이엠텍 (091120)

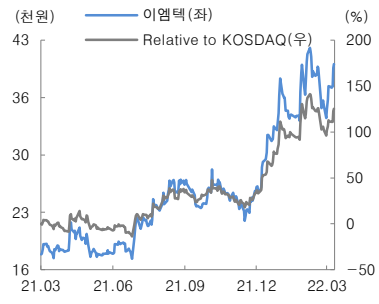
지난 1개월간 주가 조정, 고마운 매수 기회

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	65,000 상향
현재주가 (22.03.24)	40,200
	스몰캡업종

KOSDAQ	931.75
시가총액	639십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	42,100원 / 17,300원
120일 평균거래대금	83억원
외국인지분율	5.57%
주요주주	정승규 외 3 인 14.85% 안트로젠 9.48%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.9	39.8	58.0	113.8
상대수익률	-5.4	51.2	75.8	118.9



투자의견 매수 유지, 목표주가 65,000원으로 상향

- 헬스케어 부문 최소 실적 반영 및 기존 사업 호조에 따른 실적 추정치 상향 (2022F EPS 3,046원 → 3,622원) 반영해 목표주가 상향
- 헬스케어 사업 본격적인 시작으로 가속화되는 실적 고성장세. 시장 우려와 달리 부품, 제품 사업부의 업황 호조로 이번 주가 조정은 적극적인 매수 기회로 판단

헬스케어 부문 본격적인 사업 시작. 분기별 매출 가속화 전망

- 헬스케어 부문 동탄에 생산시설 구축해 본격적인 사업 시작. **의료기기**는 메이저 헬스케어 고객사와 사업 시작한 것으로 파악. 다수의 의료기기 아이템 협업하며 OEM에서 ODM 사업까지 확대 기대. **뷰티 디바이스**는 에이피알 그룹의 메디큐브 에이지알 디바이스 ODM 사업. 메디큐브 21년 매출액 1,000억원 상회 → 22년 2,000억원 이상으로 2배 이상 고성장 목표. 성장의 핵심 축이 뷰티 디바이스의 수출 확대인 만큼 직접적인 수혜 예상
- 헬스케어 Capa는 약 3,000억원 이상으로 기존 사업 이익률 대비 높은 수익성인 만큼 매출 반영 시 전사 이익률 개선 가능

시장 우려와 달리 전자담배, 부품 사업 모두 업황 호조

- 지난 1개월간 주가 하락 이유는 1) 러시아, 우크라이나 전쟁, 2) 갤럭시 S22 GOS 이슈로 판매 부진 우려 영향
- 1) 전자담배의 러시아, 우크라이나 매출 비중은 5% 미만, 2월까지 대부분 납품하며 실적 영향 제한적. BAT 글로프로슬림 일본 시장 정상적으로 공급 중, 차기 주력 모델 개발로 추가 모델 확대 기대
- 2) 갤럭시 S22 GOS 우려와 달리 안정적 공급 및 중저가 모델에도 메인 벤더로 공급. 차기 스마트 워치 모듈 공급도 유력한 상황
- 22년 매출액 5,999억원(+50% YoY), 영업이익 695억원(+87% YoY) 예상. 전자담배, 헬스케어 매출 증가로 OPM 11.6%(+2.3%p YoY) 기대. 헬스케어 매출액 800억원 수준 최소한으로 반영. 향후 추가적인 실적 상향 가능
- 2024년 매출액 1조원 상회는 전 사업 부문의 현재 추진 계획을 보수적으로 가정해도 무난하게 달성 가능할 전망

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원 , %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	283	400	599	820	1,021
영업이익	2	37	69	99	130
세전순이익	-4	41	70	100	131
총당기순이익	1	34	58	80	105
지배지분순이익	1	34	58	80	105
EPS	58	2,163	3,622	5,017	6,581
PER	210.5	14.7	11.1	8.0	6.1
BPS	11,602	14,560	18,080	22,953	29,390
PBR	1.1	2.2	2.2	1.8	1.4
ROE	0.5	16.5	22.2	24.5	25.1

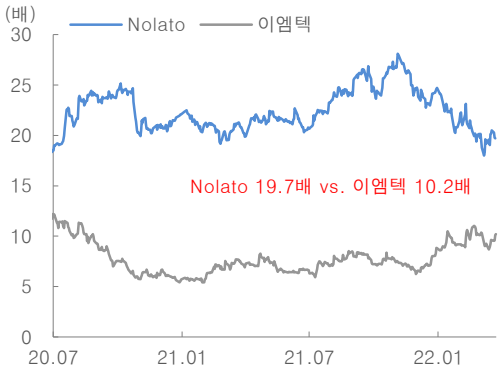
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

표 1.이엠텍 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	3,622	2022년 예상
Target PER	18	
목표주가	65,000	
현재주가	40,200	2022.03.24
현재 PER	11.1	2022F 기준
상승여력(%)	61.7	

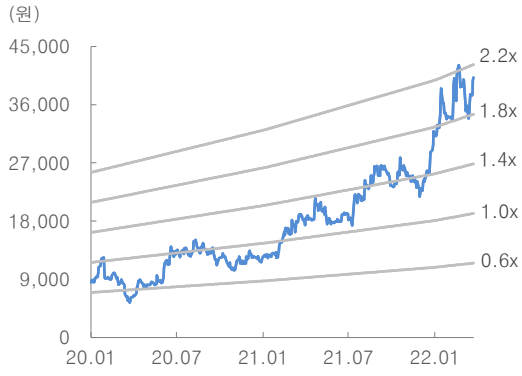
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 이엠텍, Nolato 12MF PER 비교



자료: 이엠텍, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이엠텍 PBR 차트



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

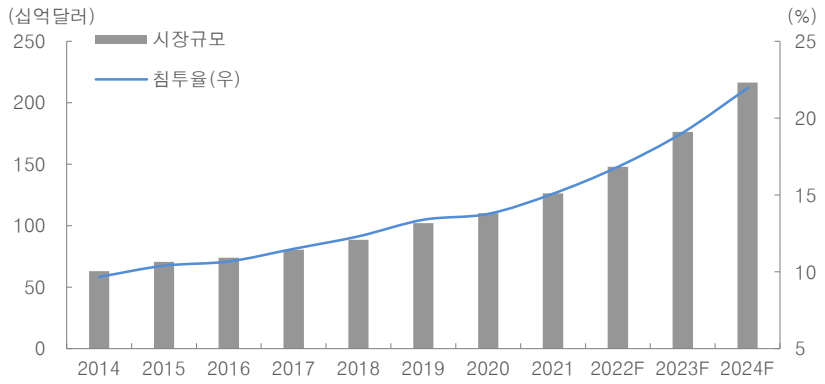
표 2. 글로벌 피어 밸류에이션

(단위: KRW, KRW BLN, USD, USD BLN)

회사명		EM-TECH	SMOORE	RELX	VENTURE	NOLATO
국가		KS	HK	LN	SP	SS
시가총액	(USD BLN)	0.5	16.2	3.3	3.7	2.5
매출액	2020	283	1,452	554	2,185	1,020
	2021	400	2,230	1,380	2,512	1,337
	2022F	599	2,845	1,868	2,692	1,435
	2023F	820	3,723	2,308	2,871	1,531
영업이익	2020	2	448	2	237	117
	2021	37	993	322	289	150
	2022F	69	1,231	397	311	168
	2023F	99	1,574	262	337	182
OPM(%)	2020	0.7	30.8	0.3	10.9	11.5
	2021	9.3	44.5	23.3	11.5	11.2
	2022F	11.6	43.3	21.3	11.6	11.7
	2023F	12.1	42.3	11.3	11.7	11.9
순이익	2020	1	348	-19	216	88
	2021	34	851	308	255	117
	2022F	58	1,080	374	274	132
	2023F	80	1,412	315	297	144
NPM(%)	2020	0.3	24.0	-3.4	9.9	8.6
	2021	8.6	38.2	22.3	10.1	8.8
	2022F	9.6	38.0	20.0	10.2	9.2
	2023F	9.7	37.9	13.6	10.3	9.4
PER(배)	2020	210.5	113.2	N/A	18.9	27.5
	2021	14.7	19.2	10.3	14.6	20.3
	2022F	11.1	15.6	8.6	13.5	18.0
	2023F	8.0	12.1	9.3	12.5	16.5
PBR(배)	2020	1.1	24.2	N/A	2.2	6.0
	2021	2.2	6.2	1.9	1.8	4.3
	2022F	2.2	4.8	1.6	1.7	3.9
	2023F	1.8	3.7	1.2	1.6	3.4
EV/EBITDA(배)	2020	11.0	91.7	N/A	12.7	15.1
	2021	9.0	14.2	4.0	9.8	11.7
	2022F	7.3	11.6	3.2	9.1	10.5
	2023F	5.4	11.6	3.2	9.1	10.5
ROE(%)	2020	0.5	36.5	-15.9	11.7	24.2
	2021	16.5	35.0	18.9	12.4	22.7
	2022F	22.2	33.1	22.9	12.8	22.6
	2023F	24.5	33.4	16.0	13.2	21.9
EPS	2020	58.4	0.1	0.0	0.7	0.3
	2021	2,162.9	0.1	0.2	0.9	0.4
	2022F	3,622.1	0.2	0.2	0.9	0.5
	2023F	5,016.8	0.2	0.2	1.0	0.6

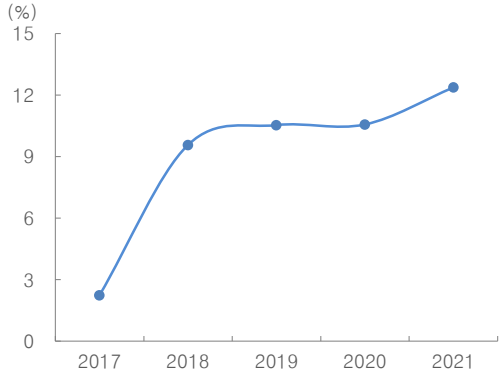
자료: Blommberg, 대신증권 Research&Strategy 본부
주: 이엠텍 원화 기준(시총 제외)

그림 3. 글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 전망



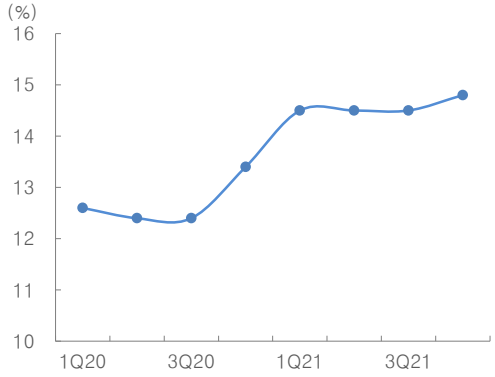
자료: Frost & Sullivan, 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 궐련형 전자담배 연간 침투율 추이



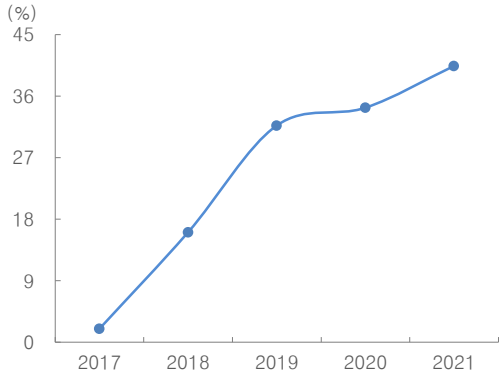
자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 궐련형 전자담배 분기별 침투율 추이



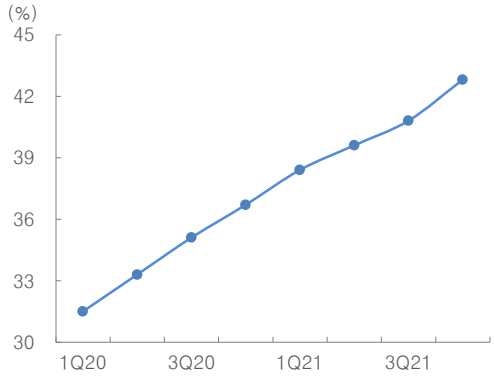
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 6. KT&G 국내 전담 시장 연간 점유율 추이



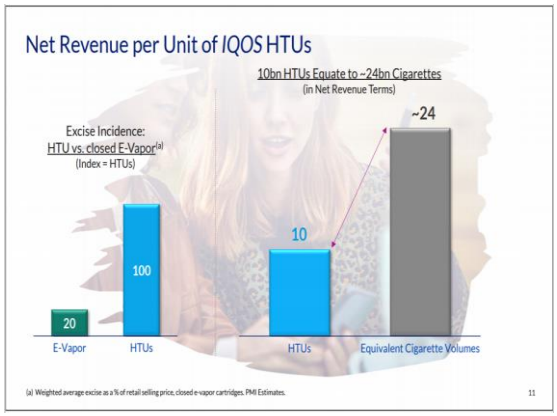
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 7. KT&G 국내 전담 시장 분기별 점유율 추이



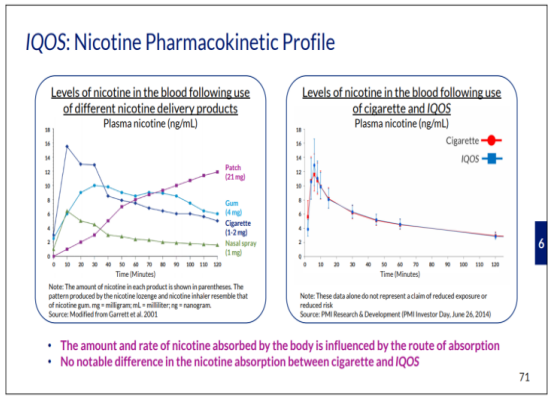
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 8. PMI 의 아이코스 스틱 높은 이익률



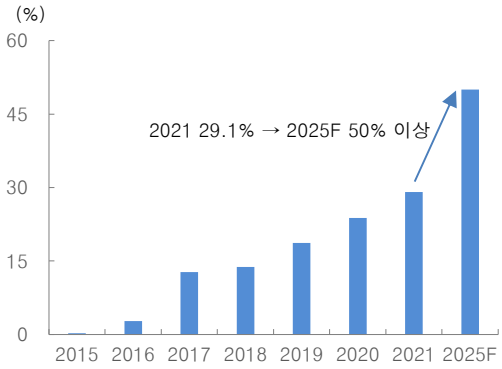
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 9. 아이코스의 일반 담배 유사한 혈중 니코틴 흐름



자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 10.PMI 의 Smoke-Free 제품 이익 기여도



자료: PMI, 대신증권 Research Center

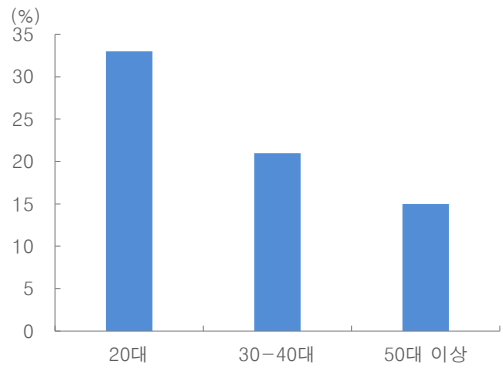
그림 11.BAT 신규 카테고리 제품의 높은 이익률

자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 12.BAT 글로의 위해저감 연구 결과

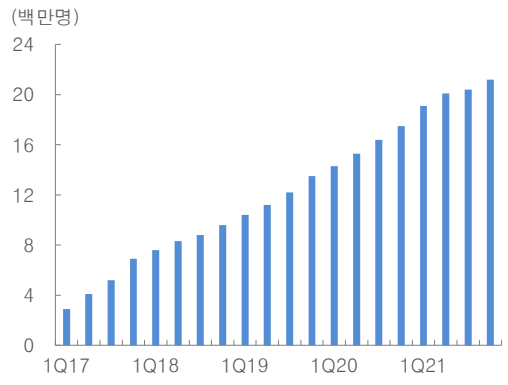
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 13.젊은 세대의 더 높은 비연초 담배 선호



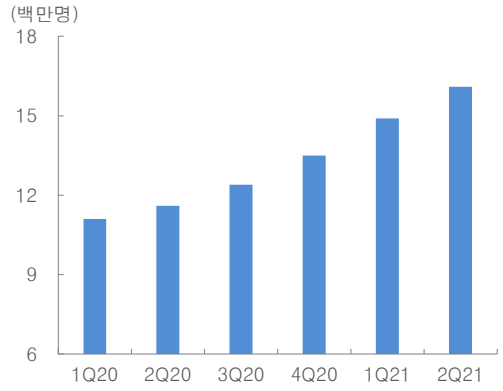
자료: Altria, AVI Strategy 대신증권 Research Center

그림 14. PMI 아이코스 유저 수 추이



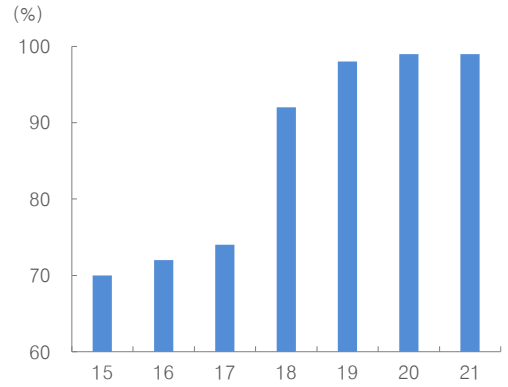
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 15.BAT 비연소 제품 고객 수 추이



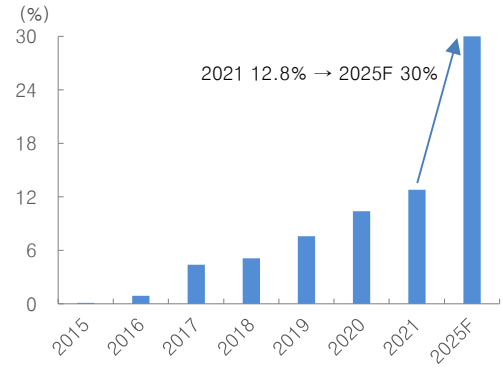
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 16.PMI 의 Smoke-Free 제품 연구 개발 비중



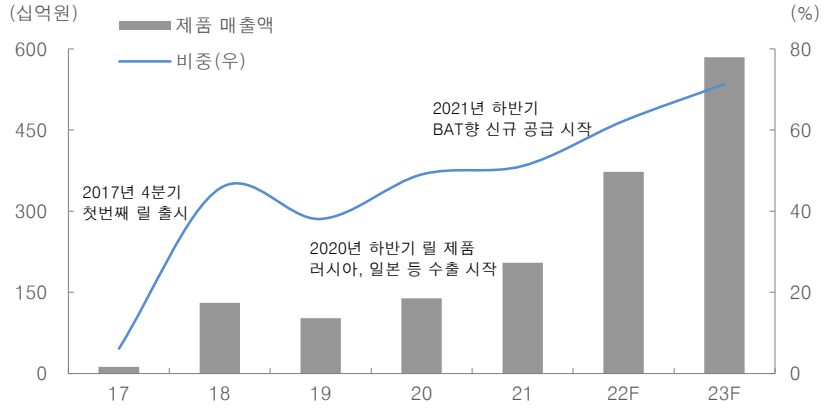
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 17.PMI 의 Smoke-Free 제품 출하 비중



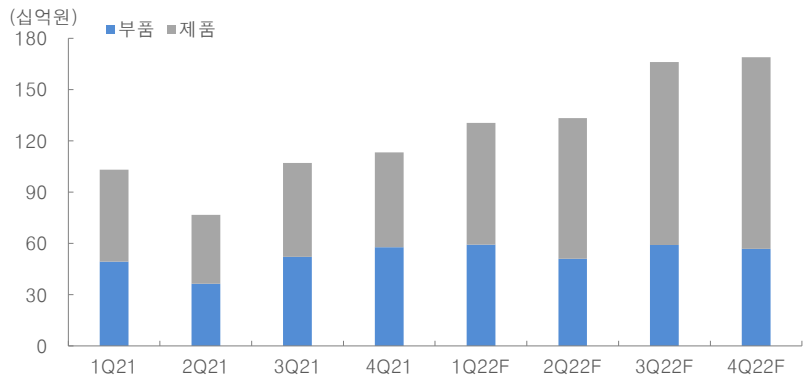
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 18.이엠텍의 제품 사업부 매출 성장 흐름



자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 19.부품, 제품 사업부 분기별 매출 전망



자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

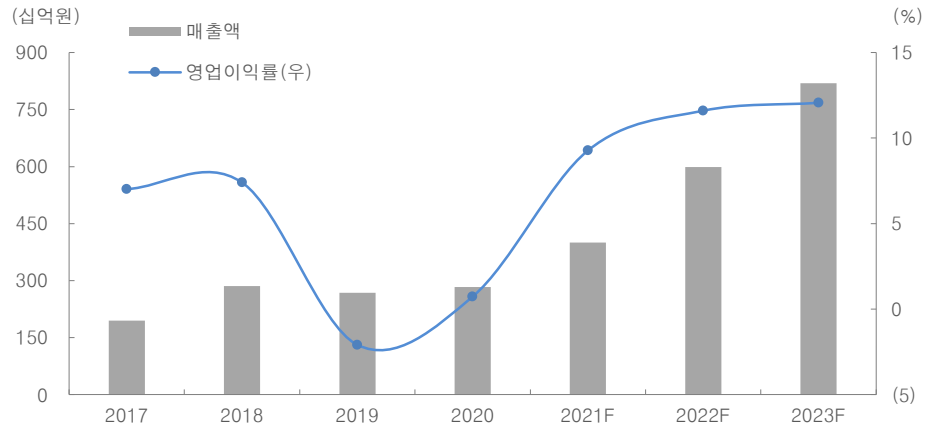
표 3. 이엠텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	103.2	76.8	107.1	113.2	130.6	133.3	166.2	168.9	400.2	599.0	819.5
부품	49.3	36.3	52.2	57.8	59.3	51.0	59.2	56.9	195.6	226.4	235.2
제품	53.9	40.5	54.9	55.4	71.3	82.3	107.0	112.0	204.6	372.6	584.4
영업이익	10.2	3.9	10.1	13.0	13.8	14.5	19.1	22.2	37.1	69.5	98.8
지배주주순이익	12.2	3.9	13.0	5.4	11.6	12.0	15.7	18.2	34.5	57.5	79.7
YoY											
매출액	130.2	86.2	-1.2	27.9	26.6	73.6	55.2	49.3	41.5	49.7	36.8
부품	86.1	76.6	-7.5	42.1	20.4	40.3	13.3	-1.4	35.7	15.8	3.9
제품	193.9	95.8	5.7	15.8	32.3	103.4	94.9	102.1	47.5	82.1	56.8
영업이익	흑전	흑전	11.9	18.4	35.7	271.6	88.6	71.0	1,696.5	87.2	42.2
지배주주순이익	흑전	흑전	114.8	-2.7	-4.7	209.6	20.7	239.2	3,573.0	67.0	38.5
영업이익률	9.8	5.1	9.4	11.4	10.5	10.9	11.5	13.1	9.3	11.6	12.1
순이익률	11.8	5.0	12.2	4.8	8.9	9.0	9.5	10.8	8.6	9.6	9.7

자료: 이엠텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 매출액, 영업이익률 전망



자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

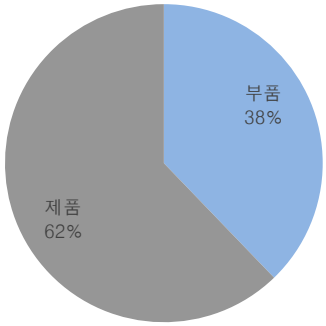
- 2001년 1월 18일 설립, 2007년 5월 코스닥 상장
- 주요 제품은 음향 부품/제품, 전자담배, 헬스케어 등으로 운영됨
- 사업부문별 매출 비중(2022F): 부품 38%, 제품 62%
- 자산 3,659억원, 부채 1,311억원, 자본 2,348억원(2021 기준)
  (발행주식수: 15,887,936, 자사주: 673,700 2021 기준)

주가 변동요인

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

자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

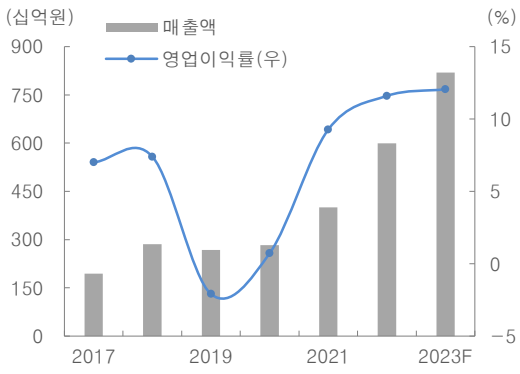
이엠텍 사업부문별 매출 비중(2022F)



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

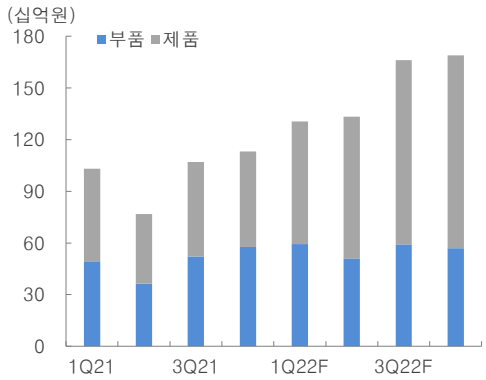
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 전망



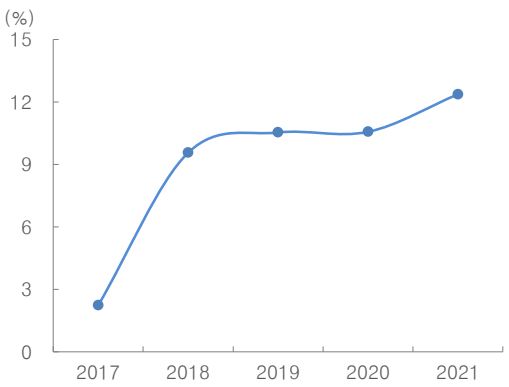
자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

분기별 부품, 제품 매출액 전망



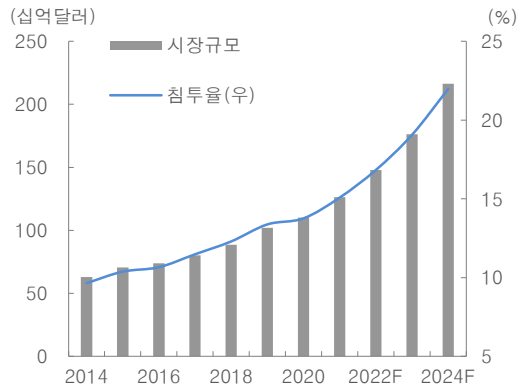
자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

국내 궐련형 전자담배 연간 침투율 추이



자료: 기획재정부 대신증권 Research Center

글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 전망



자료: Frost & Sullivan, 이엠텍, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	283	400	599	820	1,021
매출원가	239	315	469	639	796
매출총이익	44	85	130	180	225
판매비와관리비	42	48	61	81	95
영업이익	2	37	69	99	130
영업이익률	0.7	9.3	11.6	12.1	12.7
EBITDA	20	57	80	105	152
영업외손익	-6	4	1	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	3	2	2
외환관련이익	9	14	14	14	14
금융비용	-2	-2	-3	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-5	4	0	1	1
법인세비용차감전순손익	-4	41	70	100	131
법인세비용	4	-7	-13	-20	-26
계속사업순손익	1	34	58	80	105
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	34	58	80	105
당기순이익률	0.2	8.5	9.6	9.7	10.2
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	1	34	58	80	105
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	11	39	62	84	109
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	12	39	62	84	109

재무상태표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	116	179	205	248	292
현금및현금성자산	38	70	98	107	118
매출채권 및 기타채권	24	37	46	60	77
재고자산	49	64	53	62	62
기타유동자산	4	7	8	19	36
비유동자산	167	187	199	225	272
유형자산	91	109	126	141	153
관계기업투자금	0	0	0	1	1
기타비유동자산	76	78	73	84	118
자산총계	283	366	404	474	564
유동부채	41	94	80	76	73
매입채무 및 기타채무	36	48	62	62	62
차입금	5	15	10	5	0
유동성채무	0	24	0	0	0
기타유동부채	1	7	8	9	11
비유동부채	53	37	34	29	19
차입금	52	32	25	20	10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	5	9	9	9
부채총계	95	131	114	105	92
지배지분	186	232	287	365	467
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	54	56	56	56	56
이익잉여금	120	153	208	285	388
기타자본변동	5	15	15	15	15
비지배지분	2	3	3	4	6
자본총계	189	235	291	369	473
순차입금	19	4	-58	-79	-115

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	58	2,163	3,622	5,017	6,581
PER	210.5	14.7	11.1	8.0	6.1
BPS	11,602	14,560	18,080	22,953	29,390
PBR	1.1	2.2	2.2	1.8	1.4
EBITDAPS	1,236	3,559	5,040	6,623	9,594
EV/EBITDA	11.0	9.0	7.3	5.4	3.5
SPS	17,616	25,118	37,700	51,581	64,244
PSR	0.7	1.3	1.1	0.8	0.6
CFPS	922	4,378	4,988	6,578	9,548
DPS	0	150	150	150	150

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	13	50	79	61	109
당기순이익	1	34	58	80	105
비현금항목의 가감	14	36	22	25	47
감가상각비	18	20	11	6	23
외환손익	-2	1	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-2	15	20	27	34
자산부채의 증감	-2	-17	20	-23	-17
기타현금흐름	1	-2	-20	-20	-26
투자활동 현금흐름	-28	-36	-32	-48	-70
투자자산	-1	-7	6	-10	-23
유형자산	-27	-28	-35	-35	-35
기타	0	0	-3	-3	-13
재무활동 현금흐름	19	19	-34	-9	-14
단기차입금	0	0	-5	-5	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	26	10	-7	-5	-10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-2	-2	-2
기타	-6	9	-20	4	4
현금의 증감	8	31	28	10	10
기초 현금	30	38	70	98	107
기말 현금	38	70	98	107	118
NOPLAT	0	31	57	79	104
FCF	-12	22	33	50	91

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	5.5	41.5	49.7	36.8	24.6
영업이익 증가율	흑전	1,696.5	87.2	42.2	31.4
순이익 증가율	흑전	5,320.9	68.6	38.5	31.2
수익성					
ROIC	-0.2	18.9	32.7	40.7	44.5
ROA	0.8	11.4	18.0	22.5	25.0
ROE	0.5	16.5	22.2	24.5	25.1
안정성					
부채비율	50.1	55.8	39.0	28.3	19.4
순차입금비율	9.9	1.9	-19.9	-21.4	-24.4
이자보상배율	2.2	29.8	0.0	0.0	0.0

자료: 이엠텍, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

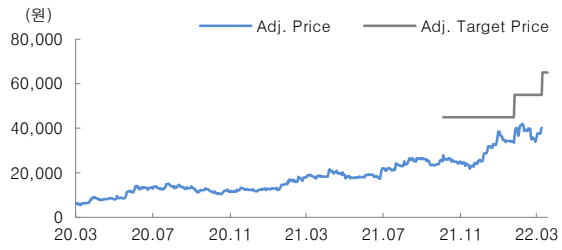
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.03.25	22.02.09	21.12.23	21.11.20	21.11.15	21.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	65,000	55,000	45,000	45,000	45,000	45,000
괴리율(평균,%)		(30.36)	(37.19)	(44.83)	(43.88)	(43.48)
괴리율(최대/최소,%)		(23.45)	(14.44)	(36.22)	(40.89)	(40.89)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220322)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(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