



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst

이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	64,000 원
현재주가	57,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (5/11)	685.04 pt
시가총액	13,108 억원
발행주식수	22,835 천주
52 주 최고가/최저가	68,400 / 24,650 원
90 일 일평균거래대금	309.96 억원
외국인 지분율	3.0%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	11,981 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.6%
	6개월 103.3%
	12개월 32.9%
주주구성	NICE 홀딩스 (외 41 인) 67.2%
	자사주(외 1 인) 0.9%

Stock Price



아이티엠반도체 (084850)

내년 침투 모델은 올해 대비 x2배

1Q20 Review: pull-in 수요 없이도 carry

아이티엠반도체의 1Q20 실적은 매출액 923억원(yoy +54.8%, qoq -27.9%), 영업이익 119억원(yoy +58.0%, qoq -14.8% / OPM 12.9%)을 기록하며 계절적 비수기에도 불구하고 어닝서프라이즈를 시현하였다. 국내 고객사의 중저가 pmp 채택 모델 증가와 무선이어폰과 웨어러블의 견조한 성장이 호실적을 견인하였다. 특히 무선이어폰의 경우 작년 1분기 대비 물량이 약 +40% 가량 성장하며 산업의 고성장 초입국면임을 다시 한번 증명하였다.

2Q20 Preview: COVID-19

동사의 2Q20 예상 실적은 매출액 673억원(yoy -1.0%, qoq -27.1%), 영업이익 66.2억원(yoy -17.8%, qoq -44.2%)로 COVID-19영향이 불가피하겠다. 금번 A사 FY2Q20 컨퍼런스 콜에서 알 수 있었던 웨어러블과 스마트폰 타격이 2분기 본격화되며 동사 역시 출하 물량이 타격을 받을 것으로 전망된다. 당사 가정은 6월 출하 회복을 가정하고 있다. A사가 중국 외 지역의 판매량이 3월 급락 후 4월 중순부터 재개되고 있다 언급한 점을 고려해 본다면 6월 회복할 가능성이 높기 때문이다.

시선은 이미 하반기와 내년을 바라보고 있다

스마트폰 및 웨어러블의 2분기 판매둔화는 전혀 새로운 소식이 아닌 대부분의 투자자들이 인지하고 있는 컨센서스다. 그럼에도 불구하고 A사 벤더들의 주가는 상대적으로 견조한 흐름을 이어나가고 있다. 이는 투자자들의 시선이 성수기인 3Q와 내년에 좀더 집중하고 있다는 사실을 방증한다. 동사의 경우 올해 PMP 채택 스마트폰 증가로 하반기 성장이 보장되어 있는 가운데 내년 중저가 침투 가능성이 매우 높고, 스마트폰, 웨어러블 외에 진입 어플리케이션 역시 확대될 가능성이 상당히 높기 때문에 동사에 대한 지속적 매수 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	201.9	228.2	397.7	530.8	796.2
영업이익	21.6	21.1	53.5	83.5	136.1
세전계속사업손익	6.0	18.6	52.4	83.0	135.7
순이익	7.6	18.2	41.9	64.8	105.8
EPS (원)	n/a	n/a	n/a	3,564	5,822
증감률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	63.4
PER (x)	n/a	n/a	n/a	16.1	9.9
PBR (x)	n/a	n/a	6.8	4.8	3.2
EV/EBITDA (x)	3.1	2.4	19.5	12.7	8.2
영업이익률 (%)	10.7	9.2	13.5	15.7	17.1
EBITDA 마진 (%)	17.9	15.4	18.3	20.8	21.5
ROE (%)	18.0	24.4	33.0	34.9	39.1
부채비율 (%)	313.0	139.0	130.1	92.8	72.5

주: IFRS 연결 기준

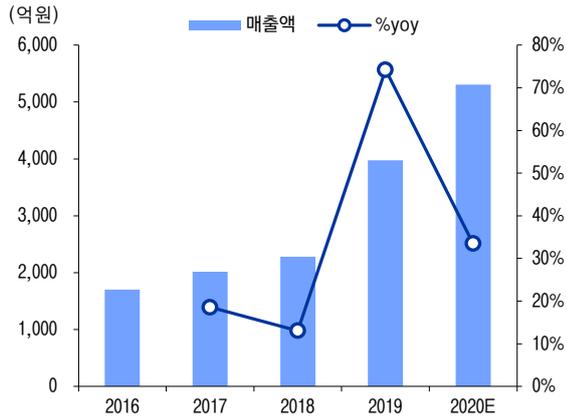
자료: 아이티엠반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적추정

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E
매출액	1,703	2,019	2,282	3,977	5,308
%yoy		19%	13%	74%	33%
매출원가	1,397	1,536	1,752	2,994	4,066
%sales		76%	77%	75%	77%
매출총이익	306	483	530	983	1,243
%yoy		58%	10%	86%	26%
GPM		24%	23%	25%	23%
판관비	240	267	319	448	408
%sales			14%	11%	8%
영업이익	67	216	211	535	835
yoy		222%	-2%	154%	56%
OPM	11%	11%	9%	13%	16%

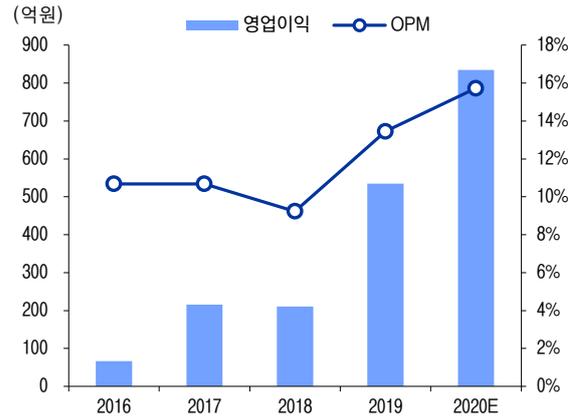
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 매출액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 영업이익 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 LG이노텍 수정주가 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 덕우전자 수정주가 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아이티엠반도체 목표주가 추이		투자이견 변동내역								
(원) 80,000 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 19/11 20/05 — 주가 — 목표주가	일시 2020.04.06 2020.04.06	투자 의견 신규 Buy	목표 가격 이왕진 64,000	괴리율(%)			일시 투자 의견 목표 가격	괴리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비		최고 대비	최저 대비	평균 대비

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) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	94.4% 5.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2019. 4. 1 ~ 2020. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)