

# 아이티엠반도체 (084850/KQ)

## '온디바이스 AI & 발열 제어' 수혜주

SK증권 리서치센터

### 매수(신규)

목표주가: 29,000 원(신규)

현재주가: 18,810 원

상승여력: 54.2%



Analyst  
박형우

hyungwou@sks.co.kr  
02-3773-9035



Analyst  
권민규

mk.kwon@sks.co.kr  
02-3773-8578

#### Company Data

발행주식수	2268 만주
시가총액	427 십억원
주요주주	
NICE홀딩스(외14)	66.09%
자사주	8.79%

#### Stock Data

주가(24/05/13)	18,810 원
KOSDAQ	854.43 pt
52주 최고가	28,850 원
52주 최저가	18,680 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 배터리 발열 제어 핵심 부품주 : 보호회로

IT 기기의 소형 배터리용 보호회로를 제조한다. 주력제품인 PMP (Protection Module Package)는 기존의 보호회로를 개선시켰다. 반도체처럼 에폭시로 몰딩해 보호층을 형성한 구조다. PMP는 경쟁사 대비 발열 제어, 방수, 내구성에서 강점을 가진다. 기존 제품 대비 배터리의 온도를 8 도 낮춘다. PMP 관련 150 건 이상의 특허를 보유하고 있다. 현재 PMP 매출은 대부분 북미 제조사에서 발생한다.

### 온디바이스 AI > 발열 > 'PMP' 채용 확대

북미 고객사를 제외한 제조사들은 지금까지 PMP 의 채용을 기피했다. 기존의 보호회로보다 가격이 현저히 비싸기 때문이다. 그러나 AI 디바이스가 출시되며 발열 관리가 더 중요해졌다. 발열 제어를 위해 고가의 PMP 를 채택하기 시작한다.

동사는 2019 년 상장 후 매출처 다변화를 도모했었다. 그러나 당시에는 높은 가격과 품질 이슈로 실패했다. 최근, 글로벌 스마트폰 전략 고객사로 공급이 결정됐다. 보호회로를 업그레이드하는 동향이 북미의 밸류체인에서 감지된다. 플래그십으로의 공급이 임박했다. 다수의 추가모델도 논의 중이다. 2분기부터 매출이 발생한다. 매출 증분은 단기적으로 수백억원 수준이나, 중장기로 타라인을 확장할 성장모멘텀이다.

### 목표주가 29,000 원, 투자이견 매수로 커버리지 개시

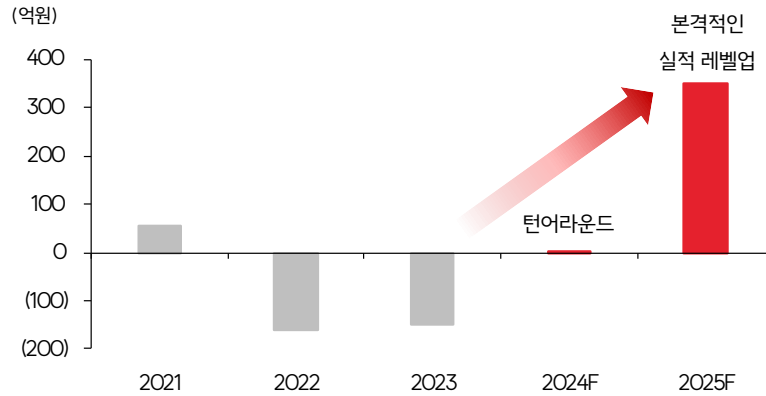
목표주가는 본격적 실적 개선기인 25 년과 26 년의 EPS 평균치에 고객사 다변화 모멘텀이 존재했던 2019 년의 평균 PER 18.9 배를 반영해 산출했다. 24 년에는 턴어라운드, 25 년부터는 본격적인 도약이 전망된다.

① 턴어라운드 동향이 뚜렷하다. 상반기는 적자축소 구간이다. 3 분기에 흑자전환(영업 이익, 86 억원)이 기대된다. 연간으로는 24 년과 25 년의 영업이익이 각각 1 억원, 349 억원으로 개선될 전망이다. ② 온디바이스 AI 와 배터리 발열 관리의 대표적인 수혜주다. 고객사 다변화가 임박했다. ③ 숨어있던 북미제조사 공급사다. ④ 전자담배(디바이스) 제조는 추가 성장동력이다. 올해부터 본격적인 생산으로 실적과 재무구조 개선에 기여한다. (전자담배 디바이스 매출, 23 년 64 억원 > 25 년 1,313 억원)

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	513	633	581	663	792	891
영업이익	십억원	5	-16	-15	0	35	59
순이익(지배주주)	십억원	6	-21	-33	-10	24	47
EPS	원	270	-941	-1,455	-437	1,054	2,053
PER	배	157.6	-27.8	-17.7	-43.1	17.8	9.2
PBR	배	3.4	2.4	2.4	1.8	1.6	1.4
EV/EBITDA	배	28.7	24.9	20.7	13.4	8.1	6.0
ROE	%	2.4	-9.4	-17.2	-5.5	12.7	20.8

### 아이티एम반도체 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

### 아이티엠반도체 주가 추이



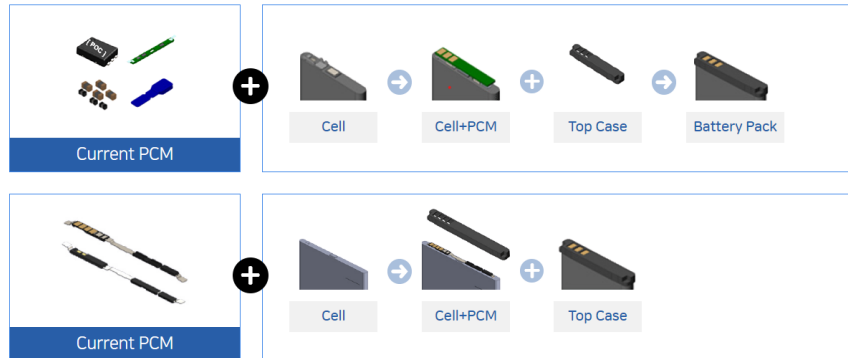
자료: SK 증권 추정

### 아이티엠반도체, 부문별 실적 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	2Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
전사 매출액	1,031	1,142	1,988	1,644	1,152	1,333	2,209	1,936	5,805	6,629	7,916
부품	695	796	1,629	1,270	718	847	1,705	1,404	4,391	4,674	5,329
보호회로 (PMP, POC)	669	763	1,575	1,214	676	801	1,655	1,355	4,222	4,487	5,138
센서	25	33	54	56	42	47	50	49	169	187	191
세트	336	345	358	373	433	485	503	532	1,412	1,952	2,584
전자담배	201	244	239	277	321	378	394	420	960	1,512	2,112
배터리팩	134	101	117	94	111	106	107	110	446	434	465
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											
부품	67%	70%	82%	77%	62%	64%	77%	73%	76%	71%	67%
세트	33%	30%	18%	23%	38%	36%	23%	27%	24%	29%	33%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	-128	-79	79	-20	-79	-30	86	24	-149	1	349
OPM (%)	-12%	-7%	4%	-1%	-7%	-2%	4%	1%	-3%	0%	4%
QoQ % of Change	적지	적지	흑전	적전	293%	-61%	-382%	-72%	-	-	-
YoY % of Change	적지	적지	57%	적지	-39%	-62%	9%	-218%	-8%	-100%	49142%

자료: SK 증권 추정

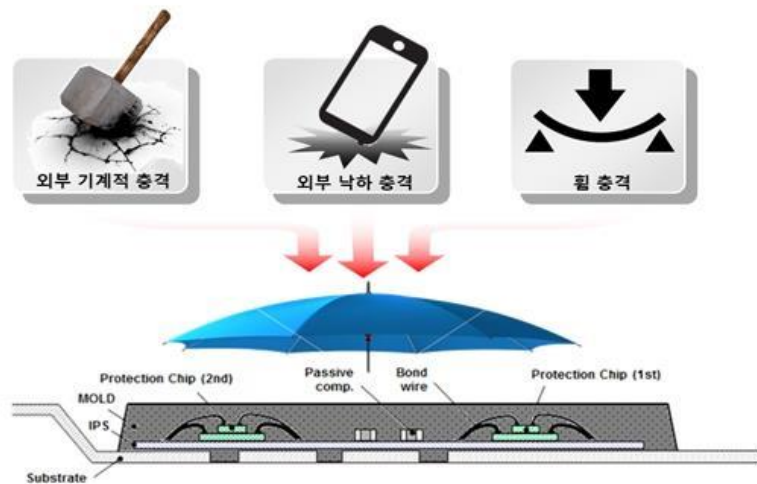
## PMP 설명



- 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

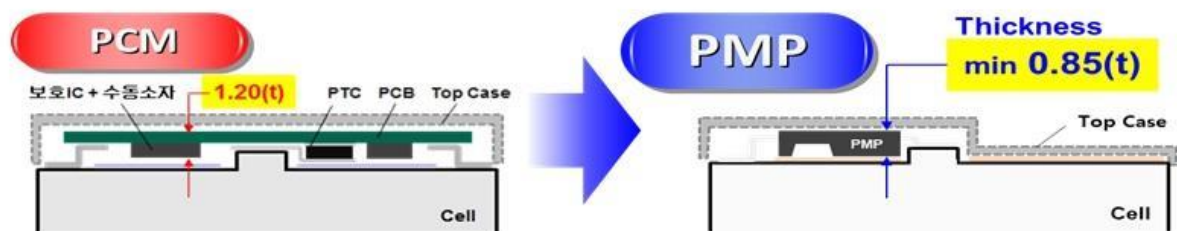
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

## PMP 구조도



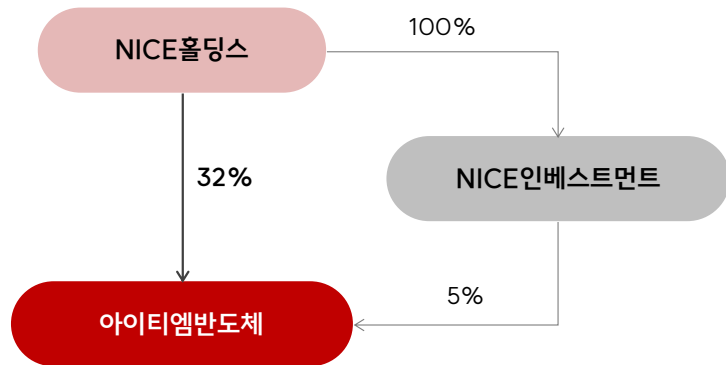
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

## PCM vs PMP 설계구조 비교



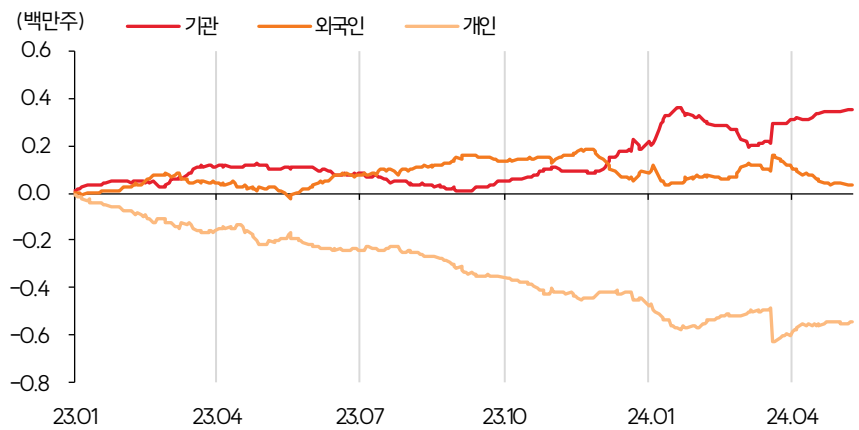
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

### 아이티엠반도체 지배구조도



자료: 아이티엠반도체, SK 증권

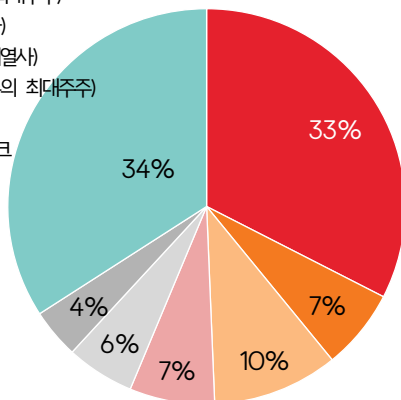
### 아이티엠반도체 투자자별 순매수 동향



자료: QuantiWise, SK 증권

### 아이티엠반도체 주주구성

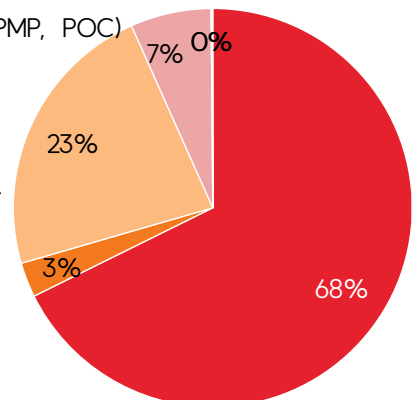
- 나이스홀딩스 (최대주주)
- 나혁위(대표이사)
- 서울전자통신(계열사)
- 김원우(최대주주의 최대주주)
- 나이스인프라
- 에스투비네트워크
- 기타



자료: QuantiWise, SK 증권

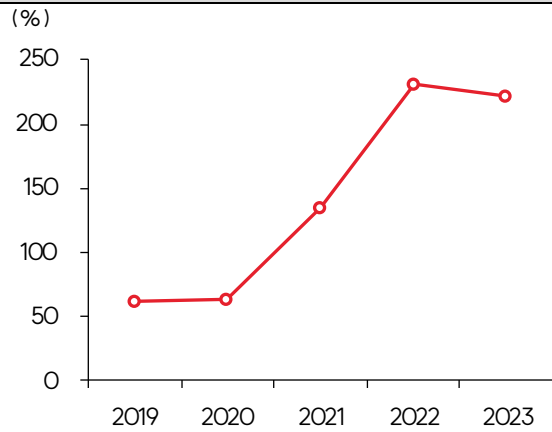
### 아이티엠반도체 매출구성 (2024F)

- 보호회로(PMP, POC)
- 센서
- 전자담배
- 배터리팩
- 전장&로봇
- 기타



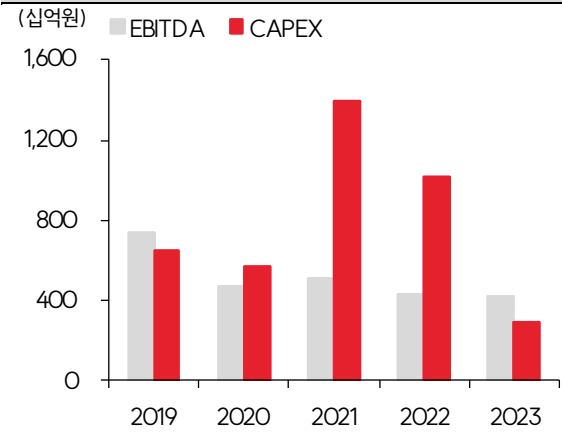
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

아이티엠반도체 부채비율 추이



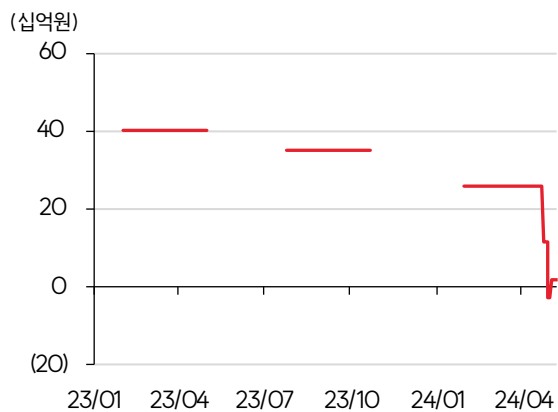
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 EBITDA vs CAPEX 추이



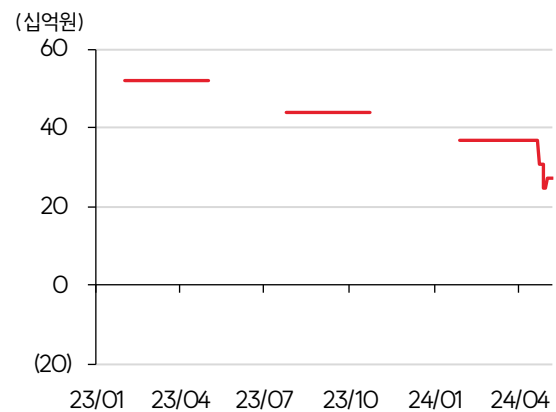
자료: QuantiWise, SK 증권

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	29,000 원	
25E EPS	1,553 원	본격적인 실적 개선기 25~26년 EPS의 평균치
목표 PER	18.9 배	고객사 다변화 모멘텀이 존재했던 19년 평균 PER
적정 가치	29,275 원	

자료: SK 증권 추정

아이티엠반도체 전자담배 Peer Valuation Table (컨센서스)

(백만달러, 배, %)		2023F						2024F					
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
아이티엠반도체	320	-	2.4	12.2	(3.2)	0.3	(1.2)	40.4	2.3	8.8	5.8	4.0	18
유아이엘	84												
파트론	367	10.7	1.0	4.1	9.3	4.6	3.4	9.6	0.9	4.0	9.7	4.8	3.6
이랜텍	156	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
아엠텍	458	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KT&G	8,763	11.8	1.2	7.4	10.1	20.0	15.8	11.3	1.2	6.8	10.6	20.6	15.9

자료: Bloomberg, SK 증권

아이티엠반도체 전자부품 Peer Valuation Table (컨센서스)

(백만달러, 배, %)		2023F						2024F					
회사명	시총	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	OPM	NPM
아이티엠반도체	320	-	2.4	12.2	(3.2)	0.3	(1.2)	40.4	2.3	8.8	5.8	4.0	18
한솔테크닉스	134	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
솔루엠	999	9.7	2.5	6.9	29.5	8.4	6.6	8.2	1.9	5.9	26.7	8.7	7.0
켄트로닉스	332	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
파워로직스	209	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
서원인텍	79	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이랜텍	156	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxshare	29,399	15.2	3.0	9.4	20.2	5.8	5.3	12.3	2.4	8.1	20.5	6.3	5.7
Inventec	6,023	22.8	3.0	14.4	13.2	1.9	1.5	17.7	2.8	11.4	15.8	2.2	1.7
Goertek	7,627	21.8	1.7	8.6	7.8	2.8	2.5	19.2	1.5	7.8	8.7	3.1	2.8

자료: Bloomberg, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	249	227	263	335	359
현금및현금성자산	35	35	32	73	66
매출채권 및 기타채권	78	94	111	126	141
재고자산	116	86	101	115	128
<b>비유동자산</b>	406	373	345	321	306
장기금융자산	3	2	2	2	3
유형자산	377	351	322	299	284
무형자산	5	4	4	3	2
<b>자산총계</b>	655	600	608	656	665
<b>유동부채</b>	374	372	389	413	375
단기금융부채	287	276	276	285	232
매입채무 및 기타채무	82	90	110	125	140
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	82	42	42	42	43
장기금융부채	82	42	42	42	42
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	457	414	431	456	418
<b>지배주주지분</b>	198	186	176	200	247
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	217	222	222	222	222
기타자본구성요소	-51	-36	-36	-36	-36
자기주식	-54	-61	-61	-61	-61
이익잉여금	17	-17	-27	-3	44
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	198	186	176	200	247
<b>부채와자본총계</b>	655	600	608	656	665

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	21	53	33	64	84
당기순이익(손실)	-21	-33	-10	24	47
비현금성항목등	78	83	75	72	71
유형자산감가상각비	52	55	52	48	45
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	25	27	22	23	25
운전자본감소(증가)	-19	20	-15	-13	-13
매출채권및기타채권의감소(증가)	59	-23	-17	-15	-15
재고자산의감소(증가)	-42	30	-15	-14	-14
매입채무및기타채무의증가(감소)	-16	11	17	15	15
기타	-23	-17	-17	-19	-26
법인세납부	-8	-0	0	-0	-5
<b>투자활동현금흐름</b>	-99	-17	-31	-31	-36
금융자산의감소(증가)	1	2	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-101	-27	-23	-25	-30
무형자산의감소(증가)	-2	1	0	0	0
기타	2	7	-7	-5	-5
<b>재무활동현금흐름</b>	79	-37	0	9	-53
단기금융부채의증가(감소)	53	-78	0	9	-53
장기금융부채의증가(감소)	71	26	0	0	0
자본의증가(감소)	0	5	0	0	0
배당금지급	-4	0	0	0	0
기타	-40	10	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	2	0	-3	41	-7
기초현금	33	35	35	32	73
기말현금	35	35	32	73	66
FCF	-80	26	10	39	54

자료 : 아이티엠반도체, SK증권

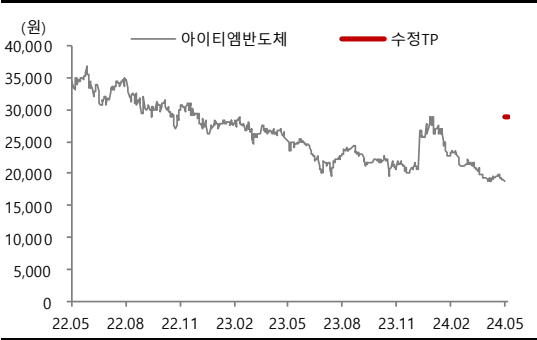
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	633	581	663	792	891
<b>매출원가</b>	577	531	602	695	768
<b>매출총이익</b>	56	49	61	97	123
매출총이익률(%)	89	85	92	122	138
<b>판매비와 관리비</b>	73	64	61	62	63
<b>영업이익</b>	-16	-15	0	35	59
영업이익률(%)	-26	-26	0.0	44	67
<b>비영업손익</b>	-3	-17	-10	-11	-7
순금융손익	-9	-18	-17	-18	-15
외환관련손익	5	2	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-19	-31	-10	24	52
세전계속사업이익률(%)	-30	-54	-15	31	58
<b>계속사업법인세</b>	2	2	0	0	5
<b>계속사업이익</b>	-21	-33	-10	24	47
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-21	-33	-10	24	47
순이익률(%)	-34	-57	-15	30	52
<b>지배주주</b>	-21	-33	-10	24	47
지배주주귀속 순이익률(%)	-34	-57	-15	30	52
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-32	-10	24	47
지배주주	-17	-32	-10	24	47
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	37	41	53	84	105

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	236	-8.4	14.2	19.4	12.5
영업이익	적전	적지	흑전	49,142.2	69.8
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	113.6
EBITDA	-105	12.7	28.4	57.3	25.5
EPS	적전	적지	적지	흑전	94.8
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-3.4	-5.3	-1.6	3.8	7.1
ROE	-9.4	-17.2	-5.5	12.7	20.8
EBITDA마진	5.8	7.1	8.0	10.6	11.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	66.4	61.2	67.6	81.0	95.6
부채비율	231.1	222.4	244.5	227.5	169.3
순차입금/자기자본	162.7	147.5	156.6	121.5	79.3
EBITDA/이자비용(배)	3.8	2.2	2.9	3.7	6.2
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-941	-1,455	-437	1,054	2,053
BPS	11,124	10,897	10,460	11,514	13,567
CFPS	1,393	1,028	1,906	3,206	4,071
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-27.8	-17.7	-43.1	17.8	9.2
PBR	2.4	2.4	1.8	1.6	1.4
PCR	18.8	25.1	9.9	5.9	4.6
EV/EBITDA	24.9	20.7	13.4	8.1	6.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.14	매수	29,000원	6개월		



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 05월 14일 기준)

매수	97.06%	중립	2.94%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------