

이옴텍

(091120)

한경래
kyungrae.han@daishin.com

이새롬
saerom.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

45,000

유지

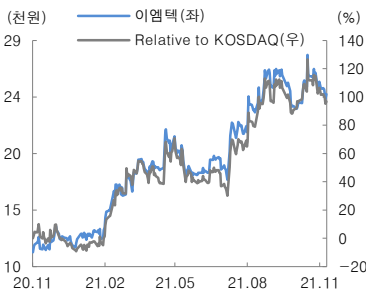
현재주가
(21.11.12)

24,500

스몰캡업종

KOSDAQ	1,009.07
시가총액	389십억원
시가총액비중	0.09%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	27,800원 / 11,400원
120일 평균거래대금	66억원
외국인지분율	2.80%
주요주주	정승규 외 3 인 14.95% 안트로젠 9.48%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.2	5.6	21.3	102.5
상대수익률	-3.9	10.3	16.2	68.6



3분기 정상화 입증, 2022년 본격적 성장 전망

투자의견 매수, 목표주가 45,000원 유지

- 2022년 예상 EPS 2,976원에 Target PER 15배 적용
- 2022F PER 8.2배. 전자담배 시장의 고성장성 및 그 이상의 외형, 이익 증가세 감안 시 중장기적 기업가치 재평가될 것으로 판단

3Q21 영업이익 101억원(+12% YoY, +159% QoQ) 기록

- 3Q21 연결 매출액 1,071억원(-1.2% YoY, +39.4% QoQ), 영업이익 101억원(+11.9% YoY, +159.4% QoQ) 기록. 추정치 부합
- 부문별 실적: 부품 사업부 매출액 522억원(-7.5% YoY, +43.6% QoQ), 영업이익 38억원(-7.5% YoY, +105.3% QoQ), OPM 7.2%, 제품 사업부 매출액 549억원(+5.7% YoY, +35.7% QoQ), 영업이익 64억원(+27.8% YoY, +207.4% QoQ), OPM 11.6%
- 제품 사업부 MCU 반도체칩 공급 정상화로 매출 회복 및 고정비 레버리지 효과로 이익률 동반 개선

구조적인 전자담배로의 전환, 중장기 높은 성장성

- 전자담배 시장에 글로벌 우호적인 정책은 확실한 성장 모멘텀. 영국 보건부는 의사가 전자담배 처방 가능한 방안 검토, 뉴질랜드 정부는 '담배 연기 없는 환경, 규제 제품' 법안 승인 통해 일반 담배 규제와 달리 위해 저감 효과 입증된 전자담배 규제 완화. 미국 FDA도 지난해 PMI 아 이코스 위해저감담배제품(MRTP) 인가
- 필립모리스, BAT 등 글로벌 메이저 담배회사들은 ESG 경영 위해 공중보건 개선에 도움이 되는 전자담배에 집중 투자 중. 정부, 메이저 업체 등 이해관계자의 니즈에 부합하기 때문에 중장기 높은 성장 가능할 전망
- 신규 고객사로 추정되는 BAT 신제품 일본 시장 진출은 현재 온라인 판매에서 2022년 편의점 주요 채널로 본격적인 확장 예정
- 2022년 매출액 5,146억원(+30.3%), 영업이익 592억원(+69.5%) 전망. 제품 사업부 매출 비중 확대(21F 55% → 22F 65.5%)로 영업이익률 11.5% (+2.7%p) 예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	268	283	395	515	660
영업이익	-6	2	35	59	82
세전순이익	-3	-4	44	58	83
총당기순이익	0	1	38	47	66
지배지분순이익	0	1	38	47	66
EPS	24	58	2,384	2,976	4,163
PER	348.3	210.5	10.3	8.2	5.9
BPS	11,354	11,602	14,073	17,089	21,252
PBR	0.8	1.1	1.7	1.4	1.2
ROE	0.2	0.5	18.5	19.1	21.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

표 1.이애크 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비교
EPS	2,976	2022년 예상
Target PER	15	
목표주가	45,000	
현재주가	24,500	2021.11.12
현재 PER	8.5	12MF 기준
상승여력(%)	83.7	

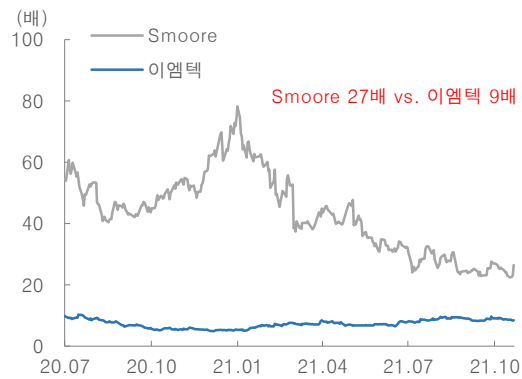
자료: 대신증권 Research Center

표 2. 글로벌 피어 밸류에이션 (단위: KRW, KRW BLN, USD, USD BLN)

회사명		EM-TECH	SMOORE	RELX	FLEX	VENTURE
국가		KS	HK	LN	US	SP
시가총액	(USD BLN)	0.3	30.5	7.8	8.9	4.1
매출액	2020	283	1,452	554	24,210	2,185
	2021F	395	2,302	1,467	25,305	2,292
	2022F	515	3,095	2,338	26,692	2,476
영업이익	2020	2	448	2	322	237
	2021F	35	1,046	336	1,135	260
	2022F	59	1,348	550	1,248	283
OPM(%)	2020	0.7	30.8	0.3	1.3	10.9
	2021F	8.8	45.4	22.9	4.5	11.3
	2022F	11.5	43.6	23.5	4.7	11.4
순이익	2020	1	348	-19	88	216
	2021F	38	884	303	875	230
	2022F	47	1,160	479	942	251
NPM(%)	2020	0.3	24.0	-3.4	0.4	9.9
	2021F	9.6	38.4	20.7	3.5	10.0
	2022F	9.2	37.5	20.5	3.5	10.1
PER(배)	2020	210.5	113.2	N/A	8.7	18.9
	2021F	10.3	34.0	20.4	10.6	17.8
	2022F	8.2	26.1	13.6	9.8	16.3
PBR(배)	2020	1.1	24.2	N/A	1.5	2.2
	2021F	1.7	12.2	19.9	2.5	2.1
	2022F	1.4	9.1	11.3	2.2	2.0
EV/EBITDA(배)	2020	11.0	91.7	N/A	6.5	12.7
	2021F	7.3	26.7	19.2	7.3	11.8
	2022F	5.1	20.2	12.6	6.4	10.9
ROE(%)	2020	0.5	36.5	-15.9	3.0	11.7
	2021F	18.5	37.0	34.3	24.2	11.8
	2022F	19.1	36.9	42.0	25.3	12.4
EPS	2020	58.4	0.1	0.0	0.2	0.7
	2021F	2,383.6	0.1	0.2	1.8	0.8
	2022F	2,975.8	0.2	0.4	1.9	0.9

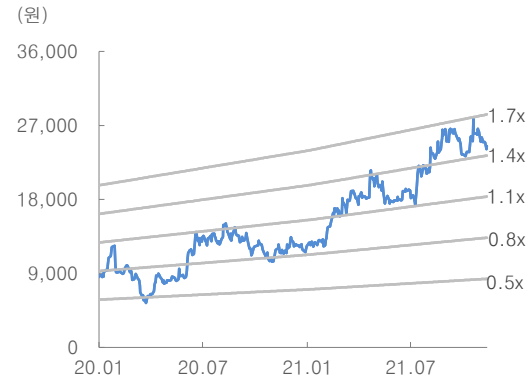
자료: Blommberg, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 이엠텍, Smoore 12MF PER 비교



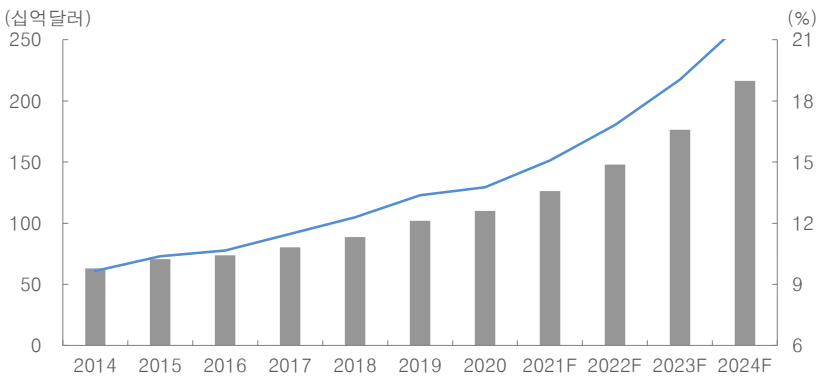
자료: 이엠텍, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. 이엠텍 PBR 차트



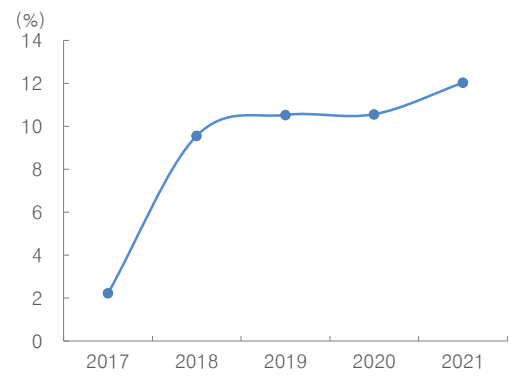
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 3. 글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 전망



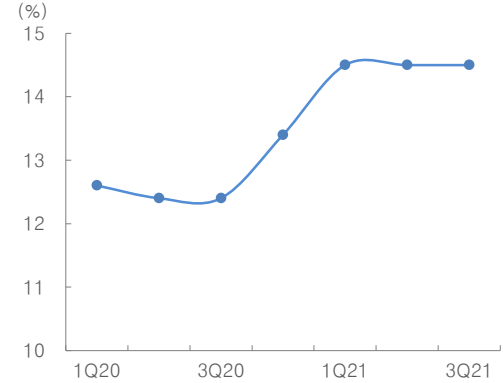
자료: Frost & Sullivan, 이엠텍, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 궤련형 전자담배 연간 침투율 추이



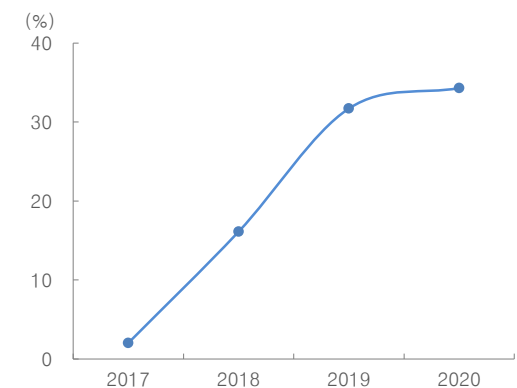
주: 2021년은 1~6월 데이터 포함
자료: 기획재정부, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 궤련형 전자담배 분기별 침투율 추이



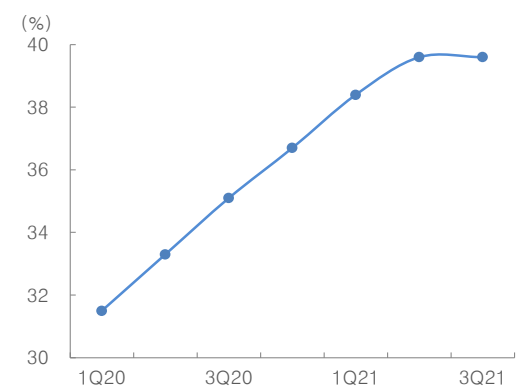
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 6. KT&G 국내 전담 시장 연간 점유율 추이



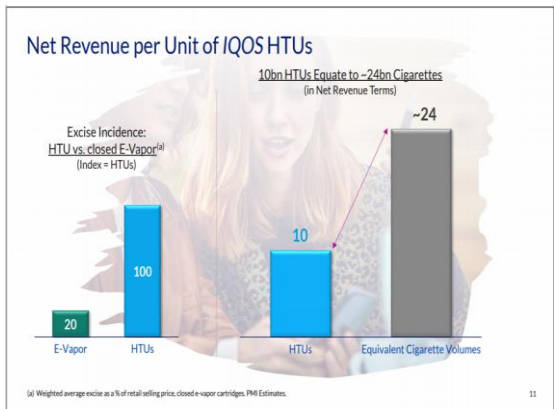
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 7. KT&G 국내 전담 시장 분기별 점유율 추이



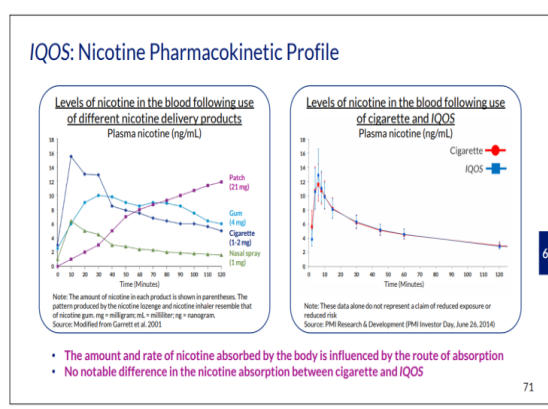
자료: KT&G, 대신증권 Research Center

그림 8. PMI의 아이코스 스틱 높은 이익률



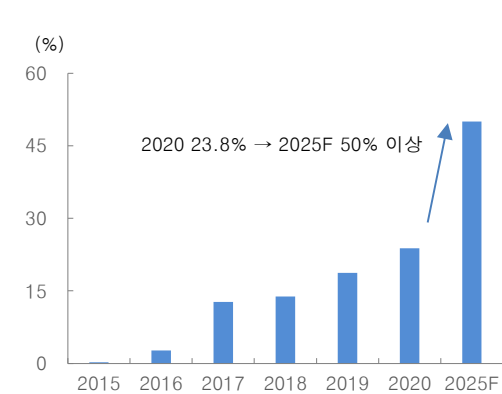
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 9. 아이코스의 일반 담배 유사한 혈중 니코틴 흐름



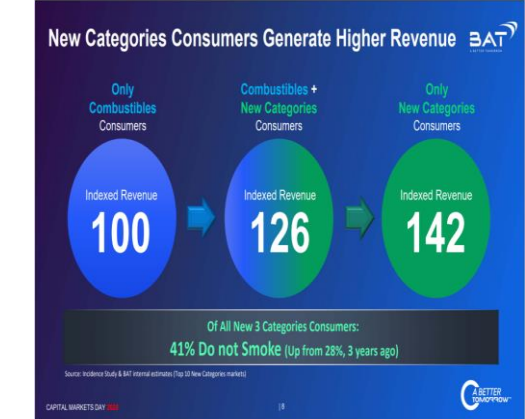
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 10. PMI의 Smoke-Free 제품 이익 기여도



자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 11. BAT 신규 카테고리 제품의 높은 이익률



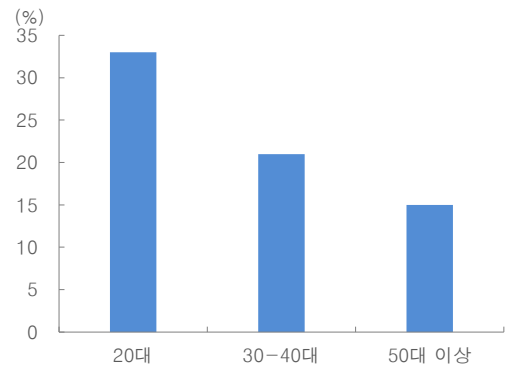
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 12.BAT 글로의 위해저감 연구 결과



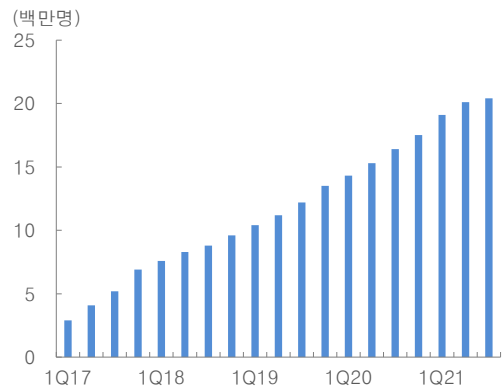
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 13.젊은 세대의 더 높은 비연초 담배 선호



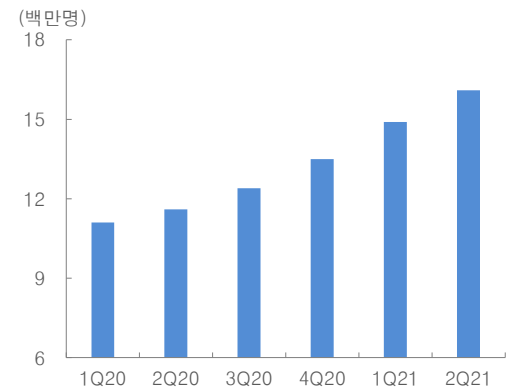
자료: Altria, AM Strategy 대신증권 Research Center

그림 14.PMI 아이코스 유저 수 추이



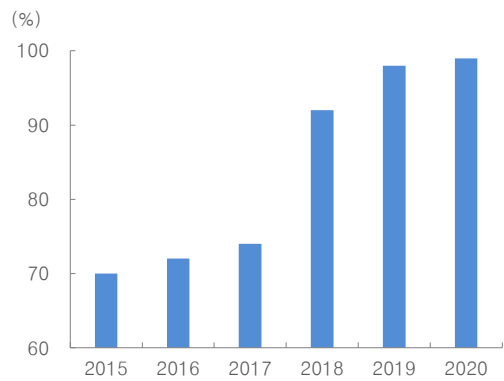
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 15.BAT 비연소 제품 고객 수 추이



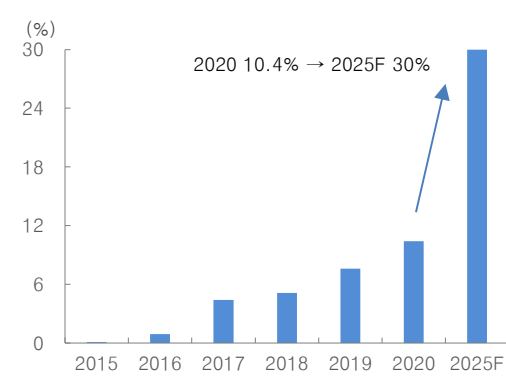
자료: BAT, 대신증권 Research Center

그림 16.PMI의 Smoke-Free 제품 연구 개발 비중



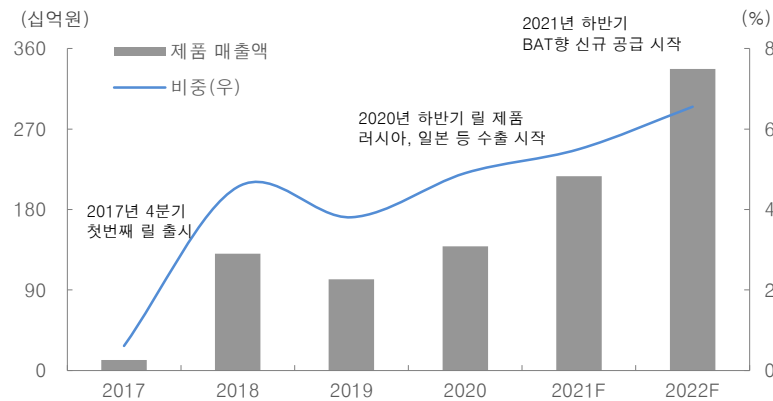
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 17.PMI의 Smoke-Free 제품 출하 비중



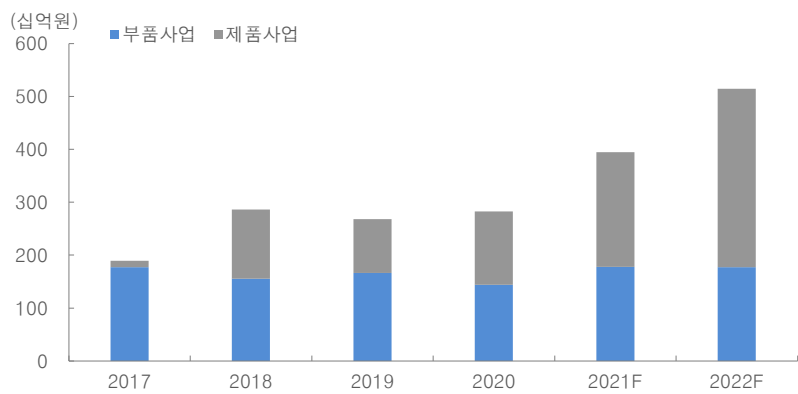
자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 18.이옴텍의 제품 사업부 매출 성장 흐름



자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

그림 19.부품, 제품 사업부 분기별 매출 전망



자료: 이옴텍, 대신증권 Research Center

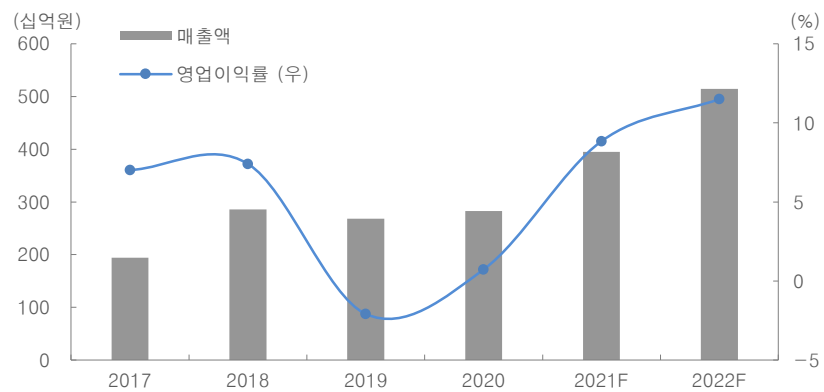
표 3. 이옴텍 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	44.8	41.2	108.4	88.5	103.2	76.8	107.1	108.0	282.9	395.0	514.6
부품사업	26.5	20.6	56.5	40.7	49.3	36.3	52.2	40.0	144.2	177.8	177.4
제품사업	18.3	20.7	51.9	47.8	53.9	40.5	54.9	68.0	138.8	217.2	337.2
영업이익	-7.5	-10.5	9.0	10.9	10.2	3.9	10.1	10.8	2.1	34.9	59.2
지배주주순이익	-3.2	-7.4	6.1	5.5	12.2	3.9	13.0	8.9	0.9	38.0	47.3
YoY											
매출액	-37.8	-49.0	63.7	80.5	130.2	86.2	-1.2	22.0	5.5	39.6	30.3
부품사업	-36.5	-56.2	35.2	14.1	86.1	76.6	-7.5	-1.6	-13.2	23.3	-0.2
제품사업	-39.6	-39.0	112.3	257.6	193.9	95.8	5.7	42.1	35.9	56.5	55.2
영업이익	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	11.9	-1.8	흑전	1,589.7	69.5
지배주주순이익	흑전	적전	137.6	흑전	흑전	흑전	114.8	60.9	142.4	3,947.9	24.5
영업이익률	-16.6	-25.4	8.3	12.4	9.8	5.1	9.4	10.0	0.7	8.8	11.5
순이익률	-7.2	-18.0	5.6	6.2	11.8	5.0	12.2	8.2	0.3	9.6	9.2

자료: 이옴텍, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 매출액, 영업이익률 전망



자료: 이오텍, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

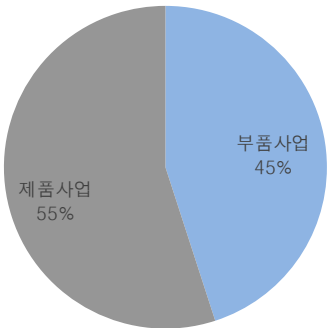
- 2001년 1월 18일 설립, 2007년 5월 코스닥 상장
- 주요 제품은 음향 부품/제품, 전자담배, 헬스케어 등으로 운영됨
- 6개의 해외법인 보유(베트남 4, 중국 2)
- 자산 3,720억원, 부채 1,382억원, 자본 2,338억원(3Q21 기준)
(발행주식수: 15,887,936, 자사주: 673,700 3Q21 기준)

주가 변동요인

- 수익성 높은 제품 판매 확대로 수익성 개선
- 글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 현황
- 국내 궐련형 전자담배 시장에서의 MS 확대 및 수출 증가

자료: 이애크, 대신증권 Research Center

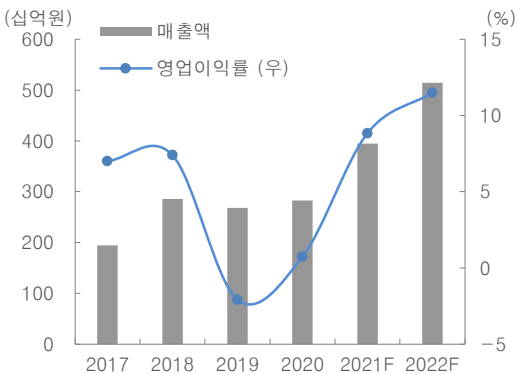
이애크 사업부문별 매출 비중(2021F)



주: 2021년 예상 매출액 기준
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

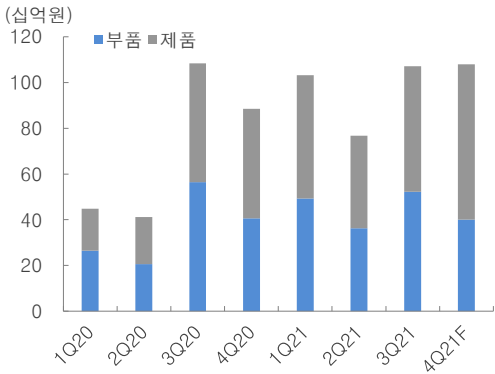
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 전망



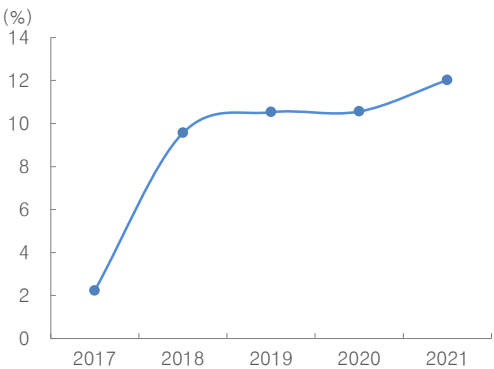
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

분기별 부품, 제품 매출액 전망



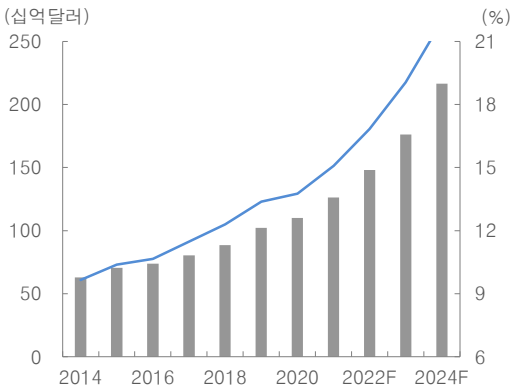
자료: 이애크, 대신증권 Research Center

국내 궐련형 전자담배 연간 침투율 추이



주: 2021년은 1~6월 데이터 포함
자료: 기획재정부 대신증권 Research Center

글로벌 전자담배 시장 규모 및 침투율 전망



자료: Frost & Sullivan, 이애크, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	268	283	395	515	660
매출원가	230	239	313	403	515
매출총이익	38	44	82	112	145
판매비와관리비	44	42	47	53	63
영업이익	-6	2	35	59	82
영업이익률	-2.1	0.7	8.8	11.5	12.4
EBITDA	13	20	54	70	89
영업외손익	2	-6	9	-2	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	1	2	1	2
외환관련이익	10	9	9	9	9
금융비용	-1	-2	-2	-2	-2
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	3	-5	10	0	1
법인세비용차감전순이익	-3	-4	44	58	83
법인세비용	3	4	-7	-10	-17
계속사업순이익	0	1	38	47	66
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	1	38	47	66
당기순이익률	-0.2	0.2	9.5	9.2	10.0
비지배자분순이익	-1	0	0	0	0
지배자분순이익	0	1	38	47	66
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	-14	11	48	58	77
비지배자분포괄이익	-1	0	0	0	0
지배자분포괄이익	-13	12	48	58	77

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	24	58	2,384	2,976	4,163
PER	348.3	210.5	10.3	8.2	5.9
BPS	11,354	11,602	14,073	17,089	21,252
PBR	0.8	1.1	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	845	1,236	3,360	4,432	5,596
EV/EBITDA	10.7	11.0	7.3	5.1	3.7
SPS	16,948	17,616	24,793	32,390	41,540
PSR	0.5	0.7	1.0	0.8	0.6
CFPS	1,117	922	4,334	4,726	6,035
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-6.3	5.5	39.6	30.3	28.3
영업이익 증가율	적전	흑전	1,589.7	69.5	38.4
순이익 증가율	적전	흑전	5,890.0	25.3	39.9
수익성					
ROIC	-0.5	-0.2	18.9	29.1	35.1
ROA	-2.1	0.8	11.4	16.4	19.6
ROE	0.2	0.5	18.5	19.1	21.7
안정성					
부채비율	31.3	50.1	45.1	42.7	29.4
순차입금비율	2.2	9.9	-1.2	-12.9	-18.9
이자보상배율	-3.8	2.2	0.0	0.0	0.0

자료: 이애펙, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	92	116	149	193	228
현금및현금성자산	30	38	59	87	97
매출채권 및 기타채권	18	24	37	46	60
재고자산	40	49	49	53	62
기타유동자산	4	4	3	6	9
비유동자산	148	167	181	200	215
유형자산	83	91	101	115	126
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	65	76	79	85	89
자산총계	239	283	330	392	443
유동부채	32	41	45	61	62
매입채무 및 기타채무	21	36	44	60	60
차입금	11	5	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	1	1	1	1	2
비유동부채	25	53	57	56	39
차입금	23	52	52	47	30
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	1	6	9	9
부채총계	57	95	102	117	101
자배지분	180	186	224	272	338
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	54	54	54	54	54
이익잉여금	119	120	158	205	271
기타지분변동	-1	5	5	5	5
비지배자분	3	2	3	3	4
자본총계	182	189	227	275	342
순차입금	4	19	-3	-35	-65

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21	13	58	59	51
당기순이익	0	1	38	47	66
비현금항목의 가감	18	14	31	28	30
감가상각비	19	18	19	11	7
외환손익	0	-2	4	4	4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-2	9	13	19
자산부채의 증감	5	-2	-5	3	-26
기타현금흐름	-2	1	-6	-19	-19
투자활동 현금흐름	-11	-28	-32	-43	-41
투자자산	6	-1	-5	-7	-5
유형자산	-16	-27	-27	-33	-33
기타	0	0	0	-3	-3
재무활동 현금흐름	-5	19	-6	-6	-18
단기차입금	0	0	-5	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	4	26	0	-5	-17
유상증자	12	0	0	0	0
현금배당	-2	0	0	0	0
기타	-19	-6	-1	-1	-1
현금의 증감	5	8	21	28	10
기초 현금	25	30	38	59	87
기말 현금	30	38	59	87	97
NOPLAT	-1	0	30	49	65
FCF	2	-12	20	25	38

[Compliance Notice]

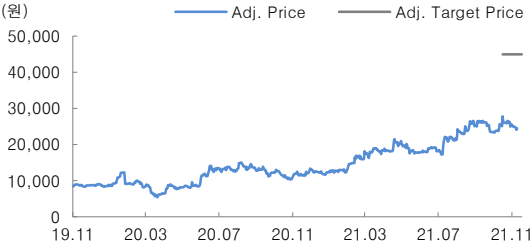
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research&Strategy본부의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이애텍(091120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.15	21.10.19
투자의견	Buy	Buy
목표주가	45,000	45,000
과리율(평균.%)		(43.43)
과리율(최대/최소.%)		(40.89)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211111)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.0%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상