자료: 이엠텍, 기획재정부 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

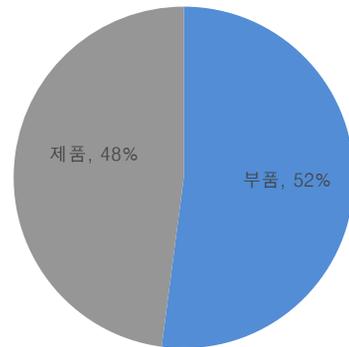
- 2001년 1월 18일 설립, 2007년 5월 코스닥 상장
- 주요 제품은 음향 부품/제품, 전자담배, 헬스케어 등으로 운영됨
- 6개의 해외법인 보유(베트남 4, 중국 2)
- 자산 2,827억원, 부채 942억원, 자본 1,885억원(4Q20 기준)
(발행주식수: 16,060,936, 자사주: 1,187,500 3Q20 기준)

주가 변동요인

- 수익성 높은 제품 판매 확대로 수익성 개선
- 자동차용 햅틱 시장 증가에 따른 동사의 매출 확대
- 국내 궤련형 전자담배 시장에서의 MS 확대 및 수출 증가

자료: 이애크, 대신증권 Research Center

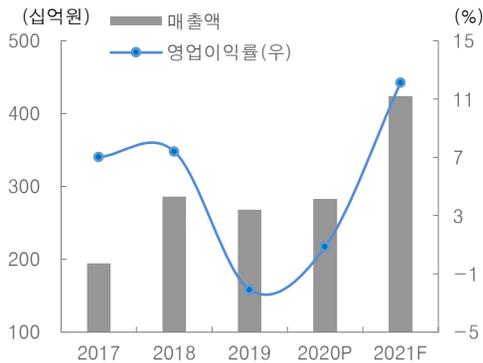
이애크 사업부문별 매출 비중



주: 2020년 매출액 기준
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

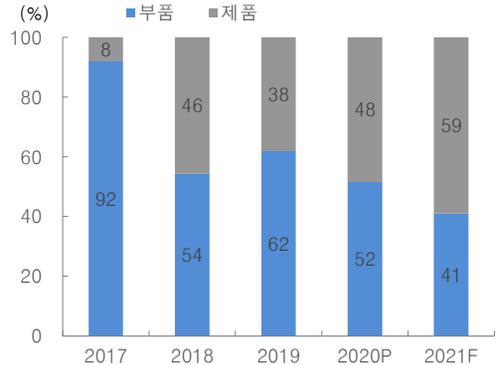
Earnings Driver

영업이익률 회복 기대



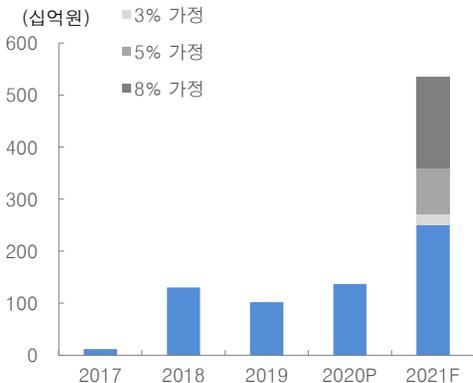
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

제품 및 부품 매출 비중 추이 비교



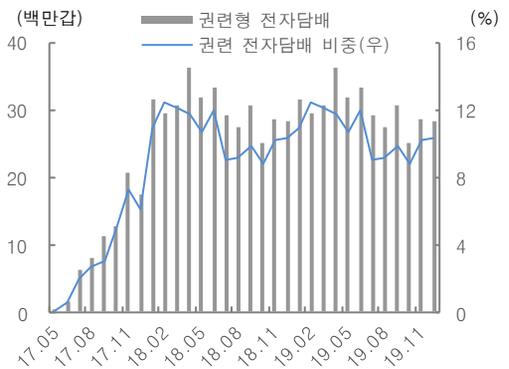
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

일본 시장 점유율에 따른 제품 매출 전망



자료: 이애크, 대신증권 Research Center

궤련형 전자담배 출시 후 국내 시장에서의 점유율 확대



자료: 이애크, 대신증권 Research Center

재무제표

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액	194	286	268	283	424
매출원가	152	223	230	239	325
매출총이익	43	63	38	44	99
판매비와관리비	29	42	44	41	48
영업이익	14	21	-6	2	51
영업이익률	7.0	7.4	-2.1	0.9	12.1
EBITDA	29	38	13	18	67
영업외손익	-8	2	2	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
외환관련이익	4	9	10	10	10
금융비용	1	-2	-1	-1	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-10	3	3	-1	-1
법인세비용차감전순이익	5	24	-3	-3	49
법인세비용	-1	0	3	4	-2
계속사업순이익	6	24	0	0	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	24	0	0	47
당기순이익률	3.1	8.3	-0.2	0.2	11.0
비재배분순이익	1	0	-1	0	0
재배분순이익	5	24	0	0	47
매도가능금융자산평가	1	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	-1	-1	-1
포괄순이익	13	34	-14	-13	33
비재배분포괄이익	0	0	-1	0	0
재배분포괄이익	12	34	-13	-13	33

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
EPS	372	1,564	24	24	2,898
PER	47.4	10.9	348.3	576.7	4.9
BPS	10,126	12,427	11,354	11,041	13,906
PBR	1.7	1.4	0.8	1.3	1.0
EBITDAPS	2,033	2,488	845	1,125	4,176
EV/EBITDA	8.5	7.4	10.7	13.3	3.3
SPS	13,688	18,888	16,948	17,616	26,399
PSR	1.3	0.9	0.5	0.8	0.5
CFPS	1,547	2,608	1,117	660	3,922
DPS	100	150	0	0	0

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
성장성					
매출액 증가율	-149	47.2	-6.3	5.5	49.9
영업이익 증가율	-17.8	55.3	작전	흑전	2,017.0
순이익 증가율	-51.7	2,990	작전	흑전	10,569.1
수익성					
ROC	14.9	16.5	-0.5	-0.2	30.3
ROA	6.9	8.6	-2.1	1.0	19.2
ROE	4.0	14.3	0.2	0.2	23.2
안정성					
부채비율	37.6	50.6	31.3	33.4	30.8
순차입금비율	-9.4	8.0	2.2	6.6	-2.9
이자보상배율	12.7	12.1	-3.8	0.0	0.0

자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
유동자산	95	116	92	90	143
현금및현금성자산	38	25	30	26	49
매출채권 및 기타채권	25	25	18	20	29
재고자산	27	58	40	42	63
기타유동자산	5	8	4	2	2
비유동자산	108	173	148	150	154
유형자산	67	82	83	85	86
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	41	91	65	65	67
자산총계	203	289	239	240	296
유동부채	30	68	32	13	-1
매입채무 및 기타채무	22	45	21	21	27
차입금	4	7	11	-8	-28
유동성채무	3	0	0	0	0
기타유동부채	2	16	1	0	0
비유동부채	25	29	25	47	70
차입금	21	23	23	47	70
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	1	0	0
부채총계	55	97	57	60	70
자배지분	144	188	180	177	223
자본금	7	8	8	8	8
자본잉여금	29	42	54	54	54
이익잉여금	99	121	119	119	166
기타지분변동	9	18	-1	-4	-4
비재배지분	3	3	3	3	3
자본총계	147	192	182	180	227
순차입금	-14	15	4	12	-7

	2017A	2018A	2019A	2020P	2021F
영업활동 현금흐름	12	23	21	13	38
당기순이익	6	24	0	0	47
비현금항목의 가감	16	16	18	10	16
감가상각비	15	17	19	16	16
외환손익	0	0	0	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	-1	-1	-2	4
자산부채의 증감	-8	-15	5	-2	-23
기타현금흐름	-1	-1	-2	4	-2
투자활동 현금흐름	-35	-47	-11	-16	-16
투자자산	-15	-15	-12	0	0
유형자산	-19	-27	-16	-16	-16
기타	-1	-5	18	0	0
재무활동 현금흐름	7	11	-5	-10	-10
단기차입금	3	-1	-19	-19	-19
사채	0	14	0	0	0
장기차입금	0	0	23	23	23
유상증자	1	0	12	0	0
현금배당	-3	-1	-2	0	0
기타	6	-1	-19	-14	-14
현금의 증감	-16	-13	5	-4	23
기초 현금	54	38	25	30	26
기말 현금	38	25	30	26	49
NOPLAT	15	21	-1	0	49
FCF	9	4	2	-1	48

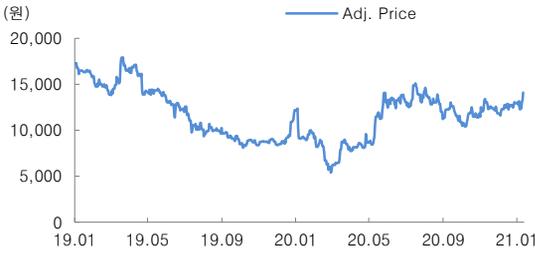
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이엠텍(091120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용		투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210201)													
		구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)										
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>21.02.04</td></tr> <tr><td>투자의견</td><td>N/R</td></tr> <tr><td>목표주가</td><td>N/R</td></tr> <tr><td>과리율(평균%)</td><td></td></tr> <tr><td>과리율(최대/최소%)</td><td></td></tr> </table>		제시일자	21.02.04	투자의견	N/R	목표주가	N/R	과리율(평균%)		과리율(최대/최소%)		비율	90.9%	8.1%	1.0%
제시일자	21.02.04														
투자의견	N/R														
목표주가	N/R														
과리율(평균%)															
과리율(최대/최소%)															
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>투자의견</td><td>과리율(평균%)</td><td>과리율(최대/최소%)</td></tr> <tr><td>21.02.04</td><td>N/R</td><td></td><td></td></tr> </table>		제시일자	투자의견	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)	21.02.04	N/R			산업 투자의견 - Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상 - Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상 - Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상					
제시일자	투자의견	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)												
21.02.04	N/R														
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>투자의견</td><td>목표주가</td><td>과리율(평균%)</td><td>과리율(최대/최소%)</td></tr> <tr><td>21.02.04</td><td>N/R</td><td></td><td></td><td></td></tr> </table>		제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)	21.02.04	N/R				기업 투자의견 - Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상 - Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상 - Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상			
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)											
21.02.04	N/R														
<table border="1"> <tr><td>제시일자</td><td>투자의견</td><td>목표주가</td><td>과리율(평균%)</td><td>과리율(최대/최소%)</td></tr> <tr><td>21.02.04</td><td>N/R</td><td></td><td></td><td></td></tr> </table>		제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)	21.02.04	N/R							
제시일자	투자의견	목표주가	과리율(평균%)	과리율(최대/최소%)											
21.02.04	N/R														