

아이티엠반도체 (084850/KQ)

기대보다 완만한 개선세. 그래도 체질개선 중

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 21,000 원(하향)

현재주가: 15,200 원

상승여력: 38.2%



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com.kr
3773-9035



Analyst
권민규

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

Company Data

발행주식수	2268 만주
시가총액	345 십억원
주요주주	
NICE홀딩스(외14)	66.03%
자사주	8.79%

Stock Data

주가(24/11/14)	15,200 원
KOSDAQ	681.56 pt
52주 최고가	28,850 원
52주 최저가	15,200 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



3분기 리뷰: 실적 쇼크

3분기는 매출액 1,873억원(-6%, 이하 YoY), 영업이익 61억원(-22%)을 기록했다. 컨센서스 (매출 2,155억원, 영업이익 96억원)을 하회한 아쉬운 실적이다. ① 북미 고객사향 보호회로 생산/공급에서 자재 조달에 차질이 발생했다. 이로 인해 매출액 130억, 영업이익 20억원이 축소됐을 것으로 추측된다. ② 국내고객사향 폴더블 스마트폰 용 보호회로 출하량이 기대치에 미치지 못했다. 올해 신규 폴더블폰 판매가 부진한 상황이다. ③ 전자담배 디바이스 매출도 양산 일정이 지연되며 아직 미미한 수준이다. 다만, 전반적인 체질개선은 지속되고 있다. 전년동기대비 매출이 감소했음에도 매출원가율은 3Q23, 88% > 3Q24, 87%로 비용 효율이 소폭 향상됐다.

4분기 및 향후 전망

IT 수요부진에 따른 세트 판매 감소를 고려해 실적 추정치를 하향조정했다. 4분기 영업이익은 54억원(흑자전환)으로 예상한다. 전분기대비로는 감소하지만 흑자기조는 유지될 전망이다. ① 3분기에 자재 조달 차질로 감소했던 매출이 4분기로 이연된다. ② 국내 고객사로는 보급형 모델로 공급이 확대된다.

2025년에도 실적 개선이 지속될 전망이다. 영업이익은 24년 78억원에서 25년 256억원으로 증가가 기대된다. ③ 전자담배 디바이스 매출발생이 본격화된다. 25년 디바이스 매출은 278억원으로 보수적으로 추산했다. 추가 상향 가능성이 있다.

목표주가 21,000 원으로 하향, 투자 의견 '매수' 유지

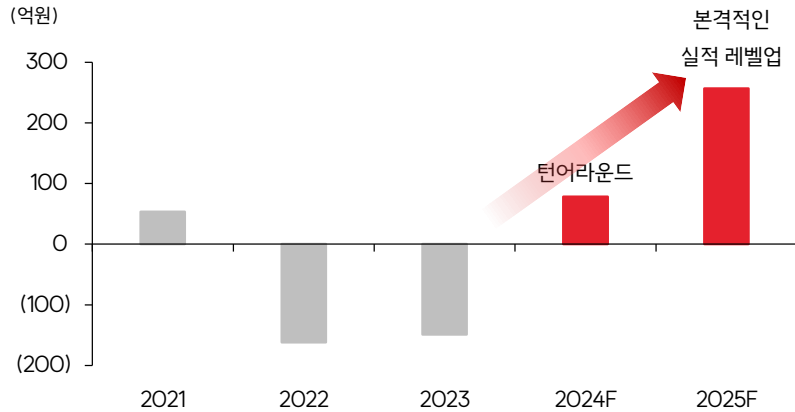
목표주가는 본격적 실적 개선기인 26년의 EPS 에 고객사 다변화 모멘텀이 존재했던 2019년의 평균 PER 18.9 배를 반영해 산출했다. 목표주가를 하향했지만 매수의견을 유지한다. 국내 스마트폰 고객사내 점유율 상승과 전자담배 디바이스 공급 확대에 따른 2024년과 2025년의 매출 성장 가능성이 높기 때문이다.

향후 관전포인트는 ① 패키지 보호회로의 경쟁강도와 ② 북미 제조사의 단가인하 압박 여부다. ③ 전방의 세트 수요 둔화로 불확실성이 커지고 있다. 유동성 안정화의 중요성이 부각된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	513	633	581	653	762	852
영업이익	십억원	5	-16	-15	8	26	45
순이익(지배주주)	십억원	6	-21	-33	-3	8	25
EPS	원	270	-941	-1,455	-150	368	1,124
PER	배	157.6	-27.8	-17.7	-101.2	41.3	13.5
PBR	배	3.4	2.4	2.4	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	28.7	24.9	20.7	13.0	10.4	8.3
ROE	%	2.4	-9.4	-17.2	-1.8	4.4	12.4

아이티एम반도체 영업이익 추이 및 전망



자료: SK 증권 추정

아이티엠반도체 주가 추이



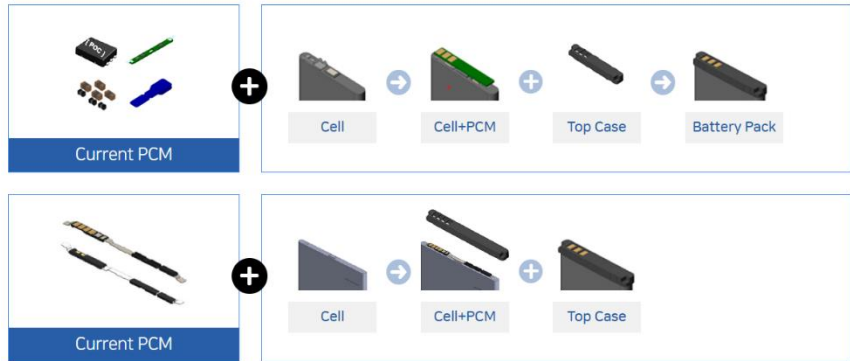
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체, 부문별 실적 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
전사 매출액	1,031	1,142	1,988	1,644	1,386	1,434	1,873	1,834	5,805	6,527	7,625
부품	695	796	1,629	1,270	1,056	1,063	1,534	1,542	4,391	5,195	5,992
보호회로 (PMP, POC)	669	763	1,575	1,214	982	964	1,383	1,446	4,222	4,774	5,551
센서	25	33	54	56	75	99	151	95	169	421	442
세트	336	345	358	373	329	373	339	292	1,412	1,333	1,634
전자담배	201	244	239	277	256	297	283	215	960	1,051	1,330
배터리팩	134	101	117	94	72	70	50	75	446	267	284
전장&로봇	1	1	2	2	4	6	7	2	6	18	19
조정	0	1	1	1	1	-1	0	0	3	-1	-1
매출비중											
부품	67%	70%	82%	77%	76%	74%	82%	84%	76%	80%	79%
세트	33%	30%	18%	23%	24%	26%	18%	16%	24%	20%	21%
기타	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
영업이익	-128	-79	79	-20	-47	11	61	54	-149	78	256
OPM (%)	-12%	-7%	4%	-1%	-3%	1%	3%	3%	-3%	1%	3%
YoY % of Change	적지	적지	흑전	적전	136%	-122%	477%	-12%	-	-	-

자료: SK 증권 추정

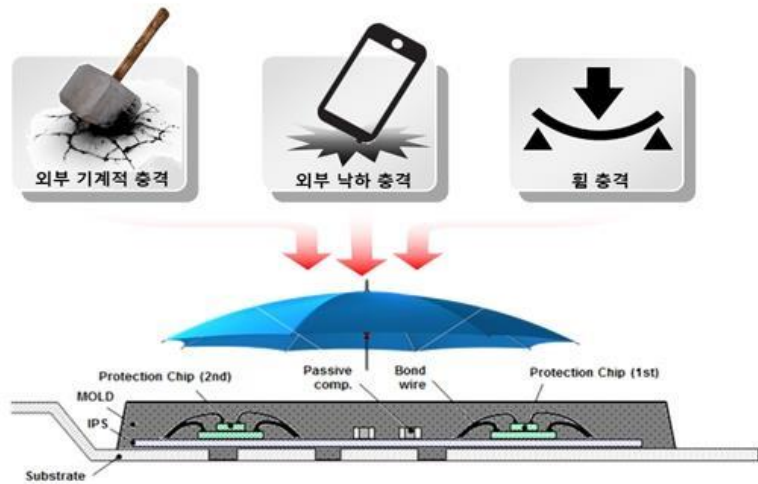
PMP 설명



- 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

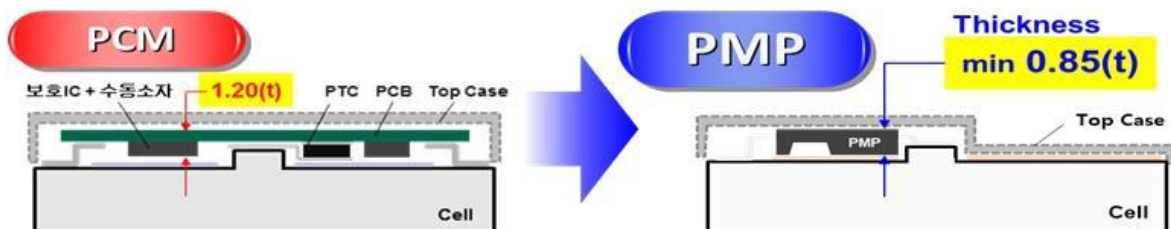
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

PMP 구조도



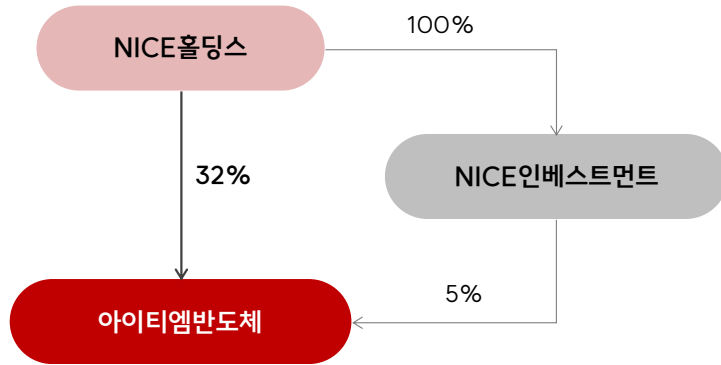
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

PCM vs PMP 설계구조 비교



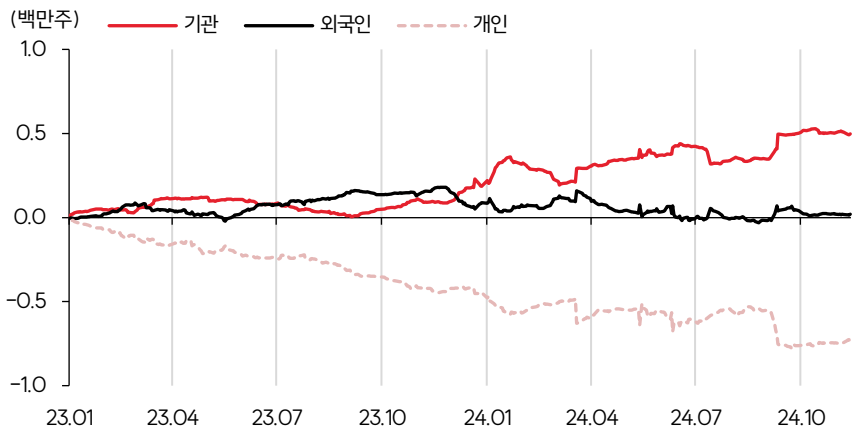
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

아이티엠반도체 지배구조도



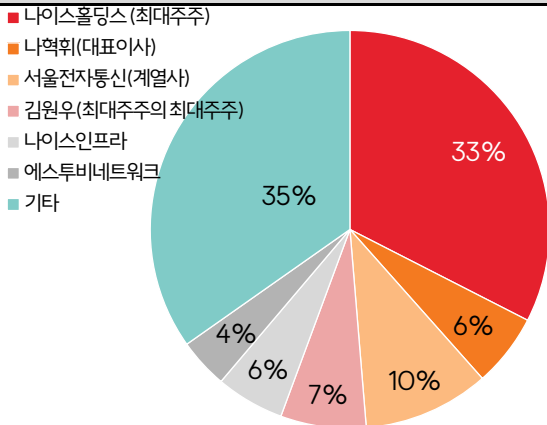
자료: 아이티엠반도체, SK 증권

아이티엠반도체 투자자별 누적 순매수 동향



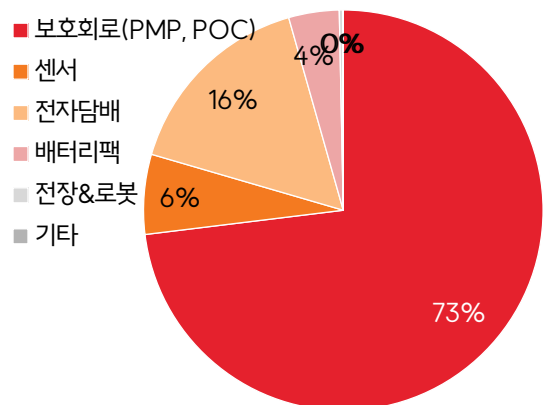
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 주주구성



자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 매출구성 (2024F)



자료: 아이티엠반도체, SK 증권 추정

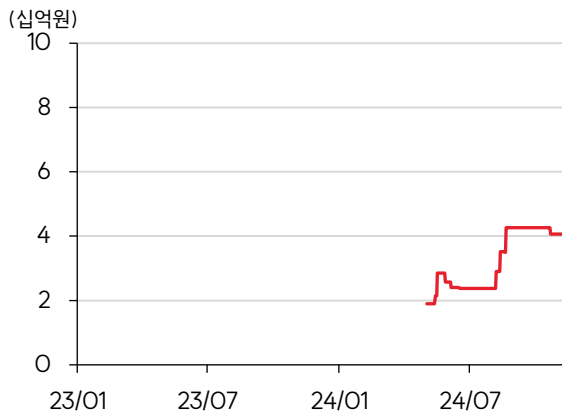
아이티엠반도체 분기 실적 리뷰 테이블

(단위: 억원)

구분	3Q23	2Q24	3Q24P			4Q24 (E)		2023	2024 (F) 컨센	2025 (F) 컨센
			SK	컨센	확정치	컨센	추정치			
매출액	1,988	1,434		2,155	1,873	1,875	1,834	5,805	6,796	8,014
영업이익	79	11		96	61	41	54	-149	97	359
순이익(지배)	58	7		-	-82			-330	23	220

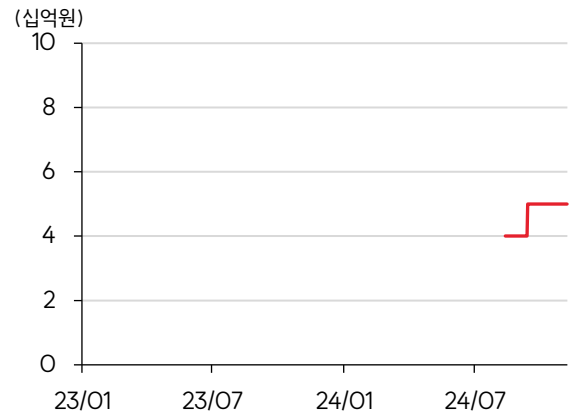
자료: QuantiWise, 아이티엠반도체, SK 증권

아이티엠반도체 4Q24F 영업이익 컨센서스 추이



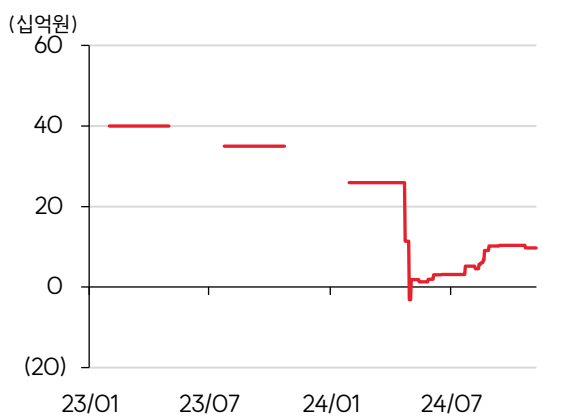
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 1Q25F 영업이익 컨센서스 추이



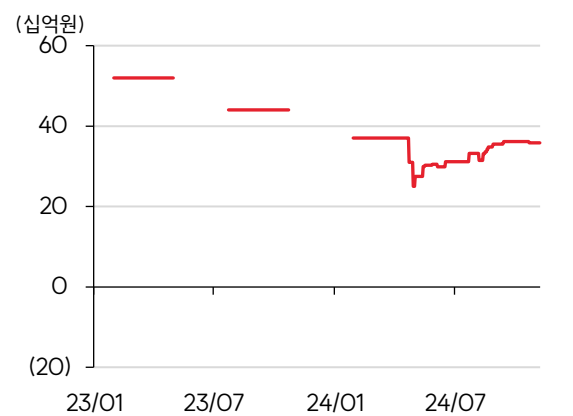
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 2024년 영업이익 컨센서스 추이



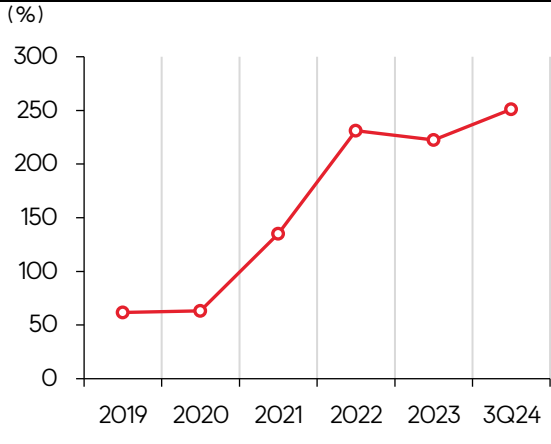
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 2025년 영업이익 컨센서스 추이



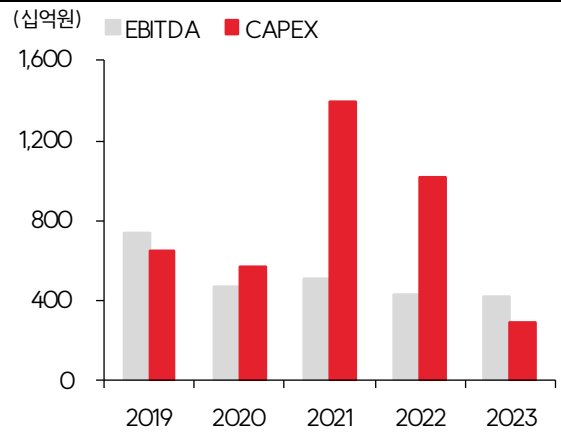
자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 부채비율 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 EBITDA vs CAPEX 추이



자료: QuantiWise, SK 증권

아이티엠반도체 목표주가 밸류에이션 분석

	2026E	원	비고
목표주가	21,000	원	
26E EPS	1,124	원	26년 예상 EPS 1,610 원
목표 PER	18.9	배	성장시기의 평균 PER 18.9배 적용
적정 가치	21,188	원	

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

아이티엠반도체 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	700	819	653	762	(6.7)	(7.0)
영업이익	9	36	8	26	(11.1)	(27.8)
순이익	(5)	17	(3)	8	(40.0)	(52.9)
OPM (%)	1.3	4.4	1.2	3.4	-	-
NPM	(0.7)	2.1	(0.5)	1.0	-	-

자료: SK 증권 추정

아이티एम반도체 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	-	1.7	15.2	-10.5	-1.8	-3.7	142.9	1.6	9.7	1.4	1.6	0.3
유아이엘	99	-	-	-	-	3.6	-	-	-	-	-	-	-
파트론	323	9.2	0.8	4.2	9.1	4.0	3.0	8.3	0.8	4.1	9.5	4.1	3.2
이랜텍	127	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이엠텍	370	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
KT&G	9,566	16.4	1.7	10.5	9.9	20.0	15.9	14.4	1.6	10.0	11.0	20.9	17.3

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	-	1.7	15.2	-10.5	-1.8	-3.7	142.9	1.6	9.7	1.4	1.6	0.3
한솔테크닉스	118	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
솔루엠	686	6.8	2.0	5.6	36.4	7.8	6.3	13.4	1.8	8.3	14.5	5.5	4.0
캠트로닉스	271	-	-	-	-	8.7	5.9	-	-	-	-	9.3	6.4
파워로직스	161	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
서원인텍	78	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
이랜텍	127	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Luxshare	37,261	25.9	4.9	14.8	19.7	5.4	4.7	211	4.2	12.9	19.8	5.7	5.2
Inventec	5,283	31.1	3.0	20.8	9.6	1.3	1.1	23.9	2.7	13.6	11.9	1.9	1.2
Goertek	9,587	50.3	2.8	17.1	5.5	1.5	1.5	31.4	2.6	14.1	8.4	3.0	2.7

자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	249	227	240	299	295
현금및현금성자산	35	35	22	52	21
매출채권 및 기타채권	78	94	105	119	132
재고자산	116	86	96	108	120
비유동자산	406	373	373	347	330
장기금융자산	3	2	2	2	3
유형자산	377	351	351	326	308
무형자산	5	4	4	3	3
자산총계	655	600	614	646	625
유동부채	374	372	423	447	400
단기금융부채	287	276	313	324	264
매입채무 및 기타채무	82	90	104	118	131
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	82	42	6	6	6
장기금융부채	82	42	6	6	6
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	457	414	429	453	406
지배주주지분	198	186	185	193	219
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	217	222	222	222	222
기타자본구성요소	-51	-36	-39	-39	-39
자기주식	-54	-61	-64	-64	-64
이익잉여금	17	-17	-21	-12	13
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	198	186	185	193	219
부채외자본총계	655	600	614	646	625

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	21	53	36	54	68
당기순이익(손실)	-21	-33	-3	8	25
비현금성항목등	78	83	73	77	75
유형자산감가상각비	52	55	54	50	47
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	25	27	18	26	27
운전자본감소(증가)	-19	20	-16	-12	-12
매출채권및기타채권의감소(증가)	59	-23	-13	-14	-13
재고자산의감소(증가)	-42	30	-9	-12	-12
매입채무및기타채무의증가(감소)	-16	11	8	14	13
기타	-23	-17	-18	-20	-25
법인세납부	-8	-0	-1	-0	-4
투자활동현금흐름	-99	-17	-35	-33	-38
금융자산의감소(증가)	1	2	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-101	-27	-31	-25	-30
무형자산의감소(증가)	-2	1	-1	0	0
기타	2	7	-3	-7	-7
재무활동현금흐름	79	-37	-13	10	-60
단기금융부채의증가(감소)	53	-78	23	10	-60
장기금융부채의증가(감소)	71	26	-33	0	0
자본의증가(감소)	0	5	0	0	0
배당금지급	-4	0	0	0	0
기타	-40	10	-3	0	0
현금의 증가(감소)	2	0	-13	30	-31
기초현금	33	35	35	22	52
기말현금	35	35	22	52	21
FCF	-80	26	5	29	38

자료 : 아이티엠반도체, SK증권

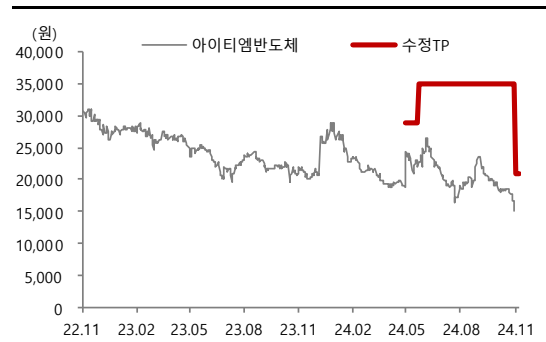
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	633	581	653	762	852
매출원가	577	531	575	664	734
매출총이익	56	49	78	99	118
매출총이익률(%)	89	85	11.9	12.9	13.9
판매비와 관리비	73	64	70	73	73
영업이익	-16	-15	8	26	45
영업이익률(%)	-2.6	-2.6	1.2	3.4	5.3
비영업손익	-3	-17	-10	-17	-15
순금융손익	-9	-18	-18	-19	-16
외환관련손익	5	2	-4	-5	-5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-19	-31	-2	8	30
세전계속사업이익률(%)	-3.0	-5.4	-0.3	1.1	3.5
계속사업법인세	2	2	2	0	4
계속사업이익	-21	-33	-3	8	25
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-21	-33	-3	8	25
순이익률(%)	-3.4	-5.7	-0.5	1.1	3.0
지배주주	-21	-33	-3	8	25
지배주주귀속 순이익률(%)	-3.4	-5.7	-0.5	1.1	3.0
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-17	-32	2	8	25
지배주주	-17	-32	2	8	25
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	37	41	63	77	93

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	236	-8.4	12.4	16.8	11.7
영업이익	적전	적지	흑전	228.4	76.1
세전계속사업이익	적전	적지	적지	흑전	255.8
EBITDA	-105	12.7	52.4	21.5	21.2
EPS	적전	적지	적지	흑전	205.5
수익성 (%)					
ROA	-3.4	-5.3	-0.6	1.3	4.0
ROE	-9.4	-17.2	-1.8	4.4	12.4
EBITDA마진	5.8	7.1	9.7	10.1	10.9
안정성 (%)					
유동비율	66.4	61.2	56.9	66.9	73.8
부채비율	231.1	222.4	231.5	234.1	185.6
순차입금/자기자본	162.7	147.5	155.6	138.1	108.3
EBITDA/이자비용(배)	3.8	2.2	3.3	3.3	5.3
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-941	-1,455	-150	368	1,124
BPS	11,124	10,897	10,975	11,343	12,467
CFPS	1,393	1,028	2,289	2,620	3,232
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	-27.8	-17.7	-101.2	41.3	13.5
PBR	2.4	2.4	1.4	1.3	1.2
PCR	18.8	25.1	6.6	5.8	4.7
EV/EBITDA	24.9	20.7	13.0	10.4	8.3
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.11.15	매수	21,000원	6개월		
2024.06.05	매수	35,000원	6개월	-41.87%	-24.57%
2024.05.14	매수	29,000원	6개월	-22.08%	-16.72%
2022.09.20	매수	40,000원	6개월	-38.16%	-21.13%



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 기관투자가 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 11월 15일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------