

아이티엠반도체 (084850/KQ)

“발열관리 & EU 자가수리 법안” 수혜주

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 35,000 원(유지)

현재주가: 18,620 원

상승여력: 88.0%


Analyst
박형우

 hyungwou@sk.com
 02-3773-9035

Analyst
권민규

 mk.kwon@sk.com
 02-3773-8578

Company Data

발행주식수	2268 만주
시가총액	422 십억원
주요주주	
NICE홀딩스(외14)	66.03%
자사주	8.79%

Stock Data

주가(24/08/16)	18,620 원
KOSDAQ	786.33 pt
52주 최고가	28,850 원
52주 최저가	16,330 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



2분기 리뷰: 예상보다 빠른 흑자전환

2분기는 매출액 1,434억원(+26%, 이하 YoY), 영업이익 11억원(흑자전환)을 기록했다. 적자축소라는 목표를 넘어 흑자전환에 성공했다. 가동률은 50%를 소폭 상회하며 지난해 성수기였던 3분기 수준을 기록했다. 과거 상장 이후 지속적으로 노력해왔던 신규 고객사향 공급이 2분기부터 시작됐다. 하반기와 25년의 실적 개선이 기대된다. 3분기 영업이익은 104억원(+32%)으로 증가한다. 보호회로 물량 증가와 전자담배 사업다각화를 고려하면 보수적이다. 매출원가율을 전분기(비수기) 수준이라 가정했다.

패키징보호회로 모멘텀: “발열관리 & EU 스마트폰 자가수리 법안”

상반기의 예상보다 시장판도가 더 긍정적이다.

① **발열 관리**: 제조사들은 지금까지 PMP의 채용을 기피했다. 기존의 보호회로보다 가격이 현저히 비싸기 때문이다. 그러나 AI 디바이스 출시로 인해 발열 관리의 중요성이 커지면서 고가의 PMP 채택이 확대되고 있다.

② **EU 스마트폰 배터리 법안**: EU는 환경보호를 위한 스마트폰 배터리 관련 법안을 통과시켰다. 2027년 2월부터 EU 지역에서는 교체형 배터리를 장착한 스마트폰만 판매가 가능하다. 전자제품 쓰레기를 줄이려는 방안이다. 아이티엠반도체의 PMP(패키징 보호회로)는 교체형 배터리에서 강점을 가진다. 이미 일부 고객사는 당초 계획보다 25년과 26년의 패키징 보호회로 탑재율 계획을 상향 조정했다.

24년, 25년의 매출액은 각각 6,996억원(+21%), 8,191억원(+17%)로 전망한다.

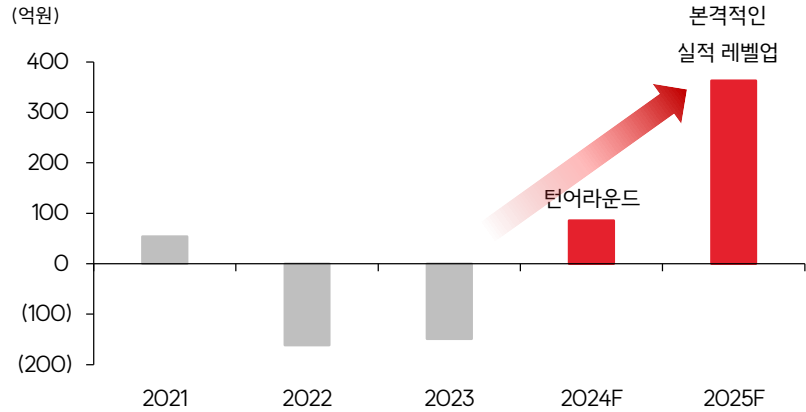
목표주가 35,000 원, 투자 의견 ‘매수’ 유지

목표주가는 본격적 실적 개선기인 26년의 EPS 평균치에 고객사 다변화 모멘텀이 존재했던 2019년의 연말 PER 23.3배를 반영해 산출했다. ① 흑자전환 후의 수익성 레버리지 효과가 기대된다. ② 향후 매출 성장 국면에서 고정비 증가폭이 제한적일 것으로 보인다. 이미 대규모의 보호회로 양산 공장을 가지고 있기 때문이다. 최근 가동률은 1Q24 48% > 2Q 55%로 여유가 많다. ③ 스마트폰 업황이 심히 부진하다. 그러나 동사는 보호회로 점유율 상승으로 불황에 선전할 수 있다고 생각한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	513	633	581	700	819	919
영업이익	십억원	5	-16	-15	9	36	59
순이익(지배주주)	십억원	6	-21	-33	-5	17	37
EPS	원	270	-941	-1,455	-242	758	1,610
PER	배	157.6	-27.8	-17.7	-77.0	24.6	11.6
PBR	배	3.4	2.4	2.4	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	28.7	24.9	20.7	11.2	7.9	6.1
ROE	%	2.4	-9.4	-17.2	-3.0	9.0	16.8

아이티엠반도체 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

아이티엠반도체 주가 추이



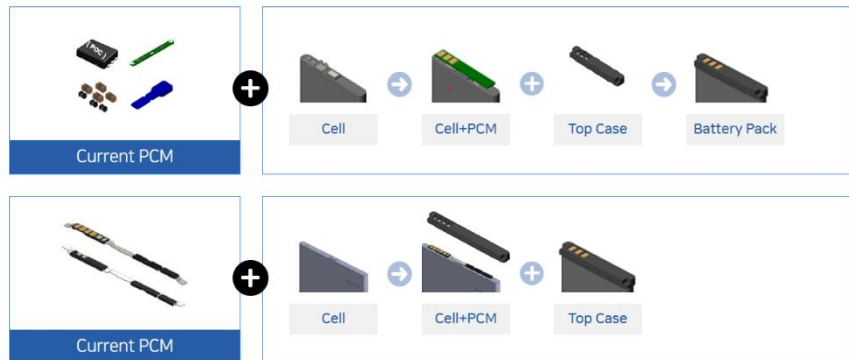
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체, 부문별 실적 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
전사 매출액	1,031	1,142	1,988	1,644	1,386	1,434	2,226	1,951	5,805	6,996	8,191
부품	695	796	1,629	1,270	1,056	1,063	1,740	1,442	4,391	5,302	6,083
보호회로 (PMP, POC)	669	763	1,575	1,214	982	964	1,669	1,367	4,222	4,981	5,766
센서	25	33	54	56	75	99	71	75	169	321	317
세트	336	345	358	373	329	370	484	507	1,412	1,691	2,105
전자담배	201	244	239	277	256	297	394	420	960	1,367	1,746
배터리팩	134	101	117	94	71	72	89	86	446	318	351
전장&로봇	1	1	2	2	1	1	2	2	6	6	7
기타	0	1	1	1	1	1	1	1	3	3	3
매출비중	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
부품	67%	70%	82%	77%	76%	74%	78%	74%	76%	76%	74%
세트	33%	30%	18%	23%	24%	26%	22%	26%	24%	24%	26%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	-128	-79	79	-20	-47	11	104	18	-149	85	363
OPM (%)	-12%	-7%	4%	-1%	-3%	1%	5%	1%	-3%	1%	4%
YoY % of Change	적지	적지	57%	적지	-63%	-113%	32%	-192%	-8%	-157%	326%

자료: SK 증권 추정

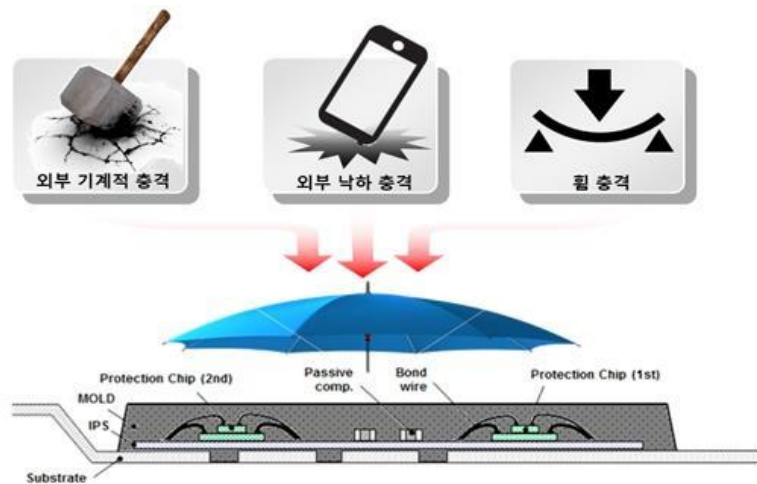
PMP 설명



- Feature 01.** 2차 전지 보호를 위한 패키지로 기존의 PCM(Protection Circuit Module)을 대체하는 세계 최초의 보호 회로 패키지
- Feature 02.** 기존 PCM(Protection Circuit Module)의 부품을 모듈화 함으로써 소형화, 저항감소, 안정성 개선

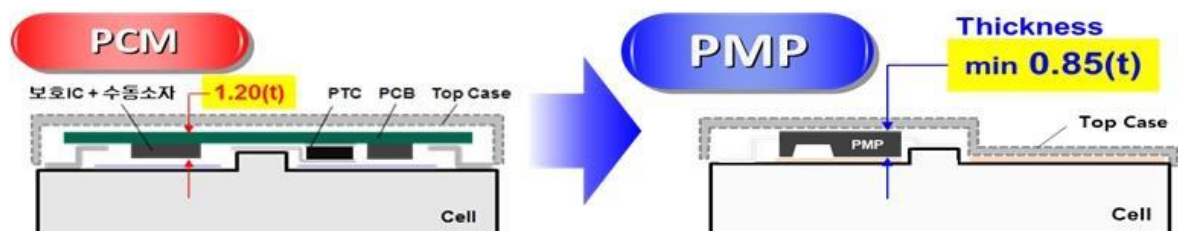
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

PMP 구조도



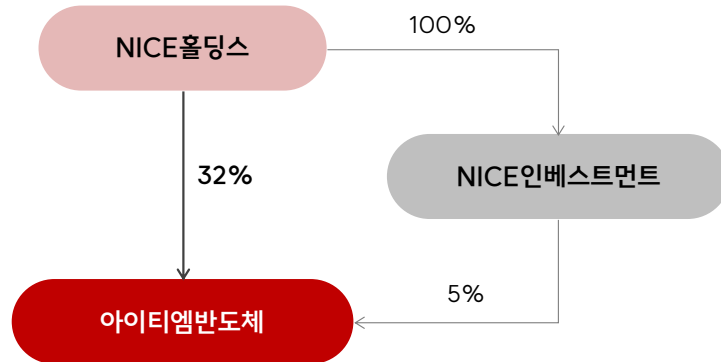
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

PCM vs PMP 설계구조 비교



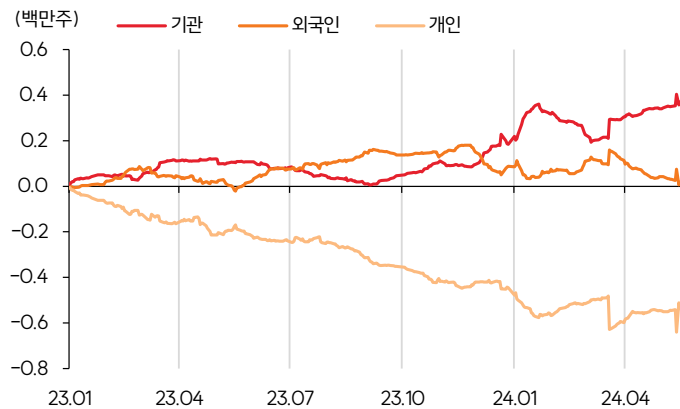
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

아이티엠반도체 지배구조도



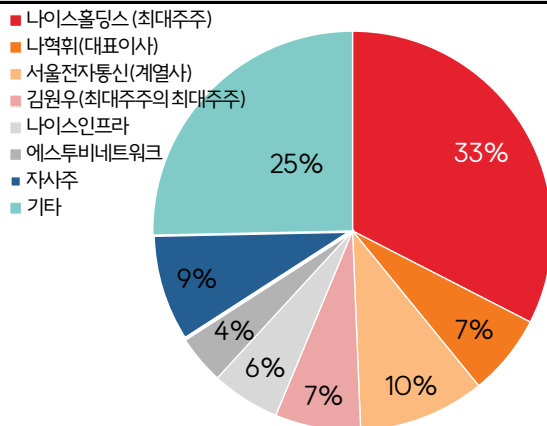
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

아이티엠반도체 투자자별 누적 순매수 동향



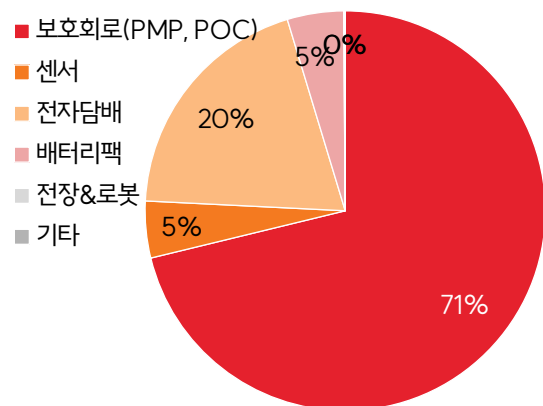
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 주주구성



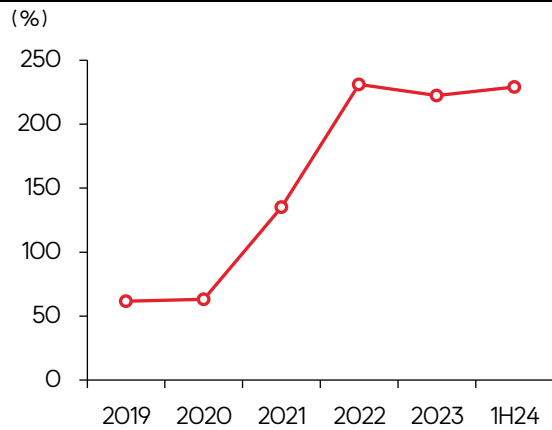
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 매출구성 (2024F)



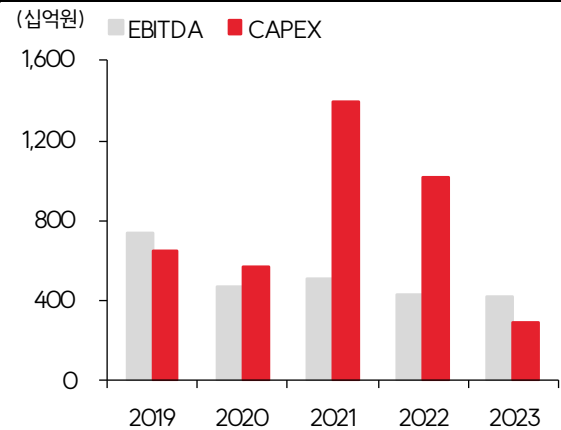
자료: 아이티엠반도체, SK 증권 추정

아이티엠반도체 부채비율 추이



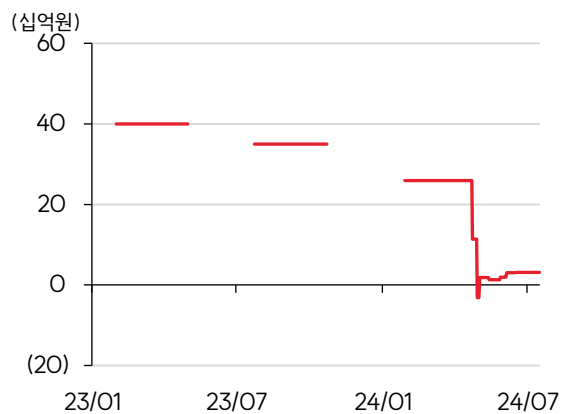
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 EBITDA vs CAPEX 추이



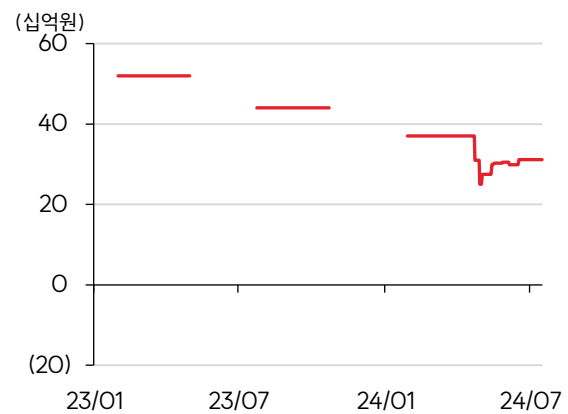
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 2024년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 2025년 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	35,000 원	
26E EPS	1,610 원	실적 개선기인 26년 예상 EPS 1,610 원
목표 PER	23.3 배	고객사 다변화 모멘텀이 존재했던 2019년 연말 PER 23.3배
적정 가치	37,450 원	

자료: SK 증권 추정 / 주: 현재 주가와외의 괴리로 EPS 조정에 따른 목표주가 상향조정 보류

아이티엠반도체 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	691	822	700	819	1.2	(0.4)
영업이익	4	33	9	36	112.5	10.0
순이익	(10)	13	-5	17	(50.0)	30.8
OPM (%)	0.6	4.0	1.2	4.4	-	-
NPM	(1.4)	1.6	(0.7)	2.1	-	-

자료: SK 증권 추정

아이티엠반도체 전자담배 Peer Valuation Table (컨센서스)

(백만달러, 배, %)		2024F						2025F					
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
아이티엠반도체	313	-	2.1	16.6	-10.5	-1.8	-3.7	-	2.0	12.2	-6.3	0.4	-1.7
유아이엘	99	-	-	-	-	3.6	-	-	-	-	-	5.7	-
파트론	323	9.9	0.9	4.0	9.0	3.9	3.1	8.9	0.8	3.7	9.5	4.3	3.3
이랜텍	127	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이엠텍	370	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KT&G	9,566	13.5	1.4	8.8	9.9	20.0	15.9	12.2	1.3	8.7	10.8	19.9	16.8

자료: Bloomberg, SK 증권

아이티엠반도체 전자부품 Peer Valuation Table (컨센서스)

(백만달러, 배, %)		2024F						2025F					
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
아이티엠반도체	313	-	2.1	16.6	-10.5	-1.8	-3.7	-	2.0	12.2	-6.3	0.4	-1.7
한솔테크닉스	118	2.3	0.4	3.5	18.3	5.4	5.0	1.8	0.3	3.1	19.1	5.7	5.4
솔루엠	686	7.3	2.2	5.4	36.0	7.8	6.3	10.9	1.8	6.5	19.1	7.2	4.6
캠트로닉스	271	14.6	2.0	5.9	14.6	8.7	5.2	10.8	1.7	5.1	17.2	9.3	5.9
파워로직스	161	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
서원인텍	78	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이랜텍	127	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxshare	37,261	24.0	4.5	13.2	19.7	5.4	4.7	19.1	3.8	11.5	20.1	5.8	5.3
Inventec	5,283	29.6	2.9	18.7	9.6	1.3	1.1	21.3	2.7	12.7	12.9	1.8	1.4
Goertek	9,587	39.6	2.2	13.6	5.5	1.5	1.5	26.6	2.1	11.2	7.9	2.8	2.6

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	249	227	290	359	364
현금및현금성자산	35	35	57	93	64
매출채권 및 기타채권	78	94	112	128	144
재고자산	116	86	102	117	131
비유동자산	406	373	359	334	318
장기금융자산	3	2	2	2	3
유형자산	377	351	338	313	297
무형자산	5	4	4	3	2
자산총계	655	600	649	694	682
유동부채	374	372	453	481	432
단기금융부채	287	276	338	349	284
매입채무 및 기타채무	82	90	111	127	143
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	42	13	14	14
장기금융부채	82	42	13	13	13
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	457	414	467	494	446
지배주주지분	198	186	182	199	236
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	217	222	222	222	222
기타자본구성요소	-51	-36	-38	-38	-38
자기주식	-54	-61	-63	-63	-63
이익잉여금	17	-17	-22	-5	31
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	198	186	182	199	236
부채와자본총계	655	600	649	694	682

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	21	53	31	56	73
당기순이익(손실)	-21	-33	-5	17	37
비현금상항목등	78	83	72	74	74
유형자산감가상각비	52	55	54	49	46
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	25	27	18	24	27
운전자본감소(증가)	-19	20	-18	-15	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	59	-23	-16	-16	-16
재고자산의감소(증가)	-42	30	-15	-15	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)	-16	11	14	16	16
기타	-23	-17	-18	-21	-29
법인세납부	-8	-0	-0	-0	-6
투자활동현금흐름	-99	-17	-30	-31	-36
금융자산의감소(증가)	1	2	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-101	-27	-25	-25	-30
무형자산의감소(증가)	-2	1	-0	0	0
기타	2	7	-3	-4	-4
재무활동현금흐름	79	-37	24	11	-65
단기금융부채의증가(감소)	53	-78	26	11	-65
장기금융부채의증가(감소)	71	26	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	5	0	0	0
배당금지급	-4	0	0	0	0
기타	-40	10	-2	0	0
현금의 증가(감소)	2	0	22	36	-29
기초현금	33	35	35	57	93
기말현금	35	35	57	93	64
FCF	-80	26	6	31	43

자료 : 아이티엠반도체, SK증권

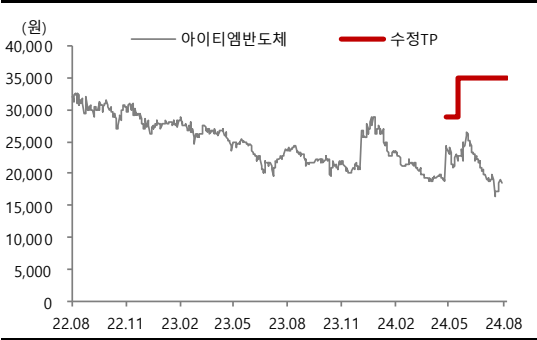
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	633	581	700	819	919
매출원가	577	531	624	714	790
매출총이익	56	49	76	105	129
매출총이익률(%)	89	85	108	128	140
판매비와 관리비	73	64	67	68	70
영업이익	-16	-15	9	36	59
영업이익률(%)	-26	-26	12	44	64
비영업손익	-3	-17	-13	-19	-16
순금융손익	-9	-18	-18	-20	-17
외환관련손익	5	2	-3	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-19	-31	-5	17	43
세전계속사업이익률(%)	-30	-54	-0.7	21	4.7
계속사업법인세	2	2	1	0	6
계속사업이익	-21	-33	-5	17	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-21	-33	-5	17	37
순이익률(%)	-34	-57	-0.8	21	40
지배주주	-21	-33	-5	17	37
지배주주귀속 순이익률(%)	-34	-57	-0.8	21	40
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-32	-3	17	37
지배주주	-17	-32	-3	17	37
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37	41	63	86	106

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	236	-8.4	20.5	17.1	12.2
영업이익	적전	적지	흑전	325.6	63.0
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	147.3
EBITDA	-105	12.7	51.8	37.1	22.9
EPS	적전	적지	적지	흑전	112.3
수익성 (%)					
ROA	-34	-5.3	-0.9	2.6	5.3
ROE	-94	-17.2	-3.0	9.0	16.8
EBITDA마진	5.8	7.1	9.0	10.5	11.5
안정성 (%)					
유동비율	66.4	61.2	63.9	74.7	84.2
부채비율	231.1	222.4	256.1	248.0	189.1
순차입금/자기자본	162.7	147.5	156.1	129.7	93.7
EBITDA/이자비용(배)	3.8	2.2	3.1	3.4	5.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-941	-1,455	-242	758	1,610
BPS	11,124	10,897	10,788	11,547	13,157
CFPS	1,393	1,028	2,155	2,961	3,674
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-27.8	-17.7	-77.0	24.6	11.6
PBR	2.4	2.4	1.7	1.6	1.4
PCR	18.8	25.1	8.6	6.3	5.1
EV/EBITDA	24.9	20.7	11.2	7.9	6.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.06.05	매수	35,000원	6개월		
2024.05.14	매수	29,000원	6개월	-22.08%	-16.72%
2022.09.20	매수	40,000원	6개월	-38.16%	-21.13%
2022.02.23	매수	50,000원	6개월	-31.99%	-26.10%



Compliance Notice

작성자(박형우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 19일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------