

KOSDAQ | 기술하드웨어와장비

유아이엘 (049520)

퀀텀점프의 원년이 될 2024년

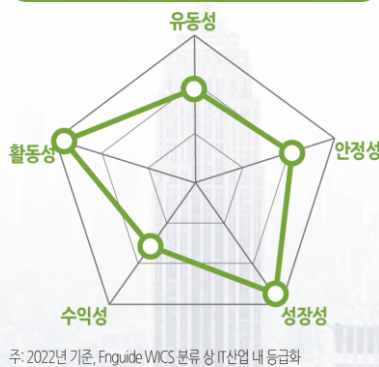
체크포인트

- 유아이엘은 전자담배 글로벌 1위 기업인 PMI에 전자담배부품을 공급하는 국내 유일 기업. 동사는 2023년 9월부터 PMI의 1차 벤더인 Venture社를 통해 케이스와 금속기구물 등을 공급하고 있으며 아이코스 신규 모델에 적용 중인 것으로 추정
- 2024년 영업실적은 매출액 4,020억원(+20.5%, yoy), 영업이익 218억원(+99.0%, yoy), 영업이익률 5.4%(+2.1%p, yoy)로 전망. 인도법인의 턴어라운드, 전자담배부품 매출의 본격화가 동사 실적을 견인할 것으로 예상
- 동사의 현 주가는 2024년 실적 기준 PER 5.0x, PBR 0.6x 수준에서 형성되어 있으며, 역사적-상대적 밸류에이션 비교 시 매력적인 구간에 위치한 것으로 판단

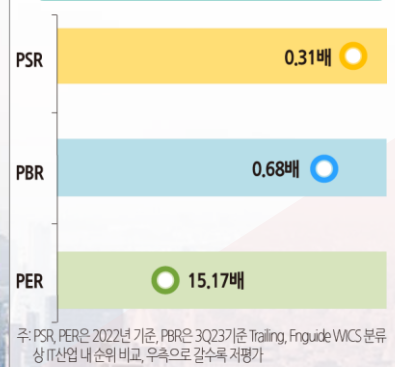
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



유아이엘 (049520)

Analyst 채윤석 chaeyunseok@kirs.or.kr
RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

KOSDAQ

기술하드웨어와장비

신성장 동력 발굴 DNA 보유

유아이엘은 전방 산업의 변화로 주력 사업이 부진을 겪을 때마다 제품 포트폴리오 다변화와 전방 시장 다양화를 통해 2번의 퀀텀점프를 기록한 기업. 동사는 2010년대 이전 피쳐폰용 키패드, 2010년대 이후 스마트폰용 부품으로 성장을 기록했고 2022년부터 3번째 퀀텀점프를 위한 전자담배 부품 사업을 영위하고 있으며, 향후 신성장 동력인 자동차 전장 부품까지 사업영역을 확대할 계획

전자담배 글로벌 1위, PMI향 매출 본격화

PMI는 글로벌 전자담배 1위 업체로, 전자담배 시장의 75%를 차지하고 있음. 동사는 PMI의 1차 벤더인 Venture社를 통해 PMI에 전자담배 케이스와 금속기구물 등의 부품을 공급 중. 2023년 9월부터 매출이 발생하고 있으며 2024년부터는 본격화될 것으로 전망. 향후 동사 부품 적용 모델의 확대와 진출 국가 확장에 대한 수혜가 기대됨

2024년 매출액 4,020억원, 영업이익 218억원 전망

2024년 영업실적은 매출액 4,020억원(+20.5%, yoy), 영업이익 218억원(+99.0%, yoy), 영업이익률 5.4%(+2.1%p, yoy)로 전망. 휴대폰부품 부문에서 기존 적자를 기록 중이었던 인도네시아의 턴어라운드, 전자담배부품 부문에서는 동사 부품의 아이코스 적용 본격화가 동사 실적을 견인할 것으로 예상

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	2,988	2,666	3,329	3,336	4,020
YoY(%)	-26.9	-10.8	24.9	0.2	20.5
영업이익(억원)	-125	-66	58	110	218
OP 마진(%)	-4.2	-2.5	1.7	3.3	5.4
지배주주순이익(억원)	-108	-164	69	119	209
EPS(원)	-494	-751	316	545	962
YoY(%)	적전	적지	흑전	72.2	76.5
PER(배)	N/A	N/A	10.4	8.8	5.0
PSR(배)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBIDA(배)	57.1	4.8	2.2	2.5	1.2
PBR(배)	0.6	0.4	0.5	0.7	0.6
ROE(%)	-6.7	-11.3	4.8	7.7	12.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (12/5)	4,800원
52주 최고가	6,250원
52주 최저가	3,115원
KOSDAQ (12/5)	813.38p
자본금	111억원
시가총액	1,046억원
액면가	500원
발행주식수	22백만주
일평균 거래량 (60일)	9만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	7.30%
주요주주	유아이엘홀딩스 외 6인 48.96%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	10.9	54.1
상대주가	-3.2	18.6	38.9

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 'ROA', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

1 연혁

사업 영역 다양화와
주주 구성 안정화를 이룬
유아이엘

1982년 설립되어 인터커넥터(액정화면과 전기회로를 연결하는 부품) 사업을 영위 중이던 유아이엘은 1995년부터 피쳐폰 키패드를 생산하며 핸드폰 시장의 개화와 함께 2001년 코스닥 시장에 상장했다. 2010년대 키패드가 적용되지 않는 스마트폰 시대가 도래하며 어려움을 겪었으나 2014년부터 사출 성형 가공 기술을 바탕으로 스마트폰 부자재를 본격 생산하기 시작하였다. 2015년 스마트폰에 U-SIM을 장착하는 Sim-Tray를 생산하며 단일 품목으로 1,000억원의 매출을 기록하였고, 케이스, 스마트워치 밴드, Pen 등 다양한 액세서리까지 제품 포트폴리오를 확장하며 안정적인 성장을 이어왔다. 2022년부터는 전자담배부품 사업을 시작하며 새로운 성장 동력을 확보했다.

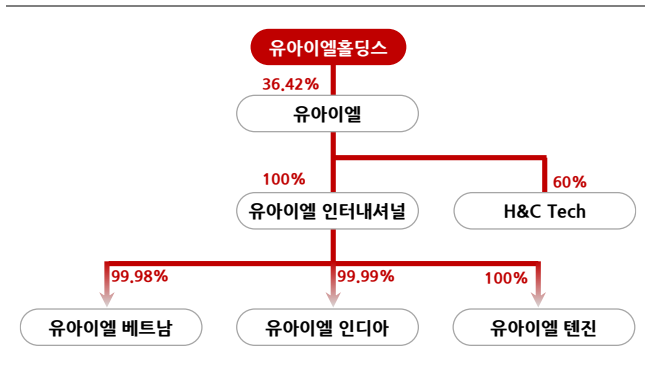
동사의 창업자인 양윤홍 대표는 2005년 당시 유일전자(現 유아이엘)를 동국제강에 매각하였다. 동국제강은 IT산업에 진출하기 위해 동사를 인수했지만 2014년 브라질 고로의 대규모 투자 집행과 후판 부문의 적자로 인해 재무구조개선 약정을 체결하며, 유아이엘의 매각을 준비하였다. 2016년 12월, 당시 유아이엘의 김상주 대표이사와 협력회사인 케이티씨 등이 현재 최대주주인 유아이엘홀딩스를 설립 후 이를 통해 동사를 인수하였고 이후 케이티씨가 김상주 전 대표이사의 유아이엘홀딩스 지분을 확보하며 현재의 지배구조가 완성되었다.

유아이엘 연혁

1982~2000	2001~2009	2010~2013	2014~2019	2020~2023
1982.07 유일전자공업법인 설립	2001.08 KOSDAQ 상장	2010.01 유아이엘베트남법인 설립	2014.12 1억불 수출의 탑 수상	2020.01 자동차 전장 부품 양산 시작
1996.12 국내 최초 휴대폰용 Keypad 개발	2002.12 유아이엘 천진 법인 설립	2011.11 LG전자 중국 연태 법인 우수 협력사 표창	2016.12 동국제강그룹 분리 유아이엘사로 사명 변경	2021.05 국내 고객사 전자담배 부품 양산 시작
1998.12 삼성전자㈜ 우수협력업체 국산화 금상 수상	2005.09 동국제강㈜ 계열 편입법인 설립 DK유아이엘㈜ 사명 변경	2012.12 5,000만불 수출의 탑 수상	2017.02 제96회 한국을 빛낸 무역인상 수상(무역협회 주관)	2023.09 국외 고객사 전자담배 부품 양산 시작
		2013.12 7,000만불 수출의 탑 수상 /철탑산업훈장 수훈	2017.09 유아이엘 인도 법인 설립	

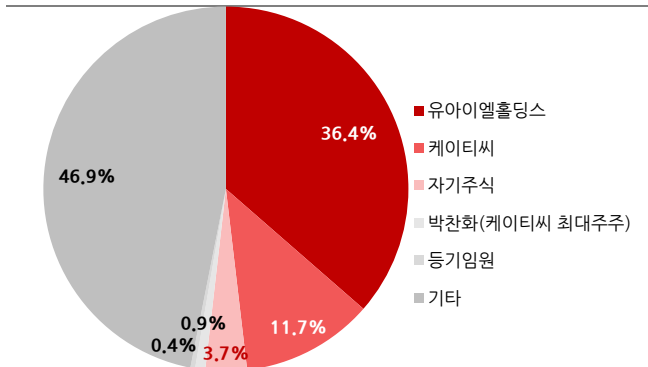
자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

지배 구조 현황(2023년 3분기 기준)



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

지분 구조 현황(2023년 3분기 기준)



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

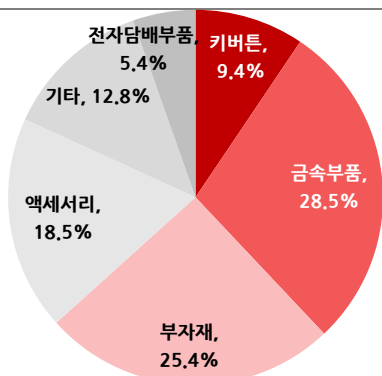
2 부문별 매출 비중 및 생산시설 현황

유아이엘 매출 비중
 휴대폰부품 81.8%
 전자담배부품 5.4%
 기타 12.8%

2022년 기준 동사의 매출은 휴대폰 부품 81.8%, 전자담배부품 5.4%, 기타 12.8%로 구성되어 있다.

유아이엘 생산 시설은 파주 본사, 베트남, 인도에 있으며, 금액 기준 Capa는 각각 700억원, 3,500억원, 1,000억원 수준이다. 본사는 R&D(개발/금형), 사양산, 모바일/오토 부품을, 베트남은 모바일과 전자담배 부품을, 인도는 모바일 부품을 주로 생산 중이다. 중국 천진 법인도 보유 중이지만 생산시설을 베트남으로 이전 후 현재는 사실상 사업을 중단한 상태이다.

유아이엘 매출 비중(2022년 기준)



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 생산시설 현황



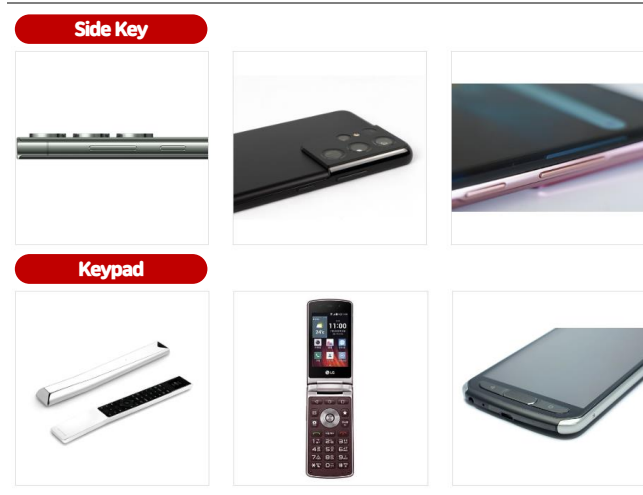
자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

3 휴대폰부품 부문

휴대폰부품 매출 비중
 키버튼 9.4%,
 금속부품 28.5%,
 부자재 25.4%,
 액세서리 18.5%

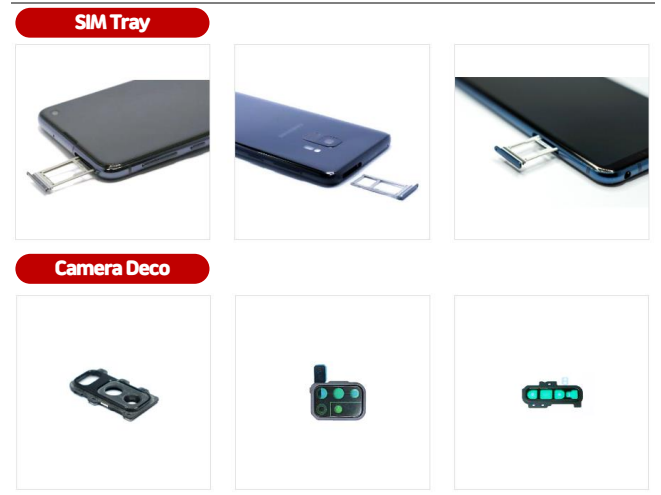
2022년 기준 동사의 휴대폰 부품 매출 비중은 81.8%이며 키버튼 9.4%, 금속부품 28.5%, 부자재 25.4%, 액세서리 18.5%으로 구성되어 있다. 피쳐폰, 스마트폰 시대를 거치며 변화해 온 휴대폰 시장에서 신규 아이템 발굴과 해외 진출을 바탕으로 안정적인 매출 성장을 기록, 2011년 1,497억원에서 2022년 3,149억원까지 외형을 확대하며 동사의 Cash Cow 역할을 담당해 온 사업부이다. 1995년 피쳐폰용 키패드 생산을 시작으로 현재까지 스마트폰 볼륨 및 홈 버튼, Sim-Tray, 스마트폰 Camera Deco, 액세서리를 생산 중이며, 전방 고객의 생산 기지 해외 진출에 맞춰 2002년 중국 천진, 2010년 베트남, 2017년 인도에 생산 시설을 설립, 고객사와 튼튼한 파트너십을 구축하였다.

사이드키, 키패드 부품



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

Sim Tray, Camera Deco 등 스마트폰 금속부품



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

방수 실리콘부품, 방수 Tape 등 휴대폰 부자재



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

Cover, 스마워워치 밴드, 무선충전기 등 액세서리



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

4 전자담배 부품 부문

동사 매출의 5.4%를 차지하는 전자담배부품 부문, 신규 해외 고객사 확보

동사는 2022년 3월부터 사출, 금속소재 가공, 성형 등 기존 스마트폰 부품 사업의 기반이 되었던 제조 공정 능력을 바탕으로 전자담배 부품 사업에 진출하였다. 전자담배 부품의 매출액은 2022년 180억원, 2023년 3분기 누적 169억원을 기록했다.

2023년 9월부터 기존 국내 고객사향 Device(기기), Cartridge(소모품) 매출에 더해 해외 신규 고객사향 매출이 발생하고 있으며 2023년 연간 110억원 이상의 신규 매출이 발생할 것으로 예상된다. 베트남 전자담배부품 전용 공장에서 생산된 케이스 및 기구물 등의 전자담배 부품을 말레이시아 Venture社로 공급 중이며, 기존 제품군이 아닌 신규 제품군에 적용될 것으로 추정된다. Venture社는 말레이시아에 위치하며, 글로벌 전자담배 1위 PMI(Philip Morris International)의 전자 담배 생산 기업으로 2013년부터 모든 아이코스 기기를 공동개발 하였다.

PMI Supplier Recognition Awards 2022에서 CPO상을 수상한 Venture International



자료: PMI, 한국IR협의회 기업리서치센터

Venture International에서 생산 중인 기존 아이코스 제품군



자료: PMI, 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

1 성장기에 진입한 인도 스마트폰 시장

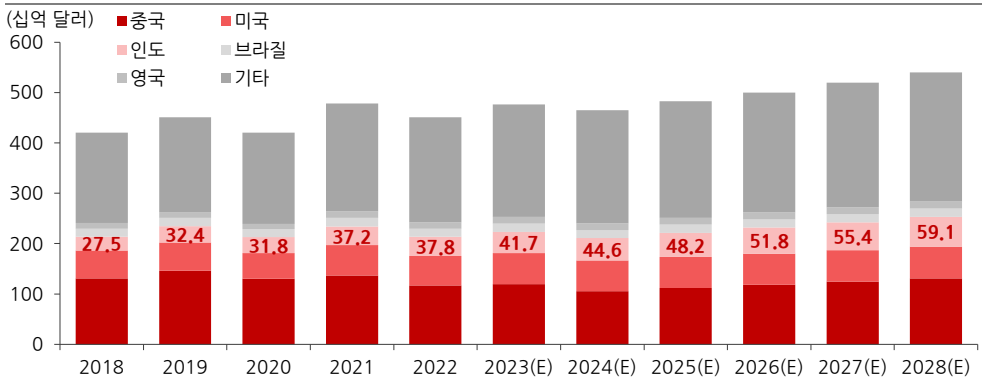
성숙기에 접어든
글로벌 스마트폰 시장 속에서
차별화된 성장율을 기록 중인
인도 시장

Statista에 따르면 글로벌 스마트폰 시장은 2022년 기준 15억대, 4.5천억 달러 규모이다. 국가별로는 중국이 1.2천억 달러, 시장점유율 25.9%로 가장 많은 비중을 차지하고 있으며 미국 0.6천억 달러(13.1%), 인도 0.45천억 달러(8.4%) 순으로 구성되어 있다. 브랜드별 매출액 기준으로 애플 39%, 삼성 19%, 중국 브랜드 22%(Xiaomi 7%, Huawei 6%, Oppo 5%, Vivo 4%), 기타 20% 로 구성되어 있다.

2022년 이후 2028년까지 글로벌 스마트폰 시장은 연평균 3.04%씩 성장하여 판매 대수 기준 17억대, 매출액 기준 5.4천억 달러 규모까지 성장할 것으로 전망된다. 매출액 기준 상위 5개 국가의 순위 변동은 없을 것으로 예상되지만 인도의 경우 현재 60% 수준인 스마트폰의 보급률 확대 영향으로 해당 기간 동안 시장 평균을 크게 상회하는 연평균 7.73%씩 성장하며 글로벌 스마트폰 시장의 10.9%를 차지할 것으로 전망된다.

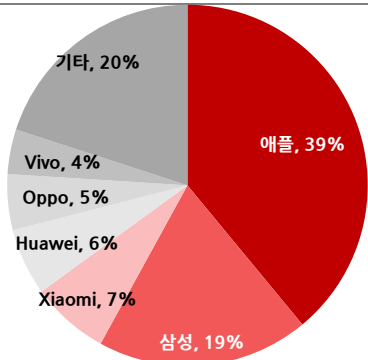
Counterpoint에 따르면 2023년 3분기 인도 스마트폰 시장의 출하량 기준 브랜드별 점유율은 삼성 17%, Vivo 17%, Xiaomi 16%, realme 14%, Oppo 10%, 기타 26%로 구성되어 있으며, 삼성전자가 4분기 연속 선두를 유지하고 있다. 애플의 경우 3분기 250만대(+34%, yoy) 출하량을 기록하며 분기별 출하량 사상 최고치를 기록하였고, 2023년 하반기 애플의 인도 시장 점유율은 2022년말 대비 2%p 증가한 7% 수준이 될 것으로 전망된다. 최근 인도 스마트폰 시장의 특징은 중저가용 프리미엄 시장에서는 삼성 제품이, 고가용 프리미엄 시장에서는 애플 제품이 선호되는 현상이 증가하고 있으며 두 기업 모두 이에 적극적으로 대응 중이다. 삼성전자는 2022년 10월부터 인도 내 피쳐폰 생산을 점진적으로 중단하고 중저가 갤럭시M:A, 플래그십 S시리즈, 폴터블 Z시리즈의 생산을 확대하고 있으며 프리미엄 매장을 지속 오픈 중이다. 애플은 협력사 폭스콘을 통해 아이폰 15 일반형 및 플러스 모델을 인도 현지에서 생산 중이며 2023년 4월 뭄바이와 뉴델리에 애플스토어를 오픈하였다.

글로벌 스마트폰 국가별 시장 규모



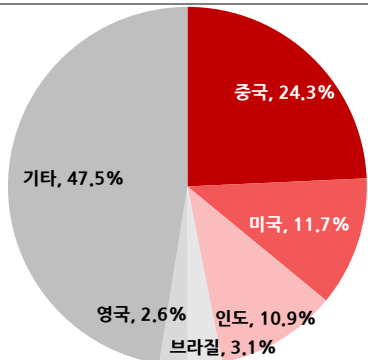
자료: Statista, 한국IR협회의 기업리서치센터

스마트폰 시장 브랜드별 시장 점유율(2022년 기준)



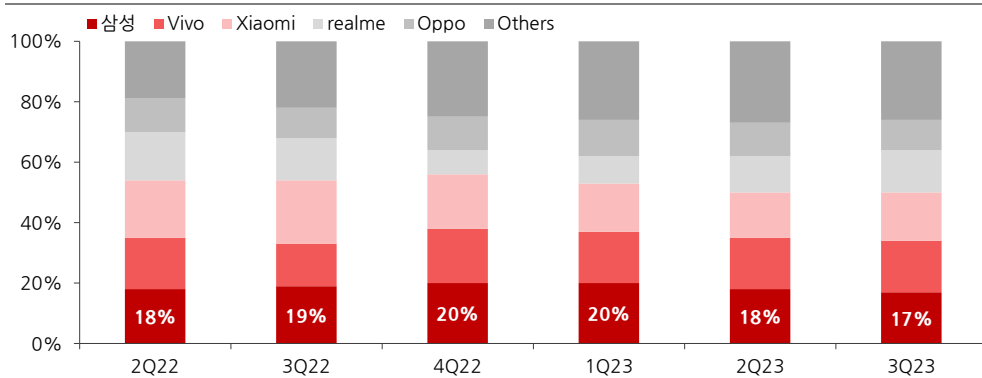
자료: Statista, 한국IR협회의 기업리서치센터

스마트폰 시장 국가별 시장 점유율(2028년 예상)



자료: Statista, 한국IR협회의 기업리서치센터

인도 스마트폰 브랜드별 점유율 추이



자료: Counterpoint, 한국IR협회의 기업리서치센터

2 전자담배 시장과 PMI 현황

동사 제품의 End-User인
PMI의 가열식 전자담배 시장
점유율은 75% 수준

PMI의 Smoke-Free 제품군은 가열식 전자담배(HTP, Heated Tobacco Product)인 아이코스(IQOS)와 니코틴 파우치 ZYN 2개의 브랜드로 구성되어 있다. PMI는 SFP(Smoke Free Product) 제품군에 대해 지금까지 100억 달러 이상을 투자했다. 아이코스는 100억 달러, ZYN은 20억 달러 이상의 매출을 기록, 전사 매출액의 35% 이상을 차지하고 있으며 2025년까지 해당 비율을 50% 이상으로 높일 계획이다. 2023년 2분기 말 기준 일본 등 23개 국가에서 50% 이상의 매출 비중을 이미 달성했다. 중국을 제외한 글로벌 금연 제품 시장에서 각 품목별 PMI의 점유율은 연초담배 23%, SFPs 50%, 가열식 전자담배 75%, 니코틴 파우치 36% 수준으로, PMI는 가열식 전자담배 시장에서 연초담배보다 더욱 공고한 지배력을 보유한 것으로 판단된다. PMI는 2024년 ~ 2026년 동안 아이코스가 연평균 성장률 15% ~ 20%를 기록, 전자담배 스틱 기준 2023년 1,250억 ~ 1,300억 개비에서 2026년 1,800억 ~ 2,000억 개비까지 판매량이 증가할 것으로 전망했다.

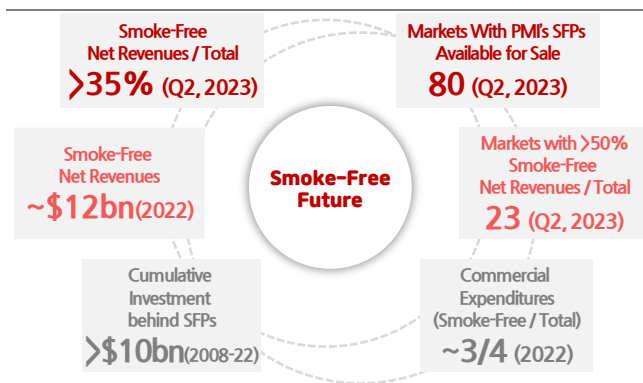
글로벌 담배 시장은 총 2.8조 개비로 아이코스가 진출한 국가의 시장 규모는 1.3조 개비, 진출 예정 시장은 1.0조 개비, 전자 담배가 금지되거나 접근 장벽이 있는 시장 0.5조 개비로 이뤄져 있다.

아이코스는 80개 국가에서 2,700만명의 사용자를 보유하고 있으며 진출 국가 담배 시장 내 아이코스의 시장 점유율은 9% 수준이다. 기존 진출 국가 내 점유율의 점진적인 상승에 따라 현재 대비 50% 이상의 추가 매출 확보가 가능할 것으로 판단한다. 평균적으로 진출 이후 경과에 따라 4년 미만은 2%, 4~7년은 7%, 8년 이상은 15%까지 점유율이 확대되고 있으며 일본 등 일부 국가에서는 18% 이상 기록 중이기 때문이다.

진출 예정 국가 중에서는 미국, 인도네시아가 가장 유력한 시장이다. 미국 내 성인 흡연자는 약 3,000만명으로 연간 1,800억 개비를 소비하고 있으며 금액 기준 700억 달러 규모를 형성하고 있다. PMI는 미국에서 아이코스 일루마 출시 후 5년 내에 담배 시장의 10% 점유율 달성을 목표로 하고 있다. 2019년 아이코스(3.0/2.4)는 미국 내 판매 허가(PMTA, Pre Market Tobacco Application)를 FDA로부터 최초로 인가받고 독점 판매권을 보유한 알트리아를 통해 미국 내에서 판매되었으며 2020년 7월에는 FDA로부터 위해저감담배제품(MRTP, Modified Risk Tobacco Product) 마케팅 인가도 받았다. 하지만 2021년 9월 미국 국제무역위원회(ITC)는 BAT(British American Tobacco)의 자회사인 레이놀즈 아메리카가 제기한 특허권 분쟁에서 PMI와 알트리아가 특허를 침해하였다고 판단, 아이코스 기기의 미국 내 수입 및 판매금지 결정을 내렸고 현재까지 아이코스 제품은 미국에서 판매되지 못하고 있다.

PMI는 2023년 10월 20일 FDA에 아이코스 일루마 제품의 PMTA와 MRTP 신청서를 제출했으며 PMTA의 발표 시기의 예측은 어렵지만 2024년 하반기 ~ 2026년 중 인가가 예상되며 PMI가 직접 판매할 예정이다. PMI는 아이코스 일루마 출시와 함께 이전 시장에서의 경험을 토대로 5년 이내 미국에서 10%의 시장 점유율을 기대하고 있다.

PMI의 SFP 제품군 매출 및 투자 현황



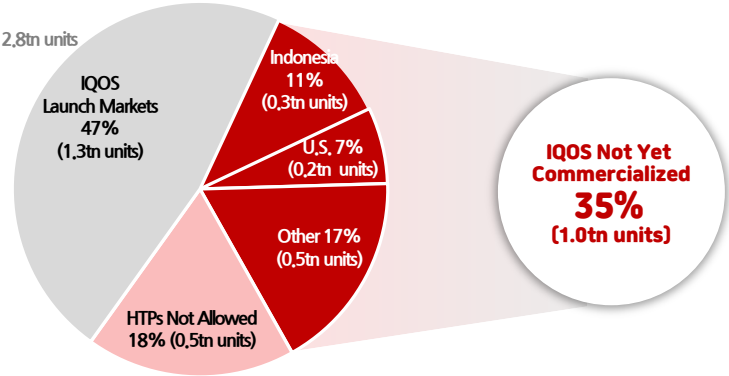
주: PMI 전사 매출 중 Smoke-free 제품군 판매 비중은 35% 이상이며, 판매국가 수 80개국, 매출액 120억 달러 기록함. Smoke-free 제품군 매출 비중 50% 이상인 국가는 23개국이며 누적 투자금액 100억 달러 이상을 기록. 전사 내 Smoke-free 제품군의 영업비용 비중 75% 이상
 자료: PMI, 한국IR협회의 기업리서치센터

PMI의 아이코스와 ZYN



주: 아이코스(IQOS) 가열식 전자담배(HTP, Heated Tobacco Product), ZYN는 니코틴 파우치
 자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

2022년 글로벌 담배 시장은 2.8조 개비, 아이코스 진출 예정 시장 1조 개비



자료: PMI, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

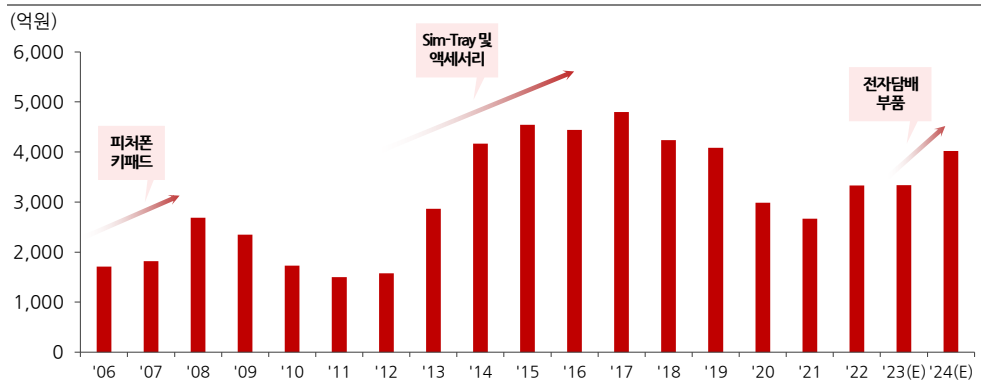
1 신성장 동력의 발굴 능력 보유

신성장 동력 발굴 DNA 보유

유아이엘은 전방 산업의 변화로 주력 사업이 부진을 겪을 때마다 제품 포트폴리오 다변화와 전방 시장 다양화를 통해 2번의 퀀텀점프를 기록해 왔다. 현재 3번째 퀀텀점프를 앞두고 있으며 신사업 진출을 통해 4번째 퀀텀점프도 준비 중이다. 당 리서치센터에서는 동사가 전방 시장의 변화에 빠르게 대응하고 신성장 동력의 개발 능력을 갖췄다고 판단한다.

유아이엘은 1995년부터 피쳐폰 키패드를 생산하며 모바일 시장 개화와 함께 2008년 매출액 2,000억원을 넘어서며 외형 성장을 이뤄왔다. 2010년대 스마트폰 시대가 도래하며 잠시 전환기를 겪었으나 2014년부터 스마트폰 부자재와 Sim-Tray를 생산하고 케이스, 스마트워치 밴드, Pen 등 다양한 액세서리까지 제품군을 확장하며 4,000억 원 이상의 매출액을 기록하였다. 하지만 이후 스마트폰 시장의 성장률 둔화와 코로나 19 영향까지 겹치며 외형이 크게 축소되었다. 2024년 전자담배 부품 사업을 기반으로 매출액 4,000억원 수준을 회복할 것으로 전망하며, 이후 고객사의 매출 지역 확대와 신규 제품 출시에 따라 현재 비즈니스 기준 동사의 매출 규모는 향후 6,000억원 수준까지 확대될 것으로 예상된다. 이 외 동사는 향후 4번째 퀀텀점프를 위한 신성장 동력으로 자동차 전장 부품 사업을 선정했으며 2024년부터 완성차 부품 인증 획득을 위한 준비 절차를 진행할 것으로 예상된다.

위기 때마다 신규 성장 동력을 확보하며 성장한 유아이엘



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

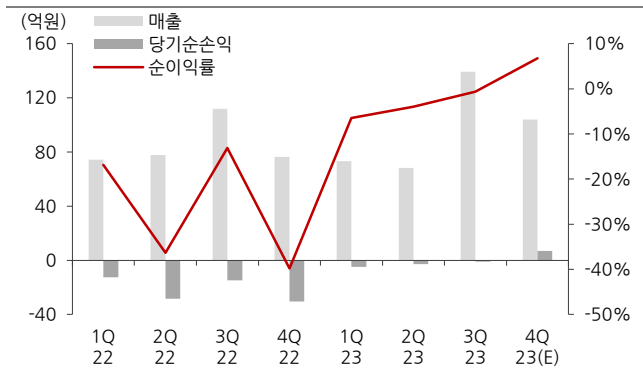
2 적자법인의 턴어라운드

턴어라운드가 예상되는 인도법인

동사는 2018년 주요 고객사인 삼성전자의 인도 신공장 기공에 맞춰 인도 현지 법인을 설립하였다. 그러나 설립 초기 고정비와 낮은 가동률, 이익률이 낮은 피쳐폰 부품 생산, 중국 전가 브랜드의 확산 등으로 적자가 지속되며 전사 실적까지 영향을 미쳤다. 특히 2021년 코로나 19 관련 인도의 전국 봉쇄령 영향으로 118억원의 당기순손실과 -51.8%의 순이익률을 기록하며 전사 영업이익 적자의 주요 요인으로 작용했다.

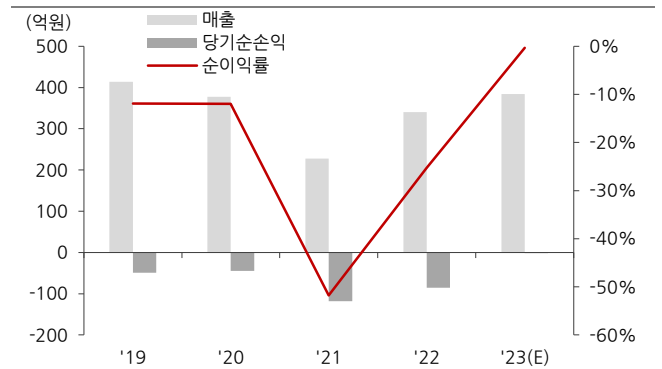
동사 인도법인의 실적은 2023년 1분기 매출액 73억원(-1.6%, yoy), 당기순손실 5억원(적자지속, yoy / 1Q22 당기순손실 13억원)을 기록하며 적자폭을 축소하기 시작하였고, 2023년 4분기 흑자전환이 가능할 것으로 전망된다. 삼성전자의 시장 점유율 회복과 인도법인의 생산부품 변화가 주요 요인으로 분석된다. 삼성전자는 현재 인도 스마트폰 시장 점유율 1위 달성 중이며 별도의 갤럭시 언팩 행사를 인도 현지에서 개최하고 체험 매장을 확대하는 등 인도 시장에 공을 들이고 있으며, 동사의 인도법인에서는 마진율이 높은 플래그십 제품군에 적용되는 부품의 생산 비중을 점진적으로 높이고 있다. 인도법인에서 P와 Q가 함께 개선될 것으로 예상된다.

인도법인의 분기별 실적 추이



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

인도법인의 연간 실적 추이



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

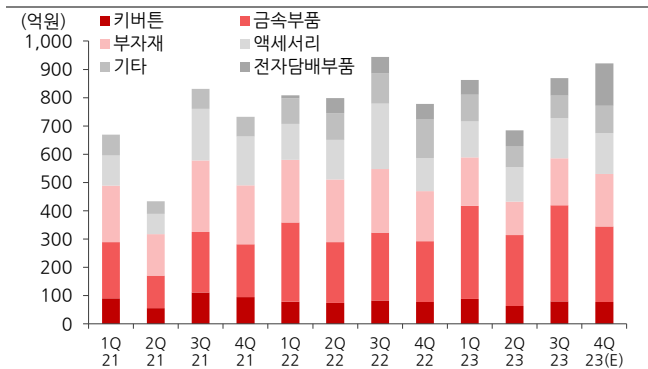
1 실적 Review

2017년 이후 부진한 실적 기록
2022년, 턱어라운드 성공

동사는 2017년 설립 이후 최대 매출액인 4,798억원을 기록한 이후 고객사 제품 패키지 내 액세서리류의 제외, 스마트폰 시장의 성장률 둔화, 코로나19로 인한 생산 지역 봉쇄 등으로 인해 2021년 매출액 2,666억원(-10.8%, yoy)까지 역성장을 기록하였다.

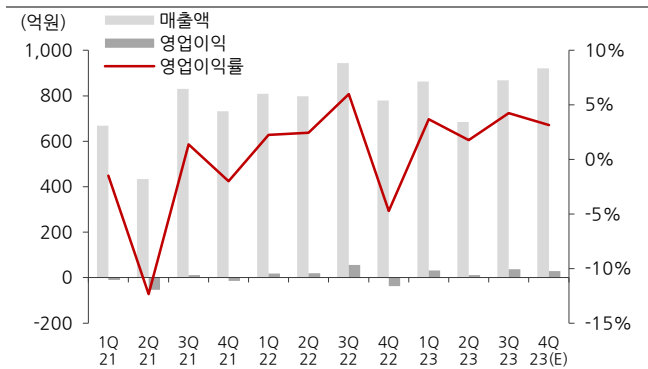
2022년 영업실적은 매출액 3,329억원(+24.9%, yoy), 영업이익 58억원(흑자전환, yoy)을 기록했다. 코로나 19 관련 봉쇄가 해제되며 베트남, 인도 지역에서 스마트폰 공급망이 정상화되기 시작하였으며, 마진율이 상대적으로 높은 전자담배 부품 부문의 국내 고객사향 매출이 3월부터 발생, 연간으로 180억원을 기록하며 실적 성장을 견인하였다.

분기별 매출액 추이



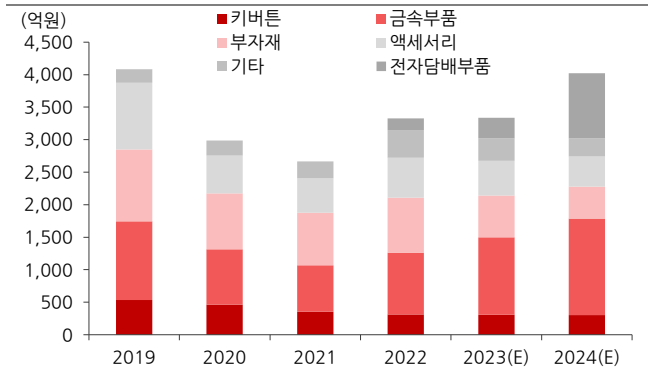
자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업실적 추이



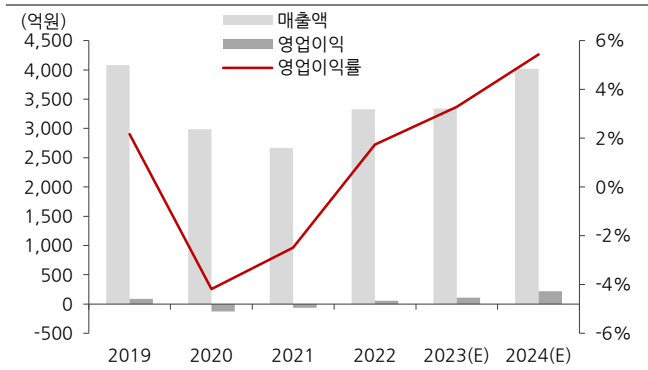
자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 매출액 추이



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 영업실적 추이



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 실적 전망

2024년 실적 전망
매출액 4,020억원
영업이익 218억원

2023년 3분기까지의 누적 영업실적은 매출액 2,416억원(-5.3%, yoy), 영업이익 81억원(-14.4%, yoy), 영업이익률 3.3%(-0.4%p, yoy)를 기록했다. 사업 영역별 매출액은 휴대폰 부품 2,247억원(-7.4%, yoy), 전자담배부품 169억원(+36.3%, yoy)을 기록했다. 전자담배부품의 매출 성장율이 높았음에도 휴대폰 부품 중 부자재 및 액세서리류의 매출이 각각 31.6%, 21.7% 하락하며 전사 매출액 역성장을 초래했다. 영업이익률이 전년 동기 대비 하락한 이유는 전년도 환율 상승으로 영업이익률 기저가 높았기 때문이며 이를 제외한 영업이익은 약 45% 상승한 것으로 분석된다. 원·달러 환율은 2022년 초 1,190원에서 2022년 3분기 말 1,434원까지 상승하였고, 2023년 초 1,262원, 3분기 말 1,352원을 기록하였다.

동사의 2023년 영업실적은 매출액 3,336억원(+0.2%, yoy), 영업이익 110억원(+90.3%, yoy), 영업이익률 3.3%(+1.6%p, yoy), 2024년 영업실적은 매출액 4,020억원(+20.5%, yoy), 영업이익 218억원(+99.0%, yoy), 영업이익률 5.4%(+2.1%p, yoy)로 전망한다. 휴대폰 부품 부문에서 인도법인이 2023년 BEP 수준을 기록하고 2024부터는 본격적으로 영업실적에 기여할 것으로 판단한다. 전자담배부품에서는 국내 고객사향 매출 증가는 제한적이지만 2023년 9월부터 해외고객사향 매출이 발생 중으로 2024년부터는 연간 매출이 모두 인식되며 1,000억원의 매출을 기록할 것으로 전망된다. 전자담배부품 부문에서는 향후 고객사 제품군의 확대와 미국 진출 여부에 따라 추가적인 매출 확대 가능성도 존재한다.

유아이엘 분기별 영업실적 Table

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(E)
매출액	669	434	831	732	808	799	944	779	863	684	868	921
휴대폰 부품	669	434	831	732	797	745	885	722	811	629	807	771
키버튼	91	56	111	95	79	74	83	78	88	63	80	78
금속부품	198	115	214	187	280	215	240	215	329	251	340	267
부자재	200	146	253	208	221	222	225	176	172	119	166	186
액세서리	106	72	182	173	127	140	231	118	127	121	142	144
기타	74	45	71	69	90	94	106	135	95	75	79	96
전자담배부품	0	0	0	0	11	54	59	56	52	55	62	150
영업이익	-10	-54	12	-15	18	20	57	-37	32	12	37	29
영업이익률	-1.5%	-12.3%	1.4%	-2.0%	2.3%	2.5%	6.0%	-4.7%	3.7%	1.8%	4.2%	3.1%

자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

유아이엘 연간 영업실적 Table

	2019	2020	2021	2022	2023(E)	yoy	2024(E)	yoy
매출액	4,085	2,988	2,666	3,329	3,336	0.2%	4,020	20.5%
휴대폰 부품	4,085	2,988	2,666	3,149	3,018	-4.2%	3,020	0.1%
키버튼	535	461	353	314	309	-1.6%	304	-1.6%
금속부품	1,207	854	714	950	1,187	25.0%	1,483	25.0%
부자재	1,107	857	807	844	643	-23.8%	490	-23.8%
액세서리	1,028	585	533	616	534	-13.4%	462	-13.4%
기타	208	231	259	425	345	-18.8%	281	-18.8%
전자담배부품	0	0	0	180	319	77.2%	1,000	213.5%
영업이익	89	-125	-66	58	110	90.3%	218	99.0%
영업이익률	2.2%	-4.2%	-2.5%	1.7%	3.3%	89.9%	5.4%	65.2%

자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

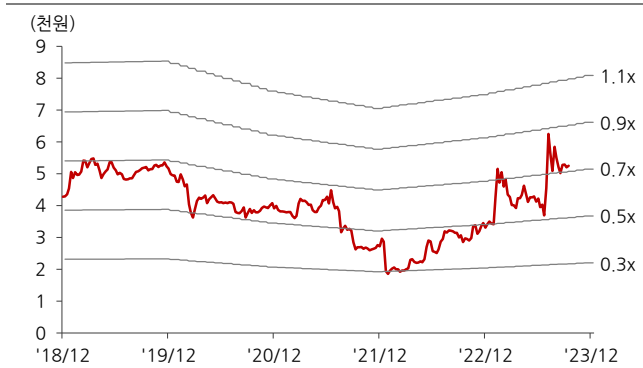
Valuation

역사적, 상대적 밸류에이션 비교 시 매력적인 현재 주가

2018년 ~ 2021년 연속 4사업연도 영업손실(별도 기준)이 발생, 2022년 3월 관리종목으로 지정되며 주가가 크게 하락하였던 시기를 제외하면 2019년 이후 동사의 주가는 PBR band 0.5x~0.9x 수준에서 형성되어 왔다. 현재 동사의 주가는 2023년 실적 기준 PBR 0.7x, 2024년 실적 기준 PBR 0.6x 수준에서 형성되어 있으며 ROE도 매년 개선될 것으로 전망된다는 점을 고려한다면 현 주가는 저평가 국면이라 판단된다.

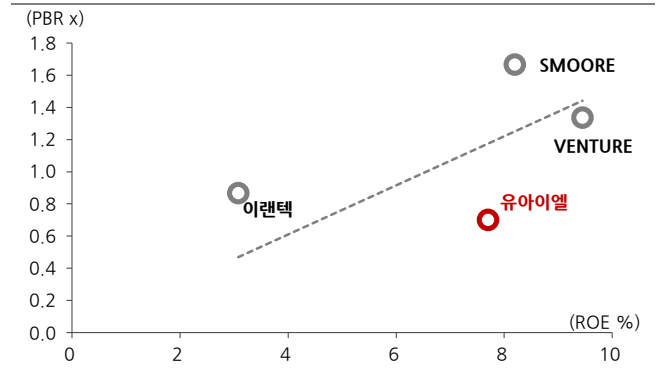
유아이엘의 PEER 그룹으로 국내에서는 스마트폰 부품 및 전자담배 부품 사업을 영위하는 이앤티, 이랜텍을, 해외에서는 동사의 고객사이자 PMI의 1차 벤더인 Venture 社, BAT, 중국 로컬 등 다양한 기업의 전자담배 글로벌 위탁생산을 담당하는 Smoore 社를 선정했다. 2023년 실적 기준 ROE를 고려한 동사 주가의 밸류에이션 수준은 PEER 그룹 대비 할인되어 있으며, 2024년 ROE의 개선세를 고려하면 현재 동사 주가의 밸류에이션 매력도는 한층 상승할 것으로 판단한다. PER Multiple 적용 시에도 동사 주가는 2023년 실적 기준 8.8x, 2024년 실적 기준 5.0x로 PEER그룹 평균 20.8x, 14.5x 대비 저평가된 것으로 분석된다.

유아이엘 PBR Band



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

유아이엘과 PEER그룹 PBR ROE 비교



자료: 유아이엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

PEER 그룹 비교

(단위: 원, 억원, 배, %)

	유아이엘	이엔텍	이랜텍	VENTURE	SMOORE	평균	
코드	A049520	A091120	A054210	VENM.SI	6969.HK		
현재 주가 (12/05)	4,800	43,400	9,280	12,841	1,070		
시가총액	1,046	7,436	2,347	37,594	65,705		
매출액	2021	2,666	4,002	7,619	27,365	25,725	
	2022	3,329	4,158	9,979	36,362	22,203	
	2023F	3,336	2,692	8,050	29,795	21,783	
	2024F	4,020	N/A	N/A	31,981	25,641	
영업이익	2021	-66	371	355	3,109	11,659	
	2022	58	339	798	4,140	5,454	
	2023F	110	-117	391	3,090	3,330	
	2024F	218	N/A	N/A	3,381	4,094	
영업이익률	2021	-2.5	9.3	4.7	11.4	45.3	
	2022	1.7	8.2	8.0	11.4	24.6	
	2023F	3.3	-4.4	4.9	10.4	15.3	
	2024F	5.4	N/A	N/A	10.6	16.0	
순이익	2021	-164	345	339	2,748	9,888	
	2022	69	334	547	3,479	4,589	
	2023F	119	-109	83	2,619	3,219	
	2024F	209	N/A	N/A	2,932	4,015	
EPS 성장률	2021	-52.0	3,602.3	284.1	12.3	127.9	1,006.6
	2022	142.1	-4.3	46.4	26.6	-53.5	3.8
	2023F	72.5	-132.0	-84.8	-24.3	-28.9	-67.5
	2024F	76.5	N/A	N/A	12.2	23.7	17.9
PER	2021	N/A	14.7	9.7	17.1	37.9	19.9
	2022	10.4	10.8	6.0	13.5	26.4	14.2
	2023F	8.8	N/A	28.2	14.0	20.3	20.8
	2024F	5.0	N/A	N/A	12.7	16.4	14.5
PBR	2021	0.4	2.1	1.7	2.0	10.1	4.0
	2022	0.5	1.4	1.3	1.7	3.2	1.9
	2023F	0.7	2.9	0.9	1.3	1.7	1.7
	2024F	0.6	N/A	N/A	1.3	1.5	1.4
ROE	2021	-11.3	16.5	18.8	11.8	33.4	20.1
	2022	4.8	13.6	23.0	13.3	12.7	15.6
	2023F	7.7	-4.3	3.1	9.5	8.2	4.1
	2024F	12.3	N/A	N/A	10.3	9.2	9.8
PSR	2021	0.2	1.3	0.4	1.7	14.6	4.5
	2022	0.2	0.9	0.3	1.3	5.4	2.0
	2023F	0.3	2.8	0.3	1.2	3.0	1.8
	2024F	0.3	N/A	N/A	1.2	2.5	1.9

주:1) 유아이엘의 미래전망치는 당사 전망치, 국내 경쟁사의 미래전망치는 Trailing 기준, 해외 경쟁사의 미래전망치는 컨센서스 기준.

2) 시가총액과 주가는 12월 5일 종가 기준.

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

 **리스크 요인**

**전자담배 규제 강화는
리스크 요인**

글로벌 몇몇 국가에서는 전자담배가 담배를 끊기 위한 보조 수단으로 권장되고 있다. 하지만 기존 담배를 사용하지 않은 청소년 등에게는 담배를 접하는 새로운 통로로 활용되기도 하기 때문에 전자 담배에 대한 규제 움직임은 점점 강화될 것으로 예상되며, 동사의 전자담배부품 사업의 성장에 영향을 미칠 가능성도 존재한다고 판단한다.

2023년 4월 기준 HTP(Heated Tobacco Product)의 판매가 금지된 국가는 18개국이다. 각 국가는 다양한 방식으로 HTP 판매를 금지하는 조치를 제정했다. 인도 등의 국가에서는 HTP의 판매, 제조 및 수입을 금지하는 구체적인 법률을 제정했으며, 호주 등의 국가에서는 모든 새로운 니코틴 제품군을 금지하였고, 브라질에서는 담배를 대체하는 전자식 시스템을 광범위하게 금지하고 있다.

글로벌 HTPs(Heated Tobacco Products) 규제 현황 (2023년 4월 기준)

 Argentina (import, sale)	 Mauritius (manufacture, import, sale)
 Australia (sale)  Brazil (import, sale)  Cambodia (import, sale)	 Mexico (import, sale)
 Brazil (import, sale)	 Panama (sale)
 Cambodia (import, sale)	 Qatar (manufacture, import, sale)
 Ethiopia (manufacture, import, sale)	 Singapore (import, sale)
 Hong Kong (SAR) (manufacture, import, sale)	 Sri Lanka (manufacture, import, sale)
 India (manufacture, import, sale)	 Thailand (import, sale)
 Lao PDR (manufacture, import, sale)	 Turkey (import)
 Malta (manufacture, import, sale)	 Vanuatu (sale)

자료: 산업자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,988	2,666	3,329	3,336	4,020
증가율(%)	-26.9	-10.8	24.9	0.2	20.5
매출원가	2,966	2,594	3,112	3,055	3,623
매출원가율(%)	99.3	97.3	93.5	91.6	90.1
매출총이익	22	71	217	281	396
매출이익률(%)	0.7	2.7	6.5	8.4	9.9
판매관리비	147	138	160	171	178
판매비율(%)	4.9	5.2	4.8	5.1	4.4
EBITDA	9	53	173	213	322
EBITDA 이익률(%)	0.3	2.0	5.2	6.4	8.0
증가율(%)	-95.9	487.8	228.5	23.3	50.8
영업이익	-125	-66	58	110	218
영업이익률(%)	-4.2	-2.5	1.7	3.3	5.4
증가율(%)	적전	적지	흑전	90.3	99.0
영업외손익	9	-72	41	57	61
금융수익	17	23	33	42	45
금융비용	6	2	13	5	3
기타영업외손익	-2	-93	21	19	19
종속/관계기업관련손익	-4	-9	7	2	2
세전계속사업이익	-119	-147	107	168	282
증가율(%)	적전	적지	흑전	67.4	72.0
법인세비용	-12	7	26	40	63
계속사업이익	-107	-153	81	129	219
중단사업이익	-1	-10	-13	-11	-11
당기순이익	-109	-164	68	118	208
당기순이익률(%)	-3.7	-6.2	2.1	3.5	5.2
증가율(%)	적전	적지	흑전	72.2	76.5
지배주주지분 순이익	-108	-164	69	119	209

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	-54	17	104	278	259
당기순이익	-109	-164	68	118	208
유형자산 상각비	125	116	114	102	101
무형자산 상각비	9	3	2	2	2
외환손익	0	0	25	0	0
운전자본의감소(증가)	-43	-67	-135	59	-50
기타	-36	129	30	-3	-2
투자활동으로인한현금흐름	-26	-162	-147	-154	-172
투자자산의 감소(증가)	66	-163	-76	2	-11
유형자산의 감소	20	4	11	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-99	-19	-82	-116	-100
기타	-13	16	0	-40	-61
재무활동으로인한현금흐름	128	18	-36	-24	-116
차입금의 증가(감소)	98	30	-10	0	-90
사채의증가(감소)	84	-11	-25	-24	-26
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-52	0	0	0	0
기타	-2	-1	-1	0	0
기타현금흐름	5	0	-9	-0	-0
현금의증가(감소)	54	-127	-88	101	-29
기초현금	427	481	354	266	366
기말현금	481	354	266	366	337

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	1,134	1,245	1,257	1,479	1,677
현금성자산	481	354	266	366	338
단기투자자산	49	192	253	291	350
매출채권	324	305	289	404	487
재고자산	184	252	331	298	359
기타유동자산	96	141	119	119	143
비유동자산	994	856	834	848	859
유형자산	799	683	639	653	651
무형자산	22	13	13	12	13
투자자산	47	46	62	62	74
기타비유동자산	126	114	120	121	121
자산총계	2,128	2,101	2,091	2,327	2,537
유동부채	492	594	491	619	600
단기차입금	100	130	120	120	30
매입채무	240	283	235	352	425
기타유동부채	152	181	136	147	145
비유동부채	129	108	116	106	128
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	129	108	116	106	128
부채총계	621	702	608	725	728
지배주주지분	1,504	1,397	1,482	1,601	1,810
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	278	278	275	275	275
자본조정 등	-53	-53	-52	-52	-52
기타포괄이익누계액	-47	6	9	9	9
이익잉여금	1,215	1,054	1,138	1,257	1,466
자본총계	1,507	1,399	1,484	1,601	1,809

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	N/A	N/A	10.4	8.8	5.0
P/B(배)	0.6	0.4	0.5	0.7	0.6
P/S(배)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	57.1	4.8	2.2	2.5	1.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-494	-751	316	545	962
BPS(원)	6,906	6,411	6,803	7,348	8,309
SPS(원)	13,715	12,237	15,283	15,315	18,453
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-6.7	-11.3	4.8	7.7	12.3
ROA	-5.1	-7.8	3.3	5.3	8.5
ROIC	-12.5	-8.6	5.5	7.1	17.9
안정성(%)					
유동비율	230.7	209.6	255.9	238.9	279.6
부채비율	41.2	50.2	41.0	45.3	40.2
순차입금비율	-22.8	-24.4	-23.5	-31.9	-36.3
이자보상배율	-247.3	-30.0	18.6	33.6	119.7
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.3	1.6	1.5	1.7
매출채권회전율	10.4	8.5	11.2	9.6	9.0
재고자산회전율	17.1	12.2	11.4	10.6	12.2

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.