

2020.06.03

아이에이네트웍스 (123010)

양자암호시장 최대 수혜주 퀀텀을 통한 실적 퀀텀점프

정보통신진흥법 및 공인인증서 폐지 최대 수혜주

20대 국회 본회의에서 양자 암호 및 통신 진흥책 관련 정보통신진흥법과 공인인증서 폐지 법안이 통과되면서 동사에게 큰 수혜로 작용할 것으로 보인다. 통신3사는 본인인증을 제공하는 Pass 앱을 공동운영하고 있는데, 여기서 가장 중요한 것은 역시 개인정보 보안이다. 모든 데이터는 주고받을 때 암호화-복호화 과정을 거치는데 이 과정에서 암호키는 필수적이며, 동사의 QRNG칩셋모듈은 난수를 기반으로 암호키를 생성하므로 해킹이 불가능하다. 사실 인증서에 필수적인 칩으로 예상된다. 또한 양자진흥을 위한 정부의 적극적인 투자 또한 동사에게는 상당히 긍정적일 것으로 판단된다.

세계 최초 QRNG 초소형 모듈 패키징 기술 보유 업체

동사는 SKT의 자회사 IDQ가 보유한 QRNG를 2.5mmX2.5mm의 초소형으로 패키징할 수 있는 기술력을 갖추고 있다. 이는 IDQ와 2년이상 협업한 끝에 개발된 기술로, 기술의 진입장벽은 상당히 높은 편이다. 휴대폰 탑재를 시작으로 이후 자율주행, 클라우드, 사물인터넷 등 보안이 요구되는 모든 분야에 폭 넓게 사용될 것으로 보이며 성장성은 어느 정도일지 추정이 불가능한 수준으로 보인다. 산업의 트렌드 변화는 항상 주가 변동의 가장 큰 맥점이었음을 명심하라.

갤럭시A 퀀텀 공급은 시작일 뿐, 주력 모델 탑재 가능성 또한 상당히 높다

현재 동사의 QRNG 칩셋모듈은 최초 퀀텀폰 갤럭시A 모델에 탑재 되었다. 삼성은 90만대를 출하하였고, 이에 IDQ와 협력하여 현재 90만대 전체에 QRNG 모듈을 독점공급하고 있다. IDQ의 QRNG는 초창기 새로운 파운드리와 팹리스 생산라인에서의 저조한 수율로 인해 A에 공급이 원활하지 못했다. 허나 현재 팹라인의 수율이 시행착오를 겪으며 일정부분 올라왔을 것으로 예상되며, 남은 퀀텀A 물량의 공급이 마무리 되는 대로 베트남 삼성에도 추가적인 영업이 이뤄지게 될 것이다. 이르면 7월 메인 라인업에 정식 PO를 받을 개연성이 충분하다.

	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	92	54	32	19	11
영업이익	-40	-58	-34	-21	-12
영업이익률	-43.4%	-105.7%	-107.0%	-108.2%	-109.9%
순이익[지배]	-44	-78	-55	-42	-33
EPS(원)	-175	-280	-152	-111	-89
PER(배)	(4.3)	(4.5)	(12.4)	(16.9)	(21.1)
PBR	3.0	5.4	29.4	(34.9)	(12.6)
EV/EBITDA	(14.6)	(8.7)	(27.8)	(42.7)	(59.8)

자료: 한양증권

N.R

목표주가(12M)

-

현재주가(2020.06.02)

1,880원

상승여력

-

스몰캡 김태엽 Analyst

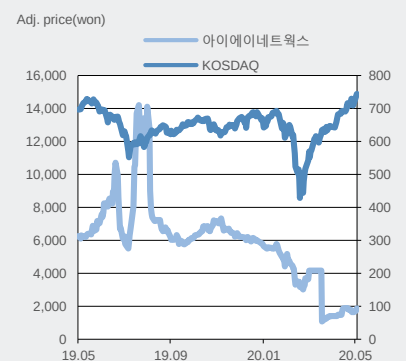
kt@hygood.co.kr

02-3770-5375

주가지표

KOSPI(06/02)	2,087P
KOSDAQ(06/02)	744P
현재주가(06/02)	1,880원
시가총액	70십억원
총발행주식수	3,743만주
120일 평균거래대금	7억원
52주 최고가	3,070원
52주 최저가	560원
유동주식비율	77.5%
외국인지분율(%)	0.64%
주요주주	아이에이 투자조합 1호 외 3인 (23.6%)

상대주가차트



기대감이 당장의 실적으로 반영될 것

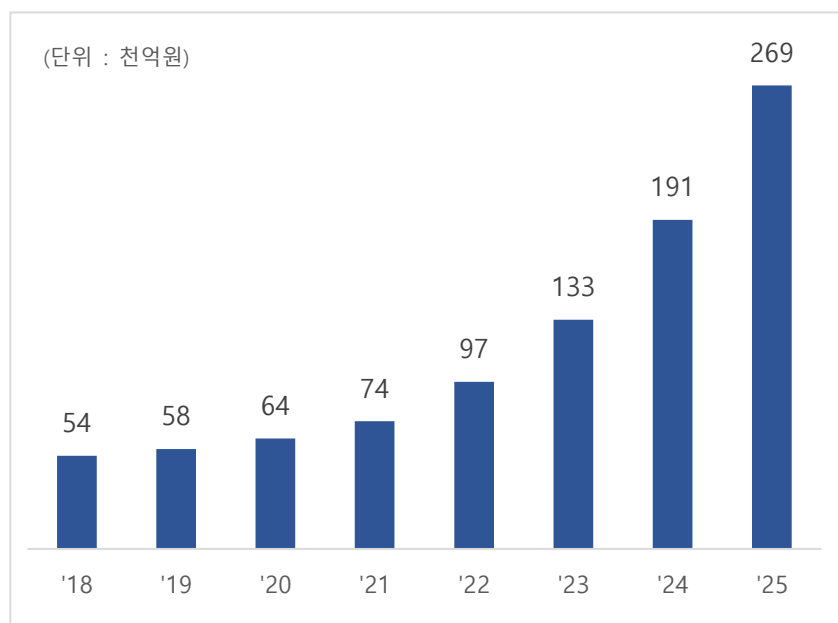
신기술 사업은 대부분 당장의 펀더멘털 보다는 기대심리로 가는 경우가 대부분이다. 그러나 동사의 경우 단순 기대감만으로 끝나지 않을 것이다. 동사의 QRNG 모듈패킹 가격은 1~1.5불, 영업이익률은 약 40% 전후로 예상된다.

삼성의 19년 스마트폰 출하량 2.9억대를 기준으로 20%를 할인한 2.3억대중 50%에 공급한다고 가정 시 매출액은 1.25불 기준 약 1억4천만불, 영업이익은 약 5750만불 정도로 예상된다. 이는 삼성형 매출만 가정한 시나리오이고, A퀀텀에 탑재된 것으로 미루어 보아 테스트 과정에서 큰 문제는 발생하지 않을 것으로 예상되는 바, A퀀텀에서의 레퍼런스를 통해 삼성 주력 모델과 글로벌 휴대폰 제조사에 조만간 PO를 받을 가능성이 충분하다. 특히 IDQ의 주주가 삼성과의 상호고객인 SKT, 도이치텔레콤 등인 점은 스마트폰에서의 칩셋의 과도한 원가비중이 아니라면 삼성의 국내, 글로벌 스마트폰 메인 라인업에 충분히 탑재될 것이라는데 더 무게가 실린다.

특히, A퀀텀을 통해 시행착오를 겪은 전공정 라인의 수율은 향후 대량생산에 대한 부담감 또한 크게 없는 상태다. 향후 대량 발주 시, 동사 또한 기존 CSP 이미지패킹 라인업을 QRNG 라인업으로 전환할 준비 또한 마친 상태로, 캐파 증설에 대한 부담도 없다. 대량 주문시 충분한 대응이 가능할 것이라는 결론이다.

시대가 변하고 있다. 4차 산업혁명이라 불리는 단계를 거치고 있으며, 자율주행, 사물인터넷, 클라우드, 드론 등으로 생활의 트렌드가 변화하고 있다. 이 모든 트렌드의 변화에 대한 선결조건은 보안이다. 5G 시대로 접어들게 되면서 보안 이슈는 항상 발목을 잡았다. 그러나 양자암호가 이 모든 것을 해결해줄 것이다. 산업의 성장성은 추정조차 불가능하다. 최초는 늘 설레는 일이다.

[도표1] 글로벌 양자암호통신 시장규모 추정.



출처: Market Research Media Ltd.

글로벌 영업망을 갖춘 SKT의 영업우산

코스닥 소형사인 동사의 경우 글로벌 마켓으로의 적극적인 영업활동이 현실적으로 힘든 상황이다. 허나 현재 QRNG칩셋의 영업권은 SKT가 가지고 있기 때문에, 동사는 별다른 마케팅이나 영업활동 없이 동사의 능력으로 개척이 불가능한 고객들을 확보할 수 있다는 장점이 있다. 현재 QRNG 칩셋을 2.5mm 단위로 패키징할 수 있는 능력은 동사만 갖추고 있는 상황이고 LED반사로 QRNG에 회로를 심는 핵심기술은 타사에서 개발하는데도 상당한 시간이 걸릴 것으로 예상되는 바, SKT 입장에서 원가에 큰 비중을 차지하지 않는 패키징 가격은 부담이 가지 않는 수준이기 때문에 IDQ와 동사의 협력관계는 계속해서 지속되어질 것으로 판단된다. SKT의 영업 우산 하에서 동사의 실적이 단기에 크게 개선될수도 있다고 생각하는 근거다.

[도표2] QRNG 칩셋 암호화 과정



출처: SKT, 한양증권 리서치센터

[도표3] 최초 양자폰 갤럭시 A 퀀텀



출처: 한양증권 리서치센터

요약 재무제표

(단위: 십억원)

Income statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Balance sheet	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
매출액	9	5	3	2	1	유동자산	5	12	1	1	1
매출원가	11	9	5	3	2	재고자산	1	1	0	0	0
매출총이익	-2	-3	-2	-1	-1	단기금융자산	1	0	0	0	0
매출총이익률(%)	-21.9%	-58.8%	-58.8%	-58.8%	-58.8%	매출채권및기타채권	1	1	0	0	0
판매비와관리비등	2	3	2	1	1	현금및현금성자산	2	10	0	0	0
기타영업손익	0	0	0	0	0	비유동자산	12	17	10	9	8
영업이익	-4	-6	-3	-2	-1	유형자산	11	11	10	8	7
영업이익률(%)	-43.4%	-105.7%	-107.0%	-108.2%	-109.9%	무형자산	0	0	0	0	0
조정영업이익	-4	-6	-3	-2	-1	투자자산	1	6	0	0	0
EBITDA	-2	-6	-3	-2	-1	자산총계	18	29	11	9	8
EBITDA 마진율(%)	-18.9%	-101.3%	-100.0%	-110.6%	-133.7%	유동부채	8	17	17	17	17
조정 EBITDA	-2	-4	-2	-1	0	단기차입금	5	3	3	3	3
순금융손익	0	-2	-2	-2	-2	매입채무및기타채무	1	1	1	1	1
이자손익	0	-1	-1	-1	-1	비유동부채	4	4	4	4	4
외화관련손익	0	0	0	0	0	사채	1	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0	장기차입금	2	3	3	3	3
종속기업및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	부채총계	12	21	21	21	21
법인세차감전계속사업손익	-4	-8	-6	-4	-3	지배주주지분	6	8	2	-2	-5
당기순이익	-4	-8	-6	-4	-3	자본금	3	4	4	4	4
당기순이익률(%)	-47.4%	-143.0%	-172.5%	-219.3%	-298.2%	자본및이익잉여금	4	5	-1	-5	-8
지배지분순이익	-4	-8	-6	-4	-3	기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	-5	-8	-6	-4	-3	자본총계	6	8	2	-2	-5

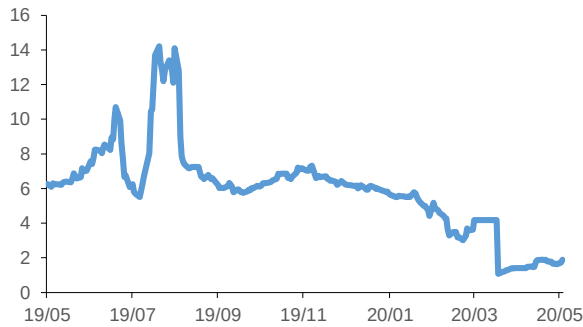
주 : K-IFRS연결기준, 조정영업이익=매출총이익-판매비

Cash flow statement	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	Valuation Indicator	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
영업활동으로인한현금흐름	-1	-3	-1	0	0	Per Share (원)					
당기순이익	-4	-8	-6	-4	-3	EPS(당기순이익 기준)	-175	-280	-152	-111	-89
현금유출이없는비용및수익	3	5	5	4	4	EPS(지배순이익 기준)	-175	-280	-152	-111	-89
유형자산감가상각비	2	2	2	1	1	BPS(자본총계 기준)	242	223	62	-52	-144
무형자산상각비	0	0	0	0	0	BPS(지배지분 기준)	254	231	64	-54	-149
기타	1	3	3	3	3	DPS(보통주)	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	1	0	0	0	0	Multiples (배)					
매출채권및기타채권의감소	1	0	0	0	0	PER(당기순이익 기준)	-4.3	-4.5	-12.4	-16.9	-21.1
재고자산의감소	0	0	0	0	0	PER(지배순이익 기준)	-4.3	-4.5	-12.4	-16.9	-21.1
매입채무및기타채무의증가	0	0	0	0	0	PBR(자본총계 기준)	3.1	5.6	30.3	-36.0	-13.0
기타	0	0	0	0	0	PBR(지배지분 기준)	3.0	5.4	29.4	-34.9	-12.6
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	-1	-1	-1	-1	EV/EBITDA (발표 기준)	-14.6	-8.7	-27.8	-42.7	-59.8
투자활동으로인한현금흐름	1	-7	4	-1	-1	Financial Ratio	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A
투자자산의 감소(증가)	0	-5	5	0	0	성장성(%)					
유형자산의 감소	0	0	0	0	0	매출액증가율	-34.9%	-41.0%	-41.0%	-41.0%	-41.0%
유형자산의 증가(CAPEX)	0	-2	0	0	0	영업이익증가율	28.9%	43.8%	-40.3%	-40.4%	-40.1%
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0	EPS(당기순이익 기준) 증가율	-33.3%	-59.5%	45.8%	26.8%	19.8%
단기금융자산의감소(증가)	1	1	0	0	0	EPS(지배기준) 증가율	-33.3%	-59.5%	45.8%	26.8%	19.8%
기타	0	-1	-1	-1	-1	EBITDA(발표기준) 증가율	-26582.8%	-216.4%	41.8%	34.8%	28.7%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	수익성(%)					
재무활동으로인한현금흐름	0	19	0	0	0	ROE(당기순이익 기준)	-53.1%	-113.4%	-110.6%	-2251.9%	90.6%
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0	ROE(지배순이익 기준)	-53.1%	-113.4%	-110.6%	-2251.9%	90.6%
사채의증가(감소)	0	10	0	0	0	ROIC	-28.2%	-46.6%	-32.4%	-23.2%	-16.5%
자본의 증가(감소)	0	9	0	0	0	ROA	-22.2%	-33.5%	-27.9%	-41.4%	-38.7%
기타	0	-1	0	0	0	배당수익률	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
이자, 배당, 법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0	안전성(%)					
기타현금흐름	0	0	0	0	0	부채비율	192.2%	274.1%	904.9%	-1074.2%	-388.4%
현금의 증가	-4	8	-9	0	2	순차입금비율(자본총계 대비)	111.1%	112.7%	823.6%	-980.8%	-354.4%
기초현금	5	1	10	0	0	이자보상비율	-10.0%	-7.6%	-4.6%	-2.7%	-1.6%
기말현금	1	10	0	0	2						

TP Trend

투자의견 비율공시

(천원)



구분	매수	중립	매도
비율	91.3%	8.7%	00%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율
아이에이네트웍스	123010	20/06/03	N.R	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:김태엽)
- 기업 투자의견
 - 매수: 향후 12개월간 15% 이상 상승예상
 - 중립: 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
 - 매도: 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견
 - 비중확대: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - 중립: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - 비중축소: 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.



한양증권 점포현황

Hygood.co.kr

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다. 본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.
