



기업분석 | 가전/전기전자

Analyst

이왕진

02 3779 8832

Wangjin4268@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	73,000 원
현재주가	55,200 원

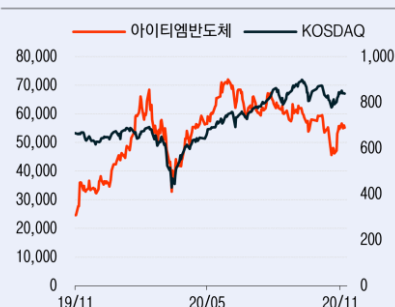
컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (11/13)	839.14 pt
시가총액	12,743 억원
발행주식수	23,086 천주
52 주 최고가/최저가	72,000 / 32,300 원
90 일 일평균거래대금	77.94 억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(20.12E)	0.0%
BPS(20.12E)	12,775 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 -3.6%
	6개월 -30.0%
	12개월 4.8%
주주구성	NICE 홀딩스 (외 41 인) 67.2%
	자사주(외 1 인) 1.5%

Stock Price



아이티엠반도체 (084850)

나무 vs 숲

3Q20 Review: 비용의 증가

아이티엠반도체의 3Q20실적은 매출액 1,095억원(yoy -22.9%, qoq +102.9%), 영업이익 73억원(yoy -69.6%, qoq -349.5%)으로 시장 기대치 및 당사 추정치를 하회하였다. 하회의 주요 요인으로는 1) 환율효과와 2) 베트남 4공장과 생산설비 증가로 인한 감가 증가, 3) 중대형 향 R&D 비용 증가로 인한 판관비 증가에 기인한다.

4Q20역시 판관비 증가 효과와 환율효과가 지속될 것으로 예상되는 바 영업이익을 184억원(yoy +25.3%, qoq +139.4%)으로 하향조정하지만 최근 북미고객사 신모델 발주량 증가로 인해 매출액은 1,756억원(yoy +37%, qoq 60.3%)으로 상향 조정한다.

나무 vs 숲

가격이 가장 높은 스마트폰의 GPM이 상대적으로 낮게 나오고 있다. 물론 아직까지 스마트폰은 비주류 legacy포함 3기종밖에 생산하지 않기 때문에 내년 하반기 접어들며 물량 증가효과 + 원가구조개선효과가 나타나겠지만, 회사측 가이던스 대비 시간 공백이 형성되기 때문에 당사 입장에서 아쉬운 점은 사실이다. 동사의 3Q20, 4Q20 실적 흐름상 비용이 증가하는 구간이 내년 상반기까지 지속될 것으로 전망되기 때문에 2021년 실적과 TP를 하향 조정할 수 밖에 없는 상황이다(80,000원→73,000원).

하지만 기존 당사가 제시하였던 동사의 투자포인트 1) 북미고객사 제품판매성향(북미고객사 첫 진입 연도를 x년도라 할때, x+1연도, x+2연도에 legacy 물량 누적효과로 인해 외형이 구조적으로 증가하는 성향. 동사의 경우 작년이 x년도), 2) PMP 적용 application확대(스마트폰 작년 1기종에서 올해 2기종, 내년 최소 3기종), 3) 무선이어폰 시장의 고성장(올해 상반기 yoy +113%) 등은 많은 투자자들이 공감하는 가시적인 상황이다. 더하여 최근 중대형향 설비 구입으로 인한 R&D 비용 증가는 북미고객사의 노트북, 태블릿과 같은 중대형으로의 진입이 예상보다 빠르게 진척되고 있다는 점을 방증 하고 있고, 내년 예상 CAPEX가 올해 대비 증가하는 점 역시 이와 일맥 상통한다. 향후 최소 2년간 큰 성장이 기대되는 시점에서 외형 확대를 위한 비용증가와 양산 초기에 겪는 상대적 높은 원가 구간 때문에 동사의 TP를 기계적으로 낮추는 점이 아쉬울 따름이다.

Financial Data

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	228.2	397.7	431.4	735.0	1,073.8
영업이익	21.1	53.5	34.6	92.8	173.8
세전계속사업손익	18.6	52.1	34.1	99.0	185.5
순이익	18.2	41.7	26.0	79.2	148.4
EPS (원)	n/a	1,842	1,150	3,498	6,553
증감률 (%)	n/a	n/a	-37.5	204.0	87.4
PER (x)	n/a	23.0	48.0	15.8	8.4
PBR (x)	n/a	3.6	4.3	3.4	2.4
EV/EBITDA (x)	2.4	13.3	20.7	9.9	5.5
영업이익률 (%)	9.2	13.5	8.0	12.6	16.2
EBITDA 마진 (%)	15.4	18.1	14.0	17.5	21.0
ROE (%)	24.4	22.7	9.3	23.9	33.3
부채비율 (%)	139.0	61.6	75.8	80.3	53.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 아이티엠반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 실적추정

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	596	680	1,421	1,280	923	540	1,095	1,756	4,314	7,350	10,738
yoy					55%	-21%	-23%	37%	7%	70%	46%
qoq					-28%	-41%	103%	60%			
PMP	370	374	994	1,037	683	402	792	1,556	3,433	6,018	8,358
yoy					85%	7%	-20%	50%	22%	75%	39%
qoq					-34%	-41%	97%	96%			
POC	191	252	213	115	157	62	170	160	549	593	641
yoy					-18%	-75%	-20%	39%	-20%	8%	8%
qoq					36%	-60%	172%	-6%			
기타	48	68	71	64	83	76	133	40	332	739	1,739
yoy					74%	11%	88%	-38%	0%	122%	135%
qoq					30%	-9%	76%	-70%			
OP	75	81	240	139	119	-29	73	184	346	928	1,738
yoy					58%	적전	-70%	32%	-9%	168%	87%
qoq					-15%	적전	흑전	152%			
OPM	13%	12%	17%	11%	13%	-5%	7%	10%	8%	13%	16%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 3분기 실적 review

(억원)	3Q20	2Q20	3Q19	% change	
				QoQ	YoY
매출액	1,095	540	1,421	103%	-23%
영업이익	73	-29	240	흑전	-70%
세전사업계속이익	53	-38	264	흑전	-80%
순이익	34	-35	224	흑전	-85%
이익률(%)					
영업이익	6.7%	-5.4%	16.9%	12%	-10%
세전사업계속이익	4.9%	-7.0%	18.6%	12%	-14%
순이익	3.1%	-6.5%	15.8%	10%	-13%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 변경

(억원)	변경전		변경후		% change	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	4,163	7,244	4,314	7,350	4%	1%
영업이익	481	1,158	346	928	-28%	-20%
세전이익	516	1,167	341	990	-34%	-15%
순이익	401	934	260	792	-35%	-15%

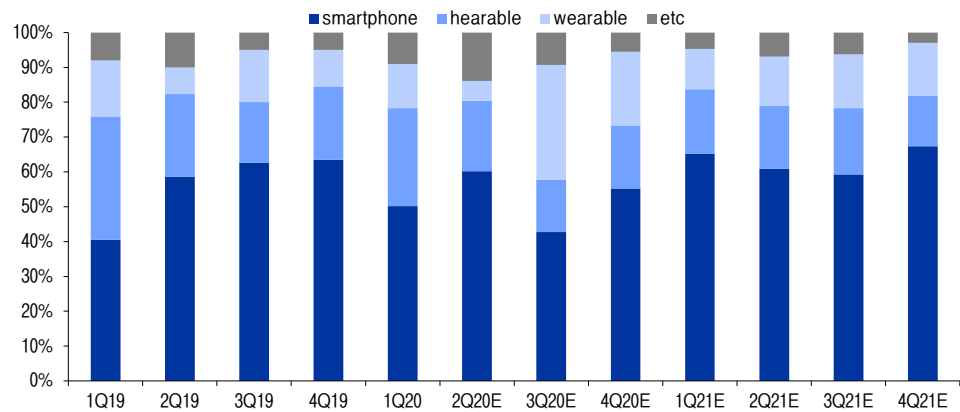
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 주가 산출 표

항목①②		비고
① 당기순이익(십억원)	79	2021년 예상치
② 발행주식수(천주)	22,931	
③ EPS(원)	3,498	① / ②
④ Target Multiple	21	고성장산업 부품사 멀티플 21x
* 적정주가	73,099	③ x ④
⑤ 목표주가	73,000	
⑥ 현재주가	55,200	
상승여력	32%	⑤ / ⑥ -1

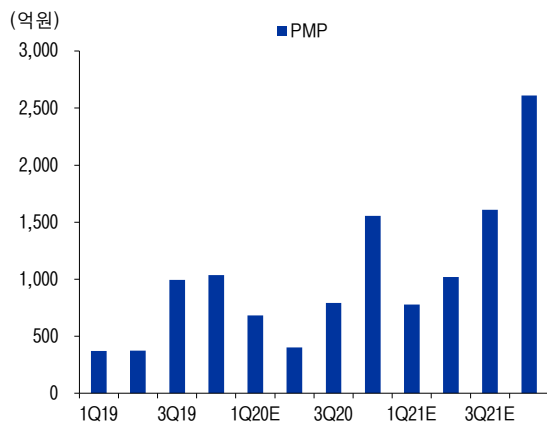
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 분기별 비중 추이



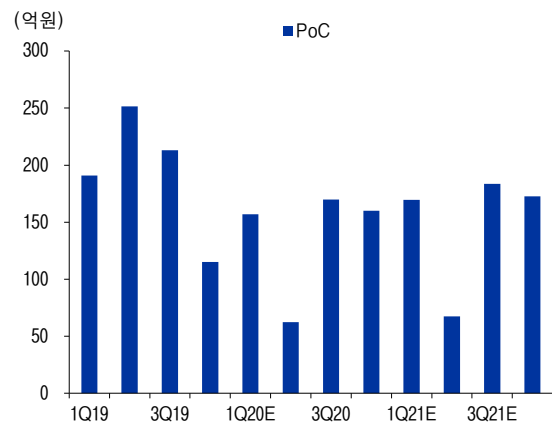
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 PMP 매출액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 PoC 매출액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

아이티엠반도체 (084850)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	90.7	229.2	249.9	321.3	325.4
현금 및 현금성자산	12.1	44.9	43.6	27.9	50.4
매출채권 및 기타채권	43.5	73.8	57.7	99.4	88.3
재고자산	26.2	38.3	57.7	99.4	88.3
기타유동자산	8.9	72.3	90.9	94.6	98.5
비유동자산	150.1	201.3	263.3	347.9	472.0
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	119.5	161.1	227.8	312.5	436.3
무형자산	7.4	10.2	9.6	8.9	8.3
자산총계	240.8	430.5	513.3	669.2	797.4
유동부채	128.4	131.6	181.5	258.1	237.8
매입채무 및 기타채무	36.3	55.4	105.8	182.3	161.8
단기금융부채	89.8	66.9	70.6	70.6	70.6
기타유동부채	2.3	9.3	5.0	5.2	5.4
비유동부채	11.6	32.6	39.8	39.9	39.9
장기금융부채	11.3	31.7	38.7	38.7	38.7
기타비유동부채	0.3	0.9	1.2	1.2	1.2
부채총계	140.1	164.2	221.3	298.0	277.7
지배주주지분	100.8	266.4	292.0	371.2	519.6
자본금	8.8	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	90.8	212.9	213.1	213.1	213.1
이익잉여금	0.7	41.4	67.5	146.7	295.1
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.8	266.4	292.0	371.2	519.6

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	28.2	41.3	93.7	107.9	202.0
당기순이익(손실)	18.2	41.7	26.0	79.2	148.4
비현금수익비용가감	21.8	33.9	30.3	35.6	51.7
유형자산감가상각비	13.4	17.7	25.0	34.9	51.1
무형자산상각비	0.7	0.7	0.9	0.7	0.6
기타현금수익비용	1.0	1.0	4.3	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-7.4	-29.3	45.1	-6.9	1.9
매출채권 감소(증가)	0.7	-37.6	15.2	-41.7	11.2
재고자산 감소(증가)	-6.2	-21.7	-17.5	-41.7	11.2
매입채무 증가(감소)	-3.0	32.3	48.1	76.4	-20.5
기타자산, 부채변동	1.1	-2.3	-0.7	0.0	0.0
투자활동 현금	-28.4	-134.1	-103.3	-123.6	-179.4
유형자산처분(취득)	-27.1	-64.6	-83.0	-119.6	-174.8
무형자산 감소(증가)	-1.9	-3.0	-0.1	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.5	-60.0	-20.3	-3.5	-3.6
기타투자활동	0.1	-6.6	0.0	-0.5	-1.1
재무활동 현금	11.7	120.5	8.1	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-8.3	-3.8	9.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	20.0	124.3	0.2	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	-1.2	0.0	0.0
현금의 증가	9.8	32.8	-1.3	-15.7	22.5
기초현금	2.3	12.1	44.9	43.6	27.9
기말현금	12.1	44.9	43.6	27.9	50.4

자료: 아이티엠반도체, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	228.2	397.7	431.4	735.0	1,073.8
매출원가	175.2	299.4	346.8	590.2	837.5
매출총이익	53.0	98.3	84.6	144.8	236.2
판매비 및 관리비	31.9	44.8	50.0	52.0	62.4
영업이익	21.1	53.5	34.6	92.8	173.8
(EBITDA)	35.2	71.9	60.5	128.4	225.5
금융손익	-2.6	-3.2	5.0	1.0	1.0
이자비용	4.5	4.0	0.7	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.5	1.6	-5.5	5.3	10.7
세전계속사업이익	18.6	52.1	34.1	99.0	185.5
계속사업법인세비용	0.5	10.4	8.1	19.8	37.1
계속사업이익	18.2	41.7	26.0	79.2	148.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.2	41.7	26.0	79.2	148.4
지배주주	18.2	41.7	26.0	79.2	148.4
총포괄이익	19.0	41.7	26.0	79.2	148.4
매출총이익률 (%)	23.2	24.7	19.6	19.7	22.0
영업이익률 (%)	9.2	13.5	8.0	12.6	16.2
EBITDA마진률 (%)	15.4	18.1	14.0	17.5	21.0
당기순이익률 (%)	8.0	10.5	6.0	10.8	13.8
ROA (%)	8.3	12.4	5.5	13.4	20.2
ROE (%)	24.4	22.7	9.3	23.9	33.3
ROIC (%)	11.9	19.6	10.1	23.4	32.8

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	23.0	48.0	15.8	9.9
P/B	n/a	3.6	4.3	3.4	3.2
EV/EBITDA	2.4	13.3	20.7	9.9	8.2
P/CF	n/a	12.8	22.4	11.0	7.4
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	13.1	74.2	8.5	70.4	50.0
영업이익	-2.3	153.8	-35.3	168.1	63.0
세전이익	209.3	179.9	-34.5	190.1	63.4
당기순이익	138.5	129.5	-37.5	204.2	63.4
EPS	n/a	n/a	-37.5	204.0	63.4
안정성 (%)					
부채비율	139.0	61.6	75.8	80.3	72.5
유동비율	70.6	174.2	137.7	124.5	104.5
순차입금/자기자본(x)	82.5	-4.9	-7.0	-2.3	28.2
영업이익/금융비용(x)	4.7	13.5	47.4	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	101	99	109	109	132
순차입금 (십억원)	83	-13	-21	-8	91
주당지표(원)					
EPS	n/a	1,842	1,150	3,498	5,822
BPS	5,725	11,668	12,775	16,242	17,804
CFPS	n/a	3,311	2,465	5,025	7,773
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

20/11

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	12.5		-3.1						
2020.07.13	Buy	80,000	-15.9		-26.5						
2020.11.16	Buy	73,000									

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. 10. 1 ~ 2020. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)