



아이앤씨 (052860)

하반기 턴어라운드 기대

▶ Analyst 이순학 soonhak@hanwha.com 3772-7472 / RA 이용욱 yw.lee@hanwha.com 3772-7635

Not Rated

현재 주가(5/31)	4,855원
상승여력	-
시가총액	859억원
발행주식수	17,694천주
52 주 최고가 / 최저가	5,800 / 3,765원
90 일 일평균 거래대금	10.31억원
외국인 지분율	1.9%

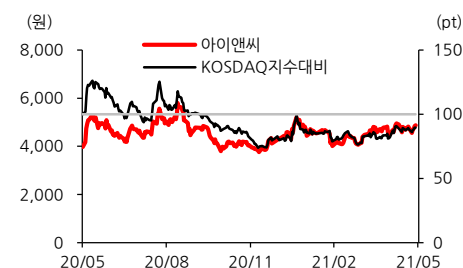
주주 구성	
박창일 (외 1 인)	30.2%
자사주 (외 1 인)	3.1%
전찬웅 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.0	21.1	23.1	22.1
상대수익률(KOSDAQ)	8.2	13.6	12.3	-15.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019	2020
매출액	43	31	46	23
영업이익	7	2	4	-6
EBITDA	9	4	7	-3
지배주주순이익	6	2	6	-6
EPS	413	101	330	-347
순차입금	10	9	-5	-4
PER	13.5	30.3	16.0	-12.4
PBR	2.1	1.1	1.7	1.6
EV/EBITDA	10.6	13.2	12.4	-23.5
배당수익률	n/a	n/a	1.9	n/a
ROE	17.1	3.8	11.2	-11.9

주가 추이



아이앤씨는 통신 반도체 기반 팹리스 기업입니다. 지난해 적자를 기록했으나, 올 하반기부터 한전 AMI 사업 재개, 무선·멀티미디어 사업부 성장에 따라 흑자 전환과 함께 연간 역대 최대 매출을 기록할 것으로 예상됩니다. 신규 사업인 아크 차단기의 전망도 밝아 가시화될 경우 향후 실적 성장에 기여할 것입니다.

통신 반도체 기반 팹리스 기업

동사는 통신 반도체 설계 기술을 보유한 팹리스 기업이다. 과거 DMB 칩 기반으로 성장하였으며, Wi-Fi·LTE·PLC 등의 통신 칩으로 사업을 다변화했다. 동사는 국내 유일하게 인하우스 통신 반도체 설계로 커스텀마케팅 제품 제공이 가능하다는 점이 강점이다. 이를 바탕으로 3가지 사업부(스마트에너지·무선·멀티미디어)를 영위하고 있으며, 2019년(코로나 이전 기준) 매출 비중은 각각 63%, 13%, 21%이다. 작년은 AMI 사업 지연 및 코로나에 따른 부정적 영향이 있었으나, 올해를 기점으로 모든 사업부의 성장이 기대된다.

올해 매출액 600억 원, 영업이익 70억 원 전망

동사의 올해 실적으로 매출액 600억 원, 영업이익 70억 원을 전망한다. 동사는 한전 AMI 사업 지연 및 코로나 영향으로 2020년 적자를 기록했다. 하지만 올 하반기 한전 AMI 사업이 재개되어 2023년까지 사업이 진행될 예정이다. 더불어 코로나 영향이 컸던 무선 사업에서도 고객사의 IoT가 접목된 가전제품 물량 증가에 따라 성장이 기대된다. 멀티미디어 부문은 유럽에서의 기존 아날로그 라디오에서 디지털 라디오로의 전환 추세에 따라 동사의 DAB 칩 수혜가 예상된다.

모든 사업부 성장과 신규 사업의 성장 잠재력 기대

각 사업 부문의 고른 성장에 따라 그간 한전 AMI 사업에 치우쳐 들쭉날쭉한 모습을 보이던 실적도 안정된 모습을 찾아갈 것이다. 기존 사업 외에도 단락 접촉 불량을 방지할 수 있는 아크 차단기 개발을 신사업으로 추진 중이다. 이는 국내 누전/배선 차단기 연 1,000만 대 시장을 대체할 것으로 보이며, 잠재적인 시장 규모는 수천억 원에 이르는 것으로 추정된다. 올해 역대 최대 매출액을 기록할 것으로 예상되며, 포트폴리오 안정화, 신규 사업의 성장 잠재력을 감안하면 현재 동사의 가치는 저평가되어 있다고 판단한다.

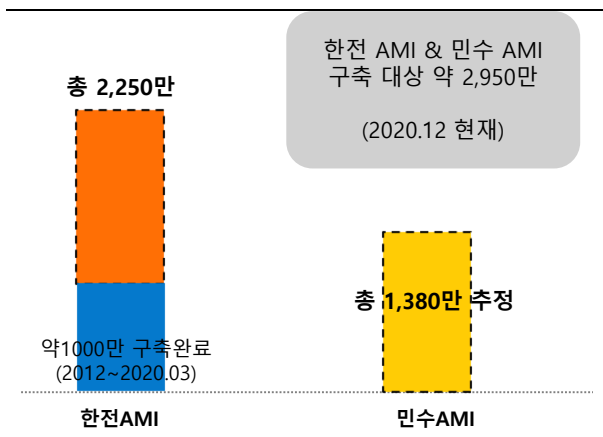
>> 한전 원격검침(AMI: Advanced Metering Infrastructure) 사업 재개

한전 AMI 사업은 한전 계량기를 대상으로 원격검침을 구축하는 사업이다. 2023년 6차 사업까지 국내 총 2,250만 호를 목표로 진행될 예정이다. 19년 말 4차까지 진행되었으며, 1,000만 호에 설치가 완료되었다. 5차 사업은 통신 칩 규격 변화로 인해 지연되며 동사의 2020년 실적에 공백기를 주었지만, 올 초 새로운 규격도 마무리됨과 동시에 현재 제주도 실증도 완료했다. 하반기부터 5차 사업이 시작되며 동사 실적에 반영될 것으로 예상된다. 4차 사업까지 전체 물량의 40~50%를 동사가 수주받았고, 남은 5-1/2차, 6차도 비슷한 양상으로 진행될 것으로 보인다. 통신칩 발달에 따라 사업 규모도 한층 증가할 것이다(5-1/2차 합산 1,450억 원, 6차 1,000억 원 중후반). 6차까지 한전 AMI 사업이 완료된 이후에는 1,380만 호로 추정되는 민수 AMI 사업이 진행될 예정이다.

코로나로 인해 원격검침 설치는 더욱 각광받고 있다. 검침원의 대면 방문에 불편함이 커졌기 때문이다. 이에 따라 현재는 전기 계량기(한전/민수 AMI) 위주로 사업이 진행되고 있지만 추후 가스/수도 통합 AMI까지 확대 가능성이 있다. 실제 가스 AMI 관련 국책과제를 진행하는 부분도 있어서 사업화는 점차 가시화되는 중이다.

[그림1] 국내 AMI 사업 규모

(단위: 호)



주: 제2차 지능형전력망 기본계획

자료: 아이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 아이앤씨의 한전 AMI 사업 규모 정리

(단위: 원)

차수	사업 시기	I&C 매출액	전체사업규모
2차	16.11 ~ 17.04	130억	242억
3차	17.09 ~ 18.05	263억	462억
4차	18.05 ~ 19.12	343억	960억
5-1차	21.06 ~ 21.12	226억	450억
5-2차	22.01 ~ 22.12	400억	1,000억

자료: 아이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

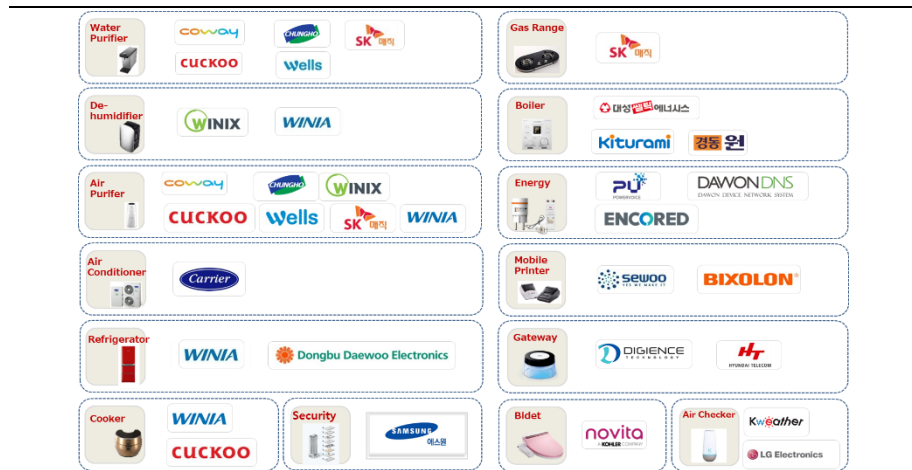
>> 무선 · 멀티미디어 사업 성장으로 포트폴리오 안정화

무선 사업: 동사의 Wi-Fi 모듈은 국내 중소 가전 업체 내 90% 내외의 점유율을 지니고 있다. 이는 인하우스 설계를 통한 고객사 커스터마이징 칩 제공이 가능하기 때문이다. 국내 대형 가전 업체는 해외 대형 펌리스 업체가 규모의 경제를 통한 낮은 단가로 납품하고 있기 때문에 진입이 어렵다는 점은 아쉽다. 하지만, 최근 반도체 공급부족으로 인해 가전에 탑재되는 MCU 칩 또한 수급 이슈가 발생함에 따라 동사는 통신 칩 내 MCU가 내재화되어 있다는 점이 주목받기 시작하며 이에 따른 수혜가 기대된다.

멀티미디어 사업: 자회사 글로벌을 통해 디지털 라디오 수신 칩(DAB 칩)을 공급하는 멀티미디어 부문에서는 작년 하반기부터 유럽에서 기존 아날로그 라디오에서 디지털 라디오로 전환하는 추세에 따라 성장이 예상된다. 디지털 라디오는 아날로그 라디오보다 재난 방송에 유리하다는 장점이 있다. DAB 칩은 전장용과 가전용으로 구분되며, 동사는 각 시장 내 10%, 30%의 점유율을 보유하고 있는 것으로 추정된다. 동사는 해외로 수출하는 자동차/가전 업체를 통해 납품하게 되며, 유럽 지역에서의 DAB 칩 탑재량 증가 추세에 따라 올해에 이어 내년까지 두 자릿수 이상의 매출 성장이 예상된다.

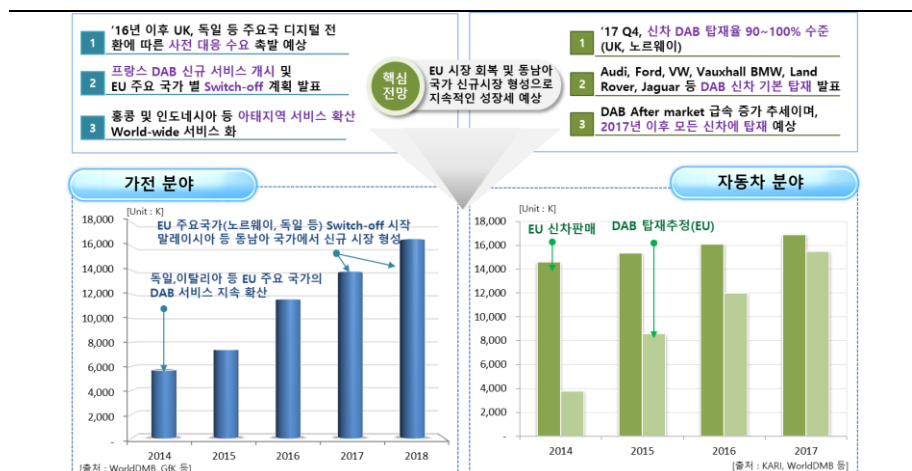
이에 따라 올해 두 부문 합산 매출액은 240억 원으로 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 이 추세는 내년까지 이어져 그동안 한전 AMI 사업에 치중되어 변동성을 보이던 실적도 안정화된 흐름을 보일 것으로 판단한다.

[그림3] 무선 IoT 사업부 공급 실적



자료: 아이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 가전/자동차 분야 내 증가하는 DAB 칩 탑재량



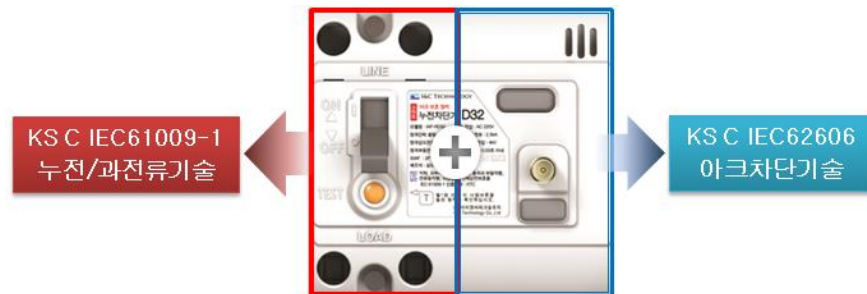
자료: 아이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

>> 신규 사업: 아크 차단기

동사가 신사업으로 추진 중인 아크 차단기는 전세계적으로 4~5조 원 규모로 시장이 형성되어 있지만, 국내에서는 아직 그 개념도 부족한 상황이다. 이로 인해 국내 전기 화재의 80%가 아크 차단기 부재에 의한 것이며 북미에서는 이미 2002년 법제화를 통해 아크 차단기 적용이 의무화되어 있다. 이에 따라 국내에서도 아크 차단기 설치 법제화에 대한 요구가 늘어나고 있으며, 아크 차단기 설치 의무화가 되었을 경우 연 1,000만 대의 기존 누전/배선 차단기 시장을 대체할 것이다. 아직 국내에는 시장이 제대로 형성되어 있지 않아 정확한 규모를 추정하기는 어렵지만, 수천억 원의 시장 규모가 예상된다.

동사의 '아크 검출 모듈'을 추가한 '아크 차단 겸용 누전 차단기'는 해외 제품과 비교해 봐도 감도/오작동 부분에서 우수한 성능을 보였으며, 신기술 인증(NET 인증)도 받았다. 국내에는 아크 차단기 제조 업체가 없다 보니 현재는 동사가 직접 칩부터 완제품까지 제조하고 있지만, 향후 시장이 커지면 칩만 제공할 것으로 보인다. 작년 재래시장 시범 사업으로 0.5억 원의 매출을 올렸으며, 올해는 더 확대되어 10억 원의 매출이 예상된다. 설치 물량이 늘어날수록 법제화는 더 가까워질 것으로 판단한다.

[그림5] NET 인증까지 받은 동사의 아크 차단기



자료: 아이앤씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	30	43	31	46	23
매출총이익	7	17	14	19	7
영업이익	0	7	2	4	-6
EBITDA	3	9	4	7	-3
순이자손익	0	0	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	2	-1
세전계속사업손익	1	6	1	6	-6
당기순이익	1	6	1	6	-6
지배주주순이익	2	6	2	6	-6
증가율(%)					
매출액	215.0	41.7	-27.1	45.6	-49.8
영업이익	흑전	1,345.3	-73.6	135.3	적전
EBITDA	흑전	240.3	-51.5	60.3	적전
순이익	흑전	326.6	-79.3	341.2	적전
이익률(%)					
매출총이익률	24.1	38.9	46.0	41.3	31.4
영업이익률	1.6	16.2	5.8	9.4	-24.5
EBITDA 이익률	8.7	21.0	14.0	15.4	-13.4
세전이익률	4.8	14.6	4.1	12.6	-26.4
순이익률	4.8	14.6	4.1	12.6	-26.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
영업현금흐름	-6	8	6	12	-3
당기순이익	1	6	1	6	-6
자산상각비	2	2	3	3	3
운전자본증감	-9	-2	1	4	0
매출채권 감소(증가)	-13	7	5	0	0
재고자산 감소(증가)	-1	-5	-2	5	1
매입채무 증가(감소)	6	-4	0	-1	0
투자현금흐름	2	-8	-6	-17	4
유형자산처분(취득)	0	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-5	-4	-3
투자자산 감소(증가)	6	-2	-1	-13	2
재무현금흐름	5	0	0	4	-2
차입금의 증가(감소)	4	-2	-2	-2	0
자본의 증가(감소)	0	1	1	4	-2
배당금의 지급	0	0	0	0	2
총현금흐름	3	9	5	8	-3
(-)운전자본증감(감소)	12	2	-1	-5	0
(-)설비투자	0	0	0	0	0
(+)자산매각	-4	-6	-5	-4	-3
Free Cash Flow	-13	2	2	10	-6
(-)기타투자	-3	0	0	1	-5
잉여현금	-10	1	1	9	-1
NOPLAT	0	5	1	4	-4
(+) Dep	2	2	3	3	3
(-)운전자본투자	12	2	-1	-5	0
(-)Capex	0	0	0	0	0
OpFCF	-10	5	5	12	-1

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	23	23	21	27	24
현금성자산	4	6	5	18	15
매출채권	15	7	2	2	2
재고자산	4	9	11	5	4
비유동자산	36	39	42	45	39
투자자산	13	13	14	17	13
유형자산	15	14	14	13	13
무형자산	9	12	14	15	14
자산총계	59	62	63	72	63
유동부채	12	19	18	15	13
매입채무	7	3	4	3	2
유동성이자부채	3	14	14	12	11
비유동부채	16	4	2	2	2
비유동이자부채	15	2	0	0	0
부채총계	28	22	20	17	15
자본금	7	8	8	9	9
자본잉여금	50	53	54	24	24
이익잉여금	-23	-17	-15	25	17
자본조정	-3	-4	-4	-3	-3
자기주식	-5	-5	-5	-5	-5
자본총계	31	40	43	55	48

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019	2020
주당지표					
EPS	120	413	101	330	-347
BPS	2,158	2,600	2,745	3,126	2,680
DPS	0	0	0	100	0
CFPS	214	645	349	484	-186
ROA(%)	3.1	10.0	2.5	8.1	-9.0
ROE(%)	5.8	17.1	3.8	11.2	-11.9
ROIC(%)	0.9	10.7	2.7	9.2	-9.7
Multiples(x, %)					
PER	21.4	13.5	30.3	16.0	-12.4
PBR	1.2	2.1	1.1	1.7	1.6
PSR	1.2	1.9	1.5	1.9	3.3
PCR	12.0	8.7	8.8	10.9	-23.1
EV/EBITDA	19.5	10.6	13.2	12.4	-23.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	1.9	n/a
안정성(%)					
부채비율	89.5	56.4	46.0	31.5	32.0
Net debt/Equity	45.6	26.4	21.3	-9.8	-8.8
Net debt/EBITDA	539.6	116.3	211.1	-76.9	138.1
유동비율	199.2	122.1	113.4	176.3	174.8
이자보상배율(배)	1.4	17.6	3.3	11.5	n/a
자산구조(%)					
투하자본	72.2	73.0	71.3	56.0	58.8
현금+투자자산	27.8	27.0	28.7	44.0	41.2
자본구조(%)					
차입금	36.9	28.9	25.3	18.3	18.8
자기자본	63.1	71.1	74.7	81.7	81.2

[Compliance Notice]

(공표일: 2021년 06월 01일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (이순학, 이용욱)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2021년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.8%	4.2%	0.0%	100.0%