

우리 아이엠이 달라졌어요

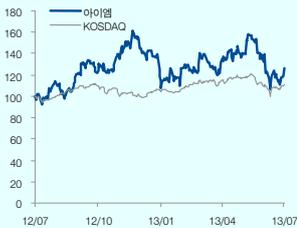
Analyst 김상표
02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

- 2분기 매출액 1,266억원, 영업이익의 53억원으로 사상 최대 실적 기록하며 턴어라운드 성공 예상
- 광 픽업 모듈 일변도에서 모바일 비중 증가로 외형과 수익성 Level-up 전망
- 동사 실적 개선의 Key는 핵심 부품 및 설계 기술의 내재화 / LED, Pico Projector 등 성장 아이템 보유

현재주가 (7/16)	6,220원	
상승여력	-	
시가총액	114십억원	
발행주식수	18,318천주	
자본금/액면가	9십억원/500원	
52주 최고가/최저가	7,940원/4,550원	
일평균 거래대금 (60일)	3십억원	
외국인지분율	6.5%	
주요주주	손을재 외 4인 26.37%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.3	-6.6 10.7
상대주가(%p)	-6.6	-2.9 4.5
당사추정 EPS	406원	
컨센서스 EPS	-	
컨센서스 목표주가	-	

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2009	330	10	10	20	557	28.6	9.1	1.7	4.9	19.6
2010	318	9	13	19	730	31.1	8.4	1.7	6.4	22.0
2011	320	3	6	13	331	-54.7	19.8	1.7	9.5	8.7
2012	334	0	2	12	84	-74.6	83.4	1.9	12.6	2.1
2013F	446	13	7	28	406	382.7	15.3	1.5	4.6	10.0

* 2009년부터 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년도부터는 K-IFRS 연결 기준

2분기 사상 최대 실적 기록하며 턴어라운드 성공 예상

동사는 2006년에 삼성전기의 분사법인으로 설립되어 DVD 및 Blu-ray 광픽업 (Optical Pick-up) 분야에서 각각 세계 시장 점유율 1위 (35.5%)와 2위 (37.2%)를 차지하고 있는 회사이다. 최근에는 고화소 (8MP, 13MP) 카메라모듈용 AF액츄에이터의 성공적인 양산을 바탕으로 삼성전기향 AF액츄에이터 납품 업체 중 가장 빠른 속도로 점유율을 끌어올리고 있는 상황이다. 특히, 13MP AF액츄에이터의 생산능력 확대와 수출 개선이 동시에 진행되면서 전략 거래선 내에서 가장 높은 시장 점유율을 차지하고 있는 것으로 파악된다. 주력 End 고객사의 플래그십 스마트폰 출시로 인한 동사 VCM사업부의 매출이 전분기 대비 185% 증가하였고, 광픽업 모듈 사업부의 매출이 회복되면서 2분기 매출액 1,266억원 (YoY +56.9%, QoQ +72.2%)과 영업이익 53억원 (YoY +610%, QoQ 흑자전환)의 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다.

광 픽업 모듈 일변도에서 모바일 비중 증가로 외형과 수익성 Level-up 전망

동사 VCM 사업부의 매출이 급증하면서 광픽업 모듈 매출 비중이 2분기에 처음으로 50% 이하로 감소하였으며, Application별로도 Mobile 비중이 44%로 증가하였다. 계절성이 강한 광픽업 모듈 사업의 경우 Sony, Sanyo 등의 일본 업체들과 과점 구조를 형성하고 있으며, Blu-ray 픽업 시장 규모가 매년 두 자리 수 이상의 성장률을 보이고 있음에도 불구하고 DVD 픽업 시장이 2012년 2.2억대 규모로 매년 감소 추세에 있기 때문에 성장성이 부각되는 다른 전망시장을 가진 Mobile 제품군의 매출 확대는 실적 변동성을 줄이고 전사 마진을 상승시키는데 유리하게 작용할 것으로 판단한다.

동사 실적 턴어라운드의 첨병이 되었던 AF액츄에이터는 카메라모듈 제조원가의 30%를 차지하는 핵심 부품으로서 주력 End 고객사의 13MP 벤더는 동사를 포함한 소수 업체들이 과점하고 있는 구조이다. 특히, 동사가 End 고객사의 플래그십 제품에 대응하기 위해 구축했던 13MP 제조 라인은 8MP 제품과 호환이 가능하기 때문에, 플래그십 제품 관련 물동이 감소하더라도 8MP 비중을 확대시키면서 가동률을 일정하게 유지시킬 수 있는 장점이 있다. 신규 플래그십 제품이 3분기 후반에 출시될 것으로 예상됨에 따라 동사의 13MP 제품 비중이 상승할 것으로 예상되며, 4분기에는 VCM 사업부 매출 비중이 재차 40% 이상으로 증가할 것으로 예상된다.

동사 실적 개선의 Key는 핵심 부품 및 설계 기술의 내재화

동사의 최대 강점은 삼성전기에서 분사하며 보유하게 된 우수한 인력과 광학 제품 설계 기술이다. 경쟁이 치열한 모듈 조립 비즈니스에서 핵심 부품의 내재화 비중은 수익성과 직결되는 부분이며, 내재화를 위해서는 제품 설계 기술 보유가 필수적으로 요구된다. 광 픽업 모듈에서는 61% 수준의 핵심 부품 내재화를 통한 원가 경쟁력 상승을 도모하고 있으며, VCM 사업부는 AF액츄에이터 모듈 조립에 필요한 렌즈를 하반기부터 내재화할 계획을 갖고 있다. 또한, LED 조명 램프의 제조원가에서 Power 모듈이 차지하는 비중은 40%에 달하기 때문에 EMS사업부의 SMPS (Switching Mode Power Supply) 제조 역량을 바탕으로 시너지 효과가 기대된다. 현재, 동사의 LED 사업은 현재 활발하게 거래선 확보가 진행 중이며, 국내 기업들의 사업장 내 전력 효율 개선을 위한 램프 교체 작업이 확대되는 추세와 맞물려 하반기에 가시적인 성과가 나타날 것으로 예상된다.

한편, 동사는 Pico Projector, FTO (ITO대체 소재), Healthcare 제품 등 지속적인 신제품 개발을 통해 성장 동력을 추가하고 있다. 동사의 우수한 광학 설계 기술을 바탕으로 개발한 Pico Projector는 스마트폰, Tablet PC 등 스마트 디바이스 이외에도 캠코더, 로봇 등으로 다양한 Application으로의 확대가 가능하며, Embedded Type 제품은 연평균 150% 이상 성장할 것으로 예상되기 때문에 동사의 미래 먹거리로 충분한 성장 가능성이 있는 제품이라고 판단한다. 특히, 동사의 Laser Type 제품은 소형화에 유리하며, 저전력, 고해상도, 고휘도, Focus Free 등의 장점을 갖추고 있기 때문에 향후 모바일 제품의 H/W 차별화에 기여할 수 있을 것으로 판단한다.

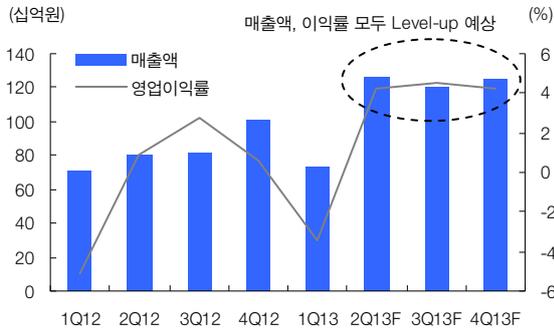
〈표1〉 아이엠 분기별 IFRS 연결 실적 전망

(십억원)

구분		1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	2012	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F
매출액	광모듈	54.4	57.4	58.6	52.6	223.0	41.9	48.9	54.6	49.2	194.7
	VCM	0.0	1.3	18.2	27.7	47.2	19.7	56.2	41.9	52.6	170.4
	EMS	16.4	22.0	4.7	20.8	63.9	11.9	21.5	23.6	23.5	80.5
	합계	70.8	80.7	81.5	101.1	334.1	73.5	126.6	120.1	125.3	445.5
	YoY	20%	-31%	28%	26%	4%	4%	57%	47%	24%	33%
	QoQ	-12%	14%	1%	24%		-27%	72%	-5%	4%	
매출액 비중	광모듈	77%	71%	72%	52%	67%	57%	39%	45%	39%	44%
	VCM	0%	2%	22%	27%	14%	27%	44%	35%	42%	38%
	EMS	23%	27%	6%	21%	19%	16%	17%	20%	19%	18%
영업이익		-3.6	0.7	2.2	0.6	0.0	-2.5	5.3	5.4	5.3	13.4
YoY		145%	-80%	-5%	-133%	적전	적지	610%	143%	762%	흑전
QoQ		93%	-121%	197%	-73%		적전	흑전	2%	-2%	
영업이익률		-5.1%	0.9%	2.7%	0.6%	0.0%	-3.5%	4.2%	4.5%	4.2%	3.0%
세전이익		-2.8	1.4	1.7	0.0	0.4	-6.0	5.1	5.2	5.1	9.4
자배주주 순이익		-1.7	0.6	2.3	0.4	1.5	-4.8	4.1	4.1	4.1	7.4
순이익률		-2.4%	0.8%	2.8%	0.4%	0.5%	-6.6%	3.2%	3.4%	3.2%	1.7%

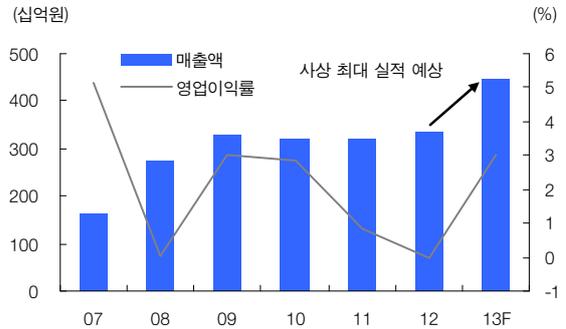
자료 : 아이엠, HMC투자증권

〈그림1〉 아이엠 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료 : 아이엠, HMC투자증권

〈그림2〉 아이엠 연간 매출액 및 영업이익률 추이



주 : 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년도부터는 K-IFRS 연결 기준
자료 : 아이엠, HMC투자증권

〈그림3〉 아이엠 주요 제품



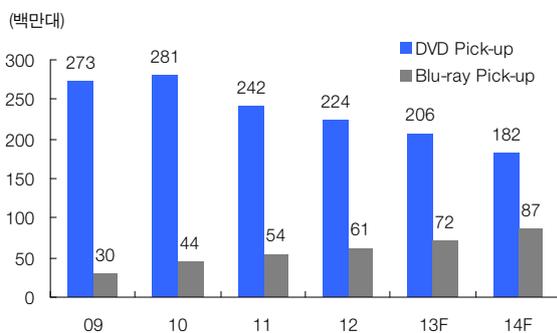
자료 : 아이엠, HMC투자증권

〈그림4〉 아이엠 주가 및 분기 영업이익 추이



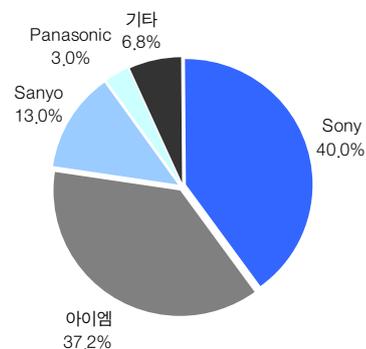
자료 : Quantwise, HMC투자증권

〈그림5〉 DVD 및 Blu-ray Pick-up 시장 규모



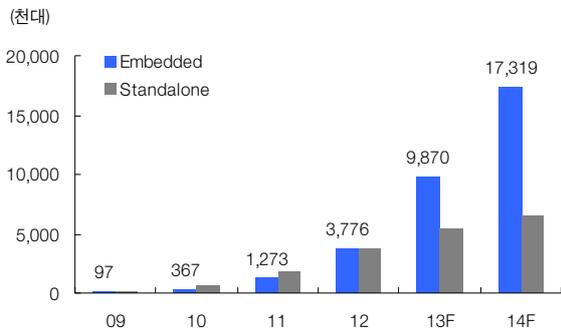
자료 : TSR

〈그림6〉 전세계 Blu-ray Pick-up 시장 점유율 ('12년)



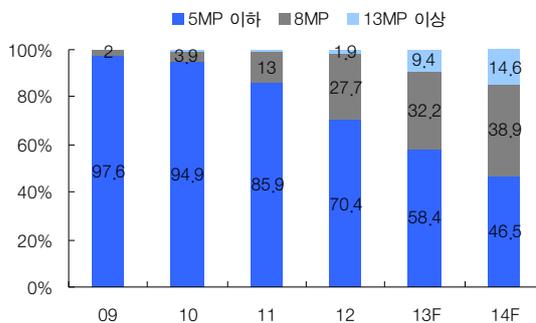
자료 : 아이엠

<그림7> Pico Projector 시장 규모



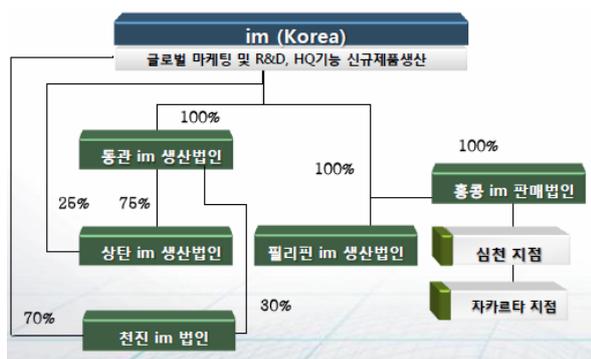
자료 : TSR

<그림8> 카메라 모듈 화소별 비중 추이



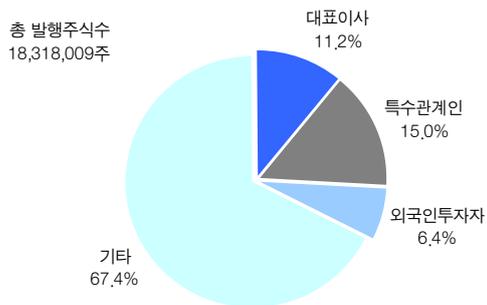
자료 : TSR

<그림9> 아이엠 사업장 현황



자료 : 아이엠

<그림10> 아이엠 주주 현황



자료 : 아이엠

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2009	2010	2011	2012	2013F
매출액	330	318	320	334	446
증가율 (%)	19.4	-3.4	0.6	4.4	33.4
매출원가	298	286	292	303	395
매출원가율 (%)	90.4	89.7	91.3	90.8	88.6
매출총이익	31	33	28	31	51
매출이익률 (%)	9.6	10.3	8.7	9.2	11.4
증가율 (%)	93.5	4.0	-14.7	9.8	65.4
판매관리비	22	24	25	31	37
판매비율 (%)	6.6	7.5	7.9	9.2	8.4
EBITDA	20	19	13	12	28
EBITDA 이익률 (%)	6.2	6.0	4.0	3.5	6.2
증가율 (%)	118.4	-5.3	-33.8	-8.7	138.6
영업이익	10	9	3	0	13
영업이익률 (%)	3.0	2.8	0.8	0.0	3.0
증가율 (%)	8,976.1	-9.2	-69.7	적진	흑진
영업외손익	0	6	4	0	-4
금융수익	1	2	3	2	1
금융비용	2	1	1	2	1
기타영업외손익	0	5	3	-1	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	10	15	7	0	9
세전계속사업이익률	3.0	4.6	2.2	0.1	2.1
증가율 (%)	25.9	50.2	-51.1	-94.4	2,224.8
법인세비용	0	1	2	0	2
계속사업이익	10	13	5	1	8
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	13	5	1	8
당기순이익률 (%)	3.1	4.2	1.6	0.2	1.8
증가율 (%)	44.3	31.1	-61.7	-89.1	1,299.8
지배주주지분 순이익	10	13	6	2	7
비지배주주지분 순이익	0	0	-1	-1	0
기타포괄이익	0	0	3	-4	2
총포괄이익	0	0	8	-4	10

(단위: 십억원)

현금흐름표	2009	2010	2011	2012	2013F
영업활동으로인한현금흐름	14	12	16	8	7
당기순이익	10	13	5	1	8
유형자산 상각비	10	10	10	11	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	-1	0
운전자본의 감소(증가)	-8	-12	1	-1	-13
기타	1	0	0	-3	-1
투자활동으로인한현금흐름	-30	10	-16	-14	-7
투자자산의 감소(증가)	0	-5	2	2	-1
유형자산의 감소	2	1	0	1	1
유형자산의 증가(CAPEX)	-15	-8	-15	-23	-14
기타	-17	23	-3	6	7
재무활동으로인한현금흐름	8	4	-4	-7	23
차입금의 증가(감소)	5	8	0	-9	15
사채의증가(감소)	0	0	0	0	10
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-1	-2	-1	0
기타	3	-3	-2	2	-2
기타현금흐름	1	0	1	-1	1
현금의증가(감소)	-8	26	-3	-15	24
기초현금	21	13	43	40	25
기말현금	13	39	40	25	49

(단위: 십억원)

재무상태표	2009	2010	2011	2012	2013F
유동자산	128	132	161	121	171
현금성자산	13	39	40	25	53
단기투자자산	24	2	6	0	0
매출채권	41	32	44	42	52
재고자산	18	32	45	39	48
기타유동자산	31	27	27	15	18
비유동자산	39	43	46	64	68
유형자산	32	29	36	52	53
무형자산	1	1	3	3	3
투자자산	0	6	5	3	4
기타비유동자산	6	7	2	6	8
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	168	175	208	185	239
유동부채	108	105	131	106	136
단기차입금	45	53	53	39	53
매입채무	38	33	50	47	58
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	25	18	28	20	25
비유동부채	3	5	3	10	21
사채	0	0	0	0	10
장기차입금	0	0	0	5	6
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	5	3	4	5
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	111	109	134	115	157
지배주주지분	56	65	74	70	79
자본금	7	9	9	9	9
자본잉여금	12	10	10	10	10
자본조정 등	-1	-4	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	7	7	8	4	6
이익잉여금	31	44	50	50	57
비지배주주지분	0	0	0	-1	0
자본총계	56	65	74	69	78

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2009	2010	2011	2012	2013F
EPS(당기순이익 기준)	557	730	280	31	429
EPS(지배순이익 기준)	557	730	331	84	406
BPS(자본총계 기준)	3,031	3,538	3,842	3,628	4,118
BPS(지배지분 기준)	3,031	3,538	3,854	3,677	4,143
DPS	100	100	50	50	50
PER(당기순이익 기준)	12.3	8.8	23.4	229.0	14.5
PER(지배순이익 기준)	9.1	8.4	19.8	83.4	15.3
PBR(자본총계 기준)	1.7	1.7	1.7	1.9	1.5
PBR(지배지분 기준)	1.7	1.7	1.7	1.9	1.5
EV/EBITDA(Reported)	4.9	6.4	9.5	12.6	4.6
배당수익률	2.0	1.6	0.8	0.7	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	28.6	31.1	-61.7	-89.1	1,299.8
EPS(지배순이익 기준)	28.6	31.1	-54.7	-74.6	382.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	19.6	22.0	7.4	0.8	10.6
ROE(지배순이익 기준)	19.6	22.0	8.7	2.1	10.0
ROA	6.9	7.8	2.7	0.3	3.7
안정성 (%)					
부채비율	198.9	167.4	182.1	166.1	200.3
순차입금비율	13.7	18.6	9.9	27.0	19.7
이자보상배율	6.5	7.1	2.3	0.0	11.6

* 2009년부터 2010년까지는 K-GAAP 기준, 2011년도부터는 K-IFRS 연결 기준

▶ 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 김상표의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 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.