

이옴텍

(091120)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R
유지

6개월 목표주가

N/R
유지

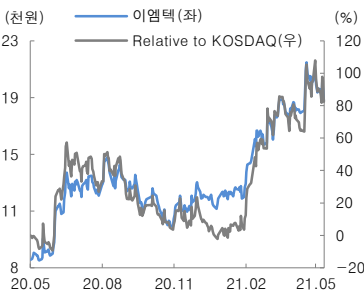
현재주가
(21.05.14)

18,950

스몰캡업종

KOSDAQ	966.72
시가총액	301십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	21,550원 / 8,090원
120일 평균거래대금	54억원
외국인지분율	2.39%
주요주주	정승규 외 3 인 15.13% 안트로젠 9.48%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	27.6	64.8	132.5
상대수익률	9.9	27.3	43.0	66.1



제품 회사로의 리레이팅 지속 전망

1Q21 영업이익 102억원(흑전 YoY) 기록

- 1Q21 매출액 1,032억원(+130.2% YoY), 영업이익 102억원(흑전 YoY) 기록. 3Q20 실적 턴어라운드 이후 3개 분기 연속 호실적
- 부문별 매출액: 부품 493억원(+86.2% YoY), 제품 539억원(+193.7% YoY), 제품 비중 20년 49%에서 1Q21 52.2%로 역전
- 부품 사업부 4Q20 공급 시작된 고객사의 플래그십 부품 단가 하락, 중저가용 매출 증가로 이익률 하락했으나 제품 사업부의 높은 이익률로 전사 OPM 9.8%(흑전 YoY, -2.5%p QoQ) 기록

부품 사업부 신규 매출 확대, 제품 사업부 상저하고 흐름 전망

- 2Q21 부품 사업부 기존 주요 부품 스피커, 리시버에서 2개 정도의 신규 부품 매출 발생 전망, 모바일 판매 둔화에도 신규 부품 매출 가세로 2Q21 매출액 480억원(+133.3% YoY, -2.6% QoQ) 예상
- 전자담배는 2분기 글로벌 반도체 쇼티지 영향으로 MCU 조달이 힘들어 일부 생산 차질 불가피한 것으로 파악. 6월부터 정상 수준으로 회복되며 3분기에는 다시 매출 성장 가능할 전망
- 특히 고객사 컨콜에서 연내 신규 해외 수출 국가 두 자리 수 이상 유효, 수출 성장 속도가 기존 예상 대비 가파른 점 고려 시 하반기 성장 확실히. 2H21 제품 매출액 1H21 대비 35.6% 증가 예상

21년 제품 비중 56.2%(+7.2%p) 예상. 제품 회사로의 변화 중

- 2021년 매출액 4,164억원(+47.2% YoY), 영업이익 430억원(+1,979.8% YoY) 전망, 고성장 중인 전자담배 외 하반기 2개의 신규 제품 추가 전망
- 제품 매출 비중 19년 38.1% → 20년 49% → 21년 56.2%로 확대 중. 글로벌 담배 시장에서 HNB(컬러형 전자담배) 비중 4.5% 불과한 초입 구간. 신규 제품 양산 매출까지 더해지면 완전한 제품 회사로 변화
- 21F PER 6.5배로 부품 업체 밸류에이션 수준. 고성장하는 전자 기기 전문 해외 제조 회사들의 PER은 15~20배 이상인 만큼 올해 지속적인 추가 리레이팅 가능하다고 판단

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	286	268	283	416	500
영업이익	21	-6	2	43	56
세전순이익	24	-3	-4	57	62
총당기순이익	24	0	1	47	50
지배지분순이익	24	0	1	47	50
EPS	1,564	24	58	2,915	3,091
PER	10.9	348.3	210.5	6.5	6.1
BPS	12,427	11,354	11,602	14,517	17,608
PBR	1.4	0.8	1.1	1.3	1.1
ROE	14.3	0.2	0.5	22.3	19.2

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

표 1. 이애크의 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	286.0	268.2	282.9	416.4	499.9
부품사업	155.6	166.1	144.2	182.3	194.3
제품사업	130.5	102.1	138.8	234.1	305.6
영업이익	21.2	-5.6	2.1	43.0	56.2
지배주주순이익	23.7	0.4	0.9	46.8	49.6
YoY					
매출액	47.2	-6.3	5.5	47.2	20.1
부품사업	-12.4	6.8	-13.2	26.4	6.6
제품사업	995.6	-21.8	35.9	68.7	30.5
영업이익	55.3	적전	흑전	1,979.8	30.7
지배주주순이익	348.8	-98.4	142.4	4,890.0	0.0
영업이익률	7.4	-2.1	0.7	10.3	11.2
순이익률	8.3	0.1	0.3	11.2	9.9

자료: 대신증권 Research Center

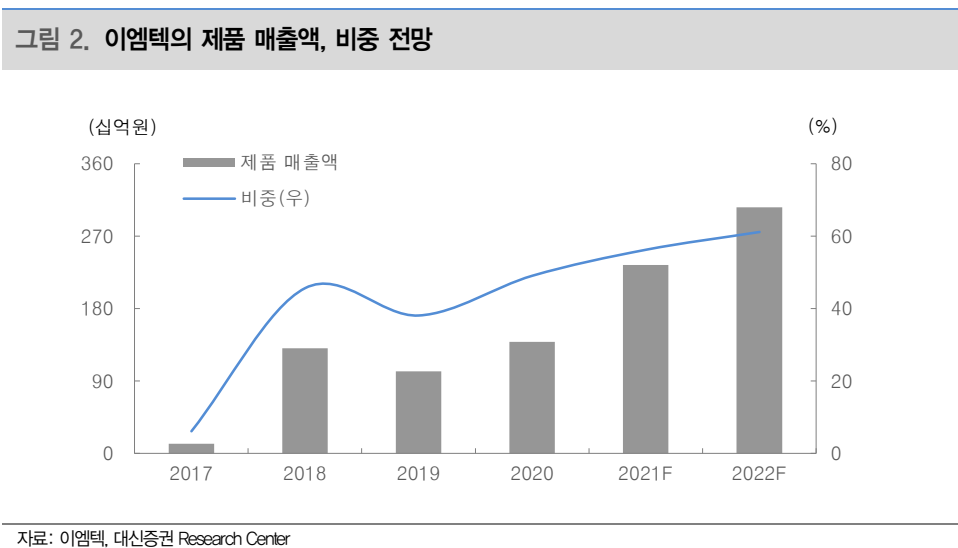
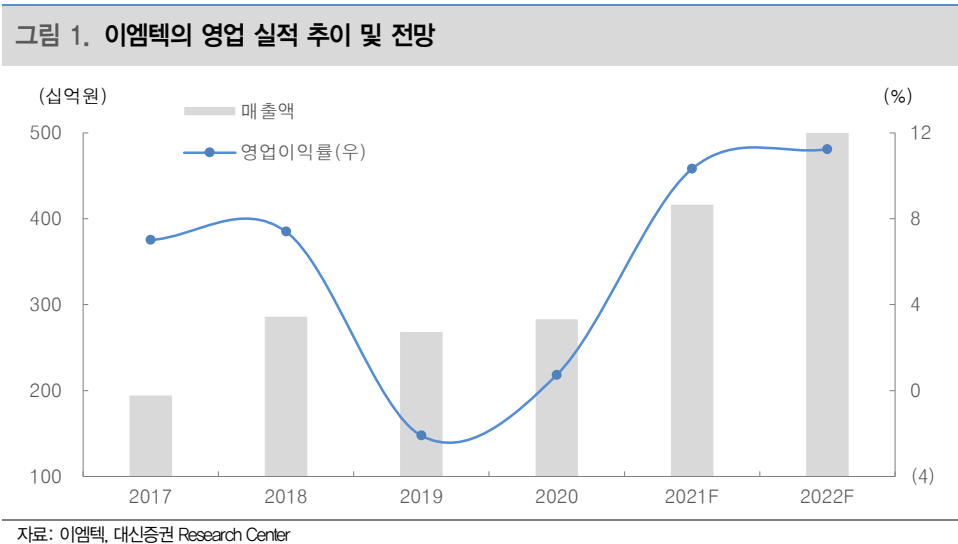
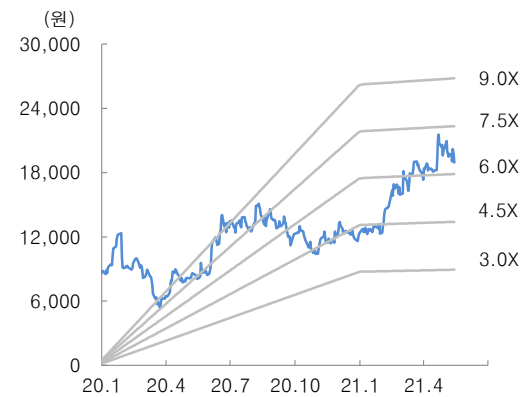
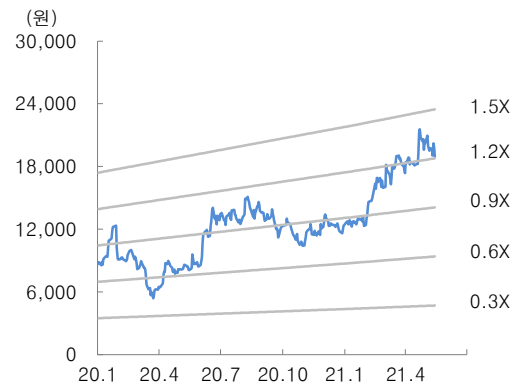


그림 3. 이엠텍 PER 밴드



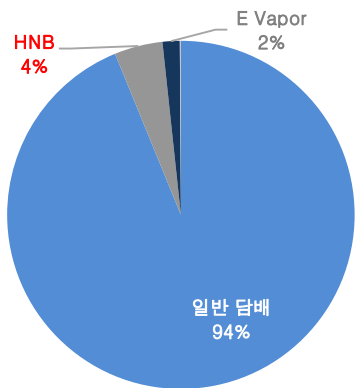
자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 이엠텍 PBR 밴드



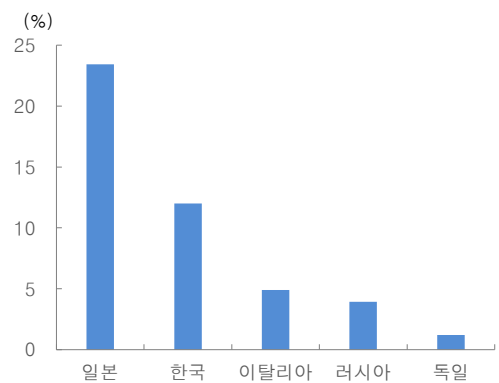
자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 1. 2020년 담배 시장 비중



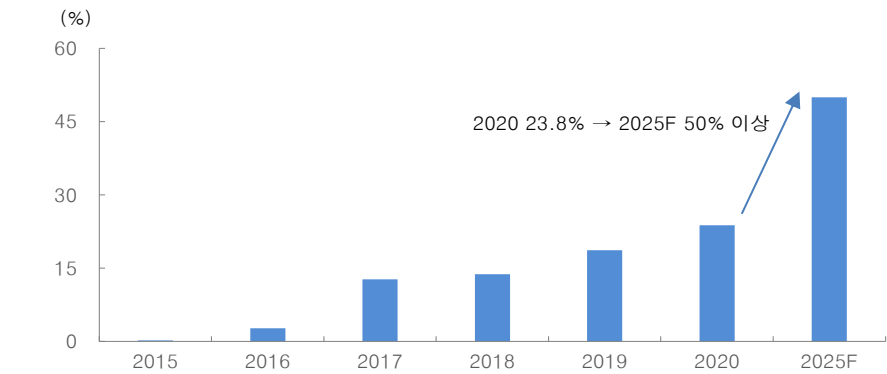
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 2. 주요 나라별 궤련형 전자담배 비중



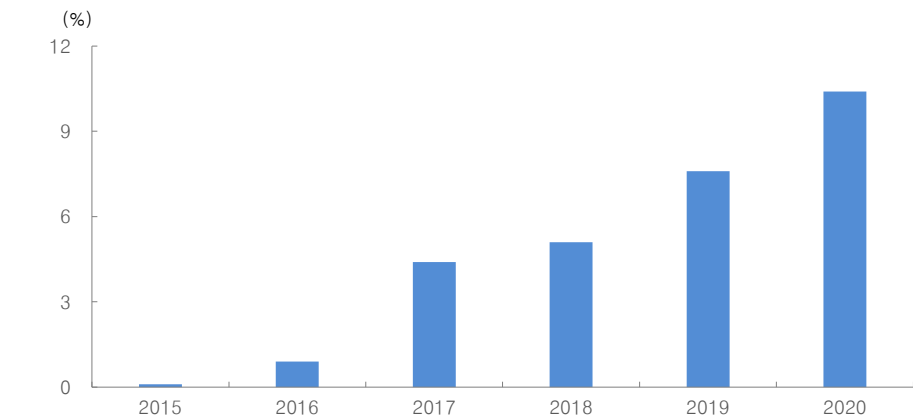
자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 3. PMI의 Smoke-Free Products 매출액 비중 전망



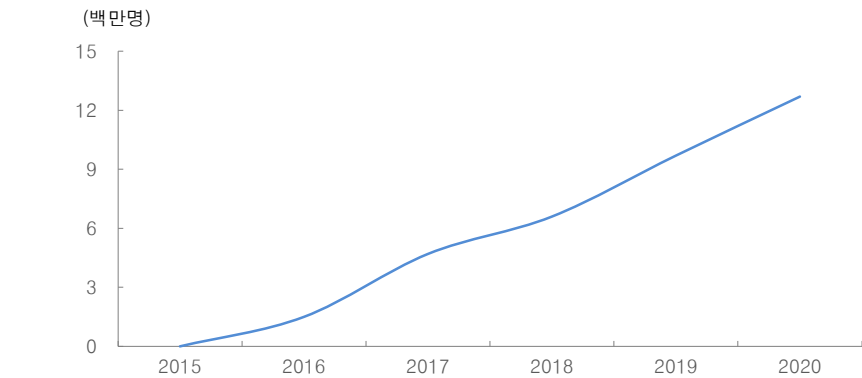
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 4. PMI의 Smoke-Free Products 출하 비중 전망



자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 5. 일반 담배에서 lqos 전환 인구 추이



자료: PMI, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

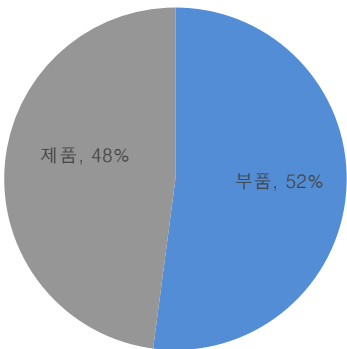
- 2001년 1월 18일 설립, 2007년 5월 코스닥 상장
- 주요 제품은 음향 부품/제품, 전자담배, 헬스케어 등으로 운영됨
- 6개의 해외법인 보유(베트남 4, 중국 2)
- 자산 2,827억원, 부채 942억원, 자본 1,885억원(4Q20 기준)
(발행주식수: 16,060,936, 자사주: 1,187,500 3Q20 기준)

주가 변동요인

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

자료: 이오텍, 대신증권 Research Center

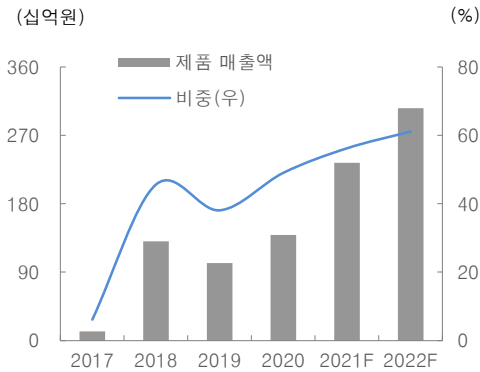
이오텍 사업부문별 매출 비중



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

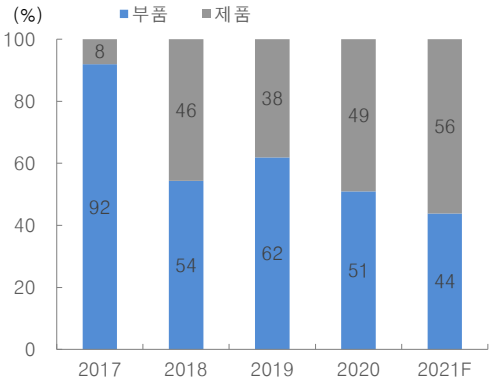
Earnings Driver

제품 매출액, 비중 전망



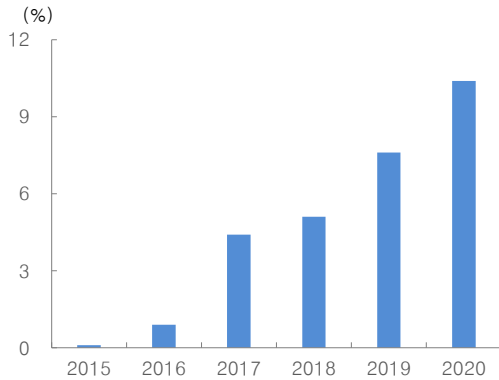
자료: 이오텍, 대신증권 Research Center

제품 및 부품 매출 비중 추이 비교



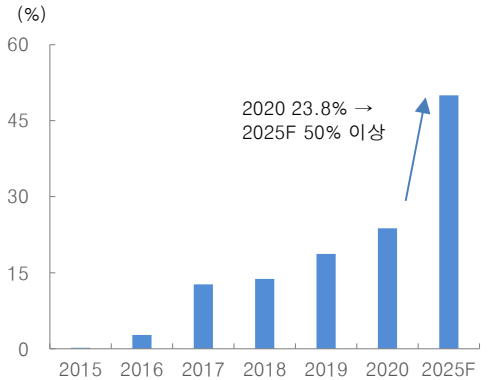
자료: 이오텍, 대신증권 Research Center

PMI의 Smoke-Free Products 출하 비중 추이



자료: PMI, 이오텍, 대신증권 Research Center

PMI Smoke-Free Products 매출액 비중 전망



자료: 이오텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	268	283	424	327	327
매출원가	230	239	325	430	430
매출총이익	38	44	99	-103	-103
판매비와관리비	44	41	48	80	80
영업이익	-6	2	51	-183	-183
영업이익률	-2.1	0.9	12.1	-56.2	-56.2
EBITDA	13	18	67	-168	-168
영업외손익	2	-2	-2	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	1	1	1
외환관련이익	10	10	10	10	10
금융비용	-1	-1	-2	0	0
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순이익	-3	-3	49	-184	-184
법인세비용	3	4	-2	9	9
계속사업순이익	0	0	47	-175	-175
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	47	-175	-175
당기순이익률	-0.2	0.2	11.0	-53.5	-53.5
비지배지분순이익	-1	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	47	-175	-175
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	-14	-13	33	-188	-188
비지배지분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배지분포괄이익	-13	-13	33	-188	-188

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	24	24	2,898	-10,872	-10,872
PER	3483	503.1	6.5	NA	NA
BPS	11,354	11,041	13,906	3,028	-7,845
PBR	0.8	1.1	1.4	6.3	-2.4
EBITDAPS	845	1,125	4,176	-10,446	-10,445
EV/EBITDA	10.7	11.7	4.4	NA	NA
SPS	16,948	17,616	26,399	20,331	20,331
PSR	0.5	0.7	0.7	0.9	0.9
CFPS	1,117	660	3,922	-10,571	-10,570
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-6.3	5.5	49.9	-23.0	0.0
영업이익 증가율	적전	흑전	2,017.0	적전	적지
순이익 증가율	적전	흑전	10,569.1	적전	적지
수익성					
ROIC	-0.5	-0.2	30.3	-105.9	-111.2
ROA	-2.1	1.0	19.2	-69.2	-77.0
ROE	0.2	0.2	23.2	-128.4	451.4
안정성					
부채비율	31.3	33.4	30.8	141.4	-57.8
순차입금비율	2.2	6.6	-2.9	94.1	-39.6
이자보상배율	-3.8	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 이애크, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	92	90	143	75	77
현금및현금성자산	30	26	49	0	0
매출채권 및 기타채권	18	20	29	25	27
재고자산	40	42	63	48	48
기타유동자산	4	2	2	2	1
비유동자산	148	150	154	159	166
유형자산	83	85	86	88	89
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	65	65	67	71	77
자산총계	239	240	296	234	243
유동부채	32	13	-1	-24	-43
매입채무 및 기타채무	21	21	27	23	23
차입금	11	-8	-28	-47	-66
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	0	0	0	0
비유동부채	25	47	70	94	117
차입금	23	47	70	93	117
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	0	0	0	0
부채총계	57	60	70	70	74
자배지분	180	177	223	49	-126
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	54	54	54	54	54
이익잉여금	119	119	166	-9	-184
기타지분변동	-1	-4	-4	-4	-4
비지배지분	3	3	3	1	-2
자본총계	182	180	227	49	-128
순차입금	4	12	-7	46	51

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21	13	38	-143	-160
당기순이익	0	0	47	-175	-175
비현금항목의 가감	18	10	16	5	5
감가상각비	19	16	16	16	16
외환손익	0	-4	-4	-4	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	4	-7	-7
자산부채의 증감	5	-2	-23	17	1
기타현금흐름	-2	4	-2	10	10
투자활동 현금흐름	-11	-16	-16	-16	-16
투자자산	-12	0	0	0	0
유형자산	-16	-16	-16	-16	-16
기타	18	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-10	-10	-10	-10
단기차입금	-19	-19	-19	-19	-19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	23	23	23	23	23
유상증자	12	0	0	0	0
현금배당	-2	0	0	0	0
기타	-19	-14	-14	-14	-14
현금의 증감	5	-4	23	-157	-186
기초 현금	25	30	26	49	-108
기말 현금	30	26	49	-108	-294
NOPLAT	-1	0	49	-174	-174
FCF	2	-1	48	-175	-175

[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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이엠텍(091120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	투자자의견	목표주가
과리율(평균 %)		
과리율(최대/최소 %)		
제시일자	투자자의견	목표주가
과리율(평균 %)		
과리율(최대/최소 %)		
제시일자	투자자의견	목표주가
과리율(평균 %)		
과리율(최대/최소 %)		
제시일자	투자자의견	목표주가
과리율(평균 %)		
과리율(최대/최소 %)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210512)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.2%	8.8%	1.0%

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

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