

# 이옴텍 (091120)

한경래 kyungrae.har@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**55,000**

상향

현재주가

**33,500**

(22.02.08)

스몰캡업종

KOSDAQ	895.27
시가총액	532십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	38,500원 / 14,700원
120일 평균거래대금	70억원
외국인지분율	6.71%
주요주주	정승규 외 3인 14.84% 안트로젠 9.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.3	34.0	41.6	127.9
상대수익률	13.7	50.0	67.7	144.6



## 상반기 기업가치 1조원 기대

투자 의견 매수 유지, 목표주가 55,000원으로 22% 상향

- 2022년 예상 EPS 3,046원에 Target PER 18배 적용.
- 1) 중장기 외형, 이익 높은 성장성 2) 실적으로 연결될 다수의 모멘텀 보유, 3) 22F PER 11배로 부담없는 멀티플 등 고려 시 증시 흐름과 무관하게 개별주로 주가 우상향 가능할 전망

4Q21 추정치 상회하는 호실적 기록, 1Q22 분기 최대 실적 전망

- 4Q21 매출액 1,132억원(+27.9% YoY, +5.7% QoQ), 영업이익 126억원(+15.5% YoY, +25% QoQ)으로 추정치 상회하는 호실적 기록
- **부품:** 스마트워치용 방수모듈 및 1Q22 플래그십 모바일용 부품 초도 물량 일부 반영. **제품:** BAT의 전자담배 글로프로슬림 12월 일본 오프라인 판매 시작에 따른 초도 매출 반영 추정
- 자회사 영업권 50억원 이상 전부 상각. 향후 추가 비용 요인 제거
- 담보된 1Q22 분기 최대 실적. BAT의 일본 오프라인 판매 본격화
- 일본 전자담배 시장은 국내 대비 5배 이상 큰 대규모 시장. 국내 전담 시장에서 글로의 점유율 미미하나 글로벌 시장에서는 점유율 16~18%로 의미있는 수준. 일본에서 본격적인 판매 및 메인 모델의 추가 수주도 기대되는 상황. 전담 매출은 하반기 갈수록 확대될 전망

2022년 상반기 준비한 다수의 모멘텀

- 기대되는 모멘텀: 1) BAT 일본 판매 + 추가 모델 수주 기대, 2) 히팅디바이스 제조 기술 바탕으로 사업 확장 가능성, 3) 본격적인 헬스케어 신사업 매출 확대 기대. 가파른 성장 대비한 선제적 Capa 증설 중. 2021년 5천억 원 중반 수준에서 2022년 1조원까지 확대 계획
- 1Q22 헬스케어 신사업 일부 매출 반영 가능. 다만 실적 추정치에는 관련 실적 제외된 만큼 매출 발생 시 지속적인 실적 상향 예정
- 글로벌 담배 시장 메이저 업체들 중심으로 전자담배로의 전환 가속화. 메이저 회사와의 사업 강화로 핵심적인 글로벌 전담 생산 업체로 발돋움 하는 중. 메이저 담배 회사의 주요 전담 생산 업체들의 평균 PER이 25~30배 수준인 점 감안 시 이옴텍의 현 주가는 절대적 저평가

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	268	283	400	532	751
영업이익	-6	2	37	61	93
세전순이익	-3	-4	40	59	94
총당기순이익	0	1	33	48	75
지배지분순이익	0	1	34	48	75
EPS	24	58	2,109	3,046	4,717
PER	348.3	210.5	15.9	11.0	7.1
BPS	11,354	11,602	13,798	16,884	21,601
PBR	0.8	1.1	2.4	2.0	1.6
ROE	0.2	0.5	16.5	19.8	24.5

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

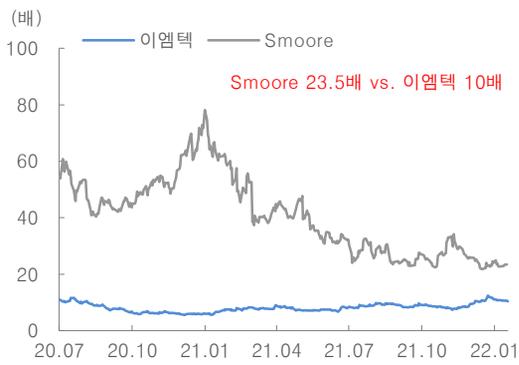
표 1. 이애크 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

	비교	
EPS	3,046	2022년 예상
Target PER	18	
목표주가	55,000	
현재주가	33,500	2022.02.08
현재 PER	11	2022F 기준
상승여력(%)	64.2	

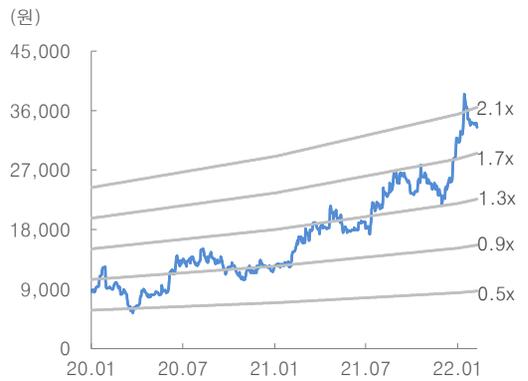
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 이애크, Smoore 12MF PER 비교



자료: 이애크, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이애크 PBR 차트



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 글로벌 피어 밸류에이션

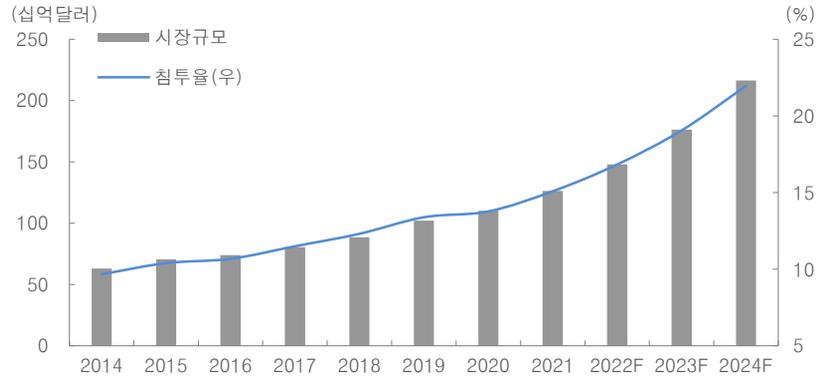
(단위: KRW, KRW BLN, USD, USD BLN)

회사명		EM-TECH	SMOORE	RELX	VENTURE
국가		KS	HK	LN	SP
시가총액	(USD BLN)	0.4	27.0	5.0	3.9
매출액	2020	283	1,452	554	2,185
	2021	400	2,257	1,366	2,280
	2022F	532	2,966	1,604	2,457
	2023F	751	3,894	2,522	2,584
영업이익	2020	2	448	2	237
	2021	37	1,003	353	259
	2022F	61	1,272	364	282
	2023F	93	1,635	464	300
OPM(%)	2020	0.7	30.8	0.3	10.9
	2021	9.2	44.4	25.8	11.3
	2022F	11.4	42.9	22.7	11.5
	2023F	12.4	42.0	18.4	11.6
순이익	2020	1	348	-19	216
	2021	34	864	339	228
	2022F	48	1,129	324	248
	2023F	75	1,483	426	264
NPM(%)	2020	0.3	24.0	-3.4	9.9
	2021	8.4	38.3	24.9	10.0
	2022F	9.1	38.1	20.2	10.1
	2023F	10.0	38.1	16.9	10.2
PER(배)	2020	210.5	113.2	N/A	18.9
	2021	15.9	31.2	15.0	17.0
	2022F	11.0	24.8	13.6	15.7
	2023F	7.1	19.5	10.1	14.6
PBR(배)	2020	1.1	24.2	N/A	2.2
	2021	2.4	10.5	9.3	2.0
	2022F	2.0	8.0	6.1	1.9
	2023F	1.6	6.1	4.5	1.8
EV/EBITDA(배)	2020	11.0	91.7	N/A	12.7
	2021	9.7	24.7	8.7	11.1
	2022F	7.0	19.3	8.4	10.3
	2023F	4.8	19.3	8.4	10.3
ROE(%)	2020	0.5	36.5	-15.9	11.7
	2021	16.5	35.5	33.4	11.8
	2022F	19.8	34.3	26.5	12.3
	2023F	24.5	34.7	26.6	12.6
EPS	2020	58.4	0.1	0.0	0.7
	2021	2,109.3	0.1	0.2	0.8
	2022F	3,045.8	0.2	0.2	0.9
	2023F	4,717.2	0.2	0.3	0.9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research&amp;Strategy 본부

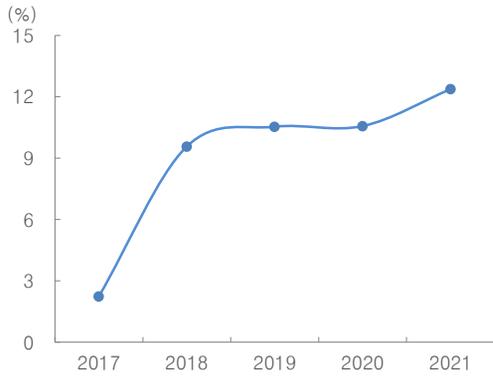
주: 이엠텍 원화 기준(시총 제외)

그림 3. 글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 전망



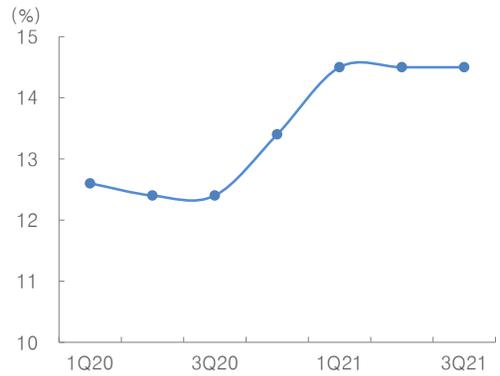
자료: Frost & Sullivan, 이애크, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 궐련형 전자담배 연간 침투율 추이



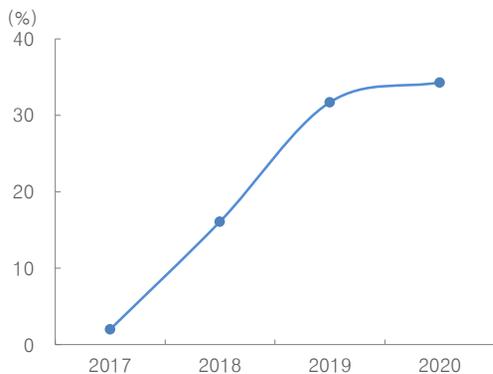
자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 궐련형 전자담배 분기별 침투율 추이



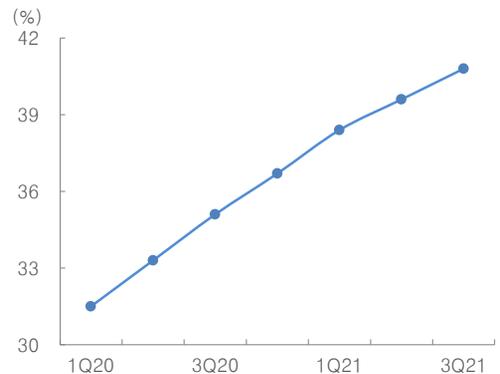
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 6. KT&G 국내 전담 시장 연간 점유율 추이



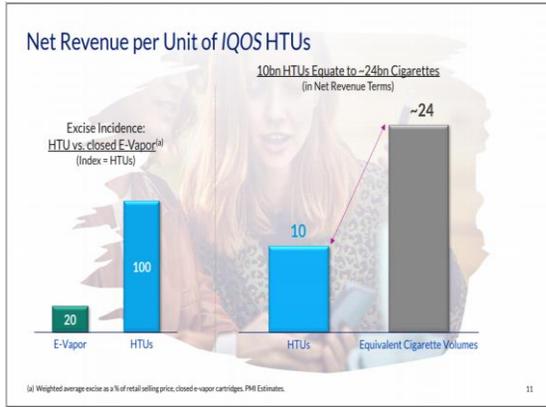
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 7. KT&G 국내 전담 시장 분기별 점유율 추이



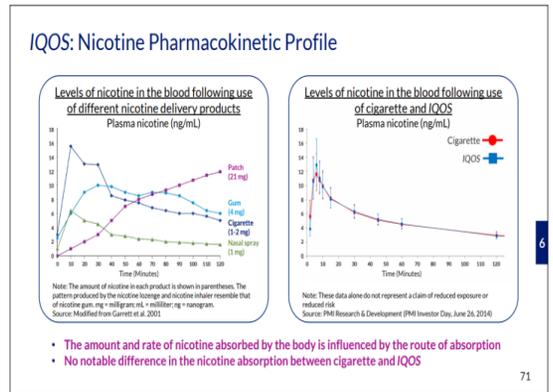
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 8. PMI의 아이코스 스틱 높은 이익률



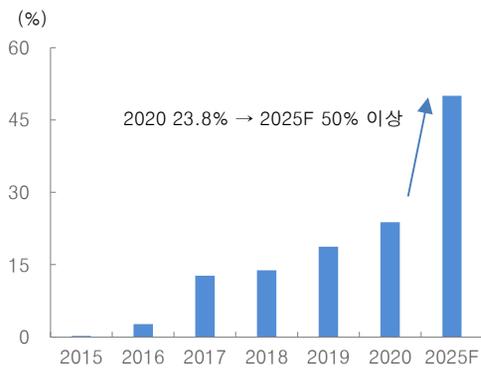
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 9. 아이코스의 일반 담배 유사한 혈중 니코틴 흐름



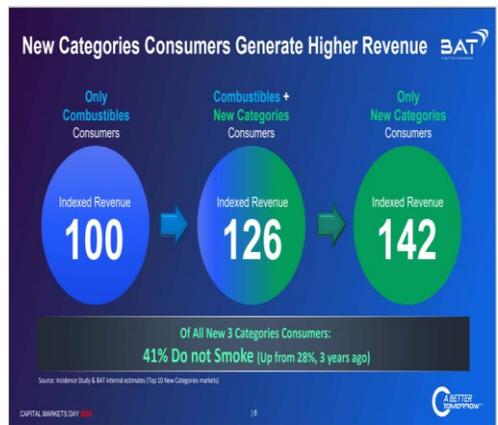
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 10. PMI의 Smoke-Free 제품 이익 기여도



자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 11. BAT 신규 카테고리 제품의 높은 이익률



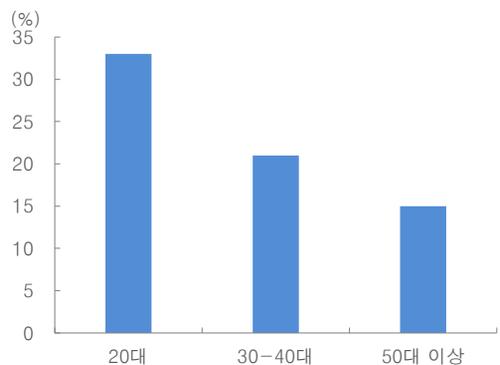
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 12. BAT 글로의 위해저감 연구 결과



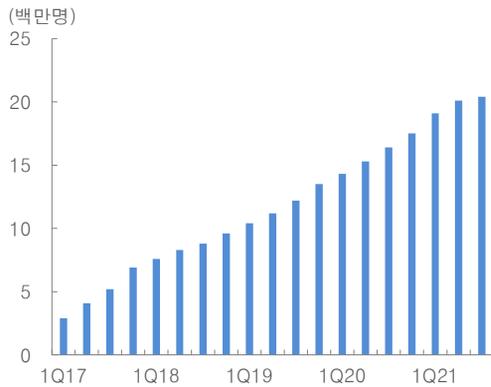
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 13. 젊은 세대의 더 높은 비연초 담배 선호



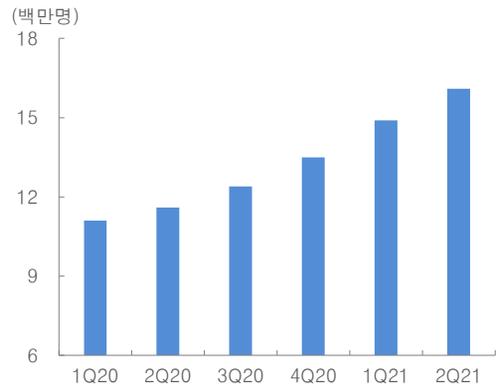
자료: Altria, AMI Strategy 대신증권 Research Center

그림 14. PMI 아이코스 유저 수 추이



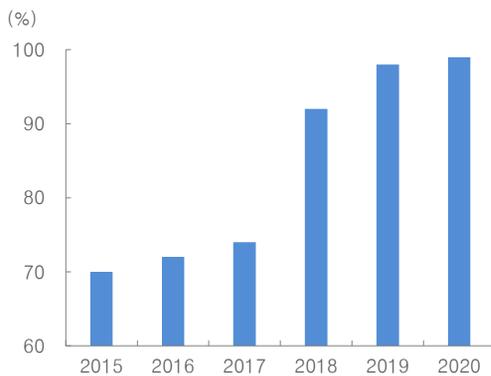
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 15. BAT 비연소 제품 고객 수 추이



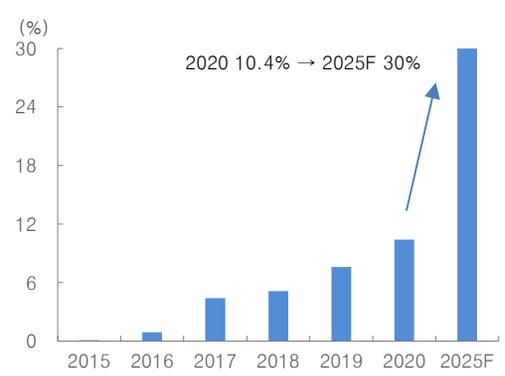
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 16. PMI의 Smoke-Free 제품 연구 개발 비중



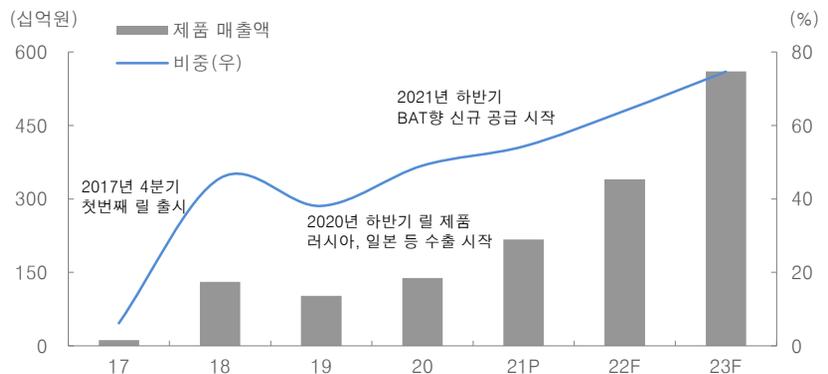
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 17. PMI의 Smoke-Free 제품 출하 비중



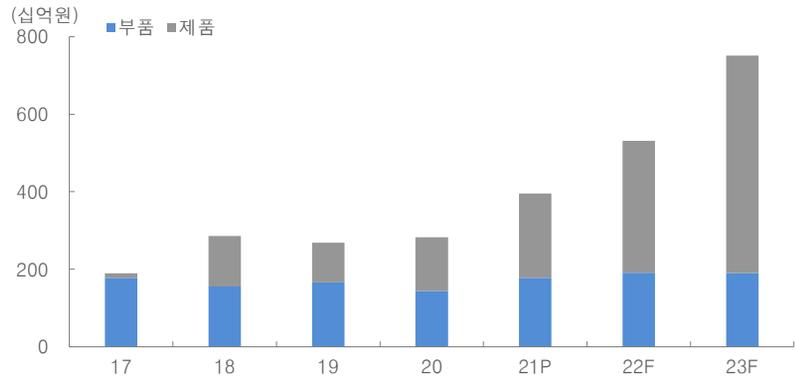
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 18. 이애크의 제품 사업부 매출 성장 흐름



자료: 이애크, 대신증권 Research Center

그림 19. 부품, 제품 사업부 분기별 매출 전망



자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

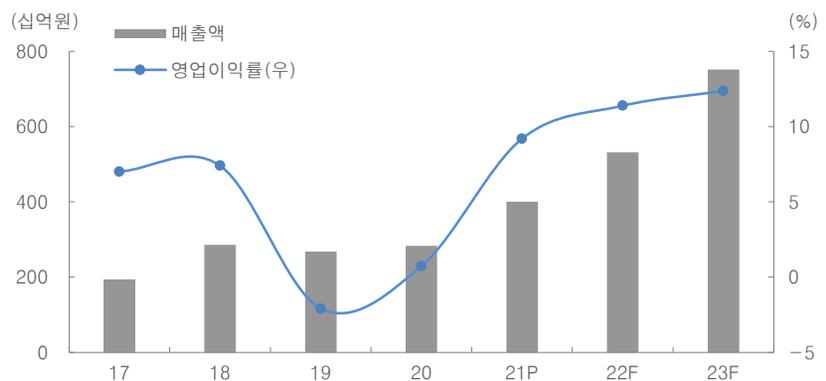
표 3. 이엠텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021P	2022F
매출액	103.2	76.8	107.1	113.2	127.9	121.6	148.2	134.1	282.9	400.2	531.7
영업이익	10.2	3.9	10.1	12.6	13.9	13.8	17.0	15.8	2.1	36.8	60.5
지배주주순이익	12.2	3.9	13.0	4.5	11.4	11.1	13.6	12.3	0.9	33.6	48.4
YoY											
매출액	130.2	86.2	-1.2	27.9	23.9	58.3	38.3	18.5	5.5	41.5	32.8
영업이익	흑전	흑전	11.9	15.5	36.7	254.2	68.6	24.9	흑전	1,680.9	64.5
지배주주순이익	흑전	흑전	114.8	-18.2	-6.7	186.7	4.9	171.4	142.4	3,481.9	44.0
영업이익률	9.8	5.1	9.4	11.2	10.9	11.4	11.5	11.8	0.7	9.2	11.4
순이익률	11.8	5.0	12.2	4.0	8.9	9.1	9.2	9.2	0.3	8.4	9.1

자료: 이엠텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 매출액, 영업이익률 전망



자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

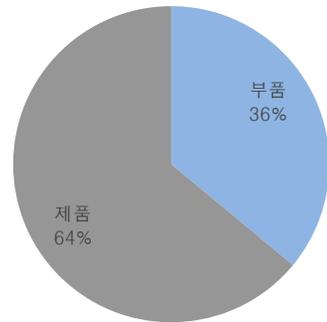
- 2001년 1월 18일 설립, 2007년 5월 코스닥 상장
- 주요 제품은 음향 부품/제품, 전자담배, 헬스케어 등으로 운영됨
- 사업부문별 매출 비중(2022F): 부품 36%, 제품 64%
- 자산 3,647억원, 부채 1,307억원, 자본 2,340억원(2021P 기준)  
(발행주식수: 15,887,936, 자사주: 673,700 2021P 기준)

주가 변동요인

- 수익성 높은 제품 판매 확대로 수익성 개선
- 글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 현황
- 국내 궤련형 전자담배 시장에서의 MS 확대 및 수출 증가

자료: 이애크, 대신증권 Research Center

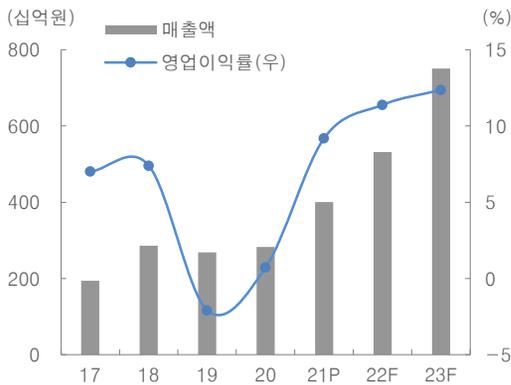
이애크 사업부문별 매출 비중(2022F)



주: 2022년 예상 매출액 기준  
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

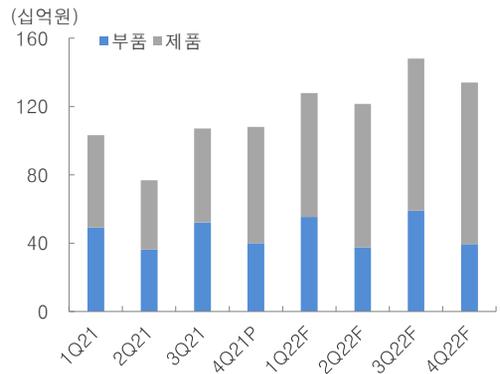
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 전망



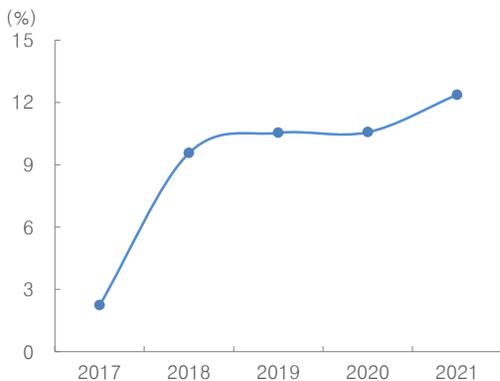
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

분기별 부품, 제품 매출액 전망



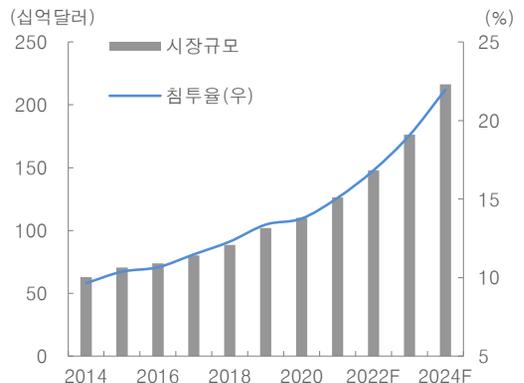
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

국내 궤련형 전자담배 연간 침투율 추이



자료: 기획재정부 대신증권 Research Center

글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 전망



자료: Frost & Sullivan, 이애크, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
매출액	268	283	400	532	751
매출원가	230	239	317	416	586
매출총이익	38	44	83	116	165
판매비와관리비	44	42	47	55	72
영업이익	-6	2	37	61	93
영업이익률	-2.1	0.7	9.2	11.4	12.4
EBITDA	13	20	55	72	100
영업외손익	2	-6	9	-2	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	2	1	2
외환관련이익	10	9	9	9	9
금융비용	-1	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	-5	10	0	1
법인세비용차감전순이익	-3	-4	40	59	94
법인세비용	3	4	7	-11	-19
계속사업순이익	0	1	33	48	75
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	1	33	48	75
당기순이익률	-0.2	0.2	8.3	9.1	10.0
비지배자분순이익	-1	0	0	0	0
지배자분순이익	0	1	34	48	75
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	-14	11	44	59	86
비지배자분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-13	12	44	59	86

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
EPS	24	58	2,109	3,046	4,717
PER	348.3	210.5	15.9	11.0	7.1
BPS	11,354	11,602	13,798	16,884	21,601
PBR	0.8	1.1	2.4	2.0	1.6
EBITDAPS	845	1,236	3,479	4,517	6,289
EV/EBITDA	10.7	11.0	9.7	7.0	4.8
SPS	16,948	17,616	25,118	33,465	47,275
PSR	0.5	0.7	1.3	1.0	0.7
CFPS	1,117	922	3,231	4,811	6,728
DPS	0	0	0	0	0

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-6.3	5.5	41.5	32.8	41.3
영업이익 증가율	적전	흑전	1,680.9	64.5	53.5
순이익 증가율	적전	흑전	5,195.8	45.1	54.9
수익성					
ROC	-0.5	-0.2	27.2	29.7	38.8
ROA	-2.1	0.8	12.1	16.9	22.2
ROE	0.2	0.5	16.5	19.8	24.5
안정성					
부채비율	31.3	50.1	46.0	43.2	29.0
순차입금비율	2.2	9.9	0.8	-11.4	-17.3
이자보상배율	-3.8	2.2	0.0	0.0	0.0

자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
유동자산	92	116	144	189	233
현금및현금성자산	30	38	55	83	92
매출채권 및 기타채권	18	24	37	46	60
재고자산	40	49	49	53	62
기타유동자산	4	4	3	8	18
비유동자산	148	167	181	200	215
유형자산	83	91	101	115	126
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	65	76	79	85	89
자산총계	239	283	325	389	448
유동부채	32	41	45	61	62
매입채무 및 기타채무	21	36	44	60	60
차입금	11	5	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	1	1	2
비유동부채	25	53	57	56	39
차입금	23	52	52	47	30
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	6	9	9
부채총계	57	95	102	117	101
자배지분	180	186	220	268	343
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	54	54	54	54	54
이익잉여금	119	120	153	202	277
기타지분변동	-1	5	5	5	5
비지배자분	3	2	3	3	4
자본총계	182	189	223	272	348
순차입금	4	19	2	-31	-60

	2019A	2020A	2021P	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21	13	54	60	62
당기순이익	0	1	33	48	75
비현금항목의 가감	18	14	18	28	32
감가상각비	19	18	19	11	7
외환손익	0	-2	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	-4	13	21
자산부채의 증감	5	-2	-5	3	-26
기타현금흐름	-2	1	8	-19	-19
투자활동 현금흐름	-11	-28	-32	-43	-42
투자자산	6	-1	-5	-7	-6
유형자산	-16	-27	-27	-33	-33
기타	0	0	0	-3	-3
재무활동 현금흐름	-5	19	-6	-6	-18
단기차입금	0	0	-5	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	26	0	-5	-17
유상증자	12	0	0	0	0
현금배당	-2	0	0	0	0
기타	-19	-6	-1	-1	-1
현금의 증감	5	8	16	28	10
기초 현금	25	30	38	55	83
기말 현금	30	38	55	83	92
NOPLAT	-1	0	43	50	74
FCF	2	-12	33	26	46

[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 Research&Strategy본부의 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	22.02.09	21.12.23	21.11.20	21.11.15	21.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	45,000	45,000	45,000	45,000
과리율(평균%)		(37.44)	(44.83)	(43.88)	(43.48)
과리율(최대/최소%)		(14.44)	(36.22)	(40.89)	(40.89)

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

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220206)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(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