

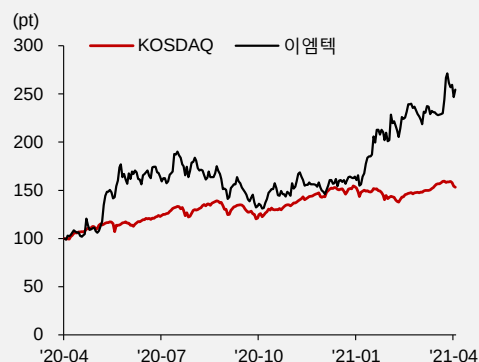
Company Report

2021.04.30

BUY(신규)

목표주가	(신규) 37,000 원
현재주가	20,200 원
Upside	83.2 %
Key Data	2021 년 04 월 29 일
산업분류	코스닥 IT H/W
KOSDAQ(pt)	990.69
시가총액 (억원)	3,209
발행주식수 (천주)	15,888
외국인 지분율 (%)	4.2
52 주 고가 (원)	21,550
저가 (원)	8,090
60 일 일평균거래대금 (십억원)	7.4
주요주주	(%)
정승규 외 2 인	15.6
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	12.2 88.8 147.3
상대주가	8.1 55.1 61.0

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 신지훈

Jhshin2@leading.co.kr

+822-2009-7063

이엠텍(091120)

Re-rating Timing!!

1Q21 실적은 Re-rating의 시작!!

3Q20 부터 동사의 실적은 턴어라운드 되었다. 하지만 시장은 인정하지 않는 분위기였고, 의심의 눈초리를 거두지 않았다. **1Q21 실적은 3 개 분기 연속 호실적으로 완벽한 턴어라운드의 확인과 2021 년 연간 실적에 대한 가시성을 보여주는 중요한 Key 가 될 것이다.** 1Q21 매출액은 1,064 억(+137.5% y-y), 영업이익은 122 억(흑자전환)으로 4Q20 영업이익 109 억을 넘어설 것으로 전망된다. 하반기로 갈수록 전자담배 판매 지역 확대에 따라 실적 증가 폭이 커지면서 2021 년 연간 영업이익은 520 억으로 +2,418.6% y-y 라는 놀라운 성장이 예상된다.

부품 계절성이 사라진다 (신규 아이템 매출 반영)

기존의 부품 매출은 모바일향 스피커가 대부분으로 고객사의 신제품 출시 스케줄에 따른 계절성이 강했다. 하지만 2Q21 부터는 계절성이 사라질 것으로 추정된다. **그 동안 준비해온 신규 아이템 중 일부의 매출이 2Q21 부터 본격적으로 반영되기 때문이다. 이에 부품 부문의 실적 추정치를 상향했다.** 2Q21 부터 실적에 반영되는 신규아이템은 모바일 악세서리로 파악된다. 하반기에는 헬스케어 아이템 매출이 추가될 것으로 기대된다. 매출 다변화가 진행되면 실적의 안정성이 높아질 것이다.

T.PER 13.3x 적용, 목표주가 37,000 원 신규제시

2007 년 상장 이후 순이익이 400 억을 넘어선 적은 단 한번도 없었다. 2021 년 추정되는 순이익은 439 억으로 2018 년 237 억 이후 사상 최대치가 될 것이다. 이는 일회성이 아니다. 흡연자들의 기호와 각국 정부의 방향성 등 전자담배는 시류가 되었다. 스피커는 고객사 내 표준으로 채택되었다. 여기에 신규 아이템 매출까지 추가된다. 기대가 현실이 되는 순간이 도래했다. 이에 상장 후 순이익이 급감했던 해를 제외한 평균 PER 11.1x 에 20% 할증한 13.3x 를 T.PER 로 적용, 목표주가 37,000 원(Upside 83.1%)를 신규로 제시한다.

구분	2017	2018	2019	2020	2021F
매출액 (억원)	1,944	2,860	2,682	2,829	4,515
영업이익 (억원)	136	212	-56	21	520
영업이익률 (%)	7.0	7.4	-2.1	0.7	11.5
지배순이익 (억원)	53	237	4	9	439
PER (배)	48.6	11.0	353.5	210.5	7.1
PBR (배)	1.8	1.4	0.8	1.1	1.3
ROE (%)	4.0	14.3	0.2	0.5	20.2
EPS (원)	372	1,564	24	58	2,757

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

1Q21 실적은 Re-rating의 시작!!

Re-rating 시작

3Q20 부터 동사의 실적은 턴어라운드 되었다. 하지만 시장은 인정하지 않는 분위기였고, 의심의 눈초리를 거두지 않았다. **1Q21 실적은 3 개 분기 연속 호실적으로 완벽한 턴어라운드의 확인과 2021년 연간 실적에 대한 가시성을 보여주는 중요한 Key가 될 것이다.** 1Q21 매출액은 1,064 억(+137.5% y-y), 영업이익은 122 억(흑자전환)으로 4Q20 영업이익 109 억을 넘어설 것으로 전망된다. 하반기로 갈수록 전자담배 판매 지역 확대에 따라 실적 증가 폭이 커지면서 2021년 연간 영업이익은 520 억으로 +2,418.6% y-y 라는 놀라운 성장이 예상된다.

부품 계절성이 사라진다 (신규 아이템 매출 반영).

신규 아이템

기존의 부품 매출은 모바일용 스피커가 대부분으로 고객사의 신제품 출시 스케줄에 따른 계절성이 강했다. 하지만 2Q21 부터는 계절성이 사라질 것으로 추정된다. **그 동안 준비해온 신규 아이템 중 일부의 매출이 2Q21 부터 본격적으로 반영되기 때문이다. 이에 부품 부문의 실적 추정치를 상향했다.** 2Q21 부터 실적에 반영되는 신규아이템은 모바일 악세서리로 파악된다. 하반기에는 대형고객사향 헬스케어 아이템 매출이 추가될 것으로 기대된다. 매출 다변화가 진행되면 실적의 변동성이 줄어들 것이다.

미국내 아이코스 판매 시작과 바이든 액상담배 규제로 수혜 받을 것

수요 이동

아이코스는 그 동안 '위해저감 담배제품' 마케팅 인가 문제로 미국내 판매가 진행되지 않았다. 하지만 2020년 12월 마케팅 인가를 받아 연초부터 미국내 판매를 시작했다. 이는 미국내 동사의 제품 판매도 머지 않은 것으로 추정되는 부분이다. 또, 바이든 정부가 멘솔 등 가향이 된 담배를 거부감이 낮아 10대 청소년 등 젊은층이 흡연을 시작하게 하는 요인으로 지목하고 판매 금지를 검토하고 있다. 전자담배에서는 대부분의 액상담배(대표적으로 JUUL)가 가향이 되어 있다는 점에서 가향이 거의 없는 궤련형 전자담배로의 수요 이동이 예상된다.

표 1. 실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F
매출액	44.8	41.2	108.4	88.5	106.4	102.4	122.4	120.3	286.0	268.2	282.9	451.5
부품(Speaker 등)	26.5	20.6	56.5	39.8	53.2	47.2	56.2	50.6	155.5	166.1	143.4	207.2
제품(전자담배 등)	18.3	20.7	51.9	48.7	53.2	55.2	66.2	69.7	130.5	102.1	139.6	244.3
영업이익	(7.5)	(10.5)	9.0	10.9	12.2	11.2	14.3	14.3	21.2	(5.6)	2.1	52.0
OPM	-16.6%	-25.4%	8.3%	12.4%	11.5%	10.9%	11.7%	11.9%	7.4%	-2.1%	0.7%	11.5%
지배주주순이익	(3.2)	(7.1)	6.1	5.2	11.2	9.6	11.2	12.0	23.7	0.4	0.9	43.9
NIM	-7.2%	-17.2%	5.6%	5.9%	10.5%	9.3%	9.1%	10.0%	8.3%	0.1%	0.3%	9.7%
y-y												
매출액	-37.8%	-49.0%	63.7%	80.5%	137.5%	148.3%	12.9%	35.9%	47.2%	-6.3%	5.5%	59.6%
부품(Speaker 등)	-36.5%	-56.2%	35.5%	11.8%	100.8%	129.1%	-0.5%	27.1%	-14.8%	6.8%	-13.7%	44.5%
제품(전자담배 등)	-39.8%	-38.9%	111.8%	263.4%	190.7%	166.7%	27.6%	43.1%	996.6%	-21.8%	36.7%	75.0%
영업이익	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	58.5%	30.8%	55.3%	적전	흑전	2418.6%
지배순이익	적전	적전	137.6%	흑전	흑전	흑전	84.3%	129.7%	348.8%	-98.4%	142.4%	4581.7%

자료: 리딩투자증권 리서치센터

표 2. Historical Valuation

	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
순이익(억)	37	54	26	7	25	196	231	103	123	123	59	237	-4	6
PER	5.4	2.8	14.9	85.4	24.1	9.8	5.9	14.9	9.5	12.6	47.4	10.9	353.5	210.5
채택 여부	O	O	O	X	O	O	O	O	O	O	X	O	X	X
평균	11.1													

자료: 리딩투자증권 리서치센터

T.PER 13.3x 적용, 목표주가 37,000 원 신규제시**Upside 83.2%**

2007 년 상장 이후 순이익이 400 억을 넘어선 적은 단 한번도 없었다. 2021 년 추정되는 순이익은 439 억으로 2018 년 237 억 이후 사상 최대치가 될 것이다. 이는 일회성이 아니다. 흡연자들의 기호와 각국 정부의 방향성 등 전자담배는 시류가 되었다. 스피커는 고객사 내 표준으로 채택되었다. 여기에 신규 아이템 매출까지 추가된다. 기대가 현실이 되는 순간이 도래했다. 이에 상장 후 순이익이 급감했던 해를 제외한 평균 PER 11.1x 에 20% 할증한 13.3x 를 T.PER 로 적용, 목표주가 37,000 원(Upside 83.2%)를 신규로 제시한다.

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
자산총계	2,026	2,886	2,393	2,832	3,002
유동자산	947	1,155	916	1,158	1,219
현금및현금성자산	384	251	300	384	407
단기금융자산	32	14	10	10	11
매출채권및기타채권	247	248	181	244	258
재고자산	271	577	397	490	520
비유동자산	1,079	1,731	1,476	1,674	1,784
장기금융자산	276	554	314	457	485
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	671	820	828	915	970
무형자산	52	231	184	151	160
부채총계	554	970	570	945	493
유동부채	299	679	323	414	439
단기차입부채	63	180	112	53	56
기타단기금융부채	0	10	0	0	0
매입채무및기타채무	217	452	207	356	377
비유동부채	255	291	247	531	54
장기차입부채	215	227	237	520	551
기타장기금융부채	0	0	0	10	10
자본총계*	1,472	1,916	1,823	1,887	2,510
지배주주지분*	1,438	1,882	1,796	1,863	2,486
비지배주주지분	34	34	26	24	24

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
영업활동으로인한현금흐름	124	229	208	134	877
당기순이익	59	237	-4	6	437
현금유입(유출)이없는수익	160	158	181	142	555
자산상각비	152	165	190	178	702
영업자산부채변동	-81	-152	52	-23	-12
매출채권및기타채권	25	-24	74	-54	-15
재고자산감소(증가)	-47	-301	179	-93	-29
매입채무및기타채무	-81	177	-208	147	21
투자활동현금흐름	-353	-472	-105	-277	-316
투자활동현금유입액	150	109	202	96	95
유형자산	15	11	5	18	15
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	502	581	307	373	411
유형자산	208	281	164	288	320
무형자산	7	55	3	1	1
재무활동현금흐름	74	107	-50	193	179
재무활동현금유입액	121	290	530	565	481
단기차입부채	29	149	0	0	3
장기차입부채	0	140	530	565	478
재무활동현금유출액	13	158	545	363	311
단기차입부채	3	158	0	0	0
장기차입부채	0	0	495	313	311
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-4	2	-4	33	15
현금변동	-158	-133	49	84	755
기초현금	543	384	251	300	384
기말현금	384	251	300	384	1,139

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	1,944	2,860	2,682	2,829	4,515
매출원가	1,519	2,233	2,299	2,387	3,531
매출총이익	425	627	382	443	984
판매비와관리비	289	416	438	422	464
영업이익	136	212	-56	21	520
EBITDA	289	377	134	198	1,222
비영업손익	-83	23	23	-58	18
이자수익	2	2	2	3	3
이자비용	11	18	15	9	5
배당수익	2	3	5	9	8
외환손익	-73	23	36	-38	15
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-2	13	-5	-22	-5
세전계속사업이익	53	235	-33	-38	538
법인세비용	-6	-2	-29	-44	101
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	59	237	-4	6	437
지배주주순이익*	53	237	4	9	439
비지배주주순이익	7	-0	-8	-3	-3
기타포괄손익	69	100	-138	108	183
총포괄손익	129	337	-142	114	620

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	372	1,564	24	58	2,757
BPS*	10,126	12,426	11,185	11,602	15,602
CFPS	872	1,514	1,298	837	5,507
SPS	13,688	18,886	16,697	17,616	28,336
EBITDAPS	2,033	2,487	832	1,236	7,671
DPS (보통,현금)	100	150	0	0	0
배당수익률 (보통,현금)	0.6	0.9	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통,현금)	27.6	9.6	0.0	0.0	0.0
PER*	48.6	11.0	353.5	210.5	7.1
PBR*	1.8	1.4	0.8	1.1	1.3
PCFR	20.7	11.3	6.6	14.7	3.5
PSR	1.3	0.9	0.5	0.7	0.7
EV/EBITDA	8.8	7.2	10.3	10.7	2.7
재무비율					
매출액증가율	-14.9	47.2	-6.3	5.5	59.6
영업이익증가율	-17.8	55.3	적전	흑전	2,418.6
지배주주순이익증가율*	-51.7	299.0	적전	흑전	6,834.7
매출총이익률	21.9	21.9	14.3	15.7	21.8
영업이익률	7.0	7.4	-2.1	0.7	11.5
EBITDA이익률	14.9	13.2	5.0	7.0	27.1
지배주주순이익률*	3.1	8.3	-0.2	0.2	9.7
ROA	6.9	8.6	-2.1	0.8	17.8
ROE	4.0	14.3	0.2	0.5	20.2
ROIC	14.9	16.9	-0.5	-0.2	22.0
부채비율	37.6	50.6	31.3	50.1	19.6
차입금비율	18.9	21.2	19.2	30.3	24.2
순차입금비율	-9.4	7.6	2.2	9.4	7.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

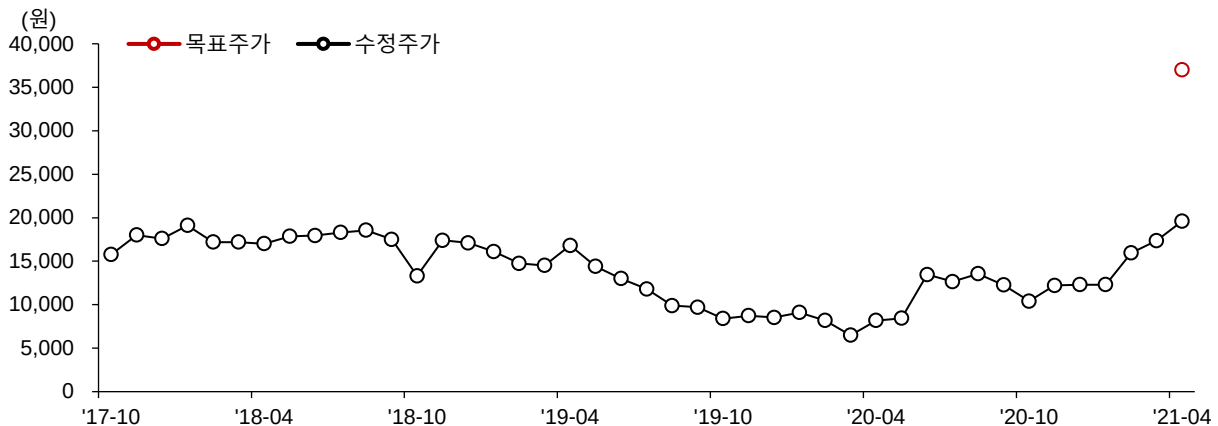
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이엠텍(091120)

일자	2021-03-03	2021-04-30
투자의견	Not Rated	BUY(신규)
목표주가	-	37,000 원
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2021.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%