

아이에이
(038880.KQ)

센터장 김장열
(02-3779-3531)

투자의견 : N/R

목표주가 : - / 현재주가 : 700원

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

'클릭 모먼트' 절호의 기회!

<3개의 키워드: 전장용 반도체, 전략적 제휴, 중국 전기차 시장>

Naver창에 '클릭 모먼트' 를 검색하면 가장 먼저 "누르라고? 순간을?" 이 나온다. 다음은 "행운과 능력의 교차로". 프란스 요한슨이 저자로 2013년 발간된 책의 제목이다. 책의 핵심 메시지는 "행운을 불러들여라"이다. 행운이 지나가도 눈치 못 채거나 업무를 못내는 경우가 많다는 것이다. 평소에 하던 일에서 (집중하던 것) 벗어나 때때로 새로운 기회/우연을 유심히 보고 클릭 해보는 시도가 필요하다는 것이다. 필자가 오늘 소개하는 '아이에이'는 HPM (고전력모듈)등 전장용 반도체 업체이다. 국내외 전략적 제휴로 힘을 키우고 있다. 중국 전기차 시장 공략의 꿈을 향해 전진하고 있다. 지금부터~19년 상반기에 이 3가지 키워드를 "클릭 모먼트"할 시기이다.

<19년 매출 30% 이상 성장, 3년만의 흑자 전환한다!>

전장용반도체로 크게 3가지 부문이 성장을 견인한다. HPM (High Power Module), 전력제어기, DMB모듈이다. 우선, 19년에는 현대.기아차 D-Segment 신규 차량 양산 공급개시와 함께(소나타, 그랜저, 산타페 등) 중심으로 HPM 판매확대된다. 20년부터는 아반떼등 준중형 C-Segment도 본격 확대 예상된다. HPM 매출은 190~200억원으로 (회사 전체 매출의 22% 비중) 18년 145억 대비 30% 증반 성장할 것이다. HPM은 파워 핸들에 들어가는 반도체 모듈이다. 현재 글로벌 비메모리 반도체 업체인 ON-SEMI가 70%, 아이에이가 30% 공급 중이다. 동사의 점유율 상승과 현기차의 적용 차종 확대가 핵심 실적 증가 Driver이다. 게다가 아직은 추진상태이지만 향후 가시화시 추가적 효과가 기대되는 것도 있다. HPM을 구성하는 전력 반도체를 국산화하는 것이다. 현재 HPM 1개당 6개의 외산 칩 (Infineon)이 적용된다. 제품자체는 이미 17년에는 완료되었다. 고객사에서 테스트 과정 중이다. 20년부터 아이에이 제품으로 교체 (수입대체) 시작하면 원가 인하로 이익률 상승이 기대된다.

전력제어기는 전력반도체 소자와 모듈제품을 활용한 각종 전장용 모터 제어기이다. e-compressor controller, water pump controller, PTC heater power module등이다. 3분기부터 신규 매출 발생 예상되며 19년 매출 60~70억 수준 기대된다. 주로 중국향이며 전기차 확대와 함께 고성장세가 예상된다. 20년에는 4~5배 jump가능성도 열려있다. 유럽/미국향 cooling fan motor controller도 개발했으며 21년에 양산 적용 목표로 진행 중이다. 향후 주 성장동력원이다. 한편, DMB 모듈은 18년 25억 매출이 6배 가까이 증가한 150억 수준이 예상되어 20년 실적 개선에 크게 기여할 전망이다. 기타 부문 (기타 차량용 반도체, IBS모듈, SW, 임가공등)은 18년 대비 대부분 비슷하거나 일부 소폭 축소 예상된다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	60.8	-4.0	-8.6	-8.8	-37	적전	-1.5	-21.4	-126.7	4.8	-20.4
2018	67.3	-1.0	-3.8	-3.8	-26	적지	1.8	-23.2	90.6	3.0	-14.3
2019E	90.0	7.0	6.0	5.0	21	흑전	9.8	33.6	17.5	3.2	11.4
2020E	120.0	13.0	12.0	12.1	50	139.8	15.8	14.0	10.1	2.5	23.3

자료 : 아이에이, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

<전략적 제휴의 파위를 기대한다! 중국 (염성시, 장가항시), 국내 (세원, 옵토팩)>

중국의 파트너는 염성시 (상해에서 300km북쪽), 장가항시 (상해에서 130km서쪽)이다. 첫 중국 파트너는 장가항시이다. 18년 3월 중국의 대당전신, 장가항 시정부와 중국합자법인 iA Semi를 설립했다 (전력반도체 생산 및 판매). 장가항 IC펀드가 (fab, 건물, 토지) 현물투자 포함한 55%, 아이에이그룹 45% 지분 구조이다. 아이에이는 현재 현재 3.7%=> 19년 10월 6.4% 예정이고, 아이에이 의 계열사인 트리노테크놀로지(나머지), 자본금은 1700억. 중국중심 고객으로 Diode, MOSFET, IGBT같은 전력소자 개발 및 생산에 주력 예정이며 향후 전력모터제어기 전략적투자자가 더 확대될 것으로 기대하고 있다. 19년 5월 27일, 중국 강소성 소재 염성시와 사업협력을 위한 양해각서(MOU)를 맺었다. 조만간 구체적인 전략적 협력의 성과가 도출되기를 기대한다. 아이에이의 전력용반도체의 기술력을 잇달아 중국에서 인정받은 것이라는 측면에서 향후 구체적 사업 진행 속도에 따라 밸류에이션 프리미엄 가능성을 기대하게 하는 포인트이다.

한국에서는 현대 수소차 '넥쏘' 적용 공조부품 공급업체인 세원 (234100.KQ, 시총 CB포함 803억, 18년 매출 572억/ 영업이익 11억=> 19년 이익 대폭 증가 예상)과 사업협력 기반을 구축했다. 아이에이는 세원 지분 8.3% 보유, 세원은 기존 아이에이 계열사 트리노테크놀로지 (IGBT, MOSFET, Diode등 전력 반도체 개발/생산) 지분을 51% 보유. 또한 이미지센서 패키징 업체인 옵토팩 (123010.KQ, 시총 CB포함 394억, 적자)과 중기적으로 자율 주행 관련 사업 협력 확대를 도모한다. 18년부터 주요 고객중 하나인 Melexis사 (유럽 자동차용 반도체 솔루션 업체) 자동차용 ToF (Time of Flight) 제품은 옵토팩의 센서제품으로 개발 진행 중이다. 주요 원재료 (후공정 마친 반도체 제품)는 주로 엘비세미콘 (061970.KQ, 시총 4230억)이 공급한다. 주요 고객은 CoAsia (대만, 반도체/전자제품 종합솔루션업체), Melexis (유럽, 자동차용 반도체 솔루션업체, 시총 29억 유로), Himax (대만, 반도체 설계회사), SK하이닉스, 소니 등이다.

<타겟은 중국 전기차 시장이다!>

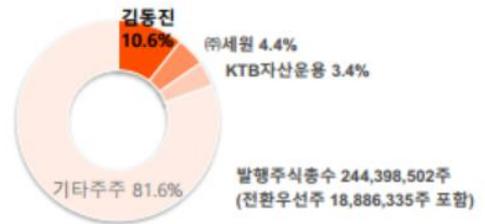
결국 아이에이가 노리는 곳은 중국의 자동차 생산공장이다. 파트너인 염성시에 기아차 공장이 있다. 장가항시에서 40km 지근거리 상숙시에 재규어/랜드로버 공장이, 60km~80km 거리의 상주시/진강시에 벤츠 생산시설이, 128km 거리에 폭스바겐/GM이, 200km 남경시에도 폭스바겐, 포드가 있다. 여전히 지리적 위치는 사업의 중요한 요소이다. 현재까지 아이에이는 14종의 반도체 및 4종의 모듈을 공급 중이다. 내연기관 뿐 아니라 전기차를 비롯한 모든 차종에 적용 가능하다. 내연기관차 수요는 역성장 중이지만 전기차만은 고성장 지속은 자명하다. 중국 현지에서 전기차 생산 확대를 위해서는 부품 (반도체 포함) 원가 하락이 갈수록 더 절실하게 된다. 전기차 1대당 탑재 반도체 평균 가격이 700달러 정도이다. 이중 50%가 넘는 380달러가 power관련이다 (센서 75달러, 마이크로컨트롤러 50달러, 기타 190달러). 비록 글로벌 반도체업체가 지배적 위치이지만 원가하락요구와 벤더 다변화 방향은 기술력있는 후발업체에게는 기회이다. 그리고 대표이사 김동진 회장 (현대모비스/현대차 부회장 출신 공학박사)의 중국 네트워크와 경영관리 능력이 아이에이 도약의 뿌리가 되고있다. 변수는 속도이다. 단기적으로 얼마나 빨리 실적 성장할 것인가? 그래서 PER배수가 얼마나 빨리 (충분히) 내려갈 것인가? 또, (잘 못 들어본 중국 파트너/한국 회사) 전략적 파트너와의 시너지를 내는데 장벽/변수는? 이런 것들이 분명해지면 이미 기회는 날아갔을 것이다. 미래 (시장) 방향성과 기술력이 인정되면 속도는 많이 중요하지는 않다. 평소에 하던 일의 방식에서 벗어나 때때로 새로운 기회/우연을 유심히 보고 방향성에 클릭하는 시도가 필요하다.

[도표1] 회사개요

㈜아이에이

설립	1993년 8월
대표이사	김동진
자본금	22,440 백만 원
직원수	343명 (관계사 포함)
주요사업	전력/자동차용 반도체, 모듈 및 솔루션
소재지	서울 송파구 송파대로22길 5-23 아이에이 빌딩
홈페이지	www.ia-inc.kr

지배구조



관계사 현황



· 아이에이반도체기술유한공사 (iA Semiconductor)
 - 중국 합작법인
 - 전력반도체(IGBT, MOSFET, Diode) 생산 및 판매



· ㈜트리노테크놀로지
 - 전력반도체(IGBT, MOSFET, Diode) 개발 및 제조
 - 가전기기 및 산업분야 제품에 전력반도체 공급



· ㈜아이에이파워트론
 - 전력모듈 개발 및 제조
 - 자동차 EPS(Electric Power Steering) 및 산업용



· ㈜오토소프트
 - 자동차용 소프트웨어 검증 및 개발
 - 현대모비스 AUDIO/AVN 플랫폼 기반 SW 개발/검증

자료: 아이에이

[도표2] 주요연혁



- 2009 자동차용 반도체 국산화 개발 계약 (현대기아차)
- 2010 김동진 회장 취임
- 2011 AVN시스템 제어 칩 양산공급
- 2012 TS16949 및 현대차 SQ인증 획득
 CMMI 레벨 3 국제인증 취득
 IBS 모듈 양산공급



- 1993 회사설립
- 2000 KOSDAQ 등록
- 2004 DMB 전용 칩 'Neptune' 출시 (국내최초)
- 2006 VoIP 전용 칩 'Cronus' 출시 (국내최초)

- 2013 EPS용 HPM 양산공급
- 2014 ISO26262 자동차 기능 안전 프로세스 구축
- 2015 ㈜트리노테크놀로지 경영권 인수
- 2016 ㈜하이브론 (現 아이에이파워트론) 경영권 인수
 공조제어 칩 양산공급
- 2017 자율주행 국책과제 기업 선정 (2건)
- 2018 중국합작법인 (iA Semiconductor Co.) 설립
- 2019 중국 전기차向 전통식 컴프레서 제거기 수주

AVN : Audio Video Navigation
 EPS : Electric Power Steering
 IBS : Intelligent Battery Sensor
 HPM : High Power Switch Module

자료: 아이에이

[도표3] 비전 및 경영목표

친환경에서 자율주행, 스마트카를 아우르는 “미래 자동차” 핵심부품 기업

미래 핵심 기술 선점				
전기차	수소차	자율주행	차량 IoT	차량용 IC / SW
<ul style="list-style-type: none"> 전기차 필수부품 전력 반도체사업의 국산화 자동차용 전력반도체 및 전력모듈 양산공급 전동식 컴프레서/워터펌프 등 전력제어기 제품 공급 중국 합자법인 설립을 통한 중국시장 진출 	<ul style="list-style-type: none"> SiC 전력반도체 개발 기존 Si기반 반도체 대체 위한 화합물반도체 (SiC) 샘플 개발 성공 수소차 부품사와 협업 현대수소차 '넥쏘' 적용 공조부품 공급사 '세원' 과 사업협력 기반 구축 	<ul style="list-style-type: none"> 국책과제 수행 인공지능 시스템 적외선 센서칩 자율주행 사업협력 이미지센서 패키징 업체 '옵토펙' 과 자율주행 관련 사업협력 확대 	<ul style="list-style-type: none"> 차량공유 솔루션 현대차 사내 스타트업 기업과 Key-less 솔루션 구축 및 사업협력 차량 IoT 적용분야 확장 	<ul style="list-style-type: none"> 현대차 양산적용 레퍼런스 자동차용 공조반도체, 시트, 라피넷, 경제형오디오, IBS 모듈 등 삼성전자 디자인 하우스 이력의 기술력 ASIC 사업 운영이력

자료: 아이에이

[도표4] 대표이사 프로필

대표이사



대표이사 회장
김 동 진
(金東晉)

경영철학

자동차용 반도체의 기술적 자립 실현을 통한
세계 최고 수준의 반도체 개발

주요 경력 및 학력 <국내 최고의 자동차분야 전문가>

- 한국엔지니어클럽 회장 취임 (2015. 02)
- 한국전력소자산업협회 회장 취임 (2015. 06)
- 현대모비스 대표이사 부회장 (2009)
- 현대자동차 대표이사 부회장 (2003~2008)
- 한국자동차공업협회 회장 (2003~2005)
- 현대우주항공 대표이사 사장 (1997~1999)
- 국방과학연구소 (1972~1978)
- 경기고등학교 졸업 (1968)
- 서울대학교 기계공학과 (1972)
- (美)핀레이공과대학원 산업관리학 (공학박사, 1988)

“지난 30년 동안 한국의 자동차 산업은 세계적인 수준에 올랐지만, ‘차량용 반도체’ 분야만은 아직 선진국에 종속되어 있습니다.

내 손으로 국산 자동차에 장착할 수 있는 최고 수준의 반도체를 개발해 완전한 기술 자립을 실현하는 것이 목표입니다.”

- 2010. 3. 30일 매일경제신문, 대표이사 인터뷰 기사 중 -

자료: 아이에이

[도표5] Investment Highlights



자료: 아이에이

[도표6] Investment Highlights



자료: 아이에이

[도표7] Investment Highlights

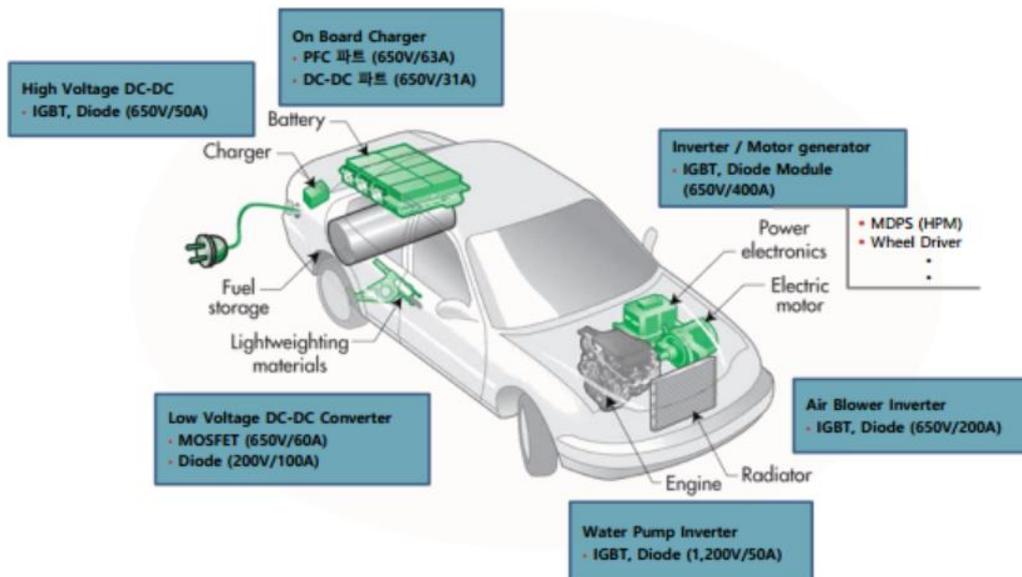


자료: 아이에이

[도표8] Investment Highlights

전기자동차 1대당 100~200개 수준의 전력 반도체가 탑재 → 전력 반도체의 집합체

전기차에 적용되는 전력 반도체 및 모듈



자료: 아이에이

Stock Data

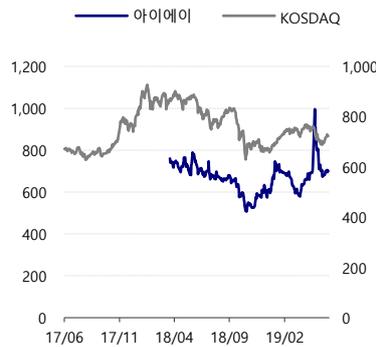
KOSDAQ(6/14)	722.3pt
시가총액	1,579 억원
발행주식수	225,512 천주
액면가	100 원
52 주 최고가 / 최저가	996/507 원
90 일 일평균거래대금	60 억원
외국인 지분율	2.0%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	218 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-0.1	-12.5	15.8	-3.9
상대수익률	-0.9	-14.2	7.5	12.5

주주구성

김동진 (외 7 인)	10.7%
아이에이우리사주 (외 1 인)	0.0%

Stock Price



아이에이 목표주가 추이		투자의견 변동내역						
		일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시	시점	과리율	
							평균주가대비	최고(최저)주가대비
		2019. 06. 17	N/R	-	-	-	-	-

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자:김장열)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	53.2%	투자의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~+15%	0.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자의견없음)	등급보류	46.2%	
		합계		100.0%	