

아이엠 (101390,KQ)

베트남 탐방 後記: 재성장을 위한 신공장 설립 추진 중

투자의견

NR

목표주가

-

현재주가

7,120 원(05/24)

시가총액

71.1 (십억원)

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

- 베트남 탐방 後記:** 카메라모듈 사업은 수익성 개선 기대, 스마트필름 및 신소재 사업 위한 신공장 설립 추진
 - 카메라모듈 사업: 베트남 공장을 중심으로 품질 및 기술 경쟁력 확보로 매출 확대 및 수익성 개선을 기대
 - 베트남 신공장 설립 추진: 기존 카메라 모듈 사업의 전장 사업 진출, 스마트필름 및 신소재 사업 추진 예정
 - 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: 24.7%)로 성장 예상함.
 - 동사의 신소재 사업은 2차전지 음극재용 복합동박필름과 하이엔드 FCCL(연성동박적층판, Flexible Copper Clad Laminate) 제품 양산을 추진 중임. 베트남 신공장을 통해 내년부터 사업 진출을 기대함.
- 2024 & 2025 Preview:** 2024년은 수익성 개선을 기대함. 2025년 본격적인 실적 성장세 전환 예상.
 - 2024년 연간 예상 실적은 전년 대비 매출액은 11.7% 증가하고, 영업이익은 흑자전환 할 것으로 전망함.
 - 2025년에는 매출액 1,943억원, 영업이익 106억원으로 전년대비 각각 39.9%, 1,704.6% 증가할 것으로 예상.
- 현재 주가는 2025년 실적 기준 PER 6.8배로, 국내 유사업체 평균 PER 9.2배 대비 할인되어 거래 중임.

주가(원, 05/24)	7,120
시가총액(십억원)	71

발행주식수	9,985천주
52주 최고가	13,890원
최저가	4,915원
52주 일간 Beta	0.18
60일 일평균거래대금	22억원
외국인 지분율	1.8%
배당수익률(2024E, %)	0.0%

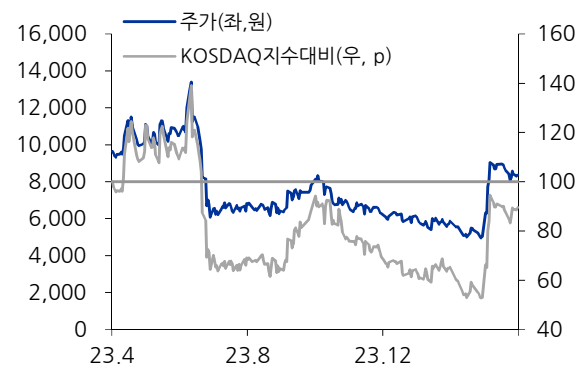
주주구성	
타이거플러스알파조합 (외 1인)	13.2%
자사주 (외 1인)	0.4%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	-19.6	6.0	-37.0
상대기준	-17.0	3.0	-35.1

(십억원, 원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(24)	0.6	1.2	▼
영업이익(25)	10.6	8.4	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	117.4	124.3	138.9	194.3
영업이익	-9.8	-1.1	0.6	10.6
세전손익	-5.4	-22.5	-2.6	10.1
당기순이익	-6.5	-23.5	-2.7	10.1
EPS(원)	-761	-2,578	-285	1,040
증감률(%)	na	na	na	흑전
PER(배)	na	na	na	6.8
ROE(%)	-15.2	-73.8	-14.6	50.8
PBR(배)	1.0	2.3	4.7	2.8
EV/EBITDA(배)	na	11.1	468.8	9.7

자료: 유진투자증권



I. IMVA 탐방 後記 & 실적 전망

아이엠:
카메라모듈은 유지
스마트필름 사업은
성장 원년

2006년 (주)아이엠 설립, 2008년 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 추진 중.

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

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

IMVA:
아이엠 베트남법인
카메라모듈 사업

2016년 IMNA 설립. 12개 라인을 보유, 월 420만개 생산 Capa 보유

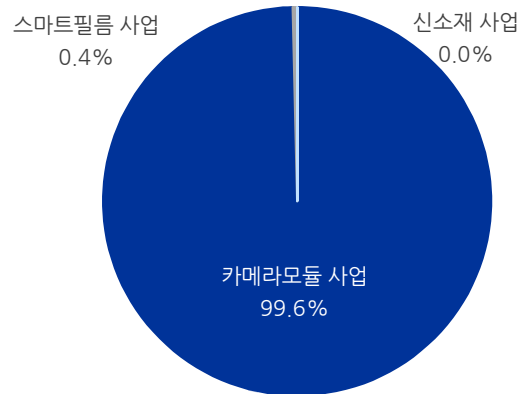
카메라모듈 사업의 생산 기지임. 2017년 1공장 준공, 2020년 2공장을 준공함. 삼성전기를 통해 국내는 물론 중국향 스마트폰 제조업체에 공급 중.

도표 1. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2006.01	(주)아이엠 설립
2008.07	코스닥 시장 상장
2010.12	(주)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	(주)아이엠첨단소재 자회사 설립(지분율 100%)
2022.01	최대주주 변경(금성축산진흥(주) → 타이거플러스알파 조합)

자료: 유진투자증권

도표 2. 사업별 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 유진투자증권



카메라모듈 사업은 여전히 성장 중	동사의 카메라모듈 사업은 매출의 대부분을 차지하면서 Cash Cow 역할을 하고 있으며, 동사의 실적 성장과 함께 수익성 개선을 기대함.
	동사는 2006년에 삼성전기에서 분사, 2016년에 삼성전기에 카메라모듈 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.
주요 고객의 Reuse 정책 강화는 위기 → 기회	주요 고객은 2022년부터 AF, OIS 부품의 Reuse 정책 강화로 인하여 카메라 관련 신모델 출시는 급감하였음. 이로 인하여 지속적 판가 인하에 따른 매출이 감소하고 수익성이 지속 하락하였음. 이를 개선하기 위하여 부품 수직 계열화 및 원가절감 활동을 추진하였음.
품질경쟁력 강화 활동	동사는 고객사의 월별 품질평가에서 A 등급을 획득함. 특히 이물 관리 및 외관 관리에 강점을 보유함. 동사는 유일하게 고객사 클린룸 인증 Audit 1 Pass 기업임. 또한 외관관리(QCD) KPI 2024년 현재 동종업계 1위를 차지하고 있음. 이외에도 동사는 자동차 전장 사업 진입을 위한 선제적 조치로 ISO 9001, ISO 14001 및 IATF 16949 인증을 취득함.
기술 경쟁력 확보 강화 활동	삼성전기 출신 임원 및 기술 고문 등의 영입 등을 통해 임원진 및 팀을 구성하면서 삼성 시스템 및 프로세스를 활용함으로써 삼성 DNA를 보유함.
	이러한 활동을 통해 샤오미향 1억 800만 화소 제품에 최초 양산에 성공했고, 2022년에는 구글향 제품을 최초 공급 개시, 2023년에는 기존 1 st 벤더를 제치고 단독 공급하였음. 또한 H사, P사가 고객사 신뢰성 시험 불합격에도 불구하고, 동사는 공급에 성공, 삼성전자향 S23, S24 2억화소용 및 플립 6에 단독 공급하게 되었음.
제조 경쟁력 확보 강화 활동	원자재 LOT 추적관리시스템 업계 최초로 도입하였고, 정밀특정장비 및 관리 능력 우수성을 확보, 중화향(샤오미, 오포, 비보, 아너) 이물 평가에서 1위를 차지함. 또한, 원가절감을 위해 부품 재료비의 30%를 차지하는 사출물 4종에 대해 내재화 및 수직 계열화를 추진할 예정임. 이를 통해 재료비 10% 이상의 절감 효과 및 수율 향상이 가능할 것으로 예상함.



신규사업을 위한 신공장 설립 추진

동사의 신공장 설립을 추진 중임. 우선 기존 카메라모듈 사업 확대는 물론 금형, 사출원자재 사업을 통해 원자재 내재화 및 전장용 사업 진출을 추진할 예정임. 또한, 스마트필름 사업은 샘플라인을 제외한 모든 생산라인을 베트남으로 이전 하면서 본격적인 성장에 대응할 예정임. 이외에도 신소재 사업을 위해, 제조원가 절감 및 국내 환경 규제 등의 문제로 생산라인을 베트남으로 이전할 예정임.

이를 위해 신공장은 부지면적 최소 2 헥타, 공장 면적 1 헥타 공장 설립을 추진 중임. 신규 공장 설립을 위해 약 750 만달러 투자가 예상되며, 빠르면 올해 안에, 늦어도 내년 상반기에 완공이 가능할 것으로 보임.

스마트필름 사업은 올해 성장 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 올라 서면서 매출 비중이 7.3%대를 기대하고, 2025년에는 약 480억원대, 매출 비중은 24.8%를 차지할 것으로 예상함.

투명안테나(Transparent Antenna Module) 제품은 투명한 전극기판 소재에 패턴을 형성하여 모듈화한 안테나로 양산을 추진 중임. 이미 제품 개발을 완료하고, 지난해 3분기부터 글로벌 M사와 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, 2023년 5.0억 달러 시장에서 2023년 16.6억달러까지 확대될 것으로 보고 있음.

신소재 사업은 2025년 시장 진출 기대

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 사업에 대한 양산 시작은 내년을 기대하고 있는데, 양산 초기 년도 예상 매출은 약 140억원을 예상하고, 3년차에는 스퍼터 4대, 도금장비 6개까지 증설한다면, 최대 1,250억 원 이상 Capa 확대를 기대하고 있음.



2024 Preview: 당사 추정 2024 년 연간 예상 실적은 매출액 1,389 억원, 영업이익 6 억원으로 수익성 개선으로 흑자전환 전망. 올해는 기존사업 중 스마트필름 사업의 성장 본격화로 수익성 개선을 기대함. 수익성이 개선될 것으로 기대하는 이유는 스마트폰 사업의 본격 양산 시작과 함께, 원가절감 및 제조경쟁력 확보 등으로 매출 원가율이 하락할 것으로 예상하고 있기 때문임.

다만, 스마트필름 사업의 본격적인 성장 원년으로 수익성 향상이 기대되지만, 신소재 사업은 2025 년부터 양산이 기대되고, 이를 위한 투자가 진행될 것으로 예되어 관련 비용은 증가할 것으로 보임.

2025 Preview: 당사 추정 2025 년 연간 예상 실적은 매출액 1,943 억원, 영업이익 106 억원으로 전년 대비 매출액은 39.9% 증가하고, 영업이익은 1,704.6% 증가하며 본격적인 수익 개선을 전망함.

수익성이 개선될 것으로 기대하는 이유는 스마트폰 사업의 양산과 함께 가격 및 제조경쟁력 확보가 예상되므로 예상하고 있기 때문임. 또한, 스마트필름 사업의 본격적인 실적 증가와 신소재 사업의 시장 진출 등이 기대되기 때문임.

Valuation: 현재 주가는 동사의 본격적인 실적 성장을 예상하는 2025 년 실적 기준 PER 6.8 배로, 국내 유사업체(엠씨넥스, 제이앤티씨, 자화전자, 파인애플, 세경하이테크) 평균 PER 9.2 배 대비 할인되어 거래 중임.

(단위: 십억원, (%,%p))	1Q24A					2Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	32.8	29.1	12.5	32.8	0.0	31.1	-5.3	5.6	124.3	138.9	11.7	194.3	40.0
영업이익	-1.0	-1.1	적지	-1.0	적지	-0.8	적지	적전	-1.1	0.6	흑전	10.6	1,704.6
세전이익	-4.2	-1.0	적지	-4.2	적지	-0.8	적지	적지	-22.5	-2.6	적지	10.1	흑전
순이익	-4.3	-1.0	적지	-4.3	적지	-0.8	적지	적지	-23.5	-2.7	적지	10.1	흑전
지배 순이익	-4.3	-1.0	적지	-4.3	적지	-0.8	적지	적지	-23.3	-2.7	적지	10.0	흑전
영업이익률	-3.1	-3.8	0.6	-3.1	0.0	-2.6	0.5	-3.5	-0.9	0.4	1.3	5.4	5.0
순이익률	-13.0	-3.6	-9.4	-13.0	0.0	-2.5	10.6	2.8	-18.9	-2.0	16.9	5.2	7.2
EPS(원)	-1,775	-459	적지	-440	적지	-317	적지	적지	-2,578	-285	적지	1,040	흑전
BPS(원)	2,268	1,481	53.1	-428	흑전	1,289	-43.2	-73.7	2,523	1,527	-39.5	2,567	68.1
ROE(%)	-78.3	-31.0	-47.3	102.8	-181.1	-24.6	53.7	-10.7	-73.8	-14.6	59.2	50.8	65.4
PER(X)	na	na	-	na	-	na	-	-	na	na	-	6.8	-
PBR(X)	3.1	4.8	-	-16.6	-	5.5	-	-	2.3	4.7	-	2.8	-

자료: 아이엠, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



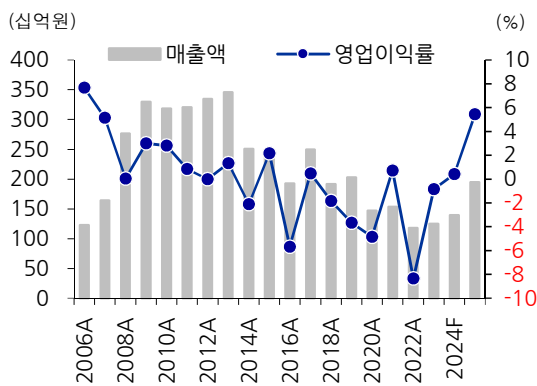
II. 실적 추이 및 전망

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	138.9	194.3
(qoq,yoy)	-27.5	-3.7	-20.1	29.6	-23.4	5.8	-27.6	4.5	-23.2	5.9	11.7	39.9
제품별 매출액												
카메라모듈 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	123.9	128.6	132.4
스마트필름 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.5	10.1	48.1
신소재 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.0	0.2	13.9
제품별 비중(%)												
카메라모듈 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	99.6	92.6	68.1
스마트필름 사업	-	-	-	-	-	-	-	-	-	0.4	7.3	24.7
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	122.2	163.6
매출총이익	19.2	26.9	10.7	16.8	11.5	5.5	4.4	11.9	4.2	13.2	16.6	30.7
판매관리비	24.5	21.7	21.6	15.6	15.1	12.9	11.5	10.8	14.0	14.3	16.0	20.2
영업이익	-5.3	5.2	-10.9	1.2	-3.5	-7.4	-7.1	1.1	-9.8	-1.1	0.6	10.6
세전이익	-11.2	4.4	-13.2	-3.6	-14.7	-13.6	-8.0	-5.6	-5.4	-22.5	-2.6	10.1
당기순이익	-11.2	2.2	-15.8	-3.7	-18.6	-20.2	-12.5	-6.3	-6.5	-23.5	-2.7	10.1
지배당기순이익	-11.2	2.2	-15.8	-3.7	-18.6	-20.2	-12.5	-6.4	-6.2	-23.3	-2.7	10.0
이익률(%)												
매출원가율	92.3	88.8	94.4	93.3	94.0	97.3	97.0	92.2	96.4	89.4	88.0	84.2
매출총이익률	7.7	11.2	5.6	6.7	6.0	2.7	3.0	7.8	3.6	10.6	12.0	15.8
판매관리비율	9.8	9.0	11.2	6.3	7.9	6.4	7.9	7.1	11.9	11.5	11.5	10.4
영업이익률	-2.1	2.2	-5.7	0.5	-1.8	-3.7	-4.8	0.7	-8.3	-0.9	0.4	5.4
세전이익률	-4.5	1.8	-6.8	-1.4	-7.7	-6.7	-5.5	-3.7	-4.6	-18.1	-1.9	5.2
당기순이익률	-4.5	0.9	-8.2	-1.5	-9.8	-10.0	-8.5	-4.1	-5.6	-18.9	-2.0	5.2
지배당기순이익률	-4.5	0.9	-8.2	-1.5	-9.8	-10.0	-8.6	-4.2	-5.3	-18.8	-2.0	5.1

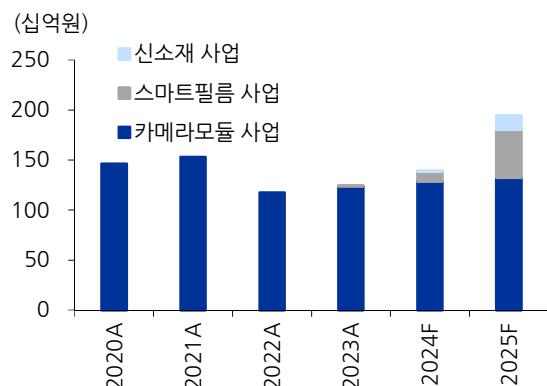
자료: 유진투자증권

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)	7,120		23,550	16,710	25,800	10,510	11,930
시가총액(십억원)	71.1		423.4	966.7	571.6	388.1	425.5
PER(배)							
FY22A	-	15.2	21.8	-	-	-	8.5
FY23A	-	24.3	19.5	39.2	-	30.2	8.5
FY24F	-	10.7	10.7	10.4	8.3	12.1	12.2
FY25F	6.8	9.2	9.5	9.3	7.9	8.1	11.1
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	4.7	1.8	1.2	2.2	1.2	2.0	2.5
FY25F	2.8	1.5	1.1	1.8	1.0	1.6	2.2
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	138.9		1,050.9	549.5	907.5	564.6	385.5
FY25F	194.3		1,171.3	631.6	992.3	694.5	410.4
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	0.6		40.8	113.6	83.4	37.7	55.4
FY25F	10.6		47.4	130.6	82.3	52.4	61.6
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	0.4	11.0	3.9	20.7	9.2	6.7	14.4
FY25F	5.4	11.1	4.1	20.7	8.3	7.6	15.0
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	-2.7		39.5	93.3	69.0	30.8	48.3
FY25F	10.1		44.6	104.3	72.0	44.7	53.3
EV/EBITDA(배)							
FY22A	-	4.4	6.2	-	-	-	2.6
FY23A	11.1	14.6	7.0	10.0	41.7	12.1	2.3
FY24F	468.8	5.3	4.4	6.3	4.3	7.9	3.8
FY25F	9.7	4.0	3.8	5.1	4.1	-	3.0
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	-14.6	17.9	11.7	23.5	16.7	15.7	22.1
FY25F	50.8	17.5	12.1	21.2	14.9	18.4	21.2

참고: 2024.05.24 종가 기준, 컨센서스 적용. 아이엠은 당사 추정치
 자료: QuantiWise, 유진투자증권



IV. 회사 소개

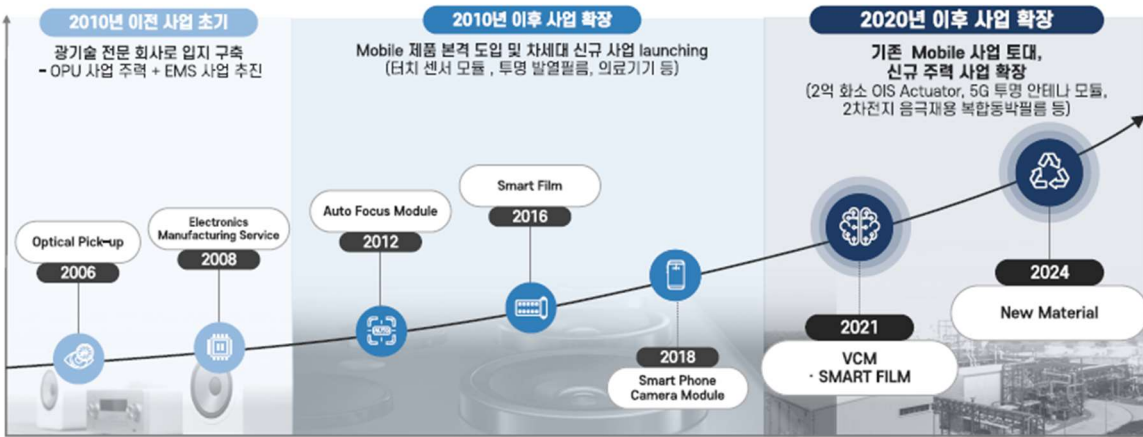
카메라 모듈 사업에서 스마트필름, 신소재 사업 영역 확대

도표 7. 기업 개요 및 사업 연혁

○ 기업 개요

구분	내용	구분	내용
대표이사	김태동	자본총계	404억원 (2023.12)
종업원수	2,161명 (한국 84명, 해외 2,093명)	주요제품	VCM모듈 / 첨단 & 신소재

○ Road Map



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 8. 사업 영역:



자료: IR Book, 유진투자증권



V. 탐방 투자포인트

1) 카메라 모듈 사업의 수익성 개선 기대

도표 9. 품질경쟁력 강화 추진

👍 우수한 고객사 품질 평가

- 고객사 월별 평가 **A 등급 획득**
- 23년 12월 삼성전자 고객사 부품 품질 공정 점검 결과 총평시, 김OO 프로 "IM은 이물 관리의 기본을 인지하고 라인을 구성 관리한다" 는 최고 평가

🌟 이물 관리 및 외관 관리 강점


- 고객사 클린룸 인증 Audit 1 PASS (IM 유일)
- 이물 관리에 기초한 Layout 운영
- 외관관리(QCD) KPI 24년 현재 동종 업계 1위


📄 ISO 9001, ISO 14001 및 IATF 16949 인증 취득

- 품질 Process 표준 운영
- 전장 사업 진입 대비를 위한 선제적 조치 (6개월 소요)

QCD

고객 품질평가 A 등급
'23. 1st Half A
2nd Half A
'24. 1. ~ 4. 지속 A





자료: IR Book, 유진투자증권

도표 10. 기술 경쟁력 확보 추진

👤 OIS 경쟁사중 유일한 삼성전기 분사 회사로 삼성 DNA 보유

- ☑ 인재 제일/ 일등주의 Mind :
삼성 System 및 Process 기본 활용
- ☑ 삼성전기 임원 출신 사장/ 기술 고문 및
삼성전기 출신 임원진/ 팀 구성

모듈 사업부문
사장 인증호

기술 고문
주동익



OS 사업부
전무 오영세

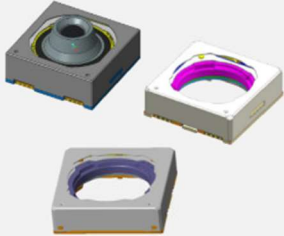
연구소
상무 이재은

법인장
상무 이근수

베트남 법인

🏰 개발 대응 제조 / 기술력

-  **Xiaomi**향 108M 제품 **최초 양산** 대응
-  **Google**향 22년 S01C27G **최초 공급** 개시
- ☺ 23년 신모델 A사 1st 지정하였으나, 개발 대응 불만 제기로 **IM 단독 공급 결정**
- ☺ 삼성전자향 갤럭시 S23, S24 2억 화소용 및 B6 (Flip6) OIS 제품 IM sole 공급
- ☺ **H사 신뢰성 시험 불합격 3 Out** 판정으로 이원화 진입 실패 (23년 IM 실적 기여)
- ☺ **P사(CM업체) 신뢰성 시험 불합격** 판정으로 진입 실패



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 11. 제조 경쟁력 확보 추진

1 초정밀 부품 제조 Know-How

- ☑ 원자재 LOT 추적 관리 System 업계 최초 도입
: 23년 삼성 협력 그룹 과제로 선정 (약 8개월 소요)
- ☑ 이물 관리 전문성 확보
 - Ⓞ 정밀 측정 장비(LPC) 및 관리 능력 우수성
: 중화향(Xiaomi, Oppo, Vivo, Honor) 이물 평가 1위

2 설비 자동화 내재화 경쟁력 확보

- ☑ 자동화 설비 자체 설계 제작
- ☑ 현지 설계 인력 보유 Ⓞ 신규 설비 제작 및 개선 활동
(3D CAD 설계 가능 현지 인력 3명 보유)

설비 자동화

이물 Control
특화 전문 조직
연계 TF 활동

LTS
추적 관리
System

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 원가절감을 위한 핵심 부품 수직 계열화 추진

③ 핵심 부품 Total-Solution 확보로 자사 경쟁력 향상 기대

④ 자사 보유 금형 기술 Network (금형기술사회) 최적 진행 가능

OIS

- * Shield Can
- * OIS Cover
- * Lens Holder
- * OIS Magnet *2 (X, Y)
- * OIS Ball (00.7) *8
- * Ball Guide
- * AF Carrier
- * AF Magnet
- * FPCB Coil Assy
- * AF Ball (00.85 * 3 / 00.84 * 1 / 00.8 * 1)
- * Housing

부품 재료비 현황

FPCB Coil A'ssy > **사출물 4종** > 프레스물 > 마그네티류 順

30%점유

진행 방안

- 사출 업체 투자 : 내재화 or 수직 계열화 추진

당사 거래 중 사업 업력 20년 OIS 포함 전장용 제품 사업 영역

기대 효과

- 1 재료비 절감 효과 기대 : 10% ↑ (이상)
- 2 CM/전장 시장 진입시 재료비 절감 극대화
- 3 원류 부품 기술&공정 확보로 완제품 조립 Loss 개선 · 수율 향상

자료: IR Book, 유진투자증권



2) 재성장을 위한 신공장 설립 추진

도표 13. 신공장 설립을 통한 중장기 성장 로드맵



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 신공장 사업 운영 방향



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 15. 신공장 매입 추진방향

1안 기존 공장 매입 시

2안 부지 분양 매입 시

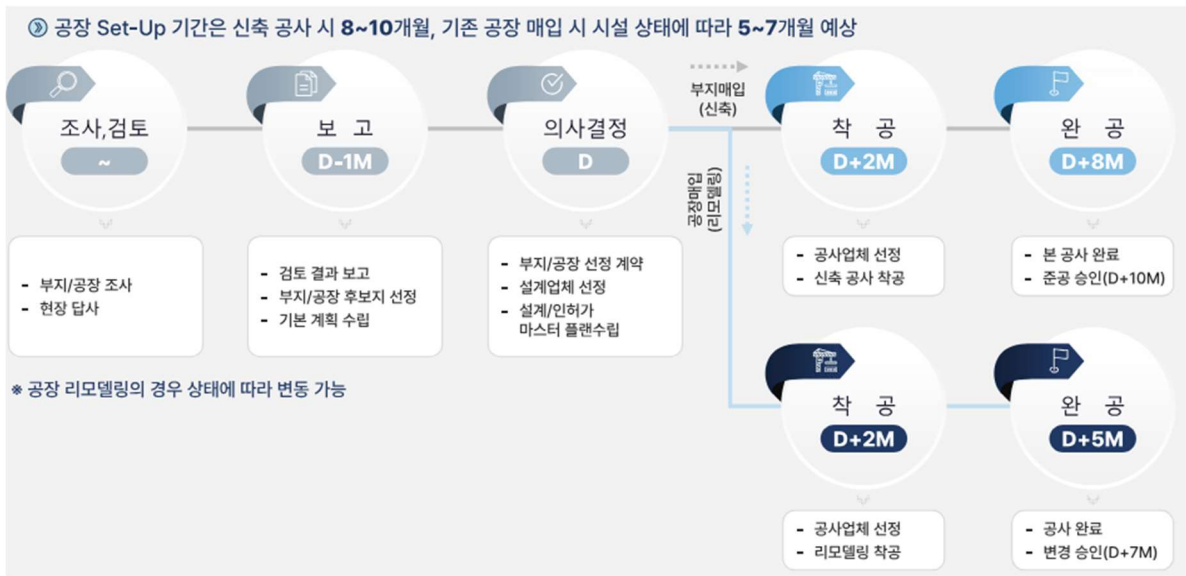
* 공장 Set-Up 기간은 신축 공사 시 8~10개월 예상,
기존 공장 매입 시 시설 상태에 따라 5~7개월 예상

② 검토 사항

구분	항목	기 준	내 용
공통	대지면적	• 약 6,000평 (2ha) 이상 • 하노이, iM 과 100Km 내 (1~2시간내) • 2급지 또는 3급지, 인력 유출 경쟁사 작을 것	• 건폐율 60% 이하 • 빈폭, 푸토, 두엔광, 박닌, 박장, 타이응웬, 하남 등 • 임금 수준 저렴하고 인력 유동에 대해 유연할 것
	위치 인력		
1안	건축면적	• 약 3,600평 (12,000m ²) 건축 가능한 공장 • 상태 및 구조 • 전기 6,000kVA, U/T 설비 유무 / 상태 • 5.5M ~ 15M\$ 수준 • 각층 층고 7m, 컬럼 간격 10m 바닥 설계 하중 800Kg 약 450평(1,500m ²) - 현재 보유시	• 현재 건폐율 30% 이하 공장 우선 • 건축년도, 유지관리, 현재 상태, 층고 및 구조 • TR, MDP 상태, 각종 U/T 설비 용량 및 운영 상태 • Top - Down 1K class 신규 / 개조 시 필요 조건 생산설치시 안전 하중 건설 자재가 상승으로 보유 시 가점 적용
	건물 시설 가격 클린룸		
2안	공단인프라 가격	• 전력, 상하수도, 도로, 지원시설, 환경 등 시설 완비 • \$100/㎡ 정도	• 계약 후 즉시 착공 및 사용 가능한 공단

자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 신공장 추진 일정



자료: IR Book, 유진투자증권



아이엠(101390.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	72.5	67.1	73.2	94.6	112.8
유동자산	40.5	36.7	36.8	54.7	68.6
현금성자산	17.2	12.2	14.4	26.4	38.0
매출채권	10.1	10.0	8.4	11.9	13.3
재고자산	6.7	5.8	5.2	7.4	8.3
비유동자산	32.0	30.5	36.4	40.0	44.2
투자자산	9.3	8.6	7.8	8.1	8.4
유형자산	22.3	21.4	28.2	31.3	35.1
기타	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
부채총계	31.7	44.0	58.2	69.6	74.1
유동부채	27.5	40.5	54.3	65.6	70.0
매입채무	17.4	21.2	26.9	38.2	42.5
유동성이자부채	10.0	19.0	27.2	27.2	27.2
기타	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
비유동부채	4.2	3.4	3.8	3.9	4.1
비유동이자부채	1.6	0.4	0.5	0.5	0.5
기타	2.5	3.1	3.3	3.4	3.5
자본총계	40.9	23.2	15.1	25.1	38.8
지배지분	40.4	22.8	14.7	24.7	38.4
자본금	4.1	4.5	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	28.1	34.5	37.2	37.2	37.2
이익잉여금	4.6	(21.4)	(24.1)	(14.1)	(0.4)
기타	3.6	5.2	(3.2)	(3.2)	(3.2)
비지배지분	0.5	0.3	0.4	0.4	0.4
자본총계	40.9	23.2	15.1	25.1	38.8
총차입금	11.6	19.4	27.7	27.7	27.7
순차입금	(5.6)	7.2	13.4	1.3	(10.3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	(7.7)	3.1	1.9	18.2	17.8
당기순이익	(6.5)	(23.5)	(2.7)	10.1	13.8
자산상각비	8.3	6.5	(0.4)	(3.1)	(3.8)
기타비현금성손익	(0.3)	24.2	(1.4)	5.8	5.7
운전자분증감	(7.4)	(2.5)	6.9	5.5	2.1
매출채권감소(증가)	9.8	(29.2)	3.1	(3.5)	(1.4)
재고자산감소(증가)	1.8	0.9	0.8	(2.2)	(0.9)
매입채무증감(감소)	(7.4)	29.2	5.0	11.3	4.4
기타	(11.6)	(3.4)	(1.9)	(0.1)	(0.1)
투자현금	(6.7)	(23.5)	(9.7)	(6.4)	(6.4)
단기투자자산감소	(12.7)	5.3	1.4	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	(2.5)	(23.3)	(4.4)	(5.9)	(5.9)
설비투자	(6.2)	(5.6)	(8.1)	0.0	0.0
유형자산처분	0.9	0.1	1.7	0.0	0.0
무형자산처분	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
재무현금	9.3	16.4	10.1	0.0	0.0
차입금증가	1.3	16.4	10.1	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)	2.5	11.8	11.4
기초현금	15.6	10.6	6.7	9.1	21.0
기말현금	10.6	6.7	9.1	21.0	32.4
Gross Cash flow	1.4	7.2	(4.5)	12.7	15.7
Gross Investment	1.4	31.3	4.1	0.7	4.1
Free Cash Flow	0.0	(24.1)	(8.6)	12.0	11.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	117.4	124.3	138.9	194.3	218.2
증가율(%)	(23.2)	5.9	11.7	40.0	12.3
매출원가	113.2	111.1	122.2	163.6	182.1
매출총이익	4.2	13.2	16.6	30.7	36.1
판매 및 일반관리비	14.0	14.3	16.0	20.2	21.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	(9.8)	(1.1)	0.6	10.6	14.5
증가율(%)	적전	적지	흑전	1,704.6	37.5
EBITDA	(1.5)	5.4	0.2	7.4	10.7
증가율(%)	적전	흑전	(96.7)	4,022.9	44.0
영업외손익	4.4	(21.4)	(3.2)	(0.5)	(0.7)
이자수익	0.4	0.3	0.1	0.1	0.1
이자비용	1.7	3.5	5.0	5.2	5.2
지분법손익	4.9	(23.6)	(5.7)	(5.7)	(5.7)
기타영업외손익	0.7	5.4	7.4	10.3	10.1
세전순이익	(5.4)	(22.5)	(2.6)	10.1	13.8
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	37.0
법인세비용	1.1	1.0	0.1	0.0	0.0
당기순이익	(6.5)	(23.5)	(2.7)	10.1	13.8
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	37.0
지배주주지분	(6.2)	(23.3)	(2.7)	10.0	13.7
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	36.7
비지배지분	(0.4)	(0.1)	0.0	0.1	0.1
EPS(원)	(761)	(2,578)	(285)	1,040	1,422
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	36.7
수정EPS(원)	(761)	(2,578)	(285)	1,040	1,422
증가율(%)	적지	적지	적지	흑전	36.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(761)	(2,578)	(285)	1,040	1,422
BPS	4,982	2,523	1,527	2,567	3,988
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	n/a	6.8	5.0
PBR	1.0	2.3	4.7	2.8	1.8
EV/EBITDA	n/a	11.1	468.8	9.7	5.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	28.5	7.3	n/a	5.4	4.4
수익성(%)					
영업이익률	(8.3)	(0.9)	0.4	5.4	6.7
EBITDA이익률	(1.3)	4.4	0.1	3.8	4.9
순이익률	(5.6)	(18.9)	(2.0)	5.2	6.3
ROE	(15.2)	(73.8)	(14.6)	50.8	43.4
ROIC	(20.7)	(2.8)	1.7	32.4	44.8
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	(13.6)	31.2	88.7	5.3	(26.6)
유동비율	147.3	90.5	67.7	83.3	98.0
이자보상배율	(5.7)	(0.3)	0.1	2.0	2.8
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.8	2.0	2.3	2.1
매출채권회전율	8.6	12.4	15.1	19.1	17.3
재고자산회전율	15.7	19.8	25.1	30.6	27.7
매입채무회전율	5.1	6.4	5.8	6.0	5.4



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.
 조사분석담당자는 지난 5/23~25 일에 해당사 경비제공으로 베트남 공장을 다녀왔습니다
 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: 12 개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

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

(2024.03.31 기준)

