

아이엘사이언스 (307180)

스몰캡



허선재

02 3770 2683
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (M)
목표주가	-
현재주가 (12/22)	6,350원
상승여력	-

시가총액	1,425억원
총발행주식수	22,436,219주
60일 평균 거래대금	64억원
60일 평균 거래량	1,160,092주
52주 고	6,730원
52주 저	2,850원
외인지분율	4.03%
주요주주	송성근 외 14 인 30.81%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.1	50.5	121.3
상대	26.0	57.4	105.5
절대(달러환산)	21.3	48.2	105.4

신사업 모멘텀 부각에 주목

예상대로 진행중인 성장 스토리

동사의 성장 스토리는 실리콘렌즈 기반의 ①B2B/B2G향 LED 솔루션 사업과 B2C향 헤어케어 사업을 통해 안정적인 수익을 확보하고 ②고성장하는 미래차 시장 진출을 통한 가시적인 실적 성장을 달성하는 것이다. 4Q21부터 대형 건설사향 수주 물량이 큰 폭으로 늘어나고 있으며 실리콘렌즈의 사용 범위 확대에 따라 미래차와 헤어케어 부문에서의 신사업 추진 또한 가시화 되고 있다. 2022년 100% 이상의 외형성장이 기대되는 바이다. 더불어 최근 190만주 규모의 CB물량 또한 시장에서 소화되며 오버행 이슈도 해소되었기 때문에 향후 견조한 증가 흐름을 기대해도 좋다고 판단한다.

본업 성장과 함께 부각되는 신사업 모멘텀

I. 건설사향 수주 물량 확대: 도급업체로의 지위 상승 효과가 나타나며 동사는 4분기에만 작년 매출액의 114% 수준인 약 200억원 규모의 대형 건설사향 수주를 확보했다. 충분한 레퍼런스가 쌓이며 내년에도 꾸준한 수주 확대가 예상되는 만큼 본업에서의 안정적 실적 기여가 지속될 것으로 전망한다.

II. 실리콘렌즈 기반 신사업 가시화: ①미래차 사업: 동사는 12/22 하이비전시스템/퓨런티어 향 자율주행차용 센싱카메라 공정 장비(UV경화시스템)의 유리렌즈를 동사 실리콘렌즈로 대체하는 MOU를 체결했다. 더불어 현대모비스향 멀티빔 헤드램프용 실리콘렌즈의 제품 테스트 및 단가 협상은 마무리 단계에 접어들었으며 빠르면 1Q22부터 본격적인 공급이 시작될 것으로 전망된다. ②헤어케어 사업: 올해 연말 JW홀딩스와 폴리니크의 글로벌 공급 계약 체결이 예상되고 당장 1Q22부터 일본/유럽/중동향 제품 판매가 시작될 것으로 전망한다.

2022년 매출액 101%, 영업이익 260% 성장 전망

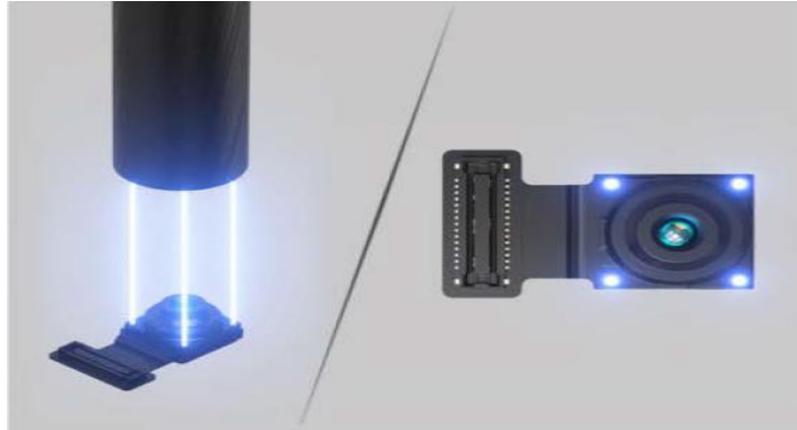
아이엘사이언스 2021년 예상 실적은 매출액 501억원 (YoY +185.2%)과 영업이익 27억원 (YoY 흑전)으로 전망한다. 실적 향상의 근거는 아이트로닉스 실적 반영과 대형 건설사향 수주 확대에 기인한다. 내년부터는 꾸준한 건설사향 수주 증가에 더불어 ①완성차향 실리콘렌즈 공급 ②UV경화시스템 실리콘렌즈 공급 ③폴리니크의 해외판매까지 더해지면서 본격적인 성장 국면에 진입할 것으로 기대된다. 2022년 실적은 매출액 1,007억원 (YoY +101.2%)과 영업이익 98억원 (YoY +260.8%)으로 추정한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	176	501	1,007	1,203
영업이익	-51	27	98	135
지배순이익	-46	24	91	124
PER	-11.6	57.0	14.8	10.9
PBR	6.2	12.0	6.6	4.1
EV/EBITDA	-14.8	50.5	17.5	13.0
ROE	-102.8	23.5	57.5	46.7

하이비전시스템/퓨런티어향 자율주행차용 센싱카메라 공정 장비



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

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

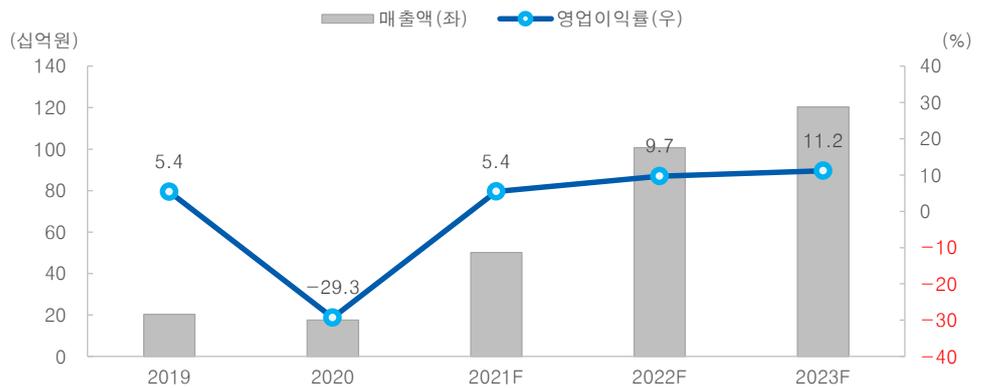
아이엘사이언스 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6.1	9.8	11.6	22.5	20.3	17.6	50.1	100.7	120.3
증가율	270.7%	16.8%	16.8%	270.6%	10.7%	-13.5%	185.2%	101.2%	19.5%
실리콘렌즈 (B2G)	0.5	2.5	0.3	2.5	5.2	2.1	5.9	12.2	14.8
조명/시스템 (B2B)	4.3	6.8	10.8	12.4	15.1	13.3	34.2	52.3	60.0
헤어케어 (B2C)	1.3	0.5	0.5	0.6	-	2.2	2.9	12.3	18.5
자회사(아이트로닉스)	-	-	-	7.0	-	-	7.0	23.9	27.1
영업이익	(0.7)	0.4	0.4	2.6	1.1	(5.1)	2.7	9.8	13.5
영업이익률	-12.0%	4.2%	3.7%	11.5%	5.4%	-29.3%	5.4%	9.7%	11.2%
당기순이익	(0.6)	0.8	0.2	2.2	(2.7)	(4.9)	2.5	9.7	13.2
순이익률	-10.3%	7.8%	1.5%	9.8%	-13.4%	-27.7%	5.0%	9.6%	10.9%

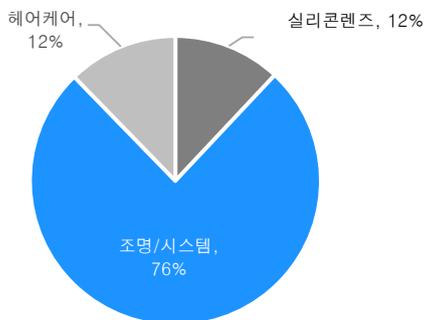
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 실적 추이 및 전망



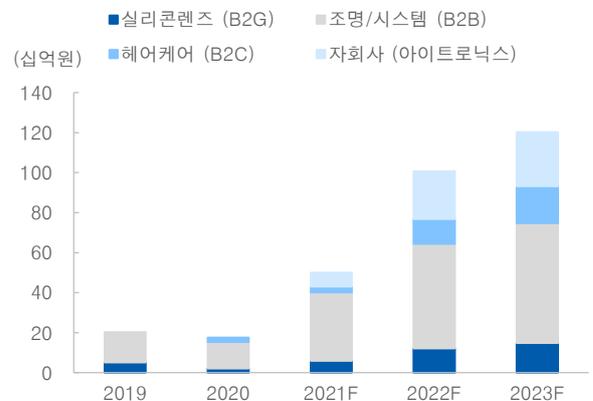
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

아이엘사이언스 부문별 매출 비중 (2020년 기준)



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

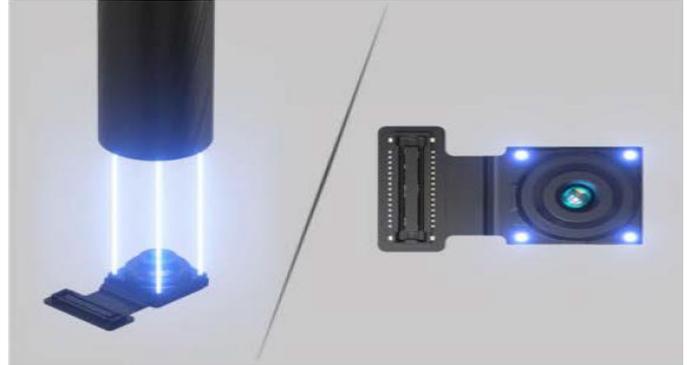
아이엘사이언스 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

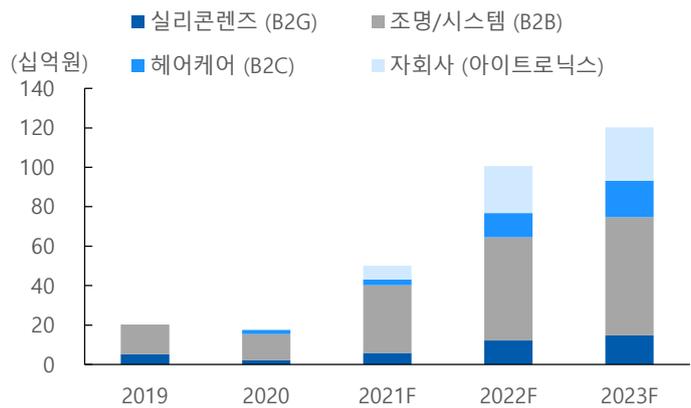
Key Chart

하이비전시스템/퓨런티어향 자율주행차용 센싱카메라 공정 장비



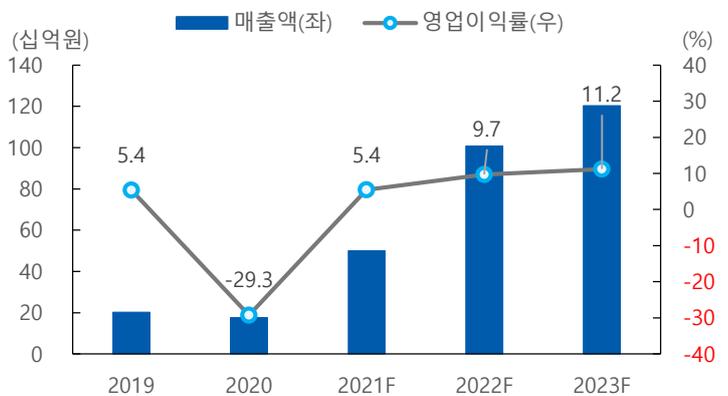
자료: 아이엘사이언스, 유안타증권 리서치센터

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	501	1,007	1,203
매출원가	-	151	315	606	723
매출충이익	-	25	186	401	480
판매비	-	76	158	304	346
영업이익	-	-51	27	98	135
EBITDA	-	-46	34	107	146
영업외손익	-	2	0	1	1
외환관련손익	-	0	0	0	0
이자손익	-	-4	-7	-11	-13
관계기업관련손익	-	0	0	0	0
기타	-	6	7	12	14
법인세비용차감전순이익	-	-49	27	99	136
법인세비용	-	-1	2	2	4
계속사업순이익	-	-49	25	97	132
중단사업순이익	-	0	0	0	0
당기순이익	-	-49	25	97	132
지배지분순이익	-	-46	24	91	124
포괄순이익	-	-49	25	97	132
지배지분포괄이익	-	-46	24	91	124

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	-90	56
당기순이익	-	-49	25	97	132
감가상각비	-	4	6	8	11
외환손익	-	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-	0	0	0	0
자산부채의 증감	-	-1	-132	-191	-82
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	27	133
기초 현금	-	69	24	2	29
기말 현금	-	24	2	29	162
NOPLAT	-	-51	27	98	135
FCF	-	-117	-171	-161	-36

자료: 유안타증권

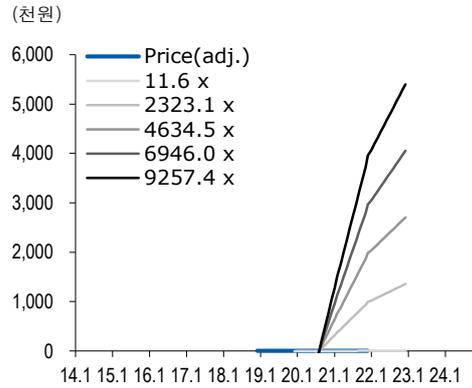
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	-	155	277	531	752
현금및현금성자산	-	24	2	29	162
매출채권 및 기타채권	-	66	187	375	447
재고자산	-	14	39	78	93
비유동자산	-	247	306	368	448
유형자산	-	183	243	306	387
관계기업등 지분관련자산	-	0	0	0	0
기타투자자산	-	11	11	11	11
자산총계	-	402	583	899	1,200
유동부채	-	221	250	300	321
매입채무 및 기타채무	-	91	120	171	191
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	679	847
지배지분	-	89	113	203	327
자본금	-	21	21	21	21
자본잉여금	-	148	148	148	148
이익잉여금	-	-89	-65	26	150
비지배지분	-	7	9	16	26
자본총계	-	96	121	219	353
순차입금	-	141	291	431	445
총차입금	-	198	325	492	640

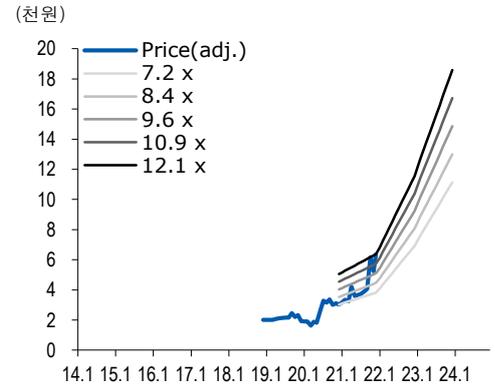
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	-	-222	111	428	583
BPS	-	419	530	958	1,541
EBITDAPS	-	-224	161	504	690
SPS	-	853	2,359	4,745	5,669
DPS	-	0	0	0	0
PER	-	-11.6	57.0	14.8	10.9
PBR	-	6.2	12.0	6.6	4.1
EV/EBITDA	-	-14.8	50.5	17.5	13.0
PSR	-	3.0	2.7	1.3	1.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-	0.0	185.2	101.2	19.5
영업이익 증가율 (%)	-	na	흑전	260.8	37.8
지배순이익 증가율 (%)	-	na	흑전	283.6	36.4
매출총이익률 (%)	-	14.0	37.1	39.9	39.9
영업이익률 (%)	-	-29.3	5.4	9.7	11.2
지배순이익률 (%)	-	-26.0	4.7	9.0	10.3
EBITDA 마진 (%)	-	-26.3	6.8	10.6	12.2
ROIC	-	-47.4	8.4	18.9	18.7
ROA	-	-22.7	4.8	12.3	11.8
ROE	-	-102.8	23.5	57.5	46.7
부채비율 (%)	-	318.7	379.9	309.6	239.9
순차입금/자기자본 (%)	-	159.2	258.3	211.9	136.1
영업이익/금융비용 (배)	-	-11.1	3.6	8.5	9.0

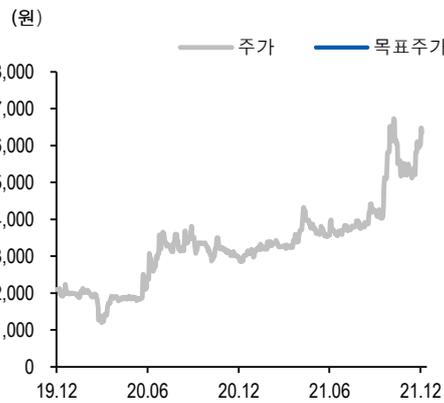
P/E band chart



P/B band chart



아이엘사이언스 (307180) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-12-23	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)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-12-20

※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.