

이옴텍

(091120)

한경래 kyungrae.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

65,000

유지

현재주가

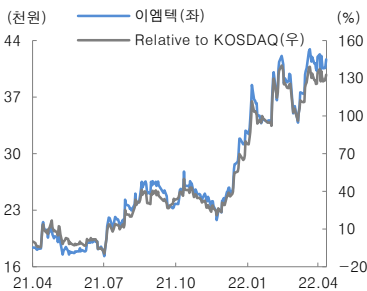
41,650

(22.04.19)

스몰캡업종

KOSDAQ	931.56
시가총액	662십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	42,950원 / 17,300원
120일 평균거래대금	85억원
외국인지분율	5.80%
주요주주	정승규 외 3 인 14.85% 안트로젠 9.48%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.9	14.9	49.8	128.2
상대수익률	9.9	15.2	61.7	152.2



보여지는 것 이상의 거대한 잠재성

투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지

- 목표주가 65,000원 유지. 2022F EPS 3,634원에 Target PER 18배 적용
- 전자담배 시장의 고성장 및 고객사 확대로 시장 내 차별화된 성장성 확보, 헬스케어 매출 가세 등 모든 사업부 호조. 2021~2024F EPS 연평균 +51.9%의 높은 증가 전망되는 만큼 중장기적으로 달라질 기업가치 기대

1Q22 분기 최대 실적 전망. 분기별 성장 국면

- 1Q22 매출액 1,315억원(+27.5% YoY), 영업이익 142억원(+40.1% YoY) 전망. 부품 642억원(+30.4% YoY), 제품 673억원(+24.9% YoY) 예상
- 부품 사업부 고객사 플래그십 제품의 부품 메인 공급 및 전자담배 판매 호조로 전 사업부 동반 성장. 신사업 헬스케어는 3월 이후 일부 매출만 반영 예정으로 2분기 이후 분기별 성장 흐름 전망
- 베트남에서 국내로 전자담배 수입 흐름 보면 4월 1~10일 잠정 물량이 3월 전체 대비 50% 상회. 이 추세로 가면 4월은 MoM +70% 이상 고성장 가능

BAT향 중장기 높은 성장성 및 헬스케어 사업 본격화에 주목할 필요

- BAT 전자담배 Glo의 기존 벤더사인 스웨덴 업체 Nolato의 2021년 전자담배 매출액은 4,000억원 중반 이상으로 추정. BAT의 Glo 라인업을 고려할 때 단일 모델로 창출된 매출로 판단
- 이옴텍은 2021년 하반기 BAT의 비인기 모델인 Glo 프로 슬림을 우선적으로 생산 담당. 비인기 모델임에도 일본에서의 좋은 반응으로 목표 판매량 상향 중. 향후 BAT의 주력 모델 추가 수주 가능성이 높은 상황. 모델 라인업 확대 시 Nolato 이상의 매출도 기대 가능
- 헬스케어 주요 고객사인 메디큐브 에이지알 판매 호조세. 4월 일본 라쿠텐 뷰티 디바이스 부문 판매 1위 기록. 올해 하반기 미국, 일본에 이어 유럽 수출 본격화. 리오프닝 수요 확대로 미용기기 관심 확대 기대
- 2022년 매출액 6,049억원(+51.1%), 영업이익 697억원(+87.8%) 전망. 2023년에는 전자담배 및 헬스케어 라인업 확대 시 매출액 9,000억원 무리 없이 상회할 것으로 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	283	400	605	914	1,156
영업이익	2	37	70	112	150
세전순이익	-4	41	70	113	150
총당기순이익	1	34	58	90	120
지배지분순이익	1	34	58	90	120
EPS	58	2,163	3,634	5,692	7,575
PER	210.5	14.7	11.5	7.3	5.5
BPS	11,602	14,560	18,092	23,641	31,071
PBR	1.1	2.2	2.3	1.8	1.3
ROE	0.5	16.5	22.2	27.3	27.7

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

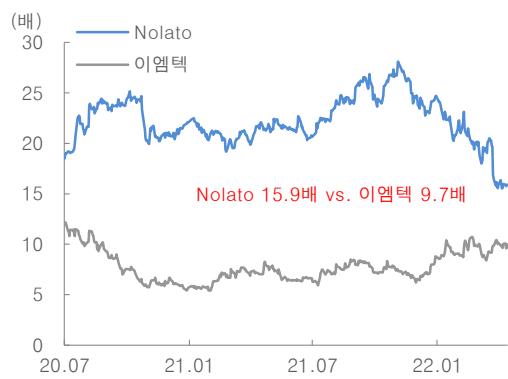
표 1.이옴텍 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
EPS	3,634	2022년 예상
Target PER	18	
목표주가	65,000	
현재주가	41,650	2022.04.19
현재 PER	11.5	2022F 기준
상승여력(%)	56.1	

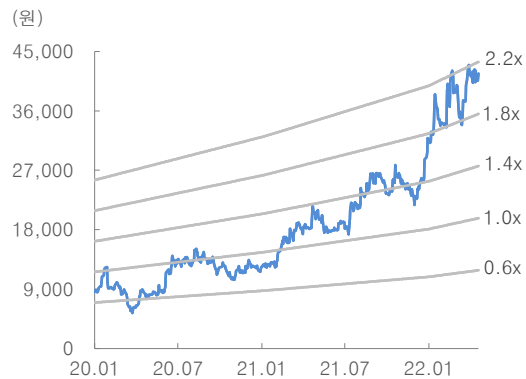
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 이옴텍, Nolato 12MF PER 비교



자료: 이옴텍, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이옴텍 PBR 차트



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

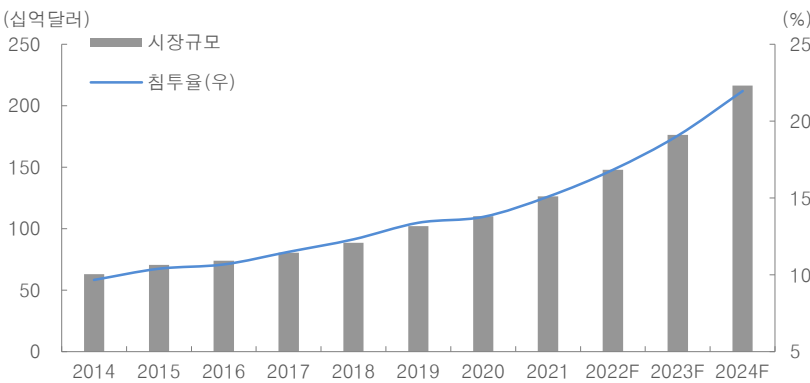
표 2. 글로벌 피어 밸류에이션

(단위: KRW, KRW BLN, USD, USD MLN)

회사명		EM-TECH	SMOORE	RELX	VENTURE	NOLATO
국가		KS	HK	LN	SP	SS
시가총액	(USD BLN)	0.5	13.4	3.0	3.6	2.0
매출액	2020	283	1,452	554	2,185	1,020
	2021	400	2,582	1,183	2,498	1,291
	2022F	605	3,308	1,583	2,678	1,419
	2023F	914	3,546	2,346	2,855	1,531
영업이익	2020	2	448	2	237	117
	2021	37	1,031	243	287	132
	2022F	70	1,325	264	310	163
	2023F	112	1,318	386	335	179
OPM(%)	2020	0.7	30.8	0.3	10.9	11.5
	2021	9.3	39.9	20.6	11.5	10.2
	2022F	11.5	40.0	16.7	11.6	11.5
	2023F	12.3	37.2	16.5	11.7	11.7
순이익	2020	1	348	-19	216	88
	2021	34	885	242	253	105
	2022F	58	1,155	266	273	130
	2023F	90	1,133	422	295	144
NPM(%)	2020	0.3	24.0	-3.4	9.9	8.6
	2021	8.6	34.3	20.4	10.1	8.1
	2022F	9.5	34.9	16.8	10.2	9.2
	2023F	9.9	31.9	18.0	10.3	9.4
PER(배)	2020	210.5	113.2	N/A	18.9	27.5
	2021	14.7	15.4	11.4	14.3	19.4
	2022F	11.5	12.0	10.3	13.3	15.8
	2023F	7.3	11.7	6.3	12.3	14.2
PBR(배)	2020	1.1	24.2	N/A	2.2	6.0
	2021	2.2	3.7	1.2	1.7	3.7
	2022F	2.3	3.0	1.1	1.6	3.3
	2023F	1.8	2.6	1.0	1.6	2.9
EV/EBITDA(배)	2020	11.0	91.7	N/A	12.0	17.7
	2021	9.0	11.7	3.7	9.6	11.6
	2022F	7.6	9.0	3.5	9.0	9.7
	2023F	4.9	9.0	3.5	9.0	9.7
ROE(%)	2020	0.5	36.5	-15.9	11.7	24.2
	2021	16.5	25.7	10.2	12.4	19.2
	2022F	22.2	27.3	13.7	12.8	21.6
	2023F	27.3	22.6	17.0	13.2	21.4
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	3,634.4	0.2	0.2	0.9	0.5
	2023F	5,692.3	0.2	0.3	1.0	0.5

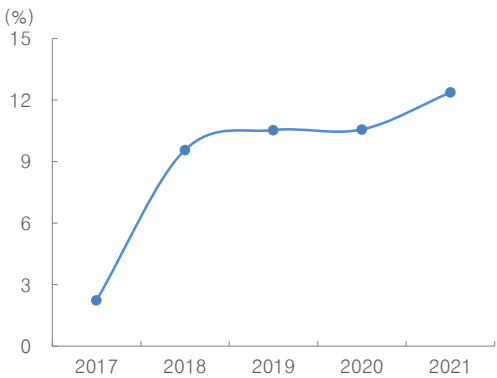
자료: Blommborg, 대신증권 Research&Strategy 본부
주: 이엠텍 원화 기준(시총 제외)

그림 3. 글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 전망



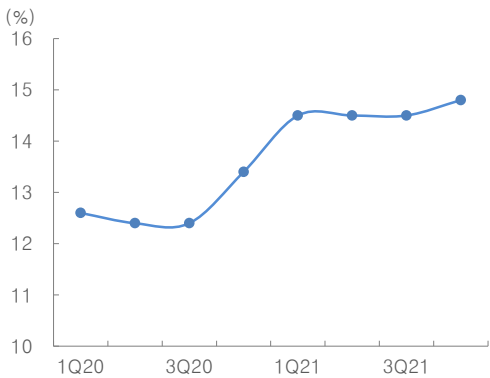
자료: Frost & Sullivan, 이애텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 궤련형 전자담배 연간 침투율 추이



자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 궤련형 전자담배 분기별 침투율 추이



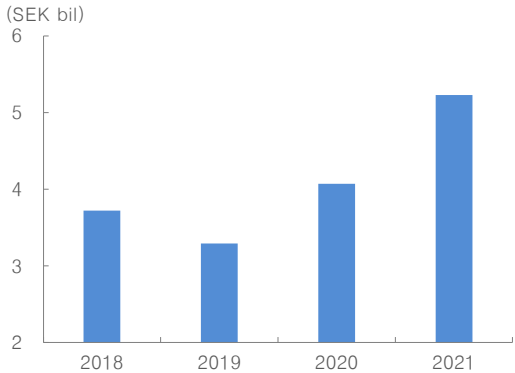
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 6. Nolato 17~18년 주가 추이



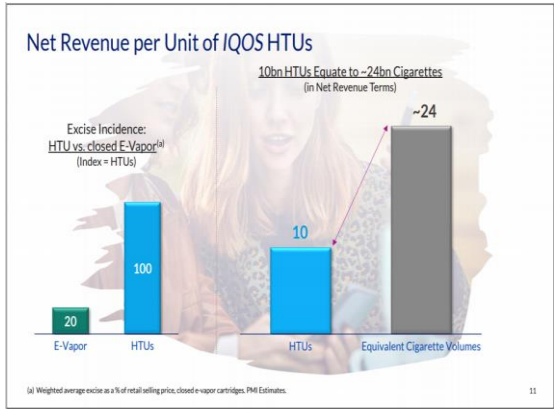
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. Nolato Integrated solution 매출액 추이



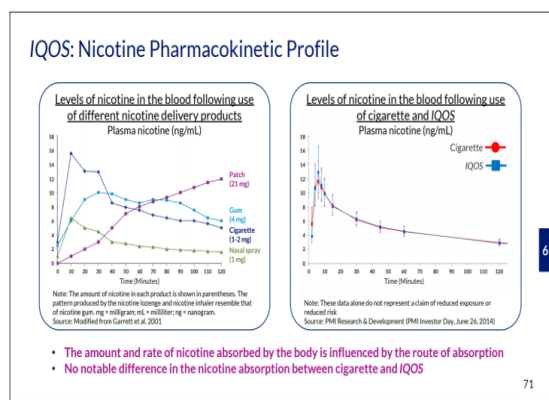
자료: Nolato, 대신증권 Research Center

그림 8. PMI의 아이코스 스틱 높은 이익률



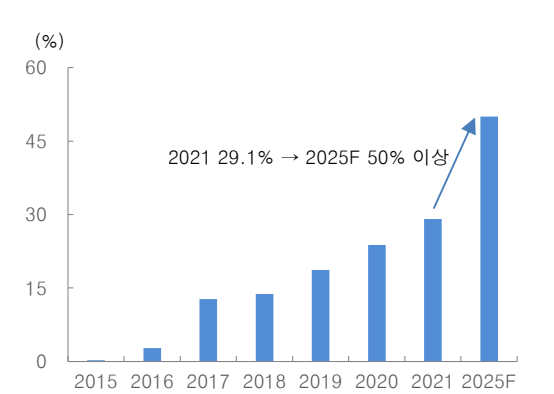
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 9. 아이코스의 일반 담배 유사한 혈중 니코틴 흐름



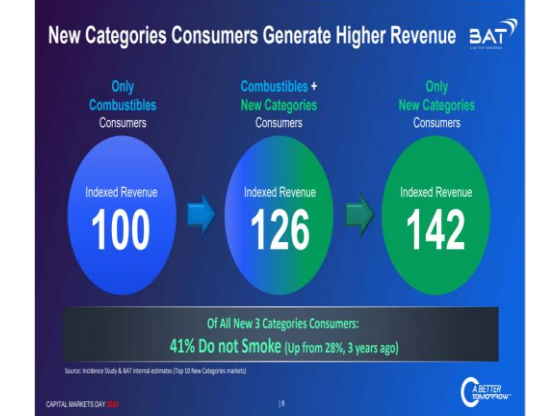
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 10. PMI의 Smoke-Free 제품 이익 기여도



자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 11. BAT 신규 카테고리 제품의 높은 이익률



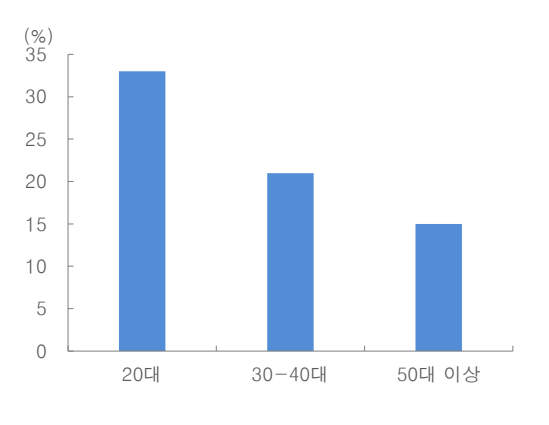
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 12. BAT 글로의 위해저감 연구 결과



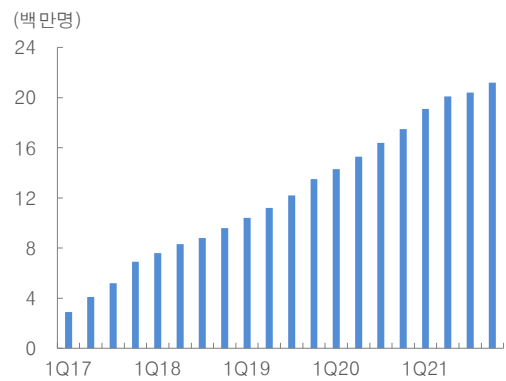
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 13. 젊은 세대의 더 높은 비연초 담배 선호



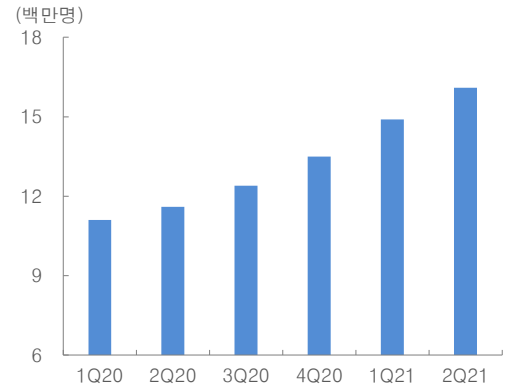
자료: Altria, AMI Strategy 대신증권 Research Center

그림 14. PMI 아이코스 유저 수 추이



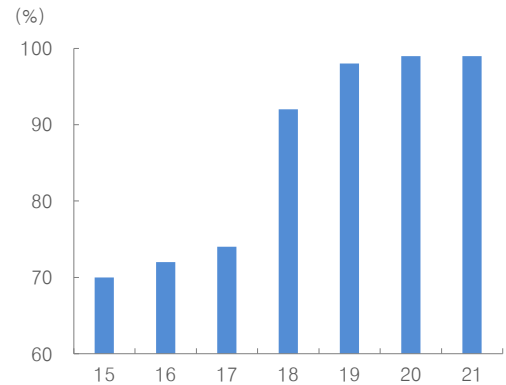
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 15. BAT 비연소 제품 고객 수 추이



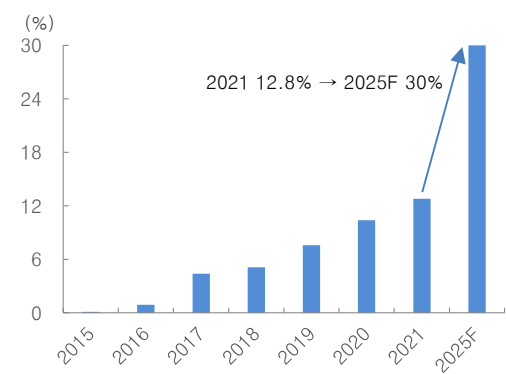
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 16. PMI의 Smoke-Free 제품 연구 개발 비중



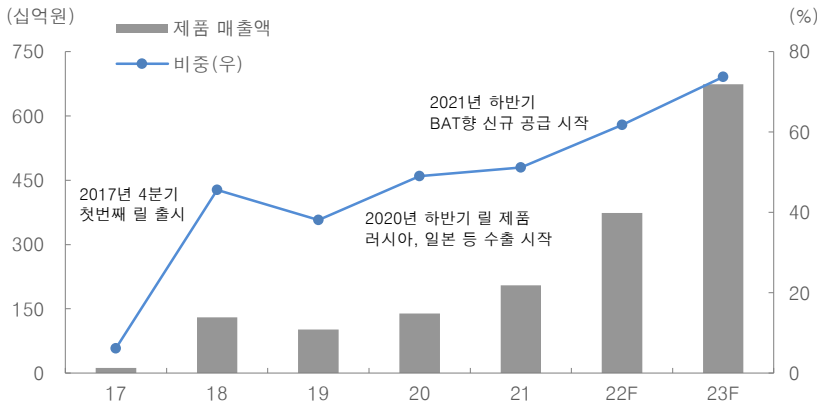
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 17. PMI의 Smoke-Free 제품 출하 비중



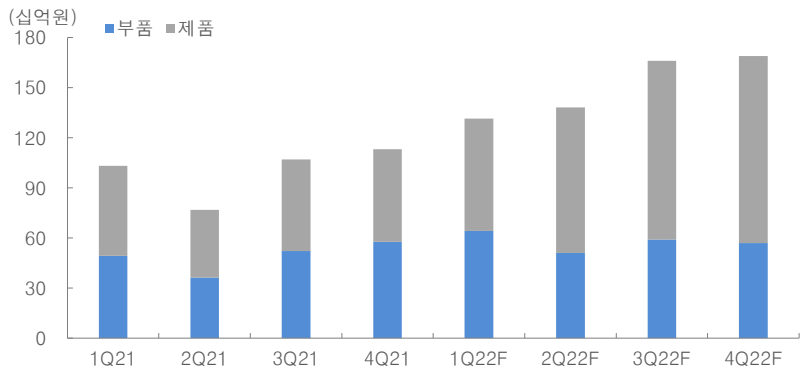
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 18. 이애크의 제품 사업부 매출 성장 흐름



자료: 이애크, 대신증권 Research Center

그림 19.부품, 제품 사업부 분기별 매출 전망



자료: 이오텍, 대신증권 Research Center

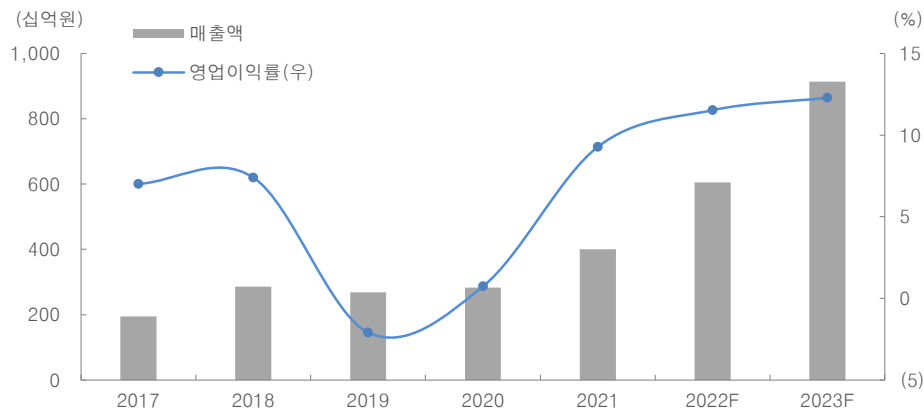
표 3. 이오텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	103.2	76.8	107.1	113.2	131.5	138.3	166.2	168.9	400.2	604.9	914.0
부품	49.3	36.3	52.2	57.8	64.2	51.0	59.2	56.9	195.6	231.3	240.3
제품	53.9	40.5	54.9	55.4	67.3	87.3	107.0	112.0	204.6	373.6	673.7
영업이익	10.2	3.9	10.1	13.0	14.2	15.2	18.5	21.8	37.1	69.7	112.2
지배주주순이익	12.2	3.9	13.0	5.4	12.0	12.6	15.2	18.0	34.5	57.7	90.4
YoY											
매출액	130.2	86.2	-1.2	27.9	27.5	80.1	55.2	49.3	41.5	51.1	51.1
부품	86.1	76.6	-7.5	42.1	30.4	40.3	13.3	-1.4	35.7	18.3	3.9
제품	193.9	95.8	5.7	15.8	24.9	115.8	94.9	102.1	47.5	82.6	80.3
영업이익	흑전	흑전	11.9	18.4	40.1	290.2	82.7	68.3	1,696.5	87.8	61.0
지배주주순이익	흑전	흑전	114.8	-2.7	-1.7	225.0	17.0	233.9	3,573.0	67.6	56.6
영업이익률	9.8	5.1	9.4	11.4	10.8	11.0	11.1	12.9	9.3	11.5	12.3
순이익률	11.8	5.0	12.2	4.8	9.1	9.1	9.2	10.6	8.6	9.5	9.9

자료: 이오텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 매출액, 영업이익률 전망



자료: 이오텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

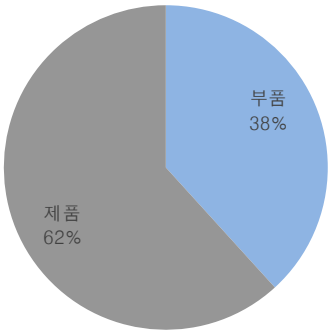
- 2001년 1월 18일 설립, 2007년 5월 코스닥 상장
- 주요 제품은 음향 부품/제품, 전자담배, 헬스케어 등으로 운영됨
- 사업부문별 매출 비중(2022F): 부품 38%, 제품 62%
- 자산 3,659억원, 부채 1,311억원, 자본 2,348억원(2021 기준)
(발행주식수: 15,887,936, 자사주: 673,700 2021 기준)

주가 변동요인

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

자료: 이애크, 대신증권 Research Center

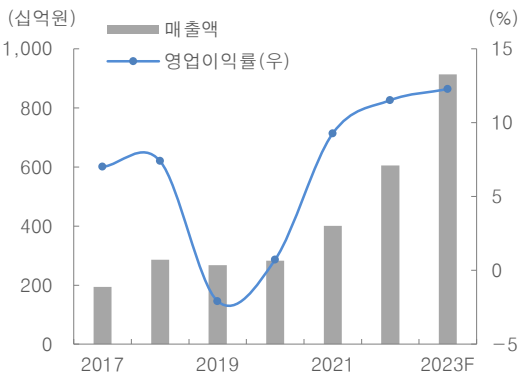
이애크 사업부문별 매출 비중(2022F)



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

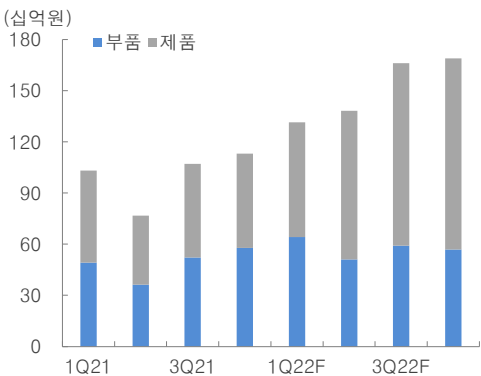
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 전망



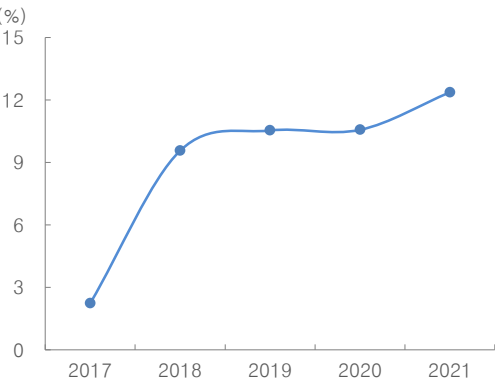
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

분기별 부품, 제품 매출액 전망



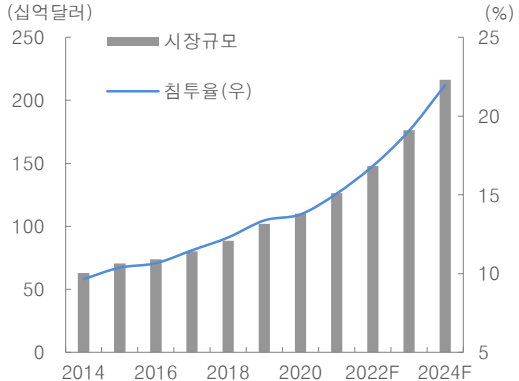
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

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

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	283	400	605	914	1,156
매출원가	239	315	473	713	901
매출총이익	44	85	132	201	254
판매비와관리비	42	48	62	89	105
영업이익	2	37	70	112	150
영업이익률	0.7	9.3	11.5	12.3	12.9
EBITDA	20	57	80	119	172
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	113	150
법인세비용	4	-7	-13	-23	-30
계속사업순손익	1	34	58	90	120
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	34	58	90	120
당기순이익률	0.2	8.5	9.5	9.9	10.4
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
자배자분순이익	1	34	58	90	120
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	11	39	62	95	125
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
자배자분포괄이익	12	39	62	95	125

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	58	2,163	3,634	5,692	7,575
PER	210.5	14.7	11.5	7.3	5.5
BPS	11,602	14,560	18,092	23,641	31,071
PBR	1.1	2.2	2.3	1.8	1.3
EBITDAPS	1,236	3,559	5,055	7,468	10,836
EV/EBITDA	11.0	9.0	7.6	4.9	3.1
SPS	17,616	25,118	38,073	57,527	72,735
PSR	0.7	1.3	1.1	0.7	0.6
CFPS	922	4,378	5,003	7,422	10,790
DPS	0	150	150	150	150

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	5.5	41.5	51.1	51.1	26.4
영업이익 증가율	흑전	1,696.5	87.8	61.0	33.3
순이익 증가율	흑전	5,320.9	69.1	56.6	33.1
수익성					
ROIC	-0.2	18.9	32.8	44.9	50.0
ROA	0.8	11.4	18.1	25.2	27.8
ROE	0.5	16.5	22.2	27.3	27.7
안정성					
부채비율	50.1	55.8	39.0	27.5	18.4
순차입금비율	9.9	1.9	-19.9	-20.8	-28.5
이자보상배율	2.2	29.8	0.0	0.0	0.0

자료: 이애펙, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	116	179	205	259	320
현금및현금성자산	38	70	98	107	145
매출채권 및 기타채권	24	37	46	60	77
재고자산	49	64	53	62	62
기타유동자산	4	7	8	30	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	485	591
유동부채	41	94	80	76	73
매입채무 및 기타채무	36	48	62	62	62
차입금	5	15	10	5	0
유동상채무	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
자배지분	186	232	287	376	494
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	54	56	56	56	56
이익잉여금	120	153	208	296	414
기타지분변동	5	15	15	15	15
비지배지분	2	3	3	5	6
자본총계	189	235	291	380	500
순차입금	19	4	-58	-79	-142

연금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	13	50	79	75	125
당기순이익	1	34	58	90	120
비현금항목의 가감	14	36	22	27	51
감가상각비	18	20	11	6	23
외환손익	-2	1	-9	-9	-9
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-2	15	20	30	38
자산부채의 증감	-2	-17	20	-23	-17
기타현금흐름	1	-2	-20	-20	-30
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	38
기초 현금	30	38	70	98	107
기말 현금	38	70	98	107	145
NOPLAT	0	31	57	90	120
FCF	-12	22	33	61	107

[Compliance Notice]

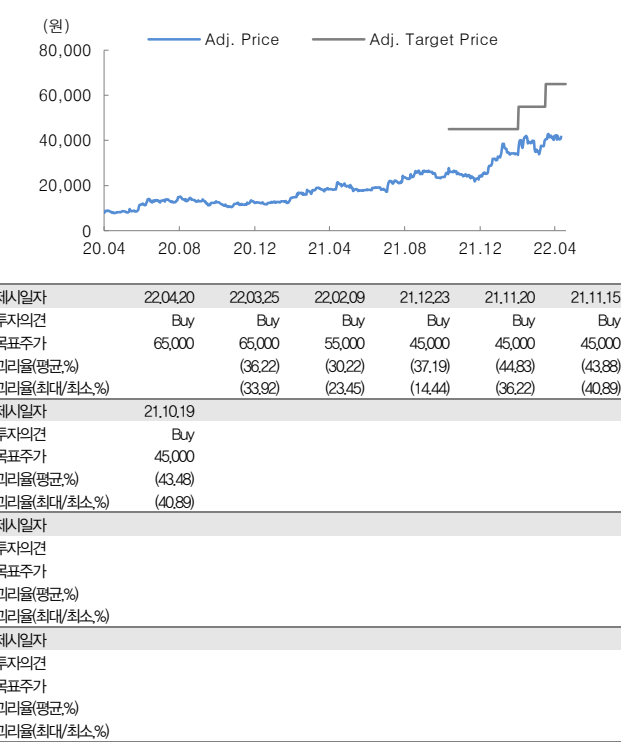
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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]

이애텍(091120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	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