

아이엠

(101390,KQ)

탐방 後記:

스마트필름사업 양산 본격화 원년 전망

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

8,370 원(04/09)

시가총액

75.8(십억원)

Analyst 박중선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **탐방 後記:** 기존 카메라모듈 사업은 Cash Cow 역할. 스마트필름 사업 양산 본격화, 신소재 사업은 진출 원년.
 - 카메라모듈 사업: 폴더블폰용 카메라 모듈, OIS 적용 제품 확대 등으로 안정적인 공급이 지속될 것으로 예상함
 - 스마트필름 사업은 터치센서패널, 투명발열필름, 투명안테나 제품이 있음. 지난해 매출 비중이 1% 이하였지만, 올해 매출액 약 100억원대(매출 비중: 7.3%) 기대. 2025년에 약 480억원대(매출 비중: 24.8%)로 성장 예상함.
 - 동사의 신소재 사업은 2차전지 음극재용 복합동박필름과 하이엔드 FCCL(연성동박박층판, Flexible Copper Clad Laminate) 제품 양산을 추진 중임. 올해는 사업을 위한 증착장비 및 도금 장비 도입을 추진할 예정임.
- **2024 Preview:** 전년 대비 매출액은 소폭 증가하지만, 수익성 개선을 기대함. 2025년 본격 성장세 전환 예상.
 - 2024년 연간 예상 실적은 전년 대비 매출액은 10.7% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 할 것으로 전망함.
 - 2025년에는 매출액 1,940억원, 영업이익 84억원으로 전년대비 각각 41.0%, 586.7% 증가할 것으로 예상함.
- 현재 주가는 2025년 실적 기준 PER 9.5배로, 국내 유사업체 평균 PER 9.0배 대비 유사한 수준으로 거래 중임.

주가(원, 04/09)	8,370
시가총액(십억원)	76

발행주식수	9,054천주
52주 최고가	13,890원
최저가	4,915원
52주 일간 Beta	0.12
60일 일평균거래대금	14억원
외국인 지분율	3.1%
배당수익률(2024F)	0.0%

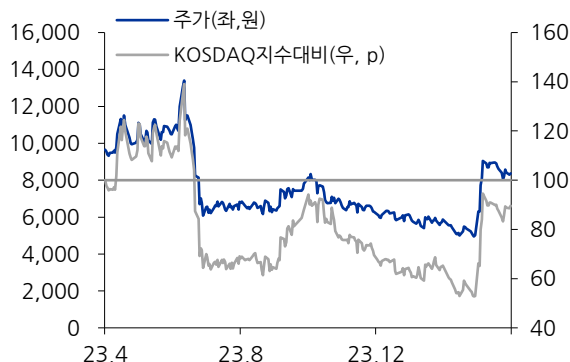
주주구성	
타이거플러스알파조합 (외 1인)	15.3%
자사주 (외 1인)	0.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	66.7	7.2	-11.1
상대기준	68.3	1.9	-8.7

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	1.2	-	-
영업이익(25)	8.4	-	-

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	117.4	124.3	137.5	194.0
영업이익	-9.8	-1.1	1.2	8.4
세전손익	-5.4	-22.5	1.2	8.0
당기순이익	-6.5	-23.5	1.2	8.0
EPS(원)	-761	-2,578	128	879
증감률(%)	na	na	흑전	585.6
PER(배)	na	na	65.3	9.5
ROE(%)	-15.2	-73.8	6.0	40.6
PBR(배)	1.0	2.3	4.9	3.2
EV/EBITDA(배)	na	11.1	na	14.1

자료: 유진투자증권



I. 탐방 후기 & 신규 사업 전망

회사 소개:
카메라모듈은 유지
스마트필름 사업은
성장 원년,
신소재 사업은
진출 원년

2006년 1월 11일에 설립, 2008년 7월 23일에 코스닥 시장에 상장함.

초기 주력 사업은 광모듈부품 사업으로 전자제품 중심으로 공급되었으나, 2012년부터 AF(Auto Focus) Module 사업에 진출, 2018년 Camera Module 사업에 진출함. 2016년에는 터치센서모듈 및 투명발열필름 등의 스마트필름 사업에 진출함. 또한, 2024년에 신소재 사업으로 사업 영역을 확대하고 있음.

스마트필름 사업은 나노 소재를 활용한 Functional Heat Film 임. 초기에는 터치센서모듈 제품을 타겟으로 했으나, 최근 주요 타겟 시장은 차량용 유리, 카메라 렌즈, 조명커버 등으로 자동차, 건축, 선박 등 다양한 시장으로 확대를 추진하고 있음.

신규 유망 사업을 육성함과 동시에, 신규 사업부문의 전문화를 통해 집중투자를 용이하게 하고, 사업의 고도화를 실현하고자 해당 분야의 사업부를 분사하여 신규 법인으로 ㈜아이엠첨단소재를 2020년 6월에 설립하였음.

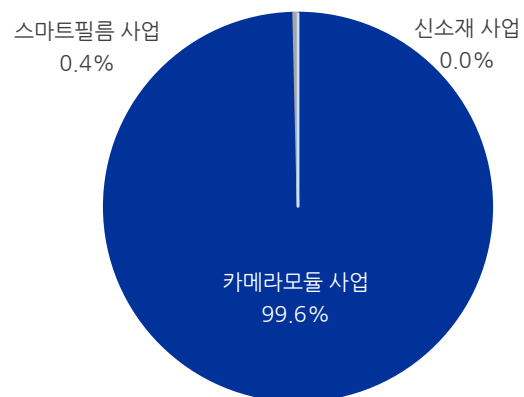
매출 비중(2023년 기준) 카메라 모듈 사업 99.6%, 스마트필름 사업 0.4%

도표 1. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2006.01	㈜아이엠 설립
2008.07	코스닥 시장 상장
2010.12	㈜필리핀 IM 생산법인 설립
2016.02	휴대폰 카메라모듈 삼성전기 공급 개시
2016.05	식약처 GMP 인증
2016.10	의료용 카메라 CAMDORA 출시
2016.10	IM VINA CO.,LTD 베트남 법인 설립 허가
2019.11	KOTRA 차세대 세계일류상품 선정(기능성 발열필름)
2020.05	베트남 2공장 준공
2020.06	㈜아이엠첨단소재 자회사 설립(지분율 100%)
2022.01	최대주주 변경(금성축산진흥㈜ → 타이거플러스알파

자료: 유진투자증권

도표 2. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 유진투자증권

점검사항 1:
카메라 모듈 사업은
Cash Cow 역할

지난해 동사의 매출의 대부분을 차지하면서 Cash Cow 역할을 하고 있으며, 당분간은 이러한 매출을 유지할 것으로 예상함.

동사는 2016년부터 삼성전기에 제품을 공급하기 시작하면서 꾸준히 사업을 지속하고 있음. 동사는 생산 제품 전량을 삼성전기에 공급하고 있는데, 삼성전기의 주요 고객향 매출이 지속 확대될 것으로 예상하고 있음.

지난해 주요 고객의 폴더블폰, 및 플래그십 모델에 공급이 확대되고 있는 가운데, 동사는 폴더블폰용 카메라 모듈 납품 확대 및 OIS 적용 제품 확대 등으로 동사의 매출은 안정적인 공급이 지속될 것으로 예상함.

점검사항 2:
스마트필름 사업은
본격 성장의 원년

동사의 스마트필름 사업은 크게 세 가지로 구분하는데, 기존의 터치센서패널과 투명발열필름 제품이 있으며, 신규 제품으로 투명안테나 제품 등이 있음. 지난해까지는 스마트필름 사업의 매출액은 미미했으나, 올해부터는 본격적인 성장을 기대하고 있음. 지난해 매출 비중이 1% 이하였지만, 올해 약 100억원대에 올라서면서 매출 비중이 7.3%대를 기대하고, 2025년에는 약 480억원대, 매출 비중은 24.8%를 차지할 것으로 예상함.

투명발열필름(Transparent Conductive Oxide) 제품은 현재 국내 유리업체와 협력하여 기아 자동차 군용 전출 차량의 전면창에 공급 중임. 이미 7 년전에 양산하여 공급 중으로 양산 이력 및 신뢰성을 보유하고 있음. 적용 분야는 전기변색 및 투명발열필름을 적용한 스마트 창호, CCTV 투명발열필름 적용, 전기차 배터리 효율 증대 등임. CCTV 카메라, 이륜차 배터리 보온팩, ESS 배터리 시스템 적용 제품 등에 양산 시작 마무리 단계임. 일부 건설사와도 친환경 빌딩 구축에 적용을 추진 중임. Marketandmarkets 자료에 의하면, 글로벌 투명발열체 시장은 연평균(2015~2023) 7.5% 성장하고 있는 가운데, 2023 년에 13.6 억달러 시장 규모를 예상함.

투명안테나(Transparent Antenna Module) 제품은 투명한 전극기판 소재에 패턴을 형성하여 모듈화한 안테나로 양산을 추진 중임. 적용 분야는 5G, WiFi 통신용 안테나, 블루투스 안테나, DMB 및 라디오 안테나, NFC 안테나 등으로 다양함. 이미 제품 개발을 완료하고, 지난해 3 분기부터 글로벌 M 사와 5G 용 안테나 양산을 시작하여 본격적인 공급을 예상함. 360iResearch LLP 자료에 의하면, 글로벌 5G 투명 안테나 시장은 연평균(2023~2030) 18.5% 성장할 것으로 전망하고 있는 가운데, 2023 년 5.0 억달러 시장에서 2023 년 16.6 억달러까지 확대될 것으로 보고 있음.

점검사항 3: 동사의 신소재 사업은 2 차전지 음극재용 복합동박필름과 하이엔드 FCCL(연성동 박적층판, Flexible Copper Clad Laminate) 제품 양산을 추진 중임. 올해는 사업을 위한 증착장비 및 도금 장비 도입을 추진할 예정임. 특히 세계 최초 1,350mm 수평식 도금 장비를 도입할 예정으로 경쟁력 보유 예상함.

신소재 사업은
중장기 성장 기대

신소재 사업에 대한 양산 시작은 내년을 기대하고 있는데, 양산 초기년도 예상 매출은 약 200 억원대를 예상하고, 3 년차에는 스퍼터 4대, 도금장비 6개까지 증 설한다면, 최대 1,250 억원 이상도 가능할 것으로 기대하고 있음.

2 차전지 음극재용 동박시장내에서 복합동박필름 비중이 커지고 있는 가운데, 사 업 진출을 추진. 기존 동박 대비 중량은 75%, 원가는 50% 감소 가능. 하이엔 드 FCCL 시장에서 도레이첨단소재, SK 넥실리스 등이 독과점하고 있는 가운데, 동사가 시장 진출 예정임.

2024 Preview:
수익성 개선으로
흑자전환 전망.

당사 추정 2024 년 연간 예상 실적은 매출액 1,375 억원, 영업이익 12 억원으로 전년 대비 매출액은 10.7% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 할 것으로 전망함. 올해는 기존사업 중 스마트필름 사업의 성장 본격화로 수익성 개선을 기대함. 수 익성이 개선될 것으로 기대하는 이유는 스마트폰 사업의 본격 양산 시작과 함께, 양산시설의 베트남 집중 등으로 매출 원가율 및 판매관비리율이 하락할 것으로 예상하고 있기 때문임.

다만, 스마트필름 사업의 본격적인 실적 성장과, 신소재 사업의 원년으로 예상되 는 2025 년에는 매출액 1,940 억원, 영업이익 84 억원으로 전년대비 각각 41.0%, 586.7% 증가할 것으로 예상함.

Valuation: 현재 주가는 본격적인 실적 성장을 예상하는 2025 년 실적 기준 PER 9.5 배로, 국내 유사업체 평균 PER 9.0 배 대비 유사한 수준으로 거래 중임.

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q24F			시장 전망치	2Q24E			2023A	2024E		2025E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	29.1	-8.3	2.3	-	30.5	4.6	3.6	124.3	137.5	10.7	194.0	41.0
영업이익	-1.1	적전	적지	-	-0.1	적지	적전	-1.1	1.2	흑전	8.4	586.7
세전이익	-1.0	적지	적지	-	-0.1	적지	적지	-22.5	1.2	흑전	8.0	586.7
순이익	-1.0	적지	적지	-	-0.1	적지	적지	-23.5	1.2	흑전	8.0	586.7
지배 순이익	-1.0	적지	적지	-	-0.1	적지	적지	-23.3	1.2	흑전	8.0	585.6
OP Margin	-3.8	-7.8	-0.7	-	-0.4	3.4	-1.3	-0.9	0.9	1.7	4.4	3.5
NP Margin	-3.6	41.1	-1.3	-	-0.4	3.2	4.9	-18.9	0.8	19.7	4.1	3.3
EPS(원)	-459	적지	적지	-	-47	적지	적지	-2,578	128	흑전	879	585.6
BPS(원)	1,481	-41.3	-76.7	-	1,470	-0.8	-70.0	2,523	1,724	-31.7	2,603	51.0
ROE(%)	-31.0	216.2	-25.9	-	-3.2	27.8	10.7	-73.8	6.0	79.9	40.6	34.6
PER(X)	na	-	-	-	na	-	-	na	65.3	-	9.5	-
PBR(X)	5.7	-	-	-	5.7	-	-	2.3	4.9	-	3.2	-

자료: 아이엠, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

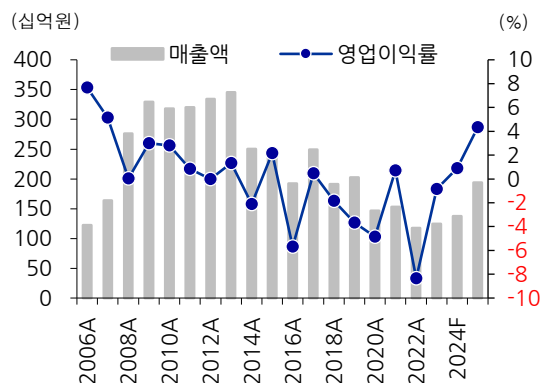
II. 실적 추이 및 전망

도표 3. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	250.2	241.0	192.4	249.4	191.1	202.2	146.3	152.9	117.4	124.3	137.5	194.0
(qoq, yoy)	-27.5	-3.7	-20.1	29.6	-23.4	5.8	-27.6	4.5	-23.2	5.9	10.7	41.0
제품별 매출액												
카메라모듈 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	123.9	127.3	132.0
스마트필름 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.5	10.1	48.1
신소재 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.2	13.9
제품별 비중(%)												
카메라모듈 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	99.6	92.5	68.1
스마트필름 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	7.3	24.8
신소재 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.1	7.2
수익												
매출원가	231.0	214.1	181.7	232.6	179.6	196.7	141.9	141.0	113.2	111.1	123.1	168.9
매출총이익	19.2	26.9	10.7	16.8	11.5	5.5	4.4	11.9	4.2	13.2	14.4	25.1
판매관리비	24.5	21.7	21.6	15.6	15.1	12.9	11.5	10.8	14.0	14.3	13.2	16.7
영업이익	-5.3	5.2	-10.9	1.2	-3.5	-7.4	-7.1	1.1	-9.8	-1.1	1.2	8.4
세전이익	-11.2	4.4	-13.2	-3.6	-14.7	-13.6	-8.0	-5.6	-5.4	-22.5	1.2	8.0
당기순이익	-11.2	2.2	-15.8	-3.7	-18.6	-20.2	-12.5	-6.3	-6.5	-23.5	1.2	8.0
지배당기순이익	-11.2	2.2	-15.8	-3.7	-18.6	-20.2	-12.5	-6.4	-6.2	-23.3	1.2	8.0
이익률(%)												
매출원가율	92.3	88.8	94.4	93.3	94.0	97.3	97.0	92.2	96.4	89.4	89.5	87.0
매출총이익률	7.7	11.2	5.6	6.7	6.0	2.7	3.0	7.8	3.6	10.6	10.5	13.0
판매관리비율	9.8	9.0	11.2	6.3	7.9	6.4	7.9	7.1	11.9	11.5	9.6	8.6
영업이익률	-2.1	2.2	-5.7	0.5	-1.8	-3.7	-4.8	0.7	-8.3	-0.9	0.9	4.4
세전이익률	-4.5	1.8	-6.8	-1.4	-7.7	-6.7	-5.5	-3.7	-4.6	-18.1	0.8	4.1
당기순이익률	-4.5	0.9	-8.2	-1.5	-9.8	-10.0	-8.5	-4.1	-5.6	-18.9	0.8	4.1
지배당기순이익률	-4.5	0.9	-8.2	-1.5	-9.8	-10.0	-8.6	-4.2	-5.3	-18.8	0.8	4.1

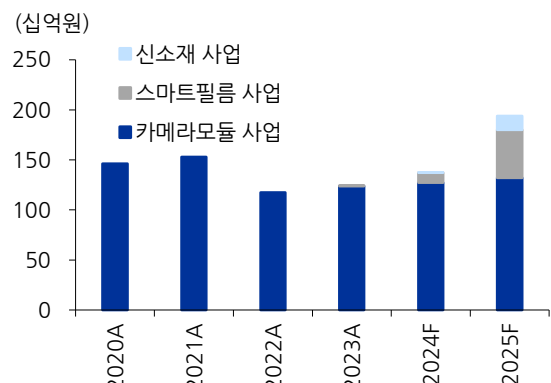
자료: 유진투자증권

도표 4. 연간 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 5. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

III. Valuation

도표 6. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	아이엠	평균	엠씨넥스	제이앤티씨	자화전자	파인애플	세경하이테크
주가(원)	8,370		24,600	18,310	25,700	8,170	9,710
시가총액(십억원)	75.8		442.3	1,059.2	569.4	301.7	343.3
PER(배)							
FY22A	-	15.2	21.8	-	-	-	8.5
FY23A	-	24.3	19.5	39.2	-	30.2	8.5
FY24F	65.3	10.6	11.7	13.7	9.1	8.1	10.5
FY25F	9.5	9.0	10.0	11.1	8.5	5.7	9.6
PBR(배)							
FY22A	1.0	1.3	1.6	1.0	1.2	1.8	0.8
FY23A	2.3	1.8	1.7	1.9	1.6	2.2	1.6
FY24F	4.9	1.7	1.2	2.5	1.2	1.7	2.0
FY25F	3.2	1.4	1.1	2.0	1.1	1.3	1.7
매출액(십억원)							
FY22A	117.4		1,108.6	161.3	292.3	116.4	260.7
FY23A	124.3		932.5	323.4	503.3	380.0	304.5
FY24F	137.5		1,067.7	540.3	865.1	577.1	379.0
FY25F	194.0		1,187.7	633.3	966.5	731.3	402.2
영업이익(십억원)							
FY22A	-9.8		10.7	-44.3	-11.7	5.4	8.0
FY23A	-1.1		18.2	28.5	-16.4	20.3	36.2
FY24F	1.2		40.0	98.6	78.2	38.0	54.3
FY25F	8.4		47.4	119.1	80.6	55.2	59.9
영업이익률(%)							
FY22A	-8.3	-4.6	1.0	-27.5	-4.0	4.7	3.1
FY23A	-0.9	5.0	2.0	8.8	-3.3	5.4	11.9
FY24F	0.9	10.4	3.7	18.2	9.0	6.6	14.3
FY25F	4.4	10.7	4.0	18.8	8.3	7.5	14.9
순이익(십억원)							
FY22A	-6.5		23.0	-58.8	-38.2	-7.0	16.5
FY23A	-23.5		27.9	17.8	-24.4	10.8	34.9
FY24F	1.2		37.7	77.5	63.0	28.1	45.5
FY25F	8.0		44.1	95.4	67.0	44.8	49.9
EV/EBITDA(배)							
FY22A	n/a	4.4	6.2	-	-	-	2.6
FY23A	11.1	14.6	7.0	10.0	41.7	12.1	2.3
FY24F	n/a	5.3	4.6	7.5	4.5	7.3	2.7
FY25F	14.1	4.0	3.9	6.1	4.2	-	1.8
ROE(%)							
FY22A	-15.2	-2.7	7.6	-16.6	-11.9	-	10.0
FY23A	-73.8	6.5	8.8	5.2	-6.8	6.8	18.6
FY24F	6.0	16.3	11.2	19.8	15.3	14.8	20.5
FY25F	40.6	16.9	11.9	20.1	14.1	19.7	18.8

참고: 2024.04.09 종가 기준, 컨센서스 적용. 아이엠은 당사 추정치
 자료: QuantWise, 유진투자증권

IV. 회사 소개

카메라 모듈 사업에서 스마트필름, 신소재 사업 영역 확대

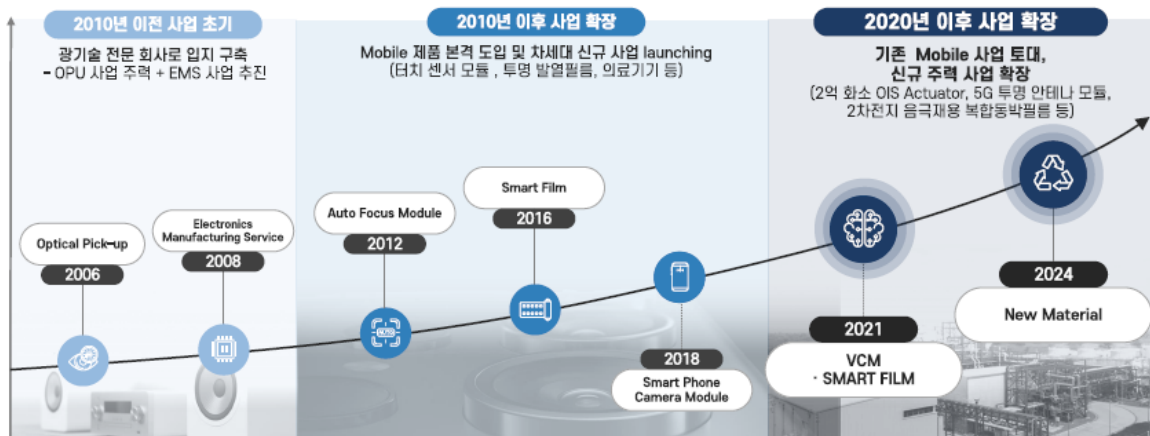
도표 7. 기업 개요 및 사업 연혁

기업 개요

구분	내용
대표이사	김태동
종업원수	2,161명 (한국 84명, 해외 2,093명)

구분	내용
자본총계	404억원 (2023.12)
주요제품	VCM모듈 / 첨단 & 신소재

Road Map



자료: IR Book, 유진투자증권

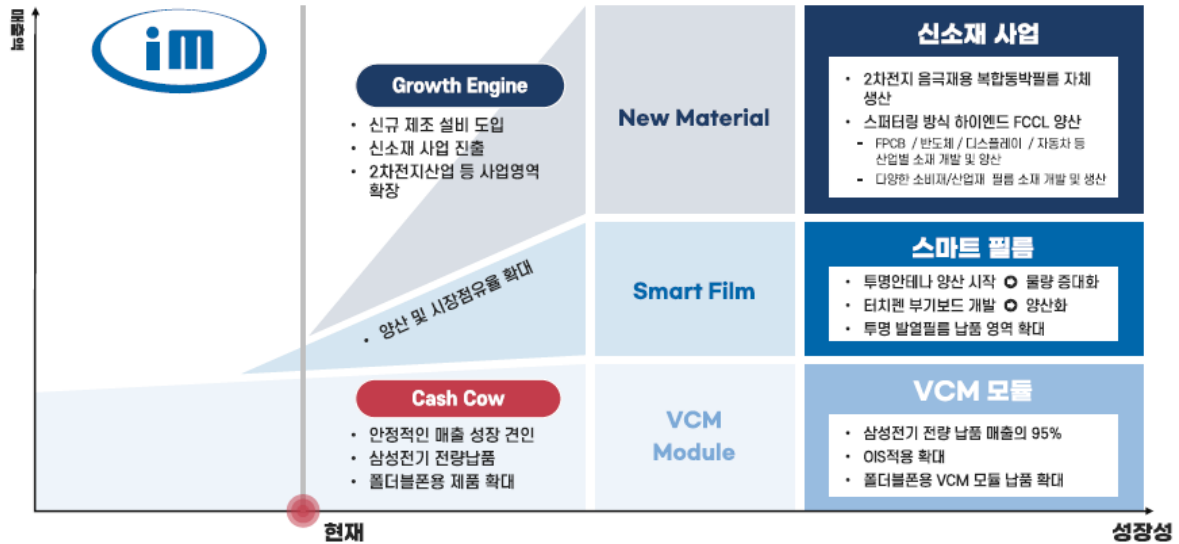
도표 8. 사업 영역:



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. 성장 로드맵

● VCM 모듈 사업부문 Cash Cow 기반, 스마트필름을 역량 강화, 2차전지용 음극재 대체 신소재 집중 투자



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. 사업 부문 투자 포인트

VCM모듈 사업 부문 안정 성장형 모델	
고화소급 OIS	고화소급 위주의 생산시스템을 통한 전체 CAPA의 1/3이상 2억화소 발주 확보
플래그십 & 폴더블폰	삼성전자 플래그십 스마트폰 & 폴더블폰용 VMC 모듈 납품
기능강화제품	중화향 Big Size, 고 난이도 모델(IRIS 조리기 결합형)의 기능강화 제품 국내 최초 양산
스마트필름 사업 부문 양산구축으로 글로벌 성장형 모델	
5G 투명안테나	2023년 3Q 이후 글로벌 M사와 양산 시작을 기점으로 발주량 확대
투명 발열체	관련 카메라, 이륜차 배터리 보온팩, ESS 배터리 시스템 적용제품 양산 시작 마무리 단계
2차전지 음극재용, 하이엔드 FCCL 등 신소재 사업 부문 신규사업으로 외형 확장형 모델	
2차전지 음극재용 복합동박필름	'기존 동박'의 대체제로 중량(75%)과 원가(50%) 감소된 "복합동박필름" 양산
신규 도입 설비	2차전지 복합동박 및 하이엔드 FCCL 생산용 전용 증착장비(Sputter)
	세계 최초 1350mm 수평식 horizontal 도금장비(Plating Line)

자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

1) 안정적인 카메라 모듈 사업

도표 11. 동사의 카메라 모듈 사업

AF Module



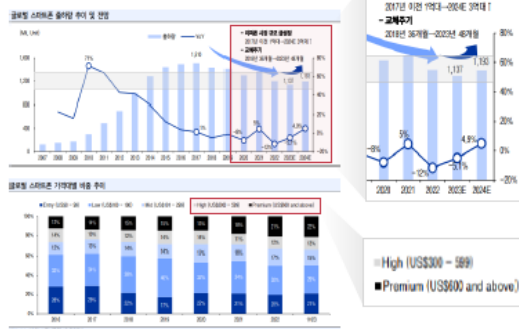
OIS Module



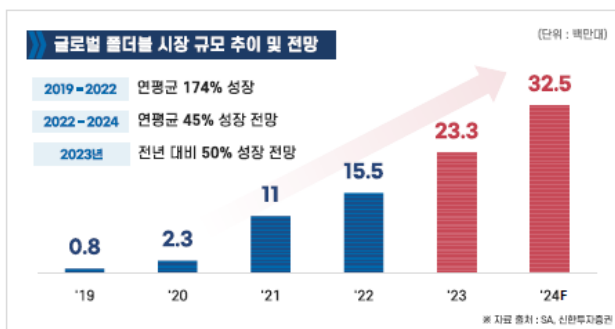
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 고화소(2억 화소 등) 카메라 영역 확대 수혜

글로벌 스마트폰 동향



핸드폰 시장 변화에 따른 추가 시장 확보



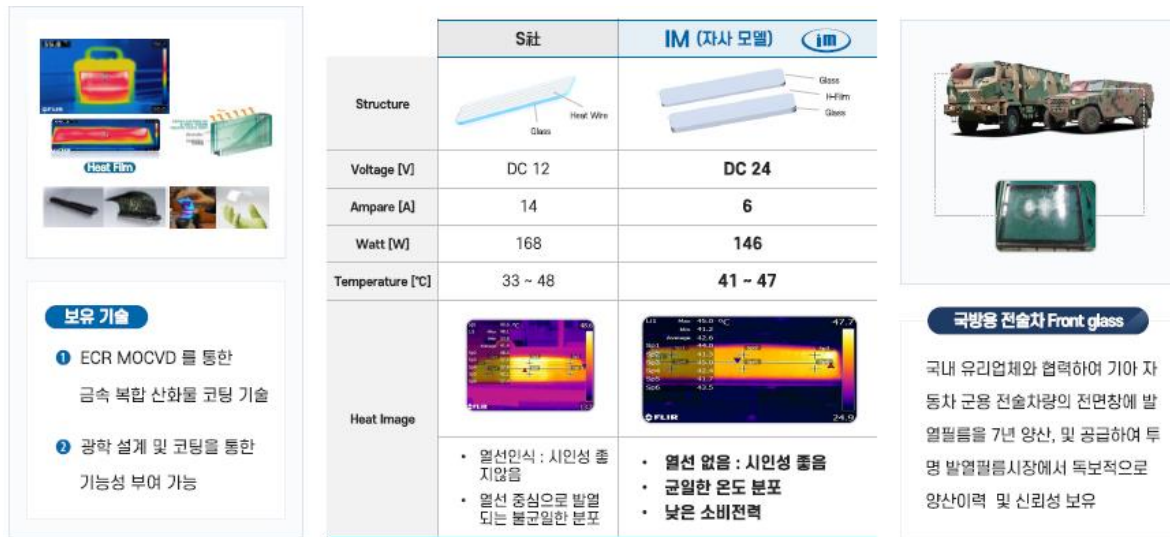
✓ 고화소 카메라를 장착한 플래그십 스마트폰 & 폴더블폰, 그리고 중화향 고사양의 기능강화 제품 : 신성장 동력으로 자리매김

- 아이엠 OIS 고화소급 위주의 생산시스템 확보-이를 통해 전체 CAPA의 1/3이상 2억화소 발주 확보를 통한 생산 예정.(2억 화소급 특점적 공급 수준)
- 2023년 플러블 판매량은 약 2천 3백만대(+50% YoY) 수준
- 삼성전자의 경우 플러블 시장내 1등 사업자로 시장내 점유율은 78%(2022년 기준)를 기록 중
- 향후 시장 성장을 발판으로 기술 경쟁력 확대 플러블폰 성장이 기대됨 ○ 이는 플래그십(프리미엄) 점유율 확보로 이어지며 중요한 성장 동력으로 자리 매김 할 전망
- 중화향 Big Size, 고 난이도 모듈(OIS 조리기 결합형)의 기능강화 제품 국내 최초 양산

자료: IR Book, 유진투자증권

2) 스마트필름 사업, 올해 본격 성장 전망

도표 13. 투명발열필름 제품



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 투명발열필름 시장 전망 및 제품 적용 분야



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 투명안테나 제품

투명 안테나(Transparent Antenna Module)

정의 및 동향

- 1 안테나 최적화 설계를 통해 투명한 전극 기반 소재에 패턴을 형성하여 모듈화 한 안테나
- 2 특히 5G 네트워크 구축을 위해서는 높은 신호율, 설치용이, 미관향상, 설치 소형화 등 해결 니즈가 많아, 당사 투명 안테나는 투명 전도성 필름을 이용하여 요구되는 성능에 따라 설계가 가능하고 다양한 사이즈와 경량화, 소형화 가능
- 3 Since 2023년 3Q, 글로벌 M사와 5G 안테나 양산 시작

적용 분야



통신용 안테나



블루투스 안테나



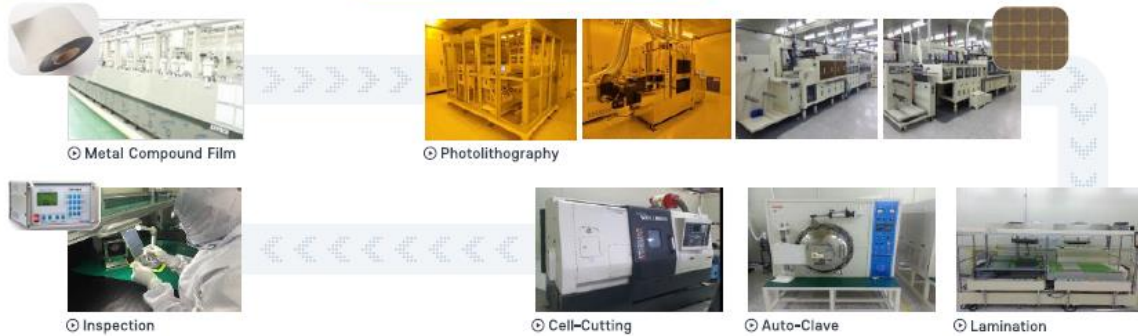
DMB, 라디오 안테나



NFC 안테나

※ 기차, 항공기, 자동차, 특수차량, 건물의 시장, 태양광 패널 등에 부착하여 적용 기존의 두박하고 무거운 안테나를 대체가 가능

아이엠 첨단소재 TAM 생산 기술 ▶ 투명 안테나 제조 및 품질 대응 기술 보유

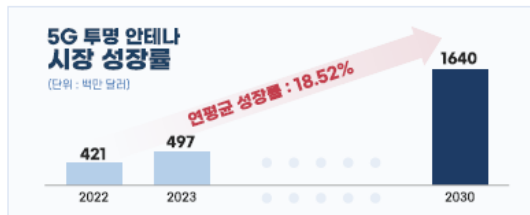


자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 5G 투명안테나 시장 진출

5G 투명 안테나 성장률

※ 자료: 360Research LLP



- 1 안테나 최적화 설계를 통해 투명한 전극 기반 소재에 패턴을 형성하여 모듈화 한 안테나
- 2 특히 5G 네트워크 구축을 위해서는 높은 신호율, 설치용이, 미관향상, 설치 소형화 등 해결 니즈가 많아, 당사 투명 안테나는 투명 전도성 필름을 이용하여 요구되는 성능에 따라 설계가 가능하고 다양한 사이즈와 경량화, 소형화 가능
- 3 Since 2023년 3Q, 글로벌 M사와 5G 안테나 양산 시작

시장성장성



적용분야



자료: IR Book, 유진투자증권

3) 신규 사업인 신소재 사업 진출

도표 17. 2차전지 음극재용 복합동박필름 신소재 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 하이엔드 FCCL 신소재 사업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 신규 도입 설비

세계 최고의 사양의 2차전지 복합동박 및 하이엔드 FCCL제조용 광족, 초슬림, 초스피드 증착, 도금 장비
반도체, 디스플레이, IT제품을 생산한 경험과 기술의 집합체, 수십년간 검증된 부품과 가공품을 채택하여 최고의 성능 및 내구성 구현

- ❖ **증착장비** : 500mm, 1,350mm 필름증착장비를 직접 제작, 양산에 적용하여 축적된 Know-How를 적용
- ❖ **도금장비** : 다양한 수직/수평 도금장비와 FMM, FCCL등 첨단 도금장비를 공급한 경험과 기술을 적용
- ❖ 증착 → 도금 장비의 일괄 대응으로 공정 조정 및 조건 설정으로 최적의 성능 구현

“ 현존하는 유일한 복합동박 양산가능 장비 ”
현존하는 최대 광족의 도금 장비

2차전지 복합동박 및 고사양 FCCL 생산용 전용 증착장비(Sputter)

세계 최초 1350mm 수평식 horizontal 도금장비(Plating Line)

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 사업 다양화 및 고객 다변화



자료: IR Book, 유진투자증권

아이엠(101390.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	72.5	67.1	67.6	88.0	103.7
유동자산	40.5	36.7	34.1	50.9	62.3
현금성자산	17.2	12.2	9.6	19.7	28.3
매출채권	10.1	10.0	9.8	14.1	15.7
재고자산	6.7	5.8	5.8	8.3	9.3
비유동자산	32.0	30.5	33.5	37.1	41.4
투자자산	9.3	8.6	9.0	9.3	9.7
유형자산	22.3	21.4	24.0	27.1	30.9
기타	0.4	0.4	0.5	0.7	0.8
부채총계	31.7	44.0	51.6	64.1	69.1
유동부채	27.5	40.5	48.1	60.4	65.3
매입채무	17.4	21.2	28.8	41.1	46.0
유동성이자부채	10.0	19.0	19.0	19.0	19.0
기타	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동부채	4.2	3.4	3.5	3.7	3.8
비유동이자부채	1.6	0.4	0.4	0.4	0.4
기타	2.5	3.1	3.2	3.3	3.4
자본총계	40.9	23.2	16.0	23.9	34.6
지배지분	40.4	22.8	15.6	23.6	34.3
자본금	4.1	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.1	34.5	34.5	34.5	34.5
이익잉여금	4.6	(21.4)	(20.2)	(12.2)	(1.5)
기타	3.6	5.2	(3.2)	(3.2)	(3.2)
비지배지분	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
자본총계	40.9	23.2	16.0	23.9	34.6
총차입금	11.6	19.4	19.4	19.4	19.4
순차입금	(5.6)	7.2	9.8	(0.3)	(8.9)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(7.7)	3.1	22.4	34.9	33.6
당기순이익	(6.5)	(23.5)	1.2	8.0	10.8
자산상각비	8.3	6.5	(2.5)	(3.1)	(3.8)
기타비현금성손익	(0.3)	24.2	16.1	24.5	24.4
운전자본증감	(7.4)	(2.5)	7.6	5.5	2.1
매출채권감소(증가)	9.8	(29.2)	0.1	(4.2)	(1.7)
재고자산감소(증가)	1.8	0.9	0.0	(2.5)	(1.0)
매입채무증가(감소)	(7.4)	29.2	7.6	12.3	4.9
기타	(11.6)	(3.4)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(6.7)	(23.5)	(25.1)	(25.1)	(25.2)
단기투자자산감소	(12.7)	5.3	(0.2)	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(2.5)	(23.3)	(24.6)	(24.6)	(24.6)
설비투자	(6.2)	(5.6)	0.0	0.0	0.0
유형자산처분	0.9	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	9.3	16.4	0.0	0.0	0.0
차입금증가	1.3	16.4	0.0	0.0	0.0
자본증가	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(5.0)	(4.0)	(2.7)	9.8	8.4
기초현금	15.6	10.6	6.7	3.9	13.7
기말현금	10.6	6.7	3.9	13.7	22.1
Gross Cash flow	1.4	7.2	14.8	29.4	31.4
Gross Investment	1.4	31.3	17.3	19.4	22.8
Free Cash Flow	0.0	(24.1)	(2.5)	10.0	8.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	117.4	124.3	137.5	194.0	219.1
증가율(%)	(23.2)	5.9	10.7	41.0	13.0
매출원가	113.2	111.1	123.1	168.9	189.4
매출총이익	4.2	13.2	14.4	25.1	29.7
판매 및 일반관리비	14.0	14.3	13.2	16.7	18.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(9.8)	(1.1)	1.2	8.4	11.4
증가율(%)	적전	적지	흑전	586.7	34.6
EBITDA	(1.5)	5.4	(1.3)	5.3	7.6
증가율(%)	적전	흑전	적전	흑전	42.0
영업외손익	4.4	(21.4)	(0.1)	(0.4)	(0.6)
이자수익	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1
이자비용	1.7	3.5	(1.9)	(1.9)	(1.9)
지분법손익	4.9	(23.6)	(24.4)	(24.4)	(24.4)
기타영업외손익	0.7	5.4	22.4	22.0	21.8
세전순이익	(5.4)	(22.5)	1.2	8.0	10.8
증가율(%)	적지	적지	흑전	586.7	34.6
법인세비용	1.1	1.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(6.5)	(23.5)	1.2	8.0	10.8
증가율(%)	적지	적지	흑전	586.7	34.6
지배주주지분	(6.2)	(23.3)	1.2	8.0	10.7
증가율(%)	적지	적지	흑전	585.6	34.4
비지배지분	(0.4)	(0.1)	0.0	0.1	0.1
EPS(원)	(761)	(2,578)	128	879	1,181
증가율(%)	적지	적지	흑전	585.6	34.4
수정EPS(원)	(761)	(2,578)	128	879	1,181
증가율(%)	적지	적지	흑전	585.6	34.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(761)	(2,578)	128	879	1,181
BPS	4,982	2,523	1,724	2,603	3,785
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	65.3	9.5	7.1
PBR	1.0	2.3	4.9	3.2	2.2
EV/EBITDA	n/a	11.1	n/a	14.1	8.8
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	28.5	7.3	5.1	2.6	2.4
수익성(%)					
영업이익율	(8.3)	(0.9)	0.9	4.4	5.2
EBITDA이익율	(1.3)	4.4	(1.0)	2.8	3.5
순이익율	(5.6)	(18.9)	0.8	4.1	4.9
ROE	(15.2)	(73.8)	6.0	40.6	37.0
ROIC	(20.7)	(2.8)	3.9	31.6	43.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(13.6)	31.2	61.1	(1.1)	(25.8)
유동비율	147.3	90.5	70.9	84.3	95.4
이자보상배율	(5.7)	(0.3)	(0.6)	(4.4)	(5.9)
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.8	2.0	2.5	2.3
매출채권회전율	8.6	12.4	13.9	16.2	14.7
재고자산회전율	15.7	19.8	23.6	27.4	24.8
매입채무회전율	5.1	6.4	5.5	5.6	5.0

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)