

아이티엠반도체 (084850)

전자/부품



백길현 USCPA

02 3770 5635
gilhyun.baik@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	73,000원 (I)
현재주가 (10/6)	41,900원
상승여력	74%

시가총액	9,689억원
총발행주식수	23,123,264주
60일 평균 거래대금	42억원
60일 평균 거래량	87,132주
52주 고	59,600원
52주 저	41,800원
외인지분율	3.47%
주요주주	NICE 홀딩스 외 39인 66.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.1)	(14.4)	(27.3)
상대	4.9	(3.0)	(32.0)
절대(달려환산)	(10.9)	(18.9)	(29.2)

배터리 보호회로 설계 기술력 재차 주목

투자 의견 BUY, 목표주가 7.3만원으로 커버리지 개시

2022년과 2023년 평균 EPS 2463원에 PER Multiple 30배를 적용했다. 동사는 독보적인 배터리 보호회로 설계기술 기반 안정적인 사업 다각화를 진행하며 꾸준한 외형성장을 시현 중이다. 2019년 이후 북미 고객사내 입지는 재차 강해지고 있으며, 2022년부터는 스마트폰외 Application(웨어러블, 전자담배 등) 다변화를 통한 신사업 성장 가시성이 높은 것으로 파악된다. 2022년 하반기~2023년에는 BMS(Battery Management System)를 포함한 전기차 전장부품이 동사의 이익 성장에 기여할 것으로 예상되는 바, 이차전지업종의 평균 PER Multiple 30배를 부여한다.

배터리 보호회로 설계 기술력이 재차 강조될 것

북미 주력고객사는 ESG 활동의 일환으로 'Power Efficiency(전력 효율)'에 대한 의지가 강한 것으로 파악된다. 한편 동사가 생산하는 PMP(Protection Module Package)는 기존 보호회로 대비 소형화/안정성 및 유연성을 갖춘 제품으로 동일한 사이즈에서 최대 배터리 용량과 고효율을 가능하게 한다. 북미 주력고객사의 Needs에 부합하는 전자부품을 적기에 안정적으로 공급할 수 있다는 경쟁력을 감안하면 주력 고객사내 채택율이 지속 높아질 것으로 전망한다. 현재 글로벌 PMP 시장내 동사의 점유율이 독보적일 것으로 추정하기 때문에 채택율 증가에 따른 수혜도 동사에 집중될 수 있을 것으로 예상하는 바이다. 또한 향후 출시되는 신모델에도 동사의 PMP가 채택되고 여타 IT 디바이스로 확장이 가능할 것으로 예상된다는 점도 긍정적이다.

2022년 영업이익 레버리지 가속화 기대

동사 2022년 매출액과 영업이익은 각각 7919억원(YoY 49%), 537억원(OPM 7%, YoY 68%)으로 고성장을 기록할 것을 예상한다. 아이티엠반도체는 2019년 유가증권시장에 상장 후 사업을 빠르게 확장하는 과정에서 신사업/신규아이템 생산능력 확보를 위한 대규모 투자(2019년 647억원 → 2020년 575억원 → 2021년 1118억원)를 지속해왔다. 2022년 하반기부터는 신사업과 북미주력고객사향 물량 증가세에 기반해 동사 베트남 법인의 가동률 상승으로 인한 고정비 부담이 완화되고, 외형 성장이 본격화 됨에 따른 이익 레버리지가 가속화 될 것으로 기대한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,953	78.3	190.1	2,075	-5.8
영업이익	150	106.0	흑전	201	-25.1
세전계속사업이익	154	188.5	흑전	217	-29.2
지배순이익	123	264.1	흑전		
영업이익률 (%)	7.7	+1.0 %pt	흑전	9.7	-2.0 %pt
지배순이익률 (%)	6.3	+3.2 %pt	흑전		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	3,977	3,911	5,305	7,919
영업이익	535	254	320	537
지배순이익	417	147	267	427
PER	15.5	89.0	36.3	22.7
PBR	2.9	4.8	3.5	3.1
EV/EBITDA	10.7	25.6	15.9	10.4
ROE	22.7	5.5	9.9	14.8

자료: 유안타증권

아이티엠반도체 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Sales	1,808	1,703	2,019	2,282	3,977	3,911	5,305	7,919	10,294
PMP	-	-	816	1,186	2,405	2,538	3,993	6,164	7,705
POC	-	-	590	634	695	502	658	793	951
기타	-	-	612	462	877	871	614	962	1,443
YoY%		-6%	19%	13%	74%	-2%	35%	50%	30%
PMP	-	-	-	45%	103%	6%	57%	54%	25%
POC	-	-	-	7%	10%	-28%	31%	20%	20%
기타	-	-	-	-25%	90%	-1%	-29%	57%	50%
OP	44	67	216	211	535	254	320	537	912
OPM%	2%	4%	11%	9%	13%	6%	6%	7%	9%
YoY%		51%	224%	-2%	154%	-53%	26%	68%	70%

자료: 유안타증권 리서치센터

아이티엠반도체 분기 실적 추이 및 전망

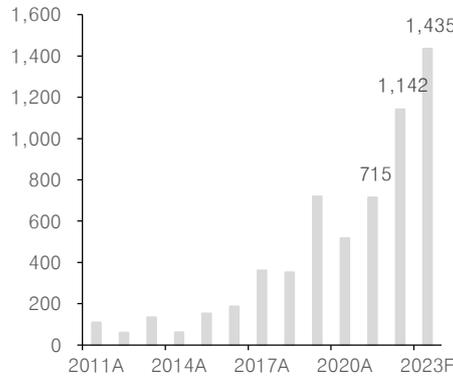
(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21e	4Q21e
Sales	923	540	1,095	1,352	672	673	1,953	2,006
YoY%	55%	-21%	-23%	6%	-27%	25%	78%	48%
QoQ%	-28%	-41%	103%	23%	-50%	0%	190%	3%
PMP	679	345	875	1,142	476	408	1,504	1,605
POC	130	135	146	137	126	136	195	201
기타	114	59	74	74	71	129	254	160
OP	119	-29	73	91	-10	-53	150	233
OPM%	13%	-5%	7%	7%	-2%	-8%	8%	12%
YoY%	60%	적전	-70%	-34%	적전	적지	106%	156%
QoQ%	0%	적전	흑전	25%	적전	적지	흑전	55%

자료: 유안타증권 리서치센터

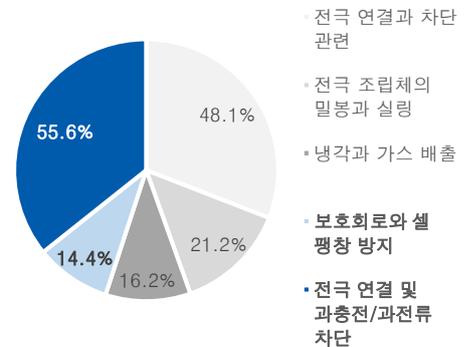
아이티엠반도체 EBITDA 추이 및 전망

(단위: 억원)



자료: 유안타증권 리서치센터

배터리 구조 세부기술 특허 출원 동향



자료: 업계 자료, 유안타증권 리서치센터

아이티엠반도체 History

날짜	내용
2017.12.	제18회 산업통상자원부 이달의 산업기술상 수상
2018.06.	ITM Semiconductor VIETNAM Co., Ltd 제2공장 준공(베트남 하노이)
2018.12.	연구법인 (주)아이티엔씨 설립(대한민국 판교)
2019.11.	코스닥시장 상장
2019.12.	ITM Semiconductor VIETNAM Co., Ltd 제3공장 준공(베트남 하노이), 2억불 수출의 탑 수상
2020.06	코스닥 150 지수 편입, 코스닥 라이징스타 선정
2020.09	ITM Semiconductor VIETNAM Co., Ltd 제4공장 준공(베트남 하노이)
2021.02	ITM Semiconductor VIETNAM Co., Ltd 제5공장 착공(베트남 하노이)
2021.06	코스닥 라이징스타 재선정

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

아이티엠반도체 R&D 진행 상황

연구 과제	연구 결과 및 기대 효과	진행 상황
1 Cell 용 배터리 Monitor IC 내장형 POC 개발	급속 충전에 따른 입/출력 측정 편차 개선 내부저항에 의한 전압 강하 최소화	진행중
NTF(New Technology FET) 개발	2차전지 성능 및 효율 개선 및 제품 size 감소	진행중
Multi-Cell 용 PMP 개발	제품 신뢰성 향상 PMP 신규 시장 진입	진행중
System Embedded 보호 모듈 개발	제품 신뢰성 향상, 고객사의 제조 편의성 향상 및 원가 절감	진행중
SiC MOSFET Module / IGBT Module 개발	전기자동차 및 ESS 시장 진입	진행중
유도형 다중 무선 충전 솔루션 개발	급속 성장이 기대되는 다중 무선 충전 시장 진입	진행중
BMS(Battery Management System) 개발	BMS 개발	진행중
고방열 및 원가개선형 PMP 개발	급속충전시장 대응 및 원가경쟁력 확보	진행중
자동차용 통신모듈 SiP 개발	자동차 부품 시장 진입	진행중
Multi-Cell 용 SiP 개발	노트북 등 Multi-Cell 용 보호회로 시장 진입	완료
전자담배 Set 개발	매출 증대 Set 사업 진입	진행중
전자담배 카트리지 개발	매출 증대 Set 사업 진입	진행중

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

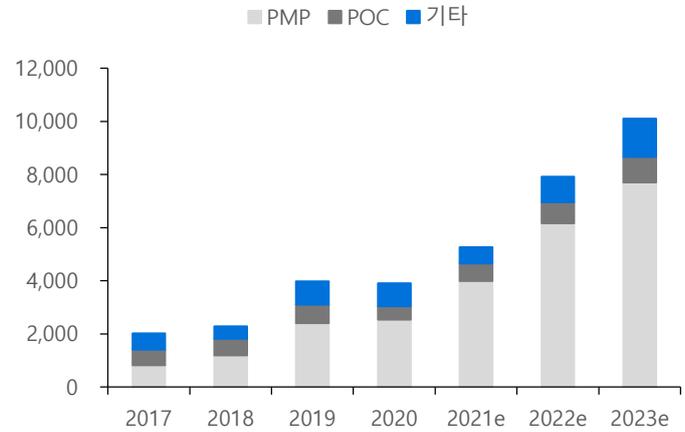
아이티엠반도체 주요 주주 구성 (2Q21 말 기준)

구분	관계	주식수	지분율
(주)나이스홀딩스	최대주주	7,380,809	31.9%
김원우	최대주주의 최대주주	1,571,047	6.8%
나혁휘	대표이사	1,913,049	8.3%
(주)아이티엠반도체	자기주식	606,840	2.6%
서울전자통신(주)	계열회사	1,900,411	8.2%
나이스인프라(주)	계열회사	1,260,019	5.5%
에스투비네트웍(주)	계열회사	918,287	4.0%
기타		6,963,862	30.9%

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

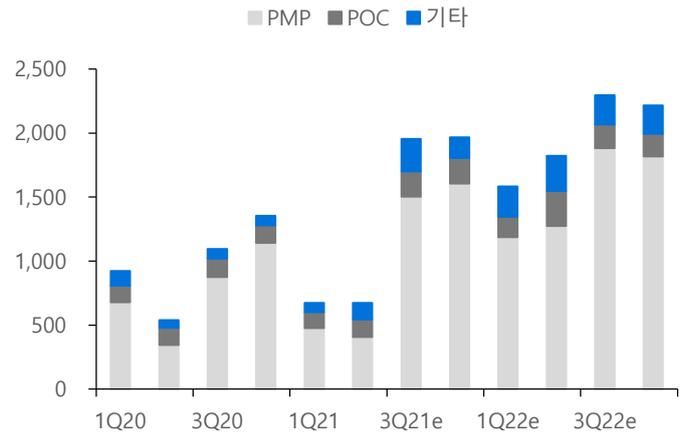
Key Chart

아이티엠반도체 연간 실적 추이



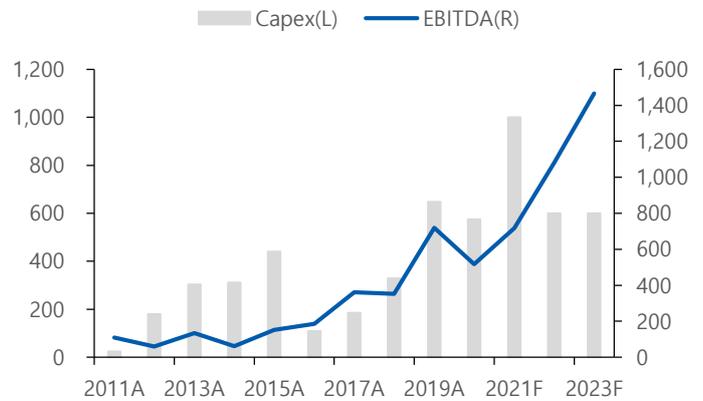
자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 단위는 억원

아이티엠반도체 분기 실적 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 단위는 억원

아이티엠반도체 EBITDA 추이



자료: 유안타증권 리서치센터 / 주: 단위는 억원

아이티엠반도체 (084850) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,977	3,911	5,305	7,919	10,294
매출원가	2,994	3,151	4,401	6,416	8,133
매출총이익	983	759	904	1,503	2,162
판매비	448	506	584	966	1,250
영업이익	535	254	320	537	912
EBITDA	719	518	717	1,082	1,466
영업외손익	-14	-59	44	-3	-21
외환관련손익	2	-44	75	56	56
이자손익	-34	-12	-28	-54	-72
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	19	-4	-4	-5	-5
법인세비용차감전순손익	521	194	364	533	891
법인세비용	104	47	97	107	178
계속사업순손익	417	147	267	427	713
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	417	147	267	427	713
지배지분순이익	417	147	267	427	713
포괄순이익	408	83	279	389	674
지배지분포괄이익	408	83	279	389	674

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	413	296	-156	560	901
당기순이익	417	147	267	427	713
감가상각비	179	257	391	540	550
외환손익	11	29	-39	-56	-56
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-293	-109	-820	-388	-342
기타현금흐름	100	-27	45	36	36
투자활동 현금흐름	-1,341	-140	-1,044	-538	-538
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-647	-575	-1,118	-500	-500
유형자산 감소	2	2	0	0	0
기타현금흐름	-696	433	74	-38	-38
재무활동 현금흐름	1,205	11	1,651	2,131	2,131
단기차입금	-220	35	996	1,282	1,282
사채 및 장기차입금	186	-25	783	894	894
자본	1,243	32	1	0	0
현금배당	0	0	-45	-45	-45
기타현금흐름	-4	-31	-84	0	0
연결범위변동 등 기타	51	-28	-17	214	252
현금의 증감	328	138	433	2,367	2,747
기초 현금	121	449	587	1,020	3,387
기말 현금	449	587	1,020	3,387	6,134
NOPLAT	535	254	320	537	912
FCF	-234	-278	-1,274	60	401

자료: 유안타증권

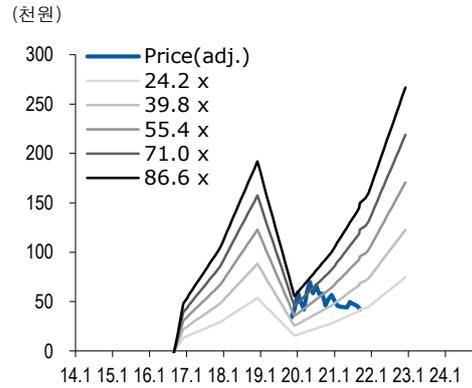
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,292	2,091	3,603	6,338	9,881
현금및현금성자산	449	587	1,020	3,387	6,134
매출채권 및 기타채권	741	845	1,355	1,522	1,977
재고자산	383	384	937	1,137	1,478
비유동자산	2,013	2,273	3,095	3,050	2,996
유형자산	1,611	1,939	2,761	2,721	2,671
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	70	6	5	5	5
자산총계	4,305	4,364	6,698	9,388	12,876
유동부채	1,316	1,394	2,906	4,358	6,285
매입채무 및 기타채무	569	621	1,109	1,278	1,923
단기차입금	558	611	1,626	2,909	4,191
유동성장기부채	103	146	150	150	150
비유동부채	326	295	1,083	1,977	2,871
장기차입금	313	280	1,071	1,965	2,859
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,642	1,689	3,989	6,335	9,156
지배지분	2,664	2,675	2,709	3,052	3,720
자본금	114	116	116	116	116
자본잉여금	2,129	2,168	2,169	2,169	2,169
이익잉여금	414	561	660	1,042	1,709
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,664	2,675	2,709	3,052	3,720
순차입금	-143	210	1,697	1,506	936
총차입금	978	1,040	2,851	5,027	7,203

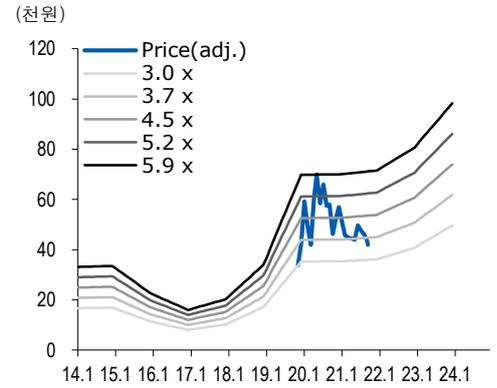
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	2,217	641	1,156	1,845	3,082
BPS	11,774	11,786	12,056	13,586	16,558
EBITDAPS	3,829	2,260	3,100	4,677	6,340
SPS	21,166	17,075	22,943	34,246	44,520
DPS	0	200	200	200	200
PER	15.5	89.0	36.3	22.7	13.6
PBR	2.9	4.8	3.5	3.1	2.5
EV/EBITDA	10.7	25.6	15.9	10.4	7.2
PSR	1.6	3.3	1.8	1.2	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	74.2	-1.7	35.7	49.3	30.0
영업이익 증가율 (%)	153.8	-52.6	26.4	67.5	69.9
지배순이익 증가율 (%)	129.4	-64.8	82.0	59.7	67.0
매출총이익률 (%)	24.7	19.4	17.0	19.0	21.0
영업이익률 (%)	13.5	6.5	6.0	6.8	8.9
지배순이익률 (%)	10.5	3.8	5.0	5.4	6.9
EBITDA 마진 (%)	18.1	13.2	13.5	13.7	14.2
ROIC	22.7	8.0	7.0	10.2	16.9
ROA	12.4	3.4	4.8	5.3	6.4
ROE	22.7	5.5	9.9	14.8	21.0
부채비율 (%)	61.6	63.1	147.3	207.6	246.2
순차입금/자기자본 (%)	-5.4	7.9	62.7	49.3	25.2
영업이익/금융비용 (배)	13.5	10.6	9.9	7.7	9.1

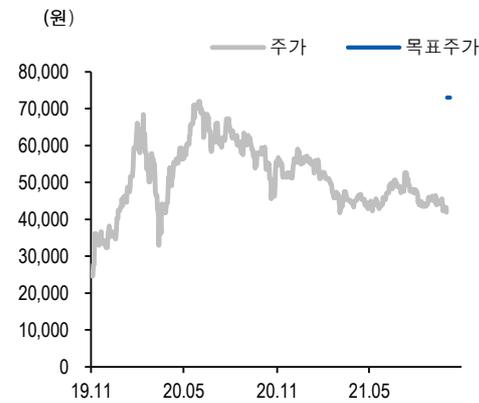
P/E band chart



P/B band chart



아이티엠반도체 (084850) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-07	BUY	73,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 백길현)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

