

FS Research

황세환 연구원

admin@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(05/18)	26,250원
상승여력	-

시가총액	4,497억원
총발행주식수	17,132,936주
60일 평균 거래량	215,364주
52주 고	38,962원
52주 저	20,400원
외인지분율	2.4%
신용비율	4.3%
자본금	87억원
액면가	500원

주요주주	지분률
정승규 외	15.0%

행사기간	미행사된 주식수
------	----------

주요 자회사	지분률
안트로젠	7.5%

쉬어가는 구간일 뿐, 성장이 끝난게 아니다

기술력이 받쳐주는 전자제품 ODM업체

동사는 2001년 설립된 전자 부품 및 완제품을 생산하는 업체이다. 현재는 부품사업이 매출비중의 53.3%를 차지하고 있고, 제품사업은 45%로 비슷한 비중이지만, 향후 제품사업 비중이 빠르게 늘어날 것으로 예상된다. 부품사업의 주요 매출품목은 Micro Speaker로 삼성전자의 휴대폰에 탑재되며, 메인벤더이다. 그 외에는 Dynamic Receiver, Vibration Motor 등 주로 휴대폰에 탑재되는 부품을 생산하고 있는데 최근에는 전장쪽으로도 공급을 시작하며 성장을 모색하고 있다. 제품사업은 2010년대 초반 보청기 완제품을 개발하면서 축적된 기술 노하우를 기반으로 전자담배와 미용기기, 의료용 기기 완제품을 ODM으로 생산하여 공급하고 있다. 제목에 동사의 기술력을 언급한 이유는 작년말 기준 724개의 특허를 보유하고 있고 최근 3년간 매년 200억 이상 투자하면서 매출액의 7~9%를 연구개발에 지출하고 있기 때문이다.

전자담배 시장성장은 이제 시작

기획재정부에 따르면 국내 권련형 전자 담배 판매량은 5.4억갑으로 전년 대비 21.3% 증가했고 전체 담배중에 비중이 14.8%까지 상승했다. 또한 필립모리스 인터내셔널(이하 PMI)에 따르면 전세계 아이코스 사용자는 약 2,490만명으로 전년 대비 17.5% 증가하였다. PMI는 현재 73개국에서 전자 담배를 판매하고 있는데 2025년까지 100개 이상의 국가에 출시할 예정이며 현재 비연소 제품(전자담배에 사용되는 담배)의 매출비중 2025년까지 50%로 확대할 계획이다. 뿐만 아니라 PMI는 그동안 진출하지 못했던 미국의 판권을 지난해 10월에 3.8조원에 인수하면서 2024년 4월부터 미국 판매가 가능해졌다. 이에 따라 아이코스의 판매량이 내년부터 빠르게 증가할 것으로 기대된다. 동사는 KT&G의 릴 1.0, 하이브리드 모델과 BAT의 글로 프로 슬림을 생산한 레퍼런스가 있고, 생산 설비도 충분히 준비가 되어 있으며, 700개 이상의 특허로 증명된 기술력이 있어, PMI를 비롯한 글로벌 담배회사로부터 수주를 기대해본다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2019	2020	2021	2022	2023F
매출액	2,682	2,829	4,002	4,158	4,854
영업이익	-56	21	371	339	315
영업이익률	-2.1	0.7	9.3	8.2	6.5
세전이익	-33	-38	408	345	280
지배주주순이익	4	9	345	334	224
PER	353.9	210.8	14.7	10.7	20.1
PBR	0.7	1.0	2.1	1.4	1.7

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

주 : 23년 PBR의 자본총계는 22년 4분기 기준

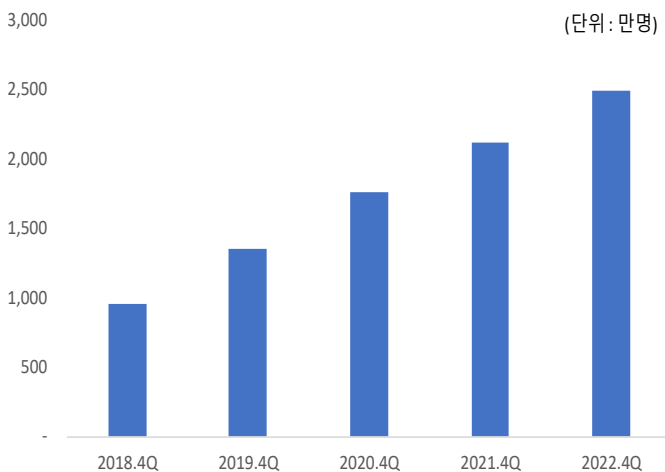
FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

올해보단 내년 실적을 기대

동사의 올해 매출액은 4,854억원(+16.7%), 영업이익은 315억원(-7.1%)으로 예상된다. 매출액은 소폭 성장할 것으로 추정하는데 이는 하반기 글로벌 담배업체들로 ODM 매출이 증가할 것으로 예상된다는 점과 헬스케어 기기 역시 전년 대비 성장할 것으로 기대하기 때문이다. 상반기는 KT&G향 매출 감소로 실적은 부진할 것으로 전망되고 글로벌 담배업체로 매출 증가가 기대되는 하반기는 전년 대비 실적 성장폭이 크게 나타날 것으로 기대된다. 영업이익률이 하락하는 이유는 생산설비를 선제적으로 투자한데 따른 고정비는 증가한 가운데 신규 설비에서 고정비를 커버할만큼 매출이 나오지는 않기 때문이다.

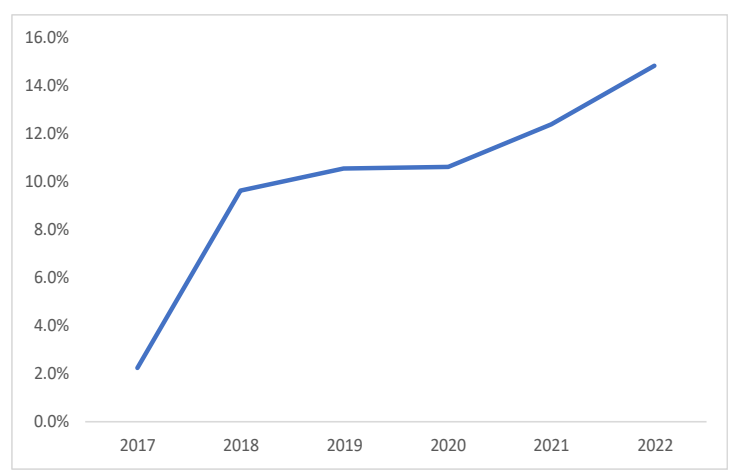
아직 전세계 전자담배의 침투율은 5%정도로 추정되고 필립모리스는 2030년부터 영국에서 일반 담배 판매를 종료할 계획이라고 언급했다. 침투율이 낮은 만큼 당분간 높은 성장세를 보일 수 있다. 또한 현재 전자담배 판매를 제대로 하고 있는 글로벌 빅 4사 외에 각국의 로컬업체들도 전자담배 시장에 진출하고 있는데, ODM 레퍼런스와 생산설비를 보유하고 있는 동사와의 협력이 확대될 전망이다. 아직 글로벌 업체들로 매출이 제대로 시작도 안한 상황이고, 동사는 향후 발생할 매출에 대비해서 대규모 설비를 준비해놓은 상황이다. 기업이 설비 증설을 했다고 해서 모두 매출로 이어지는 것은 당연히 아니지만, 1) 고객사와의 ODM 거래라는 점(B2C판매가 아니어서 판매의 불확실성이 크지 않다는 점), 2) 주가가 크게 오른 것은 아니라는 점 등을 감안해볼 때 연말로 갈수록 내년 이후 성장에 대한 기대감이 주가에 반영될 수 있다는 판단이다.

그림1. 전세계 아이코스 사용자



자료: 필립모리스인터내셔널

그림2. 국내 전자담배 판매비중



자료: 기획재정부

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 분석대상 기업의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
-