

아이엘사이언스 (307180)

스몰캡



허선재

02 3770 2638
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (10/6)	4,400원
상승여력	-

시가총액	934억원
총발행주식수	21,222,023주
60일 평균 거래대금	10억원
60일 평균 거래량	253,231주
52주 고	4,415원
52주 저	2,850원
외인지분율	4.83%
주요주주	송성근 외 13 인 34.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.8	23.9	31.7
상대	28.8	40.4	23.2
절대(달러환산)	9.4	17.4	28.3

미래차 시장의 슈퍼루키

명확한 성장 스토리를 확보한 스마트 광학솔루션 업체

아이엘사이언스는 LED실리콘렌즈 및 스마트조명 등의 제조/판매를 주력사업으로 영위하는 스마트 광학솔루션 업체다. 동사의 성장 스토리는 명확하다. ①건설사/정부향 LED조명 솔루션 사업과 B2C향 LED두피케어기 사업을 통해 안정적인 수익을 확보하고 ②고성장하는 미래차 시장 진출을 통한 가시적인 실적 성장을 달성하는 것이다. 완전자율주행 실현의 필수 요소인 C-ITS(차세대지능형교통시스템) 핵심 기술을 보유한 '아이트로닉스' 인수 계약(10/6)을 기점으로 본격적인 체질개선이 시작될 것이다. 2020년 실적 기준 내년까지 최소 5배 이상의 외형 성장과 이익률 개선을 기대해도 좋다.

사업다각화를 통한 중장기 성장 모멘텀 확보

I. 미래차 생태계 구축을 위한 사업 포트폴리오: 동사는 ①완성차 업체향 멀티빔 헤드램프용 실리콘 렌즈 ②국토교통부향 C-ITS 인프라 구축 ③스마트 전기차 충전 사업을 본격화 할 수 있는 기반을 확보했으며 이에 향후 고성장하는 미래차 시장에서 선점효과를 누릴 수 있을 것으로 전망한다.

II. 기존 사업의 견고한 성장: 동사는 올해부터 도급 업체로 지위가 상승되면서 국내 대형 건설사향 LED(실리콘렌즈)조명 솔루션 수주 물량 확대와 수익성 향상을 통해 향후 안정적인 실적 성장을 시현할 것으로 예상된다. 더불어 지난 8월 JW홀딩스와 LED두피케어기 '폴리닉' 글로벌 공급 MOU를 체결했으며 이에 올해부터 폴리닉의 해외 판매 또한 개시 될 것으로 예상된다.

2022년 매출액 1,042억원 영업이익 101억원 전망

아이엘사이언스 2021년 예상 실적은 매출액 518억원 (YoY +195.2%)과 영업이익 34억원 (YoY 흑전)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 ①아이트로닉스 실적 반영 ②대형 건설사향 수주물량 확대 ③정부향 LED조명 공급 물량 확대에 기인한다. 내년부터는 완성차향 실리콘 LED렌즈 공급과 폴리닉의 해외 판매가 이뤄지면서 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 기대된다. 동사의 체질개선 방향성은 이미 확인되었다. 향후 가파른 실적 성장이 예상되는 만큼 지금부터 관심있게 지켜볼 필요가 있다고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	-	176	518	1,042
영업이익	-	-51	34	101
지배순이익	-	-46	30	92
PER	-	-11.6	31.3	10.2
PBR	-	6.2	7.9	4.4
EV/EBITDA	-	-14.8	30.3	12.6
ROE	-	-102.8	28.7	55.8

자료: 유안타증권

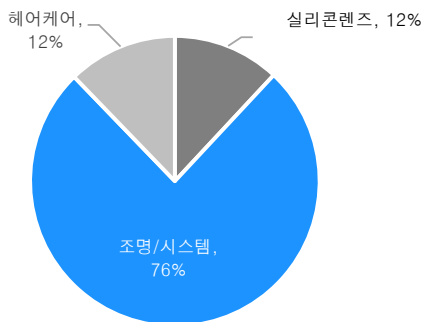
I. 기업개요

명확한 성장 스토리를 확보한 스마트 광학솔루션 업체

아이엘사이언스는 2008년 설립, 2019년 코넥스 시장에서 코스닥 시장으로 이전 상장한 LED실리콘렌즈 및 스마트조명 등의 제조/판매를 주력사업으로 영위하는 스마트 광학솔루션 업체다. 동사는 과거 건물 실/내외 LED조명(건설사향)에서 가로등/터널등에 탑재되는 실리콘 렌즈(정부향), 미세전류 LED 두피케어기기(B2C향)까지 제품 포트폴리오를 지속적으로 확대해 나가며 사업 영역을 넓혀왔다. 작년에는 현대모비스에게 자동차 멀티빔 헤드램프용 실리콘렌즈 부품 공급을 위한 협력사로 등록되며 전기차/미래차 전장용 부품 시장으로까지 사업 영역을 다각화 했다.

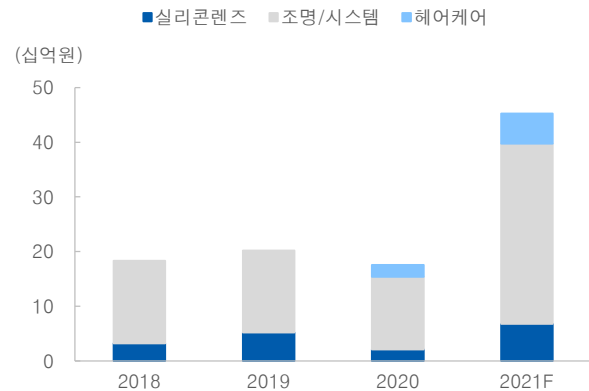
동사의 성장 스토리는 명확하다. ①건설사/정부향 LED조명 솔루션 사업과 B2C향 LED두피케어기기 사업을 통해 안정적인 수익을 유지하고 ②고성장하는 미래차 시장 진출을 통한 가시적인 실적 성장을 달성하는 것이다. 완전자율주행 실현의 필수 요소인 C-ITS(차세대지능형교통시스템) 핵심 기술을 보유한 '아이트로닉스' 인수 계약을 기점으로 본격적인 체질개선이 시작될 것이다. 2020년 실적 기준 내년까지 최소 5배 이상의 가파른 외형 성장과 이익률 개선을 기대해도 좋다. 2020년 기준 사업 부문별 매출 비중은 조명/시스템 76%, 실리콘렌즈 12%, 헤어케어 12%이며 향후 완성차 제조업체향 멀티빔 헤드램프용 실리콘 렌즈 공급이 시작되면 실리콘렌즈 매출 비중이 빠르게 올라갈 것으로 예상된다.

아이엘사이언스 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



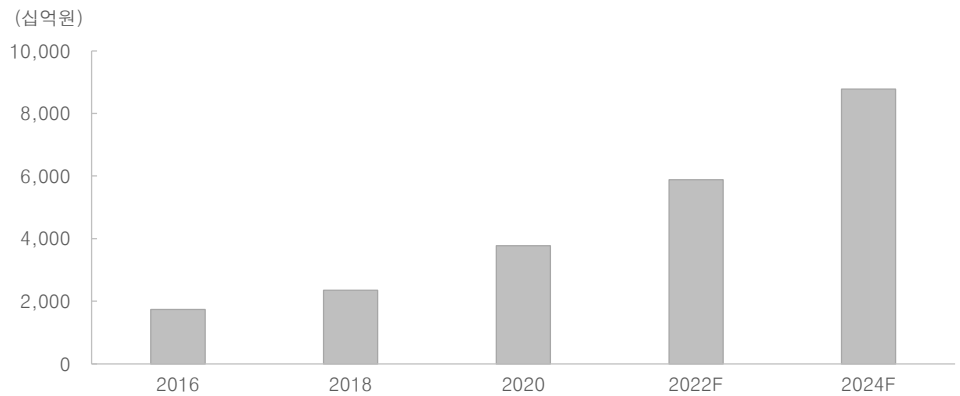
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: Markets and markets, 한국광산업진흥회

국내 LED 조명 시장 규모 추이



자료: Markets and markets, 한국광산업진흥회, 유안타증권 리서치센터

LED 렌즈 소재별 장단점

	PC	PMMA	Glass	실리콘
장점	저렴/대량생산 용이	저렴/대량생산 용이	높은 빛 투과율, 높은 내열성	높은 빛 투과율, 높은 내열성, 무게 경량화, 고객 맞춤화 용이
단점	열에 약함, 낮은 빛 투과율	열에 약함	무거움, 높은 제조단가	고도의 제조 기술 필요

자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 LED 렌즈 주요 제품 라인업

 <p>LED 조명용 실리콘렌즈</p> <ul style="list-style-type: none"> UV 내후성 및 난연 특성: 열화현상 및 유독가스 방출 없음 도로공사 및 KS 배광 규격 충족 25W 표준 모듈 채택에 따라 뛰어난 확장성 및 유지보수 용이성 	 <p>차량용 렌즈</p> <ul style="list-style-type: none"> 차량 경량화에 따른 연비 개선 내마모성 및 내후성 단점 극복 강한 충격 발생 시 렌즈 이탈 방지
 <p>헬스케어(두피케어) 렌즈</p> <ul style="list-style-type: none"> 실리콘렌즈 적용으로 조도범위 개선 전력량 감소에 따른 무선 제품 조립 및 가격 부분에서 유리한 제품 	 <p>스마트팜 렌즈</p> <ul style="list-style-type: none"> 친환경 실리콘렌즈 통한 광효율 극대화 IoT 센서와 데이터 기반 원격관리 기능 모듈형에 따른 확장 가능

자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

II. 투자포인트

1) 미래차 생태계 구축을 위한 사업 포트폴리오 구축

아이엘사이언스는 ①완성차 업체용 멀티빔 헤드램프용 실리콘 렌즈 ②국토교통부향 C-ITS 인프라 구축 ③스마트 전기차 충전 사업을 본격화 할 수 있는 기반을 확보했으며 이에 향후 고성장하는 미래차 시장에서 선점효과를 누릴 수 있을 것으로 전망한다

완성차 업체용 멀티빔 헤드램프용 실리콘 렌즈 사업: 동사는 2015년 세계 최초로 미래차의 핵심 부품인 멀티빔 헤드램프용 실리콘렌즈 개발에 성공했다. 멀티빔 헤드램프는 차량의 주행 상황에 맞춰 자동으로 빛의 강도와 방향을 조절하며 최적의 시야 확보를 지원한다. 멀티빔 헤드램프는 자율주행 환경에서 필수적인 전조등 시스템인데 그 이유는 해당 시스템을 통해 전방 시야를 선명하게 밝혀주고 상대방 차량의 눈부심을 자동으로 제어해주면서 차량 스스로 운전할 수 있는 안전한 환경을 조성할 수 있기 때문이다. 동사는 2017년부터 현대모비스향 멀티빔 헤드램프 공급을 위해 렌즈 테스트를 진행 받았으며 작년 9월에 현대모비스의 협력사로 등록되었다. 향후 본격적인 제품 공급이 시작될 것으로 예상되는 만큼 향후 미래차 시장 진출을 위한 첫 관문을 통과했다고 판단한다.

국토교통부향 C-ITS 인프라 구축 사업: 미래차 사업을 더욱 강화하기 위해 10/6일 자율주행 인프라의 핵심 기술을 보유한 '아이트로닉스'의 지분 56%를 확보하는 양수 계약을 체결했다. 아이트로닉스는 2000년 설립, C-ITS (차세대 지능형교통체계) 핵심 기술, ADAS(운전자 보조 시스템), 디지털 영상처리 기술 등을 확보한 기술 선도형 업체이다. 완전한 자율주행이 이뤄지려면 차량과 차량간, 차량과 도로간 교통상황 및 주변 도로 등의 정보를 실시간으로 모니터링 할 수 있는 C-ITS 구축이 필수적이며 국토교통부는 2025년까지 전국 주요 도로에 (약 3만 km) C-ITS를 구축하겠다고 발표했다. 올해 4분기부터 약 700km 규모의 첫 발주를 시작할 것으로 예상되기 때문에 아이트로닉스의 실적 기여도 상승이 기대보다 빠르게 이뤄질 것으로 전망한다.

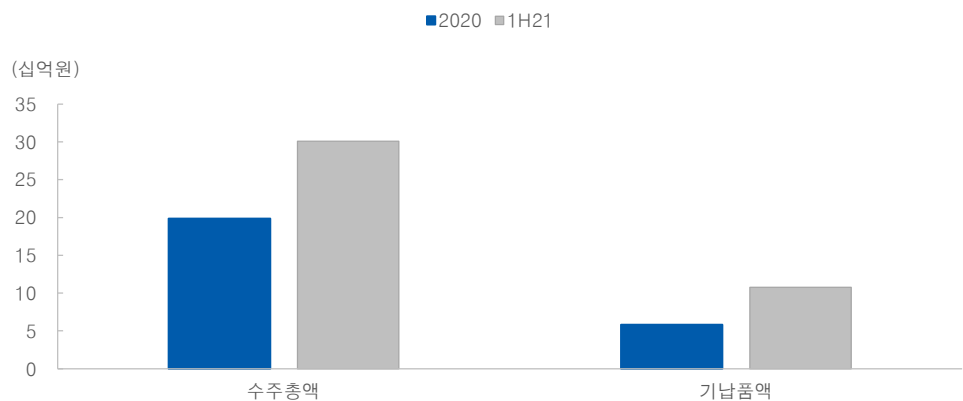
스마트 전기차 충전 사업: 동사는 전기차 충전 인프라 시장 진출을 위해 올해 1월 전기차 충전 플랫폼인 '차지인'과 신재생에너지 (태양광/풍력)을 이용한 스마트 가로등 기반 전기차 충전 사업을 위한 MOU를 체결했다. 전기차 충전이 가능한 스마트가로등은 이용자가 많은 도심 중심지나 주택가 등에 설치된 가로등에서 별도의 공간을 차지하지 않고 전기차를 충전할 수 있다. 올해 고속도로 등에 시범 설치될 것으로 예상되며 2022년 이후부터 본격적인 설치 확대가 이뤄질 것으로 전망된다.

2) 기존 사업의 견고한 성장

동사는 올해부터 도급 업체로 지위가 상승되면서 국내 대형 건설사향 LED(실리콘렌즈)조명 솔루션 수주 물량 확대와 수익성 향상을 통해 향후 안정적인 실적 성장을 시현할 것으로 예상된다. 실제로 올해 6월 동사가 조명장치 제조업체인 말타니와 2020년 동사 매출액의 약 58% 수준인 102억원 규모의 단일판매/공급계약을 체결하면서 도급 업체로의 지위 상승 효과를 증명했다. 해당 계약의 일부는 올해 4분기부터 매출액으로 인식될 것으로 예상된다. 향후 동사의 수주 물량과 마진율은 더욱 큰 폭으로 늘어날 것으로 전망하며 2021년 연간 조명/시스템 매출액은 작년 대비 63.5% 성장한 329억원을 기록할 것으로 추정한다.

더불어 동사는 지난 8월 JW홀딩스와 LED두피케어기 '폴리닉' 글로벌 공급 MOU를 체결했으며 이에 따르면 올해 4분기부터 폴리닉의 해외 판매 또한 개시 될 것으로 예상된다. 해당 MOU는 아이엘사이언스가 폴리닉 브랜드를 제공하고 JW홀딩스가 국내를 제외한 등 글로벌 시장에서 직접 유통과 마케팅을 진행하는 구조이다. 단기적으로 JW홀딩스의 폭 넓은 해외 네트워크를 통해 유럽, 중동 및 일본 시장에 우선적으로 폴리닉 제품이 판매될 것으로 전망된다. 올해 동사의 헤어케어 부문 매출액은 55억원을 기록할 것으로 예상된다.

아이엘사이언스 수주 현황



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

III. 실적 전망

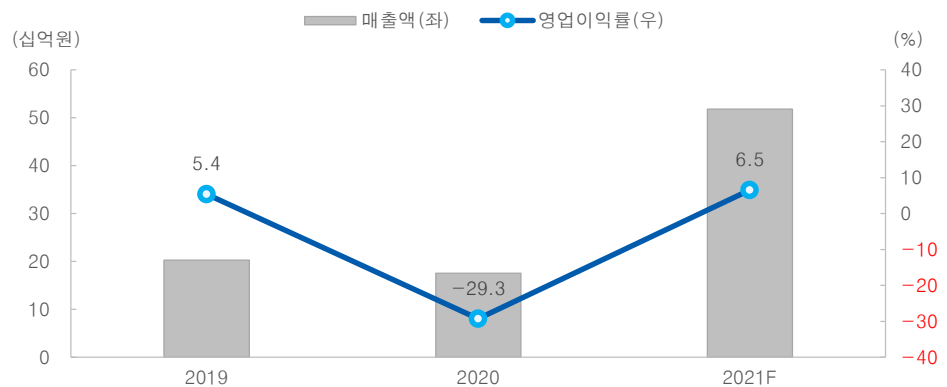
2022년 매출액 1,042억원 영업이익 101억원 전망

아이엘사이언스 2021년 예상 실적은 매출액 518억원 (YoY +195.2%)과 영업이익 34억원 (YoY 흑전)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 ①아이트로닉스 실적 반영 ②대형 건설사항 수주물량 확대 ③정부향 LED조명 공급 물량 확대에 기인한다. 내년부터는 완성차향 실리콘LED렌즈 공급과 폴리니크의 해외 판매가 이뤄지면서 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 기대된다. 동사의 체질개선 방향성은 이미 확인되었다. 향후 가파른 실적 성장이 예상되는 만큼 지금부터 관심있게 지켜볼 필요가 있다고 판단한다.

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3QE	21.4QE	2019	2020	2021E
매출액	1.6	2.5	7.3	6.1	6.1	9.8	12.6	23.4	20.3	17.6	51.8
증가율	-	-	-	-	270.7%	291.5%	71.4%	284.2%	-	-13.5%	195.2%
실리콘렌즈	0.4	0.4	0.4	1.0	0.5	2.5	3.4	0.4	-	2.1	6.8
조명/시스템	1.3	2.2	5.8	4.0	4.3	6.8	3.8	18.0	-	13.3	32.9
헤어케어	-	-	1.1	1.1	1.3	0.5	2.9	0.8	-	2.2	5.5
영업이익	(2.5)	(0.6)	0.1	(2.2)	(0.7)	0.4	3.2	0.5	1.1	(5.1)	3.4
영업이익률	-154.4%	-22.5%	1.5%	-35.5%	-12.0%	4.2%	25.6%	2.0%	5.4%	-29.3%	6.5%
당기순이익	(2.6)	(0.5)	0.1	(1.8)	(0.6)	0.8	2.6	0.5	(2.7)	(4.9)	3.2
순이익률	-158.0%	-20.8%	1.0%	-30.0%	-10.3%	7.8%	20.4%	2.0%	-13.4%	-27.7%	6.1%

자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

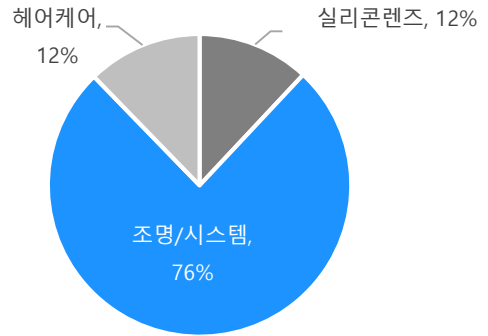
아이엘사이언스 실적 추이 및 전망



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

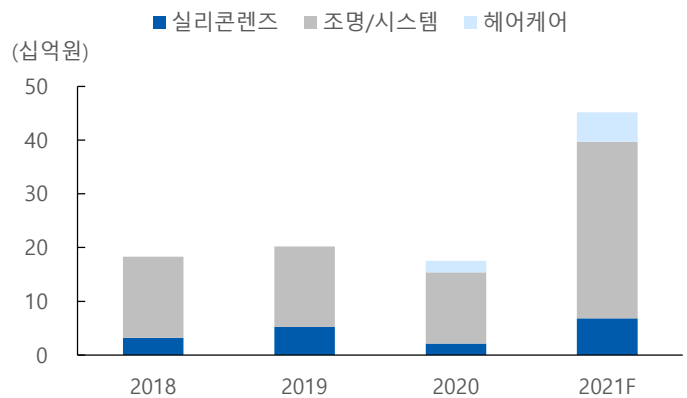
Key Chart

아이엘사이언스 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



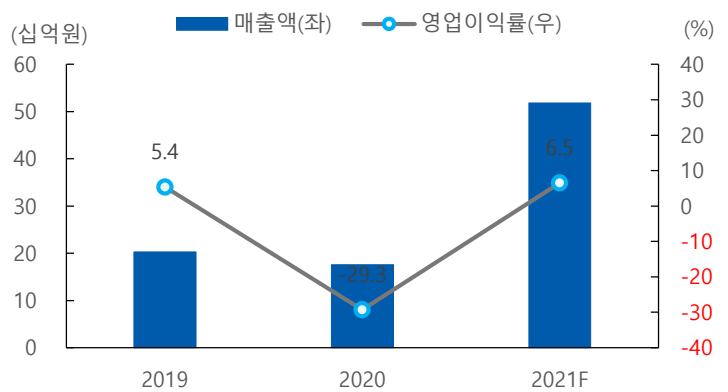
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 실적 추이 및 전망



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 (307180) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	-	176	518	1,042	1,245
매출원가	-	151	320	627	748
매출충이익	-	25	198	415	497
판매비	-	76	164	314	358
영업이익	-	-51	34	101	140
EBITDA	-	-46	41	110	151
영업외손익	-	2	2	1	1
외환관련손익	-	0	0	0	0
이자손익	-	-4	-7	-11	-13
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
기타	-	6	9	12	14
법인세비용차감전순이익	-	-49	36	102	140
법인세비용	-	-1	4	4	6
계속사업순이익	-	-49	32	98	134
중단사업순이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	-49	32	98	134
지배지분순이익	-	-46	30	92	126
포괄순이익	-	-49	32	98	134
지배지분포괄이익	-	-46	30	92	126

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-	-49	-105	-94	56
당기순이익	-	-49	32	98	134
감가상각비	-	4	6	8	11
외환손익	-	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-	0	0	0	0
자산부채의 증감	-	-1	-139	-196	-84
기타현금흐름	-	-4	-4	-4	-4
투자활동 현금흐름	-	-122	-81	-86	-107
투자자산	-	-2	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-	-68	-66	-71	-92
유형자산 감소	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	-52	-15	-15	-15
재무활동 현금흐름	-	127	127	167	147
단기차입금	-	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-	127	127	167	147
자본	-	0	0	0	0
현금배당	-	0	0	0	0
기타현금흐름	-	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-	0	37	37	37
현금의 증감	-	-45	-22	23	133
기초 현금	-	69	24	2	24
기말 현금	-	24	2	24	158
NOPLAT	-	-51	34	101	140
FCF	-	-117	-171	-165	-36

자료: 유안타증권

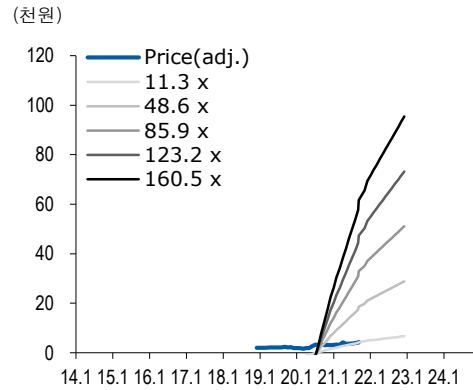
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	-	155	284	543	767
현금및현금성자산	-	24	2	24	157
매출채권 및 기타채권	-	66	193	388	463
재고자산	-	14	40	81	96
비유동자산	-	247	306	368	448
유형자산	-	183	243	306	387
관계기업등 지분관련자산	-	0	0	0	0
기타투자자산	-	11	11	11	11
자산총계	-	402	590	910	1,215
유동부채	-	221	251	304	325
매입채무 및 기타채무	-	91	121	175	196
단기차입금	-	67	67	67	67
유동성장기부채	-	3	3	3	3
비유동부채	-	85	212	379	526
장기차입금	-	81	148	243	319
사채	-	0	60	132	203
부채총계	-	306	462	683	851
지배지분	-	89	119	210	337
자본금	-	21	21	21	21
자본잉여금	-	148	148	148	148
이익잉여금	-	-89	-59	33	159
비지배지분	-	7	9	17	27
자본총계	-	96	128	227	363
순차입금	-	141	291	435	449
총차입금	-	198	325	492	640

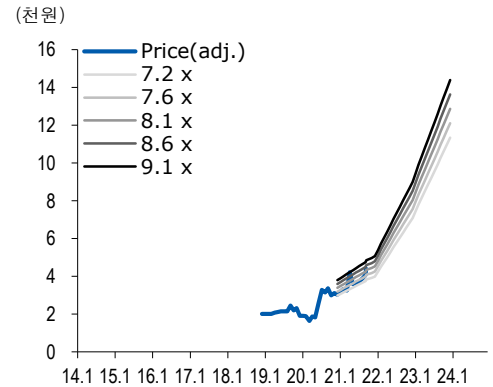
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-	-222	140	433	594
BPS	-	419	559	992	1,586
EBITDAPS	-	-224	192	520	712
SPS	-	853	2,441	4,912	5,868
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	-11.6	31.3	10.2	7.4
PBR	-	6.2	7.9	4.4	2.8
EV/EBITDA	-	-14.8	30.3	12.6	9.3
PSR	-	3.0	1.8	0.9	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-	0.0	195.2	101.2	19.5
영업이익 증가율 (%)	-	na	혹전	199.9	37.8
지배순이익 증가율 (%)	-	na	혹전	208.3	37.3
매출총이익률 (%)	-	14.0	38.2	39.9	39.9
영업이익률 (%)	-	-29.3	6.5	9.7	11.2
지배순이익률 (%)	-	-26.0	5.7	8.8	10.1
EBITDA 마진 (%)	-	-26.3	7.9	10.6	12.1
ROIC	-	-47.4	9.8	18.7	18.7
ROA	-	-22.7	6.0	12.2	11.9
ROE	-	-102.8	28.7	55.8	46.1
부채비율 (%)	-	318.7	361.0	300.6	234.3
순차입금/자기자본 (%)	-	159.2	245.3	206.8	133.5
영업이익/금융비용 (배)	-	-11.1	4.4	8.8	9.3

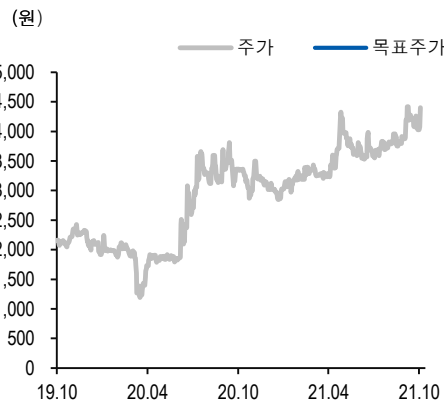
P/E band chart



P/B band chart



아이엘사이언스 (307180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-07	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 허선재)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.