

'20.8.20

## 이엠텍 091120

## 탐방노트

● Mid-small cap  
Analyst 윤주호  
02. 6454-4876  
juho.yoon@meritz.co.kr

## ▶ 기본사항

- '01년 설립, 음향 부품 및 전자담배, 헬스케어 제조업체
- 매출 비중: 부품사업 59%, 제품사업 41%

## ▶ 주요제품군 및 사업분야

- 부품사업은 Micro speaker, Dynamic Receiver, Module Ass'y 등이 있으며 대부분의 매출이 스피커 리시버임. 제품사업은 Wireless 스피커, 이어셋, 스마트보청기, 전자담배 Device로 구분
- 부품사업 매출은 '17년 1,780억원, '18년 1,555억원, '19년 1,661억원으로 큰 성장은 없음. 전자담배가 포함된 제품사업 매출 추이는 '17년 164억원에서 '18년 1,305억원, '19년 1,021억원. 전자담배 매출에 따른 매출 변동 큰 사업부임. '18년 2월 전자담배 '릴' 시리즈 출시로 연간 1,100억원 매출 발생
- 신규사업으로 전자담배, 홈케어 의료기기 등 진출로 다양한 산업군 확대 중

## ▶ 투자포인트 (Investment Points)

- 본업 2Q20 실적 저점 & 하반기 스마트폰 수요회복
- \* COVID-19로 스마트폰 수요 감소로 인한 1Q20 적자 이후 2Q20까지 영향, 고부가제품 비중 감소
- \* 2H20 부터 스마트폰 Sell-through 회복으로 부품사업부 매출 반등 예상, 2H20 800~900억 매출로 회복 추정

## - 전자담배 국내 수요 둔화 &amp; 비용 반영

- \* '18.2월 출시된 국내 전자담배는 '20.8월 기준 급격한 수요 감소 진행
- \* 과거 제품 불량으로 인해 발생한 비용발생 요인들은 2Q20에 대부분 반영, 추가 비용 부담해소
- \* GMP시설에서 생산되는 카트리지(하이브리드용)는 공정자동화 '19.12월초 완료, 인건비 감소효과

## - 전자담배의 본격적인 해외수출 확대 시작

- \* 동사가 글로벌 P사와 국내 K사로 연결되는 전자담배 기기 납품사로 선정, 전자담배 기기와 카트리지를 공급하며 수출 초도 국가는 러시아부터 시작
- \* 전자담배의 해외수출 flow는 베트남 제조하여 수입, 한국 완제품 제조 후 고객사 매출로 실제 수입데이터보다 고객사로 나가는 매출은 더 큼 (부품과 완제품 차이)
- \* '20.7월부터 수출량 매출 시작, 초기에는 몇 개국 등 테스트물량 진행 추정. '20.8월부터 본격적인 매출 기대 가능, '20.7월 수입데이터 월누적 80 억원(베트남 공장 to 한국 수입액)으로 초기 물량이 의미있는 수준
- \* 향후 글로벌 담배사 P사와의 수출 계획에 따라 다양한 국가로 확대 전망

## ▶ 재무 및 실적, Valuation

- 실적동향: '19년 매출액 2,682억원, 영업이익 -56억원, 당기순이익 -4억원. '18년 영업이익 212억원에서 적자전환. 전자담배관련 품질이슈 등으로 제품사업부 135억원 적자 인식
- '20E 실적 예상: 3Q20 부터 스마트폰 시장 QoQ 회복 및 전자담배 해외수출로 반등 예상. 1H20 대비 2H20 실적 반등 이후 전자담배 수출 동향과 내수 전자담배의 교체사이클 여부에 따라 전자담배 매출액이 추가 Key Driver, 관련 영업이익률은 10% 추정. 3Q20부터 역대 최고수준의 분기실적 전망
- Valuation: 1Q20 말 기준 자본총계 1,712억원, 현 시가총액 2,216억원 대비 PBR 1.3배 수준. '18년 전자담배 국내 출시로 ROE 14%, PBR 1.4배 경험. 전자담배의 해외수출 확대 시 국내 출시 때보다 더 높은 ROE 기대
- 신규사업 LED 패치 (아모레퍼시픽 메이크온) 출시에 따른 신규 매출 발생 기대, 스마트폰 폰업의 회복과 신규 사업의 매출 발생에 따른 추가 모멘텀 예상

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다. 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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포될 수 없습니다.