



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst

이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	80,000 원
현재주가	66,100 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (7/10)	772.81 pt
시가총액	15,108 억원
발행주식수	22,856 천주
52 주 최고가/최저가	72,000 / 24,650 원
90 일 일평균거래대금	281.67 억원
외국인 지분율	6.3%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	13,572 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -5.8%
	6개월 27.9%
	12개월 40.3%
주주구성	NICE 홀딩스 (외 42인) 67.0%
	자사주(외 1인) 0.9%

Stock Price



아이티엠반도체 (084850)

시선을 내년으로

2Q20 Preview

코로나 여파로 인한 판매량 감소와 고객사 스마트폰 및 웨어러블 출시 지연으로 인해 동사의 2,3분기 실적이 컨센서스를 하회할 것으로 전망된다. 당사가 추정하는 동사의 2분기 실적은 매출액 632억원(yoy -7.0%, qoq -31.5%), 영업적자 -22억원(yoy, qoq 적전). 3분기 실적은 매출액 977억원(yoy -31.2%, qoq +54.6%), 영업이익 134억원(yoy -44.0%, qoq 흑전/OPM 13.7%)으로 추정된다. 참고로 당사 추정은 판매량이 7월 정상화로 회복된다 가정된 수치이다.

금번 코로나 사태로 인한 동사의 올해 실적은 타격이 상당한 편이다. 당초 올해 동사의 컨센서스인 영업이익 800~1000억원 수준은 스마트폰 판매량 감소와 출시 연기로 인해 연간 500~600억원 수준으로 감소하였다. 이러한 상황을 고려하였을 때 2분기 실적 발표를 앞두고 있고 판매량 정상화 시점이 불분명한 현재 동사에 대한 적극 매수를 권고하긴 어려운 타이밍이다.

하지만 당사는 동사의 주요 투자포인트가 훼손되지 않은 점에 주목하기를 권고한다. 동사의 주요 투자포인트는 북미고객사의 PMP 채용 어플리케이션 확대이다. 당사 채널에 의하면 동사가 기존 제시한 어플리케이션 확대에 대해 상당부분 확정된 것으로 파악되며, 이러한 부분을 고려 시 내년 실적 성장은 올해 기저효과와 더불어 매우 클 것으로 전망된다.

시선을 내년으로

동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가를 80,000원으로 상향 조정한다. 목표주가 상향 근거는 적용 EPS를 20E에서 21E로 전환한 것에 기인한다. 앞서 언급한 바 현재 적극 매수 추천을 하긴 타이밍상 어렵다. 하지만 기존 투자포인트 훼손이 아직 발생하지 않았으며, 내년 실적 성장 가능성이 매우 높다 판단하기 때문에 매수의견 유지는 타당하다 판단하며, 최근 코로나 이후 정상화 국면에서 실적 성장에 시선이 이전되는 분위기이기 때문에 21E EPS 적용이 합당하다 판단한다. 실적 기대감 훼손에 대한 하락은 매수 시기일 가능성이 높다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	201.9	228.2	397.7	424.3	780.4
영업이익	21.6	21.1	53.5	56.6	131.5
세전계속사업손익	6.0	18.6	52.1	56.1	126.3
순이익	7.6	18.2	41.7	44.1	98.5
EPS (원)	n/a	n/a	1,842	1,950	4,353
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	5.9	123.2
PER (x)	n/a	n/a	35.9	33.9	15.2
PBR (x)	n/a	n/a	5.7	4.9	3.7
EV/EBITDA (x)	3.1	2.4	20.8	18.2	9.0
영업이익률 (%)	10.7	9.2	13.5	13.3	16.8
EBITDA 마진 (%)	17.9	15.4	18.1	19.2	21.3
ROE (%)	18.0	24.4	22.7	15.3	27.4
부채비율 (%)	313.0	139.0	61.6	70.8	76.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이티엠반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	596	680	1,421	1,280	923	632	977	1,711	3,977	4,243	7,804
yoy					55%	-7%	-31%	34%		7%	84%
qoq					-28%	-32%	55%	75%			
PMP	370	374	994	1,037	683	402	710	1,398	2,775	3,193	6,691
yoy					85%	7%	-29%	35%		15%	110%
qoq					-34%	-41%	77%	97%			
POC	191	252	213	115	157	142	176	219	771	694	750
yoy					-18%	-43%	-17%	90%		-10%	8%
qoq					36%	-9%	24%	24%			
기타	48	68	71	64	83	88	91	94	251	356	363
yoy					74%	29%	28%	47%		42%	2%
qoq					30%	6%	3%	3%			
OP	75	81	240	139	119	-22	134	335	535	566	1,315
yoy					58%	적전	-44%	140%		6%	132%
qoq					-15%	적전	흑전	149%			
OPM	13%	12%	17%	11%	13%	-3%	14%	20%	13%	13%	17%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 2분기 실적 추정

(십억원)	2Q20E	1Q20	2Q19	% change	
				QoQ	YoY
매출액	632	923	680	-32%	-7%
영업이익	-22	119	81	적전	적전
세전사업계속이익	-27	109	-9	적전	적전
순이익	-27	81	-5	적전	적전
이익률(%)					
영업이익	-3.4%	12.9%	11.8%	-16%	-15%
세전사업계속이익	-4.3%	11.8%	-1.3%	-16%	-3%
순이익	-4.3%	8.8%	-0.7%	-13%	-4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 변경

(십억원)	변경전		변경후		% change	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	5,308	7,962	4,243	7,804	-20%	-2%
영업이익	835	1,361	566	1,315	-32%	-3%
세전이익	830	1,357	561	1,263	-32%	-7%
순이익	648	1,058	441	985	-32%	-7%

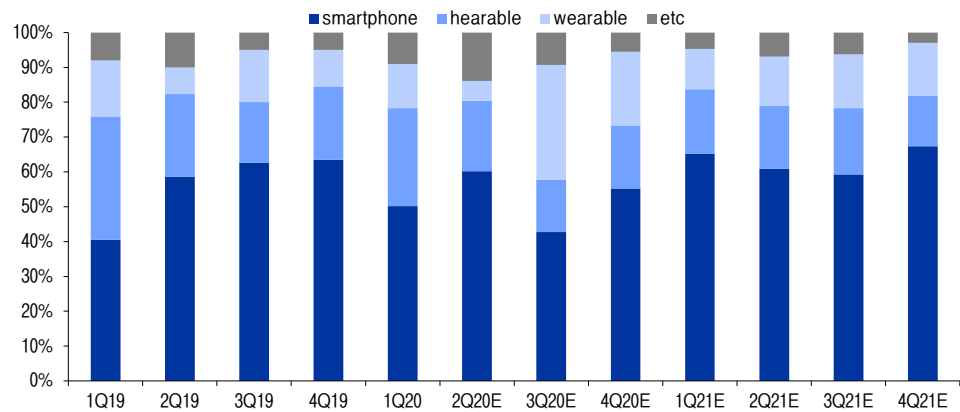
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 주가 산출 표

항목①②		비고
① 당기순이익(십억원)	98	2021년 예상치
② 발행주식수(천주)	22,931	
③ EPS(원)	4,755	① / ②
④ Target Multiple	17	성장 부품주 심리적 PER 15배에 12% 할증
* 적정주가	79,884	③ x ④
⑤ 목표주가	80,000	
⑥ 현재주가	65,600	
상승여력	22%	⑤ / ⑥ -1

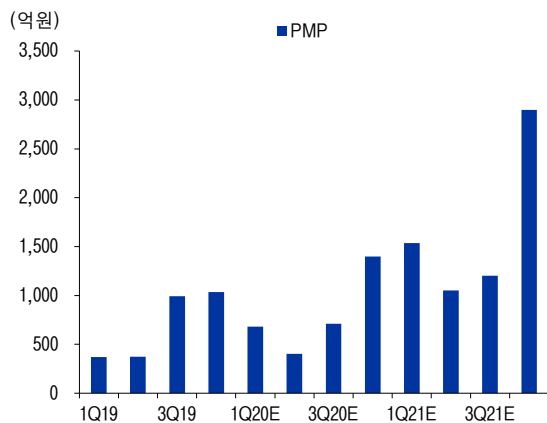
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분기별 비중 추이



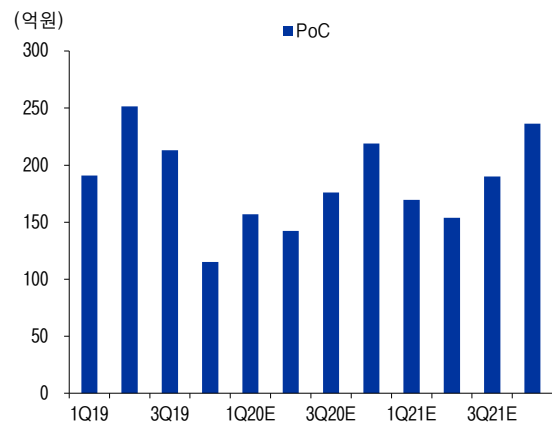
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 PMP 매출액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PoC 매출액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아이티엠반도체 (084850)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	74.4	90.7	229.2	280.7	376.7
현금 및 현금성자산	2.3	12.1	44.9	42.0	31.3
매출채권 및 기타채권	39.8	43.5	73.8	75.0	141.6
재고자산	21.8	26.2	38.3	70.0	106.2
기타유동자산	10.5	8.9	72.3	93.8	97.6
비유동자산	124.8	150.1	201.3	248.7	343.2
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	96.9	119.5	161.1	207.6	301.0
무형자산	5.8	7.4	10.2	10.2	10.2
자산총계	199.2	240.8	430.5	529.4	719.9
유동부채	117.9	128.4	131.6	187.1	279.1
매입채무 및 기타채무	27.3	36.3	55.4	103.1	194.7
단기금융부채	88.8	89.8	66.9	74.4	74.4
기타유동부채	1.7	2.3	9.3	9.5	9.9
비유동부채	33.1	11.6	32.6	32.4	32.4
장기금융부채	32.4	11.3	31.7	31.5	31.5
기타비유동부채	0.7	0.3	0.9	0.9	0.9
부채총계	151.0	140.1	164.2	219.5	311.5
지배주주지분	48.2	100.8	266.4	309.9	408.4
자본금	7.1	8.8	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	58.6	90.8	212.9	213.0	213.0
이익잉여금	-16.8	0.7	41.4	85.5	184.0
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	48.2	100.8	266.4	309.9	408.4

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	15.0	28.2	41.3	82.5	121.8
당기순이익(손실)	7.6	18.2	41.7	44.1	98.5
비현금수익비용가감	26.8	21.8	33.9	27.1	34.4
유형자산감가상각비	13.8	13.4	17.7	24.1	33.6
무형자산상각비	0.7	0.7	0.7	0.9	0.7
기타현금수익비용	2.8	1.0	1.0	2.1	0.0
영업활동 자산부채변동	-14.0	-7.4	-29.3	14.8	-11.1
매출채권 감소(증가)	-13.1	0.7	-37.6	2.8	-66.6
재고자산 감소(증가)	-0.3	-6.2	-21.7	-27.1	-36.2
매입채무 증가(감소)	2.6	-3.0	32.3	43.3	91.6
기타자산, 부채변동	-3.2	1.1	-2.3	-4.2	0.1
투자활동 현금	-22.2	-28.4	-134.1	-86.8	-132.5
유형자산처분(취득)	-17.8	-27.1	-64.6	-63.5	-127.0
무형자산 감소(증가)	-2.4	-1.9	-3.0	-0.6	-0.6
투자자산 감소(증가)	-2.8	0.5	-60.0	-21.8	-3.6
기타투자활동	0.8	0.1	-6.6	-0.9	-1.3
재무활동 현금	4.6	11.7	120.5	3.2	0.0
차입금의 증가(감소)	1.7	-8.3	-3.8	4.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	20.0	124.3	0.1	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	2.9	0.0	0.0	-0.8	0.0
현금의 증가	-2.7	9.8	32.8	-2.9	-10.7
기초현금	4.9	2.3	12.1	44.9	42.0
기말현금	2.3	12.1	44.9	42.0	31.3

자료: 아이티엠반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	201.9	228.2	397.7	424.3	780.4
매출원가	153.6	175.2	299.4	324.5	600.9
매출총이익	48.3	53.0	98.3	99.8	179.5
판매비 및 관리비	26.7	31.9	44.8	43.2	48.0
영업이익	21.6	21.1	53.5	56.6	131.5
(EBITDA)	36.0	35.2	71.9	81.6	165.9
금융손익	-8.9	-2.6	-3.2	0.0	-2.0
이자비용	4.8	4.5	4.0	3.0	3.0
관계기업등 투자손익	-0.6	0.6	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	-6.1	-0.5	1.6	-0.6	-3.2
세전계속사업이익	6.0	18.6	52.1	56.1	126.3
계속사업법인세비용	-1.6	0.5	10.4	11.9	27.8
계속사업이익	7.6	18.2	41.7	44.1	98.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	18.2	41.7	44.1	98.5
지배주주	7.6	18.2	41.7	44.1	98.5
총포괄이익	6.5	19.0	41.7	44.1	98.5
매출총이익률 (%)	23.9	23.2	24.7	23.5	23.0
영업이익률 (%)	10.7	9.2	13.5	13.3	16.8
EBITDA마진률 (%)	17.9	15.4	18.1	19.2	21.3
당기순이익률 (%)	3.8	8.0	10.5	10.4	12.6
ROA (%)	3.9	8.3	12.4	9.2	15.8
ROE (%)	18.0	24.4	22.7	15.3	27.4
ROIC (%)	10.0	11.9	19.6	16.5	30.3

주요 투자지표

	2017	2018	2019	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	35.9	33.9	15.2
P/B	n/a	n/a	5.7	4.9	3.7
EV/EBITDA	3.1	2.4	20.8	18.2	9.0
P/CF	n/a	n/a	20.0	21.2	11.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	0.0	13.1	74.2	6.7	83.9
영업이익	0.0	-2.3	153.8	5.9	132.2
세전이익	0.0	209.3	179.9	7.6	125.2
당기순이익	0.0	138.5	129.5	5.9	123.2
EPS	n/a	n/a	n/a	5.9	123.2
안정성 (%)					
부채비율	313.0	139.0	61.6	70.8	76.3
유동비율	63.1	70.6	174.2	150.0	135.0
순차입금/자기자본(x)	234.7	82.5	-4.9	-7.7	-4.1
영업이익/금융비용(x)	4.5	4.7	13.5	18.9	43.5
총차입금 (십억원)	121.2	101.1	98.6	106.0	106.0
순차입금 (십억원)	113.2	83.1	-13.0	-23.8	-16.7
주당지표(원)					
EPS	n/a	n/a	1,842	1,950	4,353
BPS	3,415	5,725	11,668	13,572	17,886
CFPS	n/a	n/a	3,311	3,120	5,820
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

아이티엠반도체

목표주가 추이

(원)

100,000

80,000

60,000

40,000

20,000

0

19/11

20/05

주가

목표주가

투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고	최저	평균				최고	최저	평균
			대비	대비	대비				대비	대비	대비
2020.04.06	변경	이왕진									
2020.04.06	Buy	64,000									
2020.07.13	Buy	80,000	12.5		-3.1						

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이왕진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)