아이엠 (101390)

2009.06.01

반도체/가전,전자부품 Analyst
최병태 연구원
Tel: 3787-2221
btchoi@hmcib.com
노근창 연구위원
Tel: 3787-2301
greg@hmcib.com

Buy [신규]

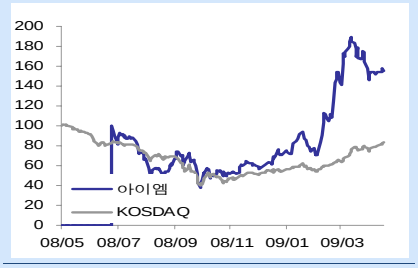
목표주가(6개월) 14,500원 (신규)

현재주가 (5/29)	8,720원
상승여력	66.3%
52주 최고가/최저가	10,450원/2,055원
시가총액	914억원
발행주식수	10,487천주
일평균 거래대금(60일)	33.6억원
자본금/액면가	52억원/500원
외국인지분율	5.22%
주요주주	손을재 11.1%

주가상승률	1M	3M	12M
절대주가(%)	3.1	92.8	190.7
상대주가(%p)	-5.1	34.4	71.5

당사 추정 EPS (09F)	1,259원
컨센서스 EPS (09F)	1,259원
컨센서스 목표주가	14,500원

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

Blu Ray 성장 엔진을 장착한 엔고 수혜주

세계 1위의 광모듈 업체인 아이엠에 대해 6개월 목표주가 14,500원과 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 아이엠은 Blu Ray Player와 DVD Player Pick Up 시장 1위 업체로서 엔고 속에 2위권 업체인 일본 업체들과의 시장 점유율 차이가 확대되고 있다. 아이엠은 1) Blu Ray Player 수요 증가와 2위 업체인 Sanyo의 어려움 속에 관련 제품 매출이 급증할 것으로 예상되며, 2) 삼성전자의 LCD TV 출하량 증가 속에 관련 Power Board 매출이 증가하고 있으며, 3) 하반기부터 조명LED 매출이 삼성LED와 협력을 통해 의미 있게 발생할 전망이다. 09년 연결 매출액과 본사 영업이익은 YoY로 각각 44.2%, 258.0% 증가한 4,005억원과 144억원을 기록할 것으로 예상되며, 본사 세전이익은 중국 동관 법인 지분법 이익 증가에 힘입어 YoY로 87.4% 증가한 162억원을 기록할 전망이다.

아이엠은 광모듈 분야에서 정밀 가공기술을 바탕으로 Power Board, 조명LED, 휴대용 Projector, Plasma Ion Module 분야로 제품 군을 확대 중이다. 동사의 제품군 확장에 기존의 금형, 렌즈, 정밀 조립과 설계 기술이 모두 접목되고 있다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2007	66	3	9	8	3	938	-12.7	0.0/0.0	0.0	-0.8	42.7
2008	76	4	9	7	4	756	-19.4	8.2/3.0	0.9	2.9	19.5
2009F	104	14	16	13	15	1,259	66.4	6.6	1.6	4.8	25.4
2010F	119	17	25	20	17	1,953	55.1	4.2	1.1	3.4	31.0
2011F	146	23	33	27	23	2,538	30.0	3.3	0.8	1.9	29.8

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 선회할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

▶Analyst 최병태 Tel: 3787-2221 / btchoi@hmcib.com

Blu Ray시장 성장의 수혜가 예상되는 1위 업체

6개월 목표주가 14,500원, 투자의견 매수 / 엔고로 시장 점유율 상승세

세계 1위의 광모듈 업체인 아이엠에 대해 6개월 목표주가 14,500원 (2009년과 2010년 평균 EPS에 PER 9배 적용)에 매수로 커버리지를 개시한다. 현재 주가 대비 상승 여력은 66.3%이다. 동사는 06년 1월에 삼성전기에서 분사된 회사로서 09년 1분기 기준으로 Blu Ray Player Pick Up (시장점유율 47%), DVD Player Pick-Up 시장 (시장점유율 45%) 세계 1위 업체이다. AV Player Pick-Up 시장은 높은 신뢰성을 요구하는 제품으로 동사와 Sanyo, Sony, Hitachi 등 일본 업체들이 시장을 주도하고 있으며 중국과 대만 업체는 시장에 진출하지 못하고 있다. 동사는 삼성전자와 LG전자의 AV용 Pick-Up 수요의 100%를 책임지고 있으며, Star China를 통해 중국 AV Player업체들에게 납품하고 있다.

09년에 엔고로 어려움을 겪고 있는 일본 업체들의 시장 점유율이 감소하고 있는 가운데 2위의 Sanyo (Blu Ray 30%, DVD 19%)가 Panasonic에 인수됨에 따라 적자를 기록하고 있는 Pick Up사업을 정리할 경우 동사의 지배력은 더욱 상승할 것으로 보인다. 09년 연결 매출액과 본사 영업이익은 YoY로 각각 44.2%, 258.0% 증가한 4,005억원,, 144억원으로 예상되며, 중국 동관공장 지분법이 반영된 본사 세전이익은 YoY로 86.6%로 증가한 162억원으로 전망된다. 1분기말 무차입 경영 속에 현금성 자산만 300억원이며, 대부분의 생산을 중국에서 하고 있다.

모든 Device의 Full HD화 속에 Blu Ray Player시장 급성장

TV와 Pay TV STB의 HD화 속에 DVD 시장도 Blu Ray로 빠른 속도로 대체될 것으로 예상된다. 09년 1분기 Blu Ray 수요는 경기 침체에도 불구하고 YoY로 150.0% 증가한 148만대를 기록한 것으로 추정된다. 특히, Sony가 차세대 HD-DVD 기술 경쟁에서 승리한 이후 09년 1분기부터 Blu Ray Disc 판매가 100% 이상 증가하고 있다. 최근 BDA (Blu Ray Disc 협의회)가 중국 업체에 HD Format Blu Ray 기술에 대해 허가를 함에 따라 Blu Ray Player와 Disc 수요는 급증할 것으로 예상된다.

특히, Blu Ray Player시장이 커지더라도 관련 Pick Up은 동사와 일본 업체들을 제외하고 공급할 회사가 없다는 점에서 동사는 이에 따른 수혜를 직접적으로 받을 것으로 보인다. 특히, 2위 업체인 Sanyo가 Panasonic에 피인수되고, Sony는 자체용으로만 생산하고 있으며, 다른 HD Disc와 호환성이 떨어진다는 점에서 동사의 지위는 확대될 것으로 보인다. 최근 들어서는 동사가 독점 공급하고 있는 삼성전자가 Blu Ray Player와 LCD TV 공동 판촉을 하고 있는 점도 긍정적이다. 한편 동사는 광학관련 기술을 바탕으로 향후 시장 잠재력이 큰 Mobile Projector 모듈 분야에서도 선도적 역할을 할 것으로 보인다.

LCD TV용 Power Board 매출 급증세 / 조명 LED 매출 하반기부터 증가

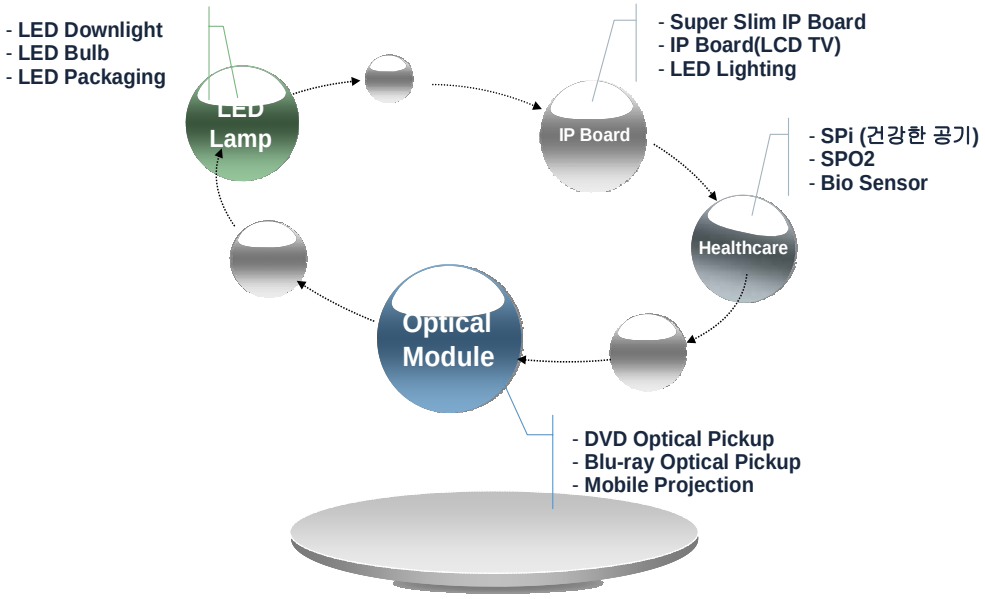
동사는 정밀광학 기술인 Pick Up기술을 바탕으로 금형, 사출, 조립 등 모든 기술을 내재화 시킨 종합 EMS회사이다. 동사는 높은 생산성을 바탕으로 LCD TV 출하량이 급증하는 삼성전자향 Power Board 매출이 급증하고 있다. 동사의 Power Board는 삼성전기를 통해 삼성전자에 납품되고 있다. Power 사업은 저마진 사업이지만 고정비 부담 상쇄와 다른 사업부와의 시너지 측면에서 긍정적이다. 한편 2009년 2분기부터 조명용 LED 제품을 삼성전기를 통해 납품하고 있다. 동사의 조명LED는 고효율, 저발열, 넓은 배광 각도를 바탕으로 거래선이 확대될 것으로 예상된다. 한편, 동사는 에어컨, 냉장고, 공기청정기에 탑재되는 Plasma Ion Module (바이러스, 세균, 곰팡이 제거) 신제품을 출시하여 생활가전과 Healthcare 분야에도 진출할 예정이다. 동사의 모든 제품 군은 광모듈 기술의 금형, Lens, 조립 기술 등이 접목되었다는 점에서 기술 시너지와 확장성이 크다.

〈표1〉 아이엠 실적 추정 (십억원)

		2008	1Q09	2Q09F	3Q09F	4Q09F	2009F	1Q10F	2Q10F	3Q10F	4Q10F	2010F
연결 매출액	DVD Pick Up	180.0	39.9	58.6	58.9	58.2	215.7	28.4	46.6	49.7	53.9	178.7
	Blu Ray Pick Up	33.9	13.6	12.4	14.3	18.1	58.3	21.1	24.2	37.3	41.3	124.0
	Power Board	54.7	20.1	24.5	31.1	38.6	114.3	26.5	28.1	35.2	49.5	139.3
	LD Module	9.3	1.6	1.5	1.7	1.9	6.7	1.3	1.9	2.3	2.3	7.8
	Others	0.0	0.0	0.0	0.5	5.0	5.5	5.3	6.3	7.6	9.1	28.2
	Total	277.8	75.2	97.0	106.4	121.9	400.5	82.6	107.2	132.1	156.1	478.0
매출액 비중	DVD Pick Up	64.8%	53.0%	60.4%	55.4%	47.8%	53.8%	34.4%	43.5%	37.6%	34.5%	37.4%
	Blu Ray Pick Up	12.2%	18.1%	12.8%	13.4%	14.9%	14.6%	25.5%	22.6%	28.2%	26.5%	25.9%
	Power Board	19.7%	26.8%	25.3%	29.2%	31.7%	28.5%	32.1%	26.2%	26.7%	31.7%	29.1%
	LD Module	3.3%	2.1%	1.5%	1.6%	1.6%	1.7%	1.6%	1.8%	1.7%	1.5%	1.6%
	Others	0.0%	0.0%	0.0%	0.5%	4.1%	1.4%	6.4%	5.9%	5.7%	5.8%	5.9%
본사 매출액		75.7	18.2	27.8	31.9	25.6	103.5	19.0	30.0	38.3	31.2	118.6
본사 매출액 / 연결 매출액		27.2%	24.2%	28.7%	30.0%	21.0%	25.9%	23.0%	28.0%	29.0%	20.0%	24.8%
본사 영업이익		4.0	2.4	4.0	5.4	2.6	14.4	2.3	4.5	6.4	3.8	17.1
본사 영업이익률		1.5%	3.2%	4.2%	5.1%	2.1%	3.6%	2.8%	4.2%	4.9%	2.4%	3.6%
본사 세전이익		8.6	1.0	4.1	6.6	4.5	16.2	13.0	14.2	14.8	15.2	57.2
- 지분법이익		0.0	-2.3	0.7	2.1	2.4	3.0	0.8	1.1	2.6	3.1	7.7
법인세		1.5	0.7	0.6	1.0	0.7	3.0	2.2	2.4	2.5	2.5	9.6
순이익		7.1	0.3	3.5	5.6	3.8	13.2	10.8	11.8	12.4	12.7	47.7
삼성 LCD TV 출하량 (천대)		20,976	4,715	5,329	6,171	8,076	24,292	5,686	6,257	7,716	10,516	30,174
원/달러 환율		1,098	1,410	1,280	1,250	1,200	1,285	1,180	1,150	1,180	1,230	1,185

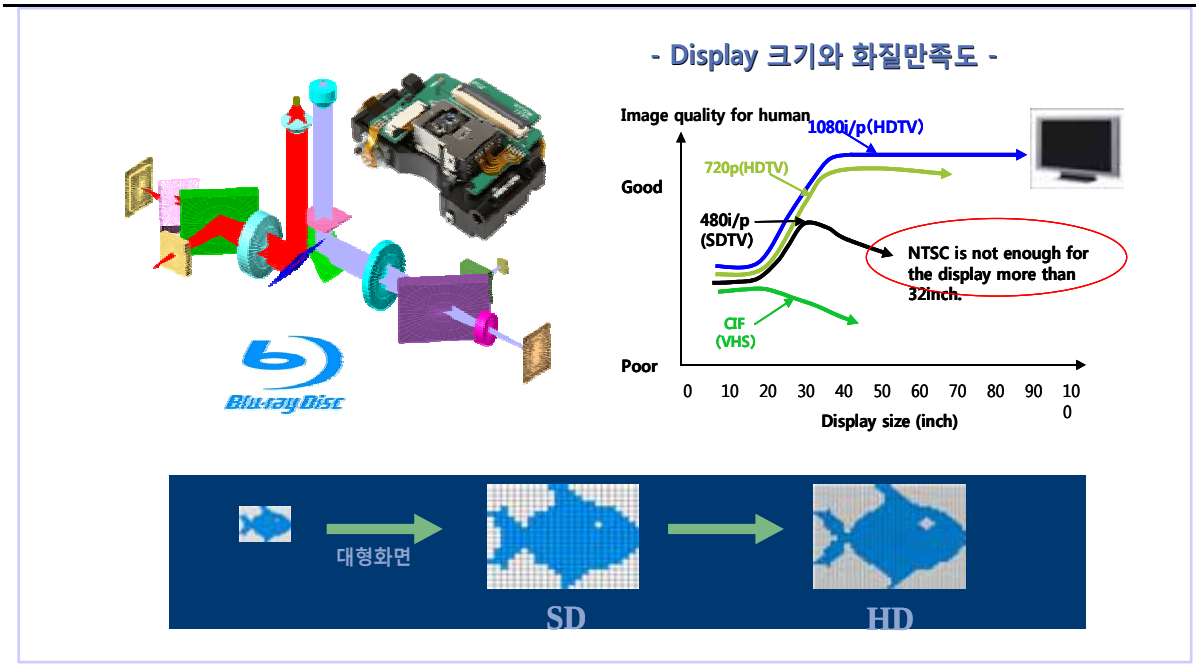
자료 : 아이엠, HMC투자증권

〈그림1〉 아이엠 사업부문별 Value Chain



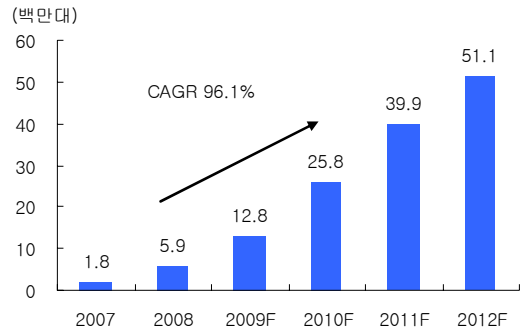
자료 : 아이엠 IR자료

〈그림2〉 Blue Ray Optical Pick Up



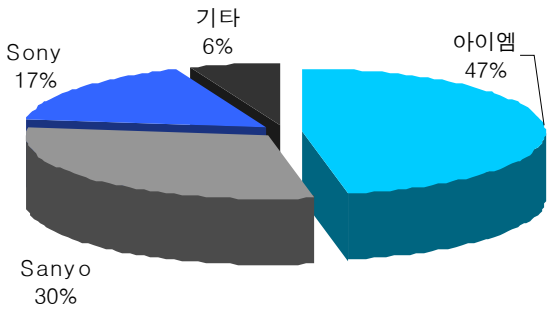
자료 : 아이엠 IR자료

〈그림3〉 Blu Ray Player 시장 전망



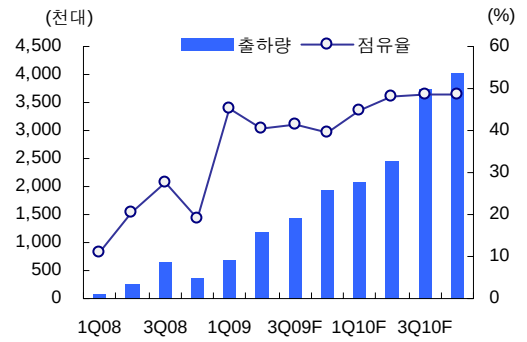
자료 : TSR

〈그림4〉 Blu Ray Pick Up 시장 점유율



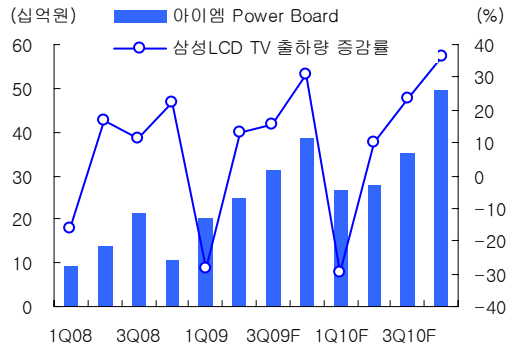
자료 : TSR

〈그림5〉 아이엠 Blu Ray 시장 점유율



자료 : 아이엠, HMC투자증권

〈그림6〉 LCD TV용 Power Board 매출액



자료 : 아이엠, HMC투자증권

〈그림7〉 아이엠 조명 LED Lamp Road Map

자료 : 아이엠

▶Analyst 최병태 Tel: 3787-2221 / btchoi@hmcib.com

(단위:십억원)

손익계산서	2007	2008	2009F	2010F	2011F
매출액	66	76	104	119	146
매출원가	58	64	78	88	108
매출총이익	9	12	26	30	38
판매관리비	6	8	11	13	15
인건비	3	3	4	5	6
일반관리비	2	4	7	7	8
판매비	0	0	1	2	1
영업이익	3	4	14	17	23
(영업이익률)	4.2	5.3	14.0	14.4	15.7
영업외수익	7	14	9	11	12
이자수익	0	1	0	0	1
외환이익	1	12	3	3	3
지분법이익	6	0	5	8	9
영업외비용	1	9	7	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	1	6	3	3	3
지분법손실	0	3	2	0	0
(영업외수지)	6	5	2	8	10
세전사업이익	9	9	16	25	33
법인세비용	2	2	3	5	6
계속사업이익	8	7	13	20	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	7	13	20	27
EBITDA	3	4	15	17	23

(단위:십억원)

대차대조표	2007	2008	2009F	2010F	2011F
유동자산	11	30	41	57	79
현금성자산	2	25	17	28	43
단기투자자산	0	0	0	0	0
매출채권	3	3	8	9	12
재고자산	0	0	0	1	1
비유동자산	21	35	41	48	57
투자자산	20	32	38	46	54
유형자산	0	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	32	65	82	105	136
유동부채	5	13	22	25	29
매입채무	2	3	15	18	22
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	8	17	26	29	33
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	5	13	5	5	5
자본조정 등	1	8	12	12	12
이익잉여금	15	22	34	55	81
자본총계	24	48	56	76	102
부채와자본총계	32	65	82	105	136

(단위:십억원)

현금흐름표	2007	2008	2009F	2010F	2011F
영업활동현금흐름	0	17	6	14	20
당기순이익	8	7	13	20	27
유형자산감가상각비	0	0	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외화환산손실(이익)	0	0	1	0	0
지분법손실(이익)	-6	3	-3	-8	-9
운전자본감소(증가)	-3	6	-5	1	2
기타	0	0	0	0	0
투자활동현금흐름	-3	-9	-7	-4	-6
설비투자	0	0	-1	0	0
투자자산감소(증가)	-7	-2	-10	-15	-17
유형자산처분	0	0	0	0	0
기타	4	-6	4	11	11
재무활동현금흐름	5	9	-9	0	0
단기차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
장기차입금증가(감소)	0	0	0	0	0
사채증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
자본금증가(감소)	5	10	-9	0	0
기타	0	-1	0	0	0
현금증가(감소)	2	17	-10	9	13
기초현금	1	2	20	10	19
기말현금	2	20	10	19	32

(단위:원,배,%)

투자지표	2007	2008	2009F	2010F	2011F
EPS	938	756	1,259	1,953	2,538
수정EPS	916	755	1,259	1,953	2,538
BPS	2,917	4,575	5,330	7,258	9,771
DPS	50	50	25	25	25
CFPS	954	776	1,285	1,972	2,553
EBITDAPS	365	451	1,403	1,646	2,197
PER	0.0	5.2	6.6	4.2	3.3
수정PER	0.0	5.2	6.6	4.2	3.3
PBR	0.0	0.9	1.6	1.1	0.8
EV/EBITDA	-0.8	2.9	4.8	3.4	1.9
배당수익률	0.0	0.8	0.3	0.3	0.3
매출총이익률	12.8	15.5	25.0	25.6	26.0
영업이익률	4.2	5.3	14.0	14.4	15.7
순이익률	11.4	9.3	12.7	17.3	18.2
EBITDA Margin	4.4	5.6	14.2	14.6	15.8
ROE	42.7	19.5	25.4	31.0	29.8
ROA	29.0	14.6	18.0	22.0	22.1
매출액증가율	-1.7	13.9	36.8	14.5	23.1
영업이익증가율	76.6	43.5	258.0	18.1	34.1
순이익증가율	2.2	-6.5	86.6	55.1	30.0
부채비율	31.6	35.2	45.9	37.9	32.3
순차입금비율	-9.8	-51.3	-30.1	-36.2	-41.7
이자보상배율	82.2	0.0	421.7	0.0	0.0

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 최병태, 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

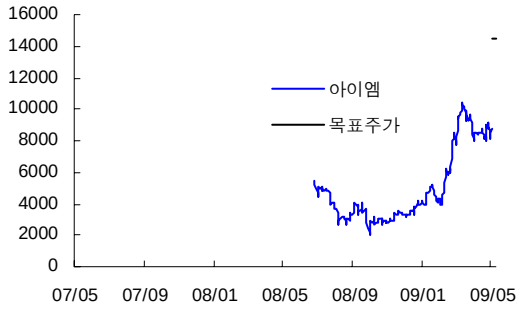
▶ 투자의견 분류

- HMC투자증권의 종목투자의견은 4등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 절대수익률을 의미함.
  - **강력매수(Strong Buy)** : 추천일 종가대비 기대수익률 +50% 이상
  - **매수(Buy)** : 추천일 종가대비 기대수익률 +15%~+50% 미만
  - **보유(Hold)** : 추천일 종가대비 기대수익률 -15%~+15% 이내
  - **매도(Sell)** : 추천일 종가대비 기대수익률 -15% 이하

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
09/06/01	매수	14,500원			

▶ 최근 2년간 아이엠 주가 및 목표주가



- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.