

유아이엘 (049520)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

N.R

6개월 목표주가

N.R

현재주가

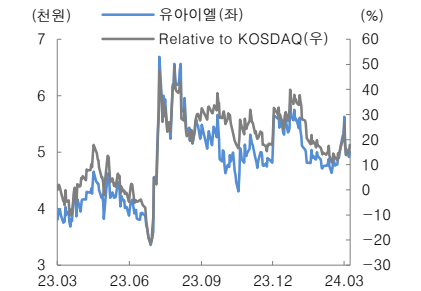
(24.04.04)

4,900

스물셋업종

KOSDAQ	879.96
시가총액	1,067억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	111억원
52주 최고/최저	6,250원 / 3,585원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	6.58%
주요주주	유아이엘홀딩스 외 5 인 48.91%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.3	-10.1	-7.4	25.6
상대수익률	2.2	-10.9	-11.5	22.1



전자담배가 보여줄 24년

- 기존 매출액 4,000억원 초반, 영업이익 5% 이상 가이던스 유지
- 필립모리스 특허문제 해소로 아이코스 미국내 재판매 위해 준비 중
- 아이코스 신규모델 일루마 일본 출시. 전자담배 침투율 상승 기대

24년 매출액: 4,000억원 초반, 영업이익률 5% 가이던스 재확인

휴대폰부품 3,200억원 ~ 3,300억원(+YoY8 ~ 10%)

전자담배 850억원 ~900억원(+YoY197% ~ 214%)

국내 전자담배 부문 실적 저하에 따라 전자담배 부문 가이던스 기존 1,000억 원 대비 소폭 저하했으나, 필립모리스향 전자담배 700억원 및 전자 가이던스는 유지. 필립모리스향 전자담배 매출이 24년 동사 매출 성장 이끌 것

24년 기준 동사 POR 5.5배. 실적 턴어라운드에 따라 배당 재개시 및 배당성장 50% 가정시, 배당수익률 5%

반영되지 않은 미국내 일루마 판매

필립모리스는 지난 2월 BAT와의 특허분쟁 종료. 미국내 아이코스의 재판매가 시작될 예정

필립모리스는 4Q23 IR에서 24년은 미국 아이코스의 획기적인 한 해가 될 것임을 언급. 아이코스 일루마의 판매 위해 2Q24에 아이코스3 제품의 도시 테스트 시작 등 대규모 상업화 위한 노력 진행 중

동사 가이던스에는 필립모리스의 미국내 일루마 대규모 상용화에 따른 수혜 부문이 미포함. 미국내 아이코스 일루마 대규모 상업화 시점에 따라 다르겠지만, 24년을 획기적인 한 해임을 언급했음을 고려한다면, 동사의 전자담배부문 가이던스 재차 상승할 여지 존재함

아이코스 일루마 일본 시장 출시. 신규모델 출시 따른 수혜도 기대됨

필립모리스는 2년만에 신규모델 아이코스 일루마 i를 일본시장에 출시함.

일본은 전자담배 침투율이 4Q23 27.6%로 가장 높은 침투율을 보유. 일본은 필립모리스 신제품이 가장 먼저 출시되는 지역

일루마 신규모델 출시 따른 전자담배 침투율 상승 수혜도 기대됨

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	4,085	2,988	2,666	3,329	3,244
영업이익	89	-125	-66	58	113
세전순이익	126	-119	-147	107	161
총당기순이익	82	-109	-164	68	110
지배지분순이익	83	-108	-164	69	110
EPS	395	-513	-780	328	524
PER	13.1	NA	NA	10.1	10.3
BPS	7,761	6,906	6,411	6,803	7,333
PBR	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	4.9	-6.7	-11.3	4.8	7.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 유아이엘, 대신증권 Research Center

아이코스는 일본 먼저.

아이코스 시리즈 > 일본 출시 이후, 글로벌 진출

필립모리스는 아이코스의 세 번째 모델인 일루마 i를 일본에 첫 출시하였다. 일본은 4Q23 기준 전자담배(HTU 기준) 침투율이 28%로 세계에서 가장 높은 전자담배 침투율을 보유하고 있는 국가다. 아이코스는 일루마, 일루마 원의 모델이 있다.

아이코스는 일루마 이외에 아이코스 2.4 Plus, 아이코스 3 듀오, 아이코스 3 멀티 등의 모델이 있다.

일본을 제외한 주요 지역들의 전자담배 침투율은 10% 초중반대에서 형성되어 있다. 냄새가 없다는 점, 신규모델 출시에 따른 교체, 건강에 대한 관심 등으로 전자담배 침투율은 지속적으로 증가하고 있다.

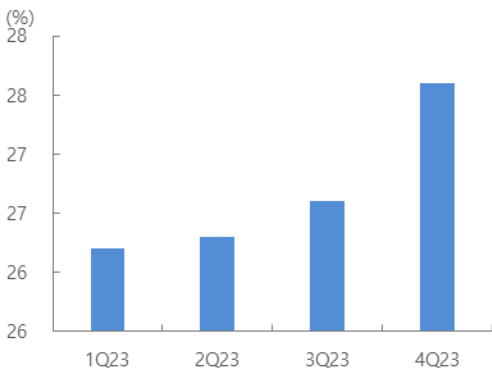
전자담배에 대한 침투율이 높고, 전자담배 채택율이 높은 관계로 일본은 아이코스 시리즈가 가장 먼저 출시되는 지역이다. 아이코스 일루마 원의 경우도 일본에서 먼저 출시되었으며, 한국에 출시까지는 약 1여년의 시간이 소요되었다.

그림 1. 아이코스 일루마 i 모델



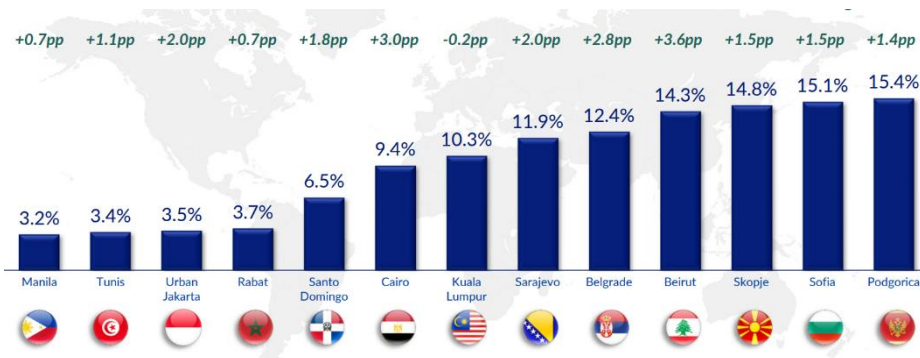
자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

그림 2. 일본 분기별 전자담배 침투율



자료: PMI, 대신증권 Research Center

그림 3. 글로벌 지역별 전자담배 침투율



주: 4Q23 기준
자료: PMI, 대신증권 Research Center

떠오르는 인도 스마트폰 시장

삼성전자 통해 스마트폰 부품 매출 발생

동사는 삼성전자를 통해서 인도향 스마트폰 매출이 발생하고 있다. Morgan Stanley에 따르면, 인도의 스마트폰 보급율은 40%대로 세계 평균 60%에 비해서 낮은 수준에 위치해 있다.

인도시장 스마트폰 시장 성장 따른 수혜가 기대됨

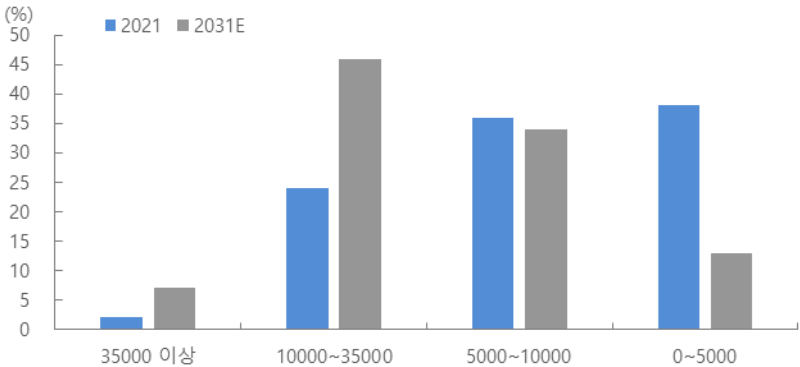
또, 현재 소득이 낮은 관계로 대부분 저가형 휴대폰을 사용하고 있다. 하지만, 최근 인도의 경제발전과 소득 성장에 따라 프리미엄 시장이 빠르게 증가할 것으로 예상된다.

4Q23 인도의 스마트폰 출하량은 YoY25% 성장하였다. 반면, 45,000 루피 이상 프리미엄 시장은 YoY51% 성장했다. (애플이 70%로 45,000루피 시장의 성장을 주도 중이다.)

인도 시장의 초저가형 휴대폰 판매에서 중저가형 휴대폰 판매에 따른 휴대폰 부품 부문의 실적 성장도 기대된다.

Morgan Stanley에 따르면, 인도인의 가구 소득은 2021년 기준 \$0 ~ 5,000에 이르는 가구가 전체 가구에 38%에 이른다. 경제발전에 따라 2031년에는 전체 가구소득이 \$ 10,000 ~ 35,000에 이르는 가구가 2021년 24%에서 2031년 46%로 증가할 것으로 예상된다. 또, 가구 소득이 \$ 0 ~ 5,000에 이르는 가구는 현재 38%에서 2031년 13%로 감소할 것으로 예상된다.

그림 4. 글로벌 지역별 전자담배 침투율



자료: Morgan Stanley, 대산증권 Research Center

주요 QNA - 1

Q. 아이코스 모델 어떤 것에 들어가는지 알 수 있는지?

A. 계약 내용으로 인해 모델에 대해서는 공개드리고 있지 않습니다.

Q. 국내 및 수출 부문의 전자담배 마진율 차이가 있나요?

A. 부문별 및 지역별 마진율은 공개드리고 있지 않습니다.

Q. PMI 모델에 경우, 승인까지 평균 소요기간이 얼마나 되는지?

A. 모델에 따라 다르고, PMI의 선택에 따라 다른 것으로 이야기 하기 어렵습니다.

Q. 전자담배의 경우, 라인증설까지 기간은 대략 어느정도 기간이 소요되는지?

A. 현재 대략 3개월정도 걸리고 4개월차부터 양산이 가능합니다.

Q. 23년 매출액 및 영업이익 가이드نس 미스하였는데, 이유가 무엇인가요?

A. 전자담배 부문의 경우, 기존 320억원 가이드نس 드렸는데, 287억원으로 매출액 소폭 미스하였습니다. 영업이익은 110억원이었는데, 87억원 기록하였습니다. 가이드نس 미스의 큰 이유는 재고자산충당금 적립이 발생하였습니다.

또, 전자담배의 경우, 자동화에 대한 안정화 등에서 시간이 좀 더 소요되었습니다.

Q. 23년에 제시한, 24년 전자담배 가이드نس가 1,500억원이었는데 가이드نس 변동사유가 궁금합니다.

A. 이야기되고 있던 모델들을 모두 승인받았을 때를 가정하였었는데, 전자담배의 경우, 한 개모델이 승인되고 그 다음 모델이 승인되는 방식으로 진행되어서 이 부분이 반영되어서 가이드نس가 변경되었습니다.

Q. 동사 고객사인 Venture의 PMI내의 시장점유율은 얼마나 되나요?

A. PMI 고객사 중 유일한 ODM 업체입니다. 나머지 두 개사는 OEM사입니다. PMI내 점유율은 3위 정도입니다.

Q. Venture내의 2차벤더는 몇 개사인가요?

A. 국내업체 중에서는 솔벤더입니다.

주요 QNA - 2

Q. 보유현금 500억원 있는데 활용계약이 있는지?

A. 설비투자에 약 150억원 정도 일부 들어갈 예정입니다. 동사는 PCB 부문이 없어 PCB 부문을 소유한 회사를 인수하는 것도 검토 중에 있습니다.

Q. 설비투자는 어느부분에 투자가 될 예정인가요?

A. 전자담배 다음으로 전장부문을 신규 사업으로 육성할 예정입니다. 해당부분에 대한 설비투자가 들어갈 것으로 예상됩니다.

Q. 배당정책이 정해진 것이 있나요?

A. 아직 미정이나 흑자전환시 배당이 실시될 수 있을 것으로 기대하고 있습니다. 공식적으로는 아직 미정입니다.

Q. 1분기 실적발표는 언제쯤에 발표될 예정인가요?

A. 5월초에 발표가될 예정입니다. 현재, 1분기에 대한 실적 자신감은 높습니다.

Q. 인도부문은 매출액이 얼마까지 가능한가요?

A. 디자인 캐파가 1,000억원이고, 현재는 500억원 정도 매출이 가능합니다. 증설을 통해서 500억원 추가가 가능합니다.

Q. 베트남 공장의 경우는 어떻게 되나요?

A. 베트남은 1,500억원이 디자인캐파이고, 추가증설이 가능합니다.

Q. 모바일부문 공장을 전자담배부문 공장으로 전환하는 것이 가능한가요?

A. 전환은 어렵습니다.

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	4,085	2,988	2,666	3,329	3,244
매출원가	3,822	2,966	2,594	3,112	2,968
매출총이익	262	22	71	217	276
판매비와관리비	174	147	138	160	163
영업이익	89	-125	-66	58	113
영업이익률	2.2	-4.2	-2.5	1.7	3.5
EBITDA	220	9	53	173	205
영업외손익	37	6	-81	49	48
관계기업손익	1	-4	-9	7	7
금융수익	20	17	23	33	21
외환관련이익	31	14	26	74	68
금융비용	-6	-6	-2	-13	-1
외환관련손실	6	5	0	10	1
기타	22	-2	-93	21	21
법인세비용차감전순이익	126	-119	-147	107	161
법인세비용	-44	12	-6	-25	-38
계속사업순이익	82	-107	-153	81	123
중단사업순이익	0	-2	-11	-13	-13
당기순이익	82	-109	-164	68	110
당기순이익률	2.0	-3.7	-6.2	2.1	3.4
비배지분순이익	-1	-2	0	-1	0
지배지분순이익	83	-108	-164	69	110
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	12	-28	56	19	6
포괄순이익	95	-137	-108	87	116
비배지분포괄이익	-1	-3	0	-1	0
지배지분포괄이익	95	-134	-108	88	116

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
EPS	395	-513	-780	328	524
PER	13.1	NA	NA	10.1	10.3
BPS	7,761	6,906	6,411	6,803	7,333
PBR	0.7	0.6	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	1,012	41	242	794	940
EV/EBITDA	2.7	57.1	13.8	4.2	4.4
SPS	18,751	13,715	12,237	15,283	14,890
PSR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	1,262	8	385	1,122	960
DPS	400	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
성장성					
매출액 증가율	-3.6	-26.9	-10.8	24.9	-2.6
영업이익 증가율	5.9	적전	적지	흑전	95.7
순이익 증가율	-12.5	적전	적지	흑전	61.0
수익성					
ROC	4.9	-9.5	-6.5	4.2	8.1
ROA	4.1	-5.9	-3.1	2.8	5.7
ROE	4.9	-6.7	-11.3	4.8	7.1
안정성					
부채비율	24.7	41.2	50.2	41.0	36.6
순차입금비율	-31.3	-22.8	-24.4	-23.5	-10.7
이자보상배율	263.9	-247.3	-30.0	18.6	0.0

자료: 유아이엘, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	1,055	1,134	1,245	1,257	1,048
현금및현금성자산	427	481	354	266	0
매출채권 및 기타채권	267	337	349	323	308
재고자산	166	184	252	331	323
기타유동자산	195	132	290	337	417
비유동자산	1,060	994	856	834	842
유형자산	886	799	683	639	619
관계기업투자금	29	25	14	22	29
기타비유동자산	146	169	160	174	194
자산총계	2,116	2,128	2,101	2,091	1,890
유동부채	271	492	594	491	485
매입채무 및 기타채무	262	269	321	276	270
차입금	2	100	130	120	110
유동성채무	0	0	0	0	25
기타유동부채	7	122	143	95	80
비유동부채	148	129	108	116	100
차입금	0	0	0	0	-25
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	148	129	108	116	125
부채총계	419	621	702	608	585
자배지분	1,691	1,504	1,397	1,482	1,597
자본금	111	111	111	111	111
자본잉여금	278	278	278	275	275
이익잉여금	1,373	1,215	1,054	1,138	1,248
기타지분변동	-72	-100	-47	-43	-37
비배지분	5	3	2	2	2
자본총계	1,696	1,507	1,399	1,484	1,599
순차입금	-530	-344	-341	-348	-172

현금흐름표	(단위: 억원)				
	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	243	-54	17	104	166
당기순이익	82	-109	-164	68	110
비현금항목의 가감	193	111	248	176	99
감가상각비	132	134	119	115	92
외환손익	4	-24	-6	19	-59
지분법평가손익	-1	4	9	-7	-7
기타	57	-3	126	49	74
자산부채의 증감	3	-43	-67	-135	-5
기타현금흐름	-35	-13	0	-5	-38
투자활동 현금흐름	-196	-26	-162	-147	-176
투자자산	1	52	-148	-68	-17
유형자산	-223	-78	-15	-71	-71
기타	25	0	1	-8	-87
재무활동 현금흐름	-86	128	18	-36	-11
단기차입금	0	98	30	-10	-10
사채	0	84	-11	-25	-25
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-84	-52	0	0	0
기타	-2	-2	-1	-1	24
현금의 증감	-39	54	-127	-88	-30
기초 현금	466	427	481	354	266
기말 현금	427	481	354	266	236
NOPLAT	58	-112	-69	44	86
FCF	-42	-77	30	77	96

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

유아이엘(049520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.04.05
투자의견	Buy
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240402)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	91.6%	8.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상