

아이엘사이언스 (307180)

미래차 시장의 슈퍼루키

스몰캡



허선재

02 3770 2638

sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated

목표주가

-

현재주가 (10/13)

5,260원

상승여력

-

시가총액	1,116억원
총발행주식수	21,222,023주
60일 평균 거래대금	38억원
60일 평균 거래량	783,760주
52주 고	5,260원
52주 저	2,850원
외인지분율	3.01%
주요주주	송성근 외 13 인 34.30%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.5	42.5	56.5
상대	35.1	56.0	43.2
절대(달러환산)	23.1	36.2	49.8

명확한 성장 스토리를 확보한 스마트 광학솔루션 업체

- 아이엘사이언스는 LED실리콘렌즈 및 스마트조명 등의 제조/판매를 주력사업으로 영위하는 스마트 광학솔루션 업체. 동사는 명확한 성장 스토리를 보유. ①건설사/정부형 LED조명 솔루션 사업과 B2C형 LED두피케어기 사업을 통해 안정적인 수익을 확보하고 ②고성장하는 미래차 시장 진출을 통한 가시적인 실적 성장을 달성하는 것.
- 완전자율주행 실현의 필수 요소인 C-ITS(차세대지능형교통시스템) 핵심 기술을 보유한 '아이트로닉스' 인수 계약(10/6)을 기점으로 본격적인 체질개선이 시작될 것으로 예상. 아이트로닉스는 2000년 설립, C-ITS (차세대 지능형교통체계) 핵심 기술, ADAS(운전자 보조 시스템), 디지털 영상처리 기술 등을 확보한 기술 선도형 업체. 2020년 실적 기준 내년까지 최소 5배 이상의 외형 성장과 이익률 개선을 기대해도 좋다고 판단.

사업다각화를 통한 중장기 성장 모멘텀 확보

- I. 미래차 생태계 구축을 위한 사업 포트폴리오: 동사는 ①완성차 업체형 멀티빔 헤드램프용 실리콘 렌즈 ②국도교통부형 C-ITS 인프라 구축 ③스마트 전기차 충전 사업을 본격화 할 수 있는 기반을 확보했으며 이에 향후 고성장하는 미래차 시장에서 선점효과를 누릴 수 있을 것으로 전망.
- II. 기존 사업의 견고한 성장: 동사는 올해부터 도급 업체로 지위가 상승되면서 국내 대형 건설사형 LED(실리콘렌즈)조명 솔루션 수주 물량 확대와 수익성 향상을 통해 향후 안정적인 실적 성장을 시현할 것으로 예상. 더불어 지난 8월 JW홀딩스와 LED두피케어기 '폴리닉' 글로벌 공급 MOU를 체결했으며 이에 올해부터 폴리닉의 해외 판매 또한 개시 될 것으로 전망.

2022년 매출액 1,042억원 영업이익 101억원 전망

- 아이엘사이언스 2021년 예상 실적은 매출액 518억원 (YoY +195.2%)과 영업이익 34억원 (YoY 흑전)으로 전망. 실적 향상의 근거는 ①아이트로닉스 실적 반영 ②대형 건설사형 수주물량 확대 ③정부형 LED조명 공급 물량 확대에 기인.
- 내년부터는 완성차형 실리콘LED렌즈 공급과 폴리닉의 해외 판매가 이뤄지면서 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 기대. 동사의 체질개선 방향성은 이미 확인되었으며 향후 가파른 실적 성장이 예상되는 만큼 지금부터 관심있게 지켜볼 필요가 있다고 판단.

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	37.5	12.2
PBR	-	6.2	9.4	5.3
EV/EBITDA	-	-14.8	34.7	14.2
ROE	-	-102.8	5.5	12.7

자료: 유안타증권 리서치센터

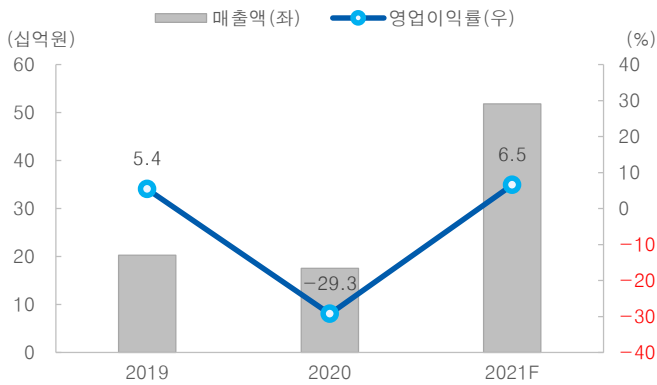
아이엘사이언스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	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	10.8	25.2	20.3	17.6	51.8
증가율	-	-	-	-	270.7%	291.5%	47.1%	313.4%	-	-13.5%	195.2%
실리콘렌즈 (B2G)	0.4	0.4	0.4	1.0	0.5	2.5	2.4	2.6	-	2.1	8.1
조명/시스템 (B2B)	1.3	2.2	5.8	4.0	4.3	6.8	7.0	12.2	-	13.3	30.2
헤어케어 (B2C)	-	-	1.1	1.1	1.3	0.5	1.4	3.1	-	2.2	6.2
자회사	-	-	-	-	-	-	-	7.3	-	-	7.3
영업이익	(2.5)	(0.6)	0.1	(2.2)	(0.7)	0.4	1.2	2.5	1.1	(5.1)	3.4
영업이익률	-154.4%	-22.5%	1.5%	-35.5%	-12.0%	4.2%	10.8%	10.1%	5.4%	-29.3%	6.5%
당기순이익	(2.6)	(0.5)	0.1	(1.8)	(0.6)	0.8	0.9	2.2	(2.7)	(4.9)	3.2
순이익률	-158.0%	-20.8%	1.0%	-30.0%	-10.3%	7.8%	8.1%	8.6%	-13.4%	-27.7%	6.1%

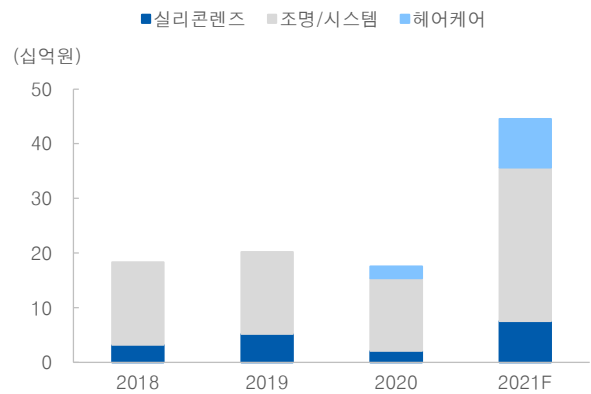
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 실적 추이 및 전망



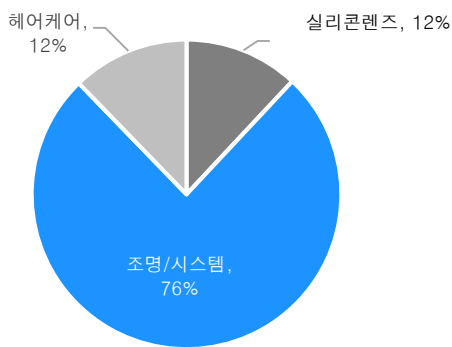
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 부문별 매출액 추이 및 전망



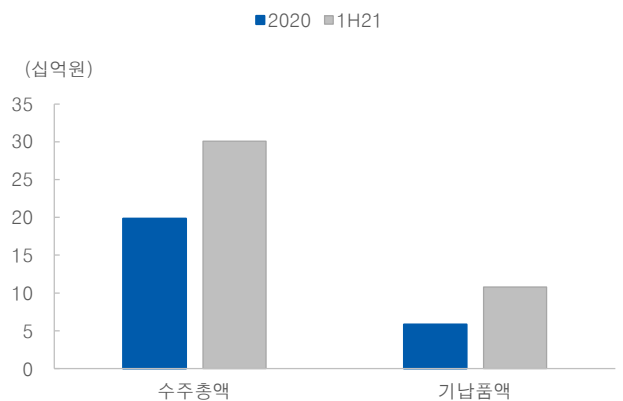
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



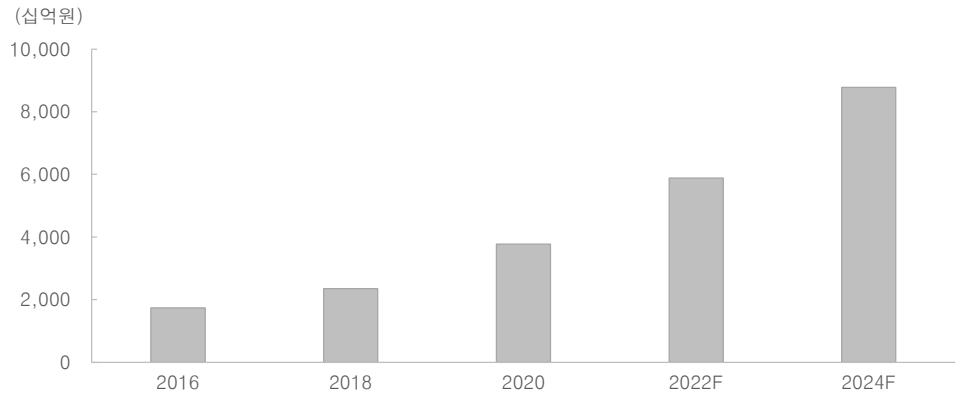
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 수주 추이



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

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 맞춤형 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

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	
매출총이익	-	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	
법인세비용차감전순손익	-	-49	36	102	140	
법인세비용	-	-1	4	4	6	
계속사업순손익	-	-49	32	98	134	
중단사업순손익	-	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	
종속, 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

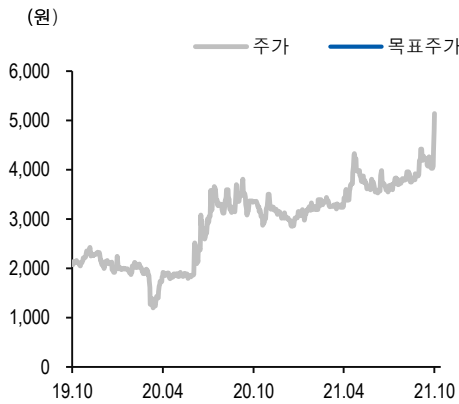
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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	
관계기업 등 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	37.5	12.2	8.9	
PBR	-	6.2	9.4	5.3	3.3	
EV/EBITDA	-	-14.8	34.7	14.2	10.5	
PSR	-	3.0	2.2	1.1	0.9	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-	0.0	195.2	101.2	19.5	
영업이익 증가율 (%)	-	na	흑전	199.9	37.8	
지배순이익 증가율 (%)	-	na	흑전	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	

아이엘사이언스 (307180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-10-14	Not Rated	-	1년		
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)	91.5
Hold(중립)	8.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-10-10

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자사결정은 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.