

아이앤씨(052860)

Not rated

시작되는 턴어라운드

Value	Growth	Turn around	Issue
-------	--------	-------------	-------

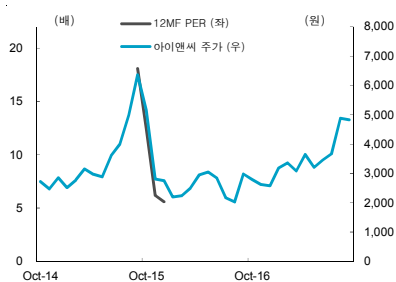
Stock Data

KOSDAQ(9/4)	650
주가(9/4)	4,800
시가총액(십억원)	70
발행주식수(백만)	15
52주 최고/최저가(원)	4,880/2,055
일평균거래대금(6개월, 백만원)	290
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.7/0.6
주요주주(%)	박정일 27.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	31.1	43.6	134.8
상대주가(%p)	33.8	30.9	118.8

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

시스템반도체 팹리스 업체

1996년 설립된 아이앤씨는 스마트미터기에 사용되는 PLC(Power Line Communication) 칩, IoT에 사용되는 와이파이 칩 등을 주력으로 설계하는 시스템반도체 팹리스 업체이다. 주력제품인 PLC칩은 스마트미터기, 와이파이칩은 가전기기의 통신 기능을 추가해주는 칩이다. 과거 스마트폰용 DMB 칩 판매를 통해 빠른 성장을 보여왔으나 단가하락 및 경쟁심화로 수익성이 급격히 악화되었다. 하지만 최근 IoT 및 스마트에너지 관련 칩을 통해 2016년 흑자전환에 성공하였고 제 2의 성장기를 준비하고 있다. 2017년 반기 기준 제품별 매출비중은 디지털 라디오 사업 42.9%, 스마트에너지 사업 29.6%, IoT 사업 14.8%, 기타 12.7%로 구성되어있다.

스마트미터기용 PLC칩이 이끄는 성장

지난 28일 아이앤씨는 한국전력이 발주한 3차 스마트그리드 구축사업에서 PLC칩과 DCU(데이터집중장치)를 수주했다고 공시하였다. 이번 발표된 수주금액은 13억원이지만 올해 이루어질 AMI사업규모를 감안할 때 지난해 이상의 수주가 뒤따를 것이다. 향후에도 한전의 AMI 보급사업은 속도를 낼 것으로 판단된다. 문재인 대통령은 후보자 시절부터 스마트미터기에 대한 공약을 내세웠으며, 최근 정부의 전력정책이 공급중심에서 수요중심으로 옮겨가고 있기 때문이다. 현재까지 한전의 AMI보급사업은 2017년까지 목표치인 2,200만호 중 700만호에 대한 발주만 나온 것으로 파악된다. 따라서 2020년까지 1,500만호에 대한 추가적인 수주가 예상된다. PLC칩은 경쟁업체가 많은 스마트미터기와 다르게 국내에서 사업을 영위하는 업체가 3곳뿐이며, 아이앤씨가 1위 사업자로 향후에도 안정적인 수주가 가능할 것이다.

IoT 시장은 이제 성장 초입단계

2018년부터는 5G에 대한 투자가 시작될 것으로 예상됨에 따라 IoT에 대한 기대감도 높아지고 있다. 글로벌 통신업체 Ericsson에 따르면 2022년까지 290억개의 기기가 IoT로 연결될 것으로 전망하고 있으며, 5G의 실질적인 수혜는 IoT산업이 받을 것으로 예상된다. 국내의 IoT산업은 아직 초기 단계이지만 최근 렌탈 가전기기를 중심으로 IoT에 대한 수요가 증가하고 있다. 이는 IoT 기능을 통해 사용자에게 편의를 제공할 수 있을 뿐만 아니라 렌탈업체가 사용자의 데이터를 분석하여 이용할 수 있기 때문이다. 아이앤씨는 다양한 종류의 가전기기에 와이파이칩을 납품한 경험이 있어 경쟁사 대비 대응력이 높으며, 모듈형태로 납품하고 있어 시중의 와이파이칩 ASP보다 월등히 높은 가격을 받고 있다. 향후 국내 IoT 시장의 가파른 성장에 따른 수혜가 가능할 것이다.

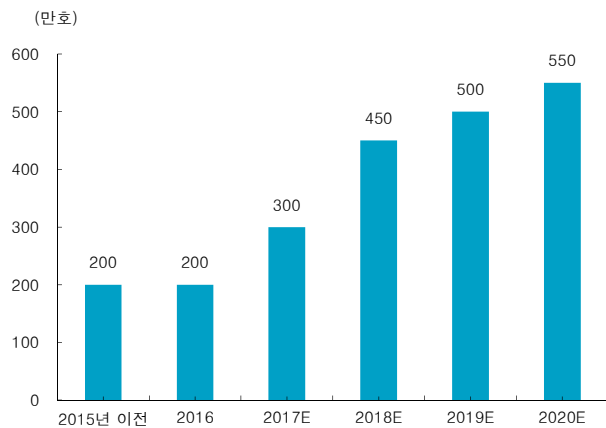
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2013A	7	(9)	(12)	(893)	NM	(6)	NM	NM	0.8	(16.0)	-
2014A	5	(12)	(15)	(1,117)	NM	(9)	NM	NM	0.7	(23.8)	-
2015A	10	(7)	(29)	(2,091)	NM	(6)	NM	NM	1.2	(67.5)	-
2016A	30	0	2	125	NM	3	20.6	15.3	1.0	5.8	-
2017F	41	7	7	516	312.5	10	9.3	8.2	1.6	20.6	-

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

실적 및 Valuation

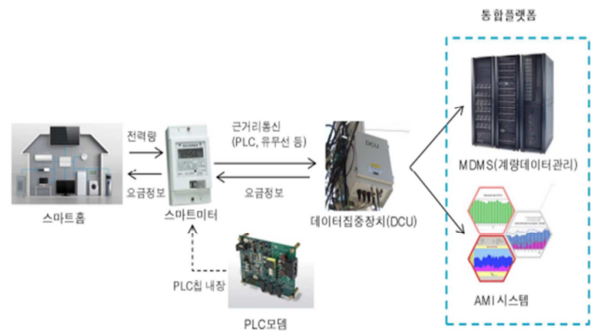
2017년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 34.4%, 1,424% 증가한 407억원과 73억원을 기록할 것이다. 한국전력향 수주가 증가하여 스마트에너지 사업부가 성장을 보이는 가운데 IoT 시장 성장에 따른 수혜가 예상되기 때문이다. 최근 한국전력 발주 기대감이 반영되며 주가는 가파른 상승세를 나타냈었지만 향후 성장성을 감안하면 밸류에이션은 여전히 매력적인 수준이다. 지난해 마무리된 구조조정효과 및 일회성 비용 종료로 수익성 개선세도 뚜렷할 것으로 기대된다. 턴어라운드 초입 국면으로 적극적인 대응이 필요한 시점이다.

[그림 1] 한국전력 AMI 구축사업 연간 진행상황



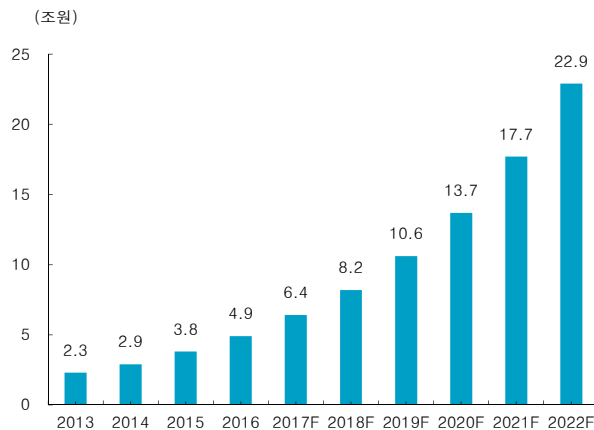
자료: 언론자료, 한국투자증권

[그림 2] AMI 밸류체인



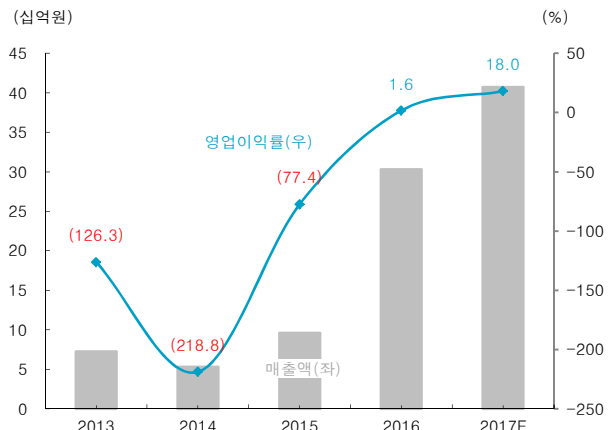
자료: 한국투자증권

[그림 3] 국내 사물인터넷 시장



자료: KT경제연구소, 언론자료, 한국투자증권

[그림 4] 실적 추이 및 전망



자료: 아이앤씨, 한국투자증권

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
유동자산	33	16	16	23	31
현금성자산	0	0	1	1	2
매출채권및기타채권	1	1	1	15	20
재고자산	4	3	4	4	5
비유동자산	52	56	39	36	42
투자자산	4	4	1	1	2
유형자산	18	17	16	15	13
무형자산	19	24	11	9	12
자산총계	85	72	55	59	73
유동부채	5	3	8	12	15
매입채무및기타채무	5	2	6	8	10
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	1	3	6
비유동부채	10	13	17	16	19
사채	7	9	1	1	1
장기차입금및금융부채	0	1	12	14	16
부채총계	14	16	25	28	34
지배주주지분	70	55	29	31	39
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	48	49	50	50	50
기타자본	(4)	(4)	(4)	(3)	(3)
이익잉여금	18	4	(25)	(23)	(16)
비지배주주지분	2	1	0	(0)	0
자본총계	71	56	30	31	39

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업활동현금흐름	(8)	(9)	(4)	(6)	5
당기순이익	(12)	(15)	(29)	1	8
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	2	2	0	1	2
자산부채변동	(4)	(2)	2	(9)	(5)
기타	5	5	22	0	(1)
투자활동현금흐름	(6)	4	0	3	(9)
유형자산투자	(7)	(0)	(0)	(0)	1
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	16	14	5	7	(0)
무형자산순증	(13)	(9)	(4)	(4)	(5)
기타	(2)	(1)	(1)	0	(5)
재무활동현금흐름	13	5	4	4	4
자본의증가	0	0	2	0	0
차입금의순증	10	2	2	4	4
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	3	3	0	0	0
기타현금흐름	(0)	(0)	0	0	0
현금의증가	(2)	1	0	1	0

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	7	5	10	30	41
매출원가	7	6	8	23	22
매출총이익	0	(1)	1	7	19
판매관리비	10	11	9	7	12
영업이익	(9)	(12)	(7)	0	7
금융수익	3	1	1	0	0
이자수익	1	0	0	0	0
금융비용	0	0	2	0	1
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(5)	(2)	(21)	1	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	(12)	(14)	(29)	1	8
법인세비용	0	2	(0)	0	0
연결당기순이익	(12)	(15)	(29)	1	8
지배주주지분순이익	(12)	(15)	(29)	2	7
기타포괄이익	(0)	(0)	0	0	0
총포괄이익	(12)	(16)	(29)	1	8
지배주주지분포괄이익	(12)	(15)	(28)	2	7
EBITDA	(6)	(9)	(6)	3	10

주요 투자지표

	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
주당지표(원)					
EPS	(893)	(1,117)	(2,091)	125	516
BPS	5,390	4,351	2,359	2,495	2,984
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(56.4)	(26.6)	80.6	215.0	34.3
영업이익증가율	NM	NM	NM	NM	1,424.7
순이익증가율	NM	NM	NM	NM	312.3
EPS증가율	NM	NM	NM	NM	312.5
EBITDA증가율	NM	NM	NM	NM	263.4
수익성(%)					
영업이익률	(126.3)	(218.8)	(77.4)	1.6	18.0
순이익률	(162.9)	(278.1)	(296.9)	5.8	17.7
EBITDA Margin	(89.5)	(165.7)	(63.8)	8.7	23.7
ROA	(14.5)	(19.7)	(46.0)	2.6	11.4
ROE	(16.0)	(23.8)	(67.5)	5.8	20.6
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	NM	NM	NM	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(18)	(1)	4	14	17
차입금/자본총계비율(%)	10.1	16.9	47.0	58.4	58.3
Valuation(X)					
PER	NM	NM	NM	20.6	9.3
PBR	0.8	0.7	1.2	1.0	1.6
EV/EBITDA	NM	NM	NM	15.3	8.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
아이앤씨(052860)	2015.08.28	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 9월 4일 현재 아이앤씨 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.