

기술력에 큰 시장이 더해지다

Not Rated

한상준 matthan@miraeeasset.com

성장주로서 관심 필요

배리어필름 기술력 향상으로 적용 범위가 확대되다

- QD 관련 매출 제외 이후 동사는 어려운 시기를 겪었지만, 지속적인 개발을 통해 QD 10-2층에서 현재 실적 턴어라운드를 견인한 ESL(전자가격표시기) 10-3층, 박막 태양전지(2세대, 3세대 태양전지)에 사용되는 10-4층으로 확장
- 배리어 필름은 다양한 어플리케이션에 적용 가능하기에 기술 확장성이 높으며, 이로 인해 성장주로서 관심 필요

밸류체인 내 코로나19 확산에 따른 아시아 지역 생산 차질, 반도체 및 컴포넌트 부품 수급 문제로 단기 실적 변동성 존재
중장기 ESL 성장성 견조

실적 턴어라운드 배경 WVTR 10-3층

- 글로벌 ESL시장 1조원→3조원으로 확대
- ESL 글로벌 1위 기업 SES-imagotag (2018년 BOE 인수)의 실적 및 신규 수주 지속적으로 증가
- 일시적 요인으로 단기 실적 변동성은 존재하나, 중장기 ESL 성장성 견조

차세대 태양전지

Ultra flex/bendable
배리어필름이 핵심 역할

A totally different ball game WVTR 10-4층

- 유기/페로브스카이트 등 3세대 태양전지에서 배리어필름 사용 지속적 확대될 것
 - 플라스틱 기판은 CIGS와 같이 고온의 증착 공정이 요구되는 태양전지 보다는 유기/페로브스카이트 등 3세대 태양전지에 적합. 태양전지 관련 기술이 혁신되면서 관련 소재의 변화가 이루어 지고 있고, 이를 통해 Ultra flex/bendable이 필요한 어플리케이션에 태양전지 도입이 가능한 수준 도달
- 친환경성, 투명성, 색구현성, 유연성, Roll to Roll 공정이 가능한 차세대 태양전지에 배리어필름이 핵심
- 차세대 건물용 태양전지, 유럽을 필두로 본격화 될 것

Key data



현재주가(21/11/11, 원)	6,450	시가총액(억원)	456
영업이익(21F, 억원)	-	발행주식수(백만주)	7
Consensus 영업이익(21F, 억원)	-	유동주식비율(%)	75.0
EPS 성장률(21F, %)	-	외국인 보유비중(%)	8.8
P/E(21F, x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.11
MKT P/E(21F, x)	10.3	52주 최저가(원)	3,945
KOSDAQ	992.65	52주 최고가(원)	10,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.9	-36.1	57.5
상대주가	-12.5	-37.0	33.3

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
매출액 (억원)	573	536	245	257	290	291
영업이익 (억원)	73	55	-41	-34	-15	17
영업이익률 (%)	12.7	10.3	-16.7	-13.2	-5.2	5.8
순이익 (억원)	59	57	-83	-31	-12	4
EPS (원)	879	820	-1,174	-443	-176	57
ROE (%)	19.9	15.3	-22.3	-9.9	-4.2	1.4
P/E (배)	15.5	16.9	-	-	-	77.8
P/B (배)	2.7	2.3	1.6	1.5	1.3	1.0
배당수익률 (%)	0.7	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준.

자료: 아이컴포넌트, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

I. 배리어필름 기술력 향상으로 적용 범위가 확대되다

1. 가장 어려운 시기에 적극적 개발 및 투자로 미래 먹거리 확보

아이컴포넌트는 배리어 코팅필름 및 도광판용 압출필름 전문 생산 기업. 특히 수분과 산소를 차단하는 배리어 필름 관련 확고한 기술력 확보. 배리어 필름은 다양한 어플리케이션에 적용 가능하기에 기술 확장성이 높으며, 이로 인해 성장주로서의 관심 필요.

1H21기준 매출 구성은 도광판용 22.0%, 배리어코팅필름 28.6%, 디스플레이 윈도우용 34.9%.

동사가 사상 최대 매출을 기록한 2015년, 2016년은 QD(퀀텀닷) 시트용 배리어 필름 공급 시기. 다만 “2016년 이후 QD 재료 자체의 신뢰성이 높아지면서 초기 10~3 이하의 고성능 다층 구조를 갖는 스퍼터 타입 배리어 필름 사용이 제외” 되면서 관련 매출 감소. (화학연구원 자료 참조)

QD 관련 매출 제외 이후 동사는 어려운 시기를 겪었지만, 지속적인 개발을 통해 QD 10~2층에서 현재 실적 턴어라운드를 견인한 ESL(전자가격표시기) 10~3층, 박막 태양전지(2세대, 3세대 태양전지)에 사용되는 10~4층으로 확장

수분투과율(WVTR) 기준 10~3g/m²·day부터 High Barrier로 구분. 태양 전지용 배리어 필름은 1,000시간 테스트 통과 필요

“Multiple solar modulesutilizing 3M™ Ultra Barrier Film 9L have far exceeded the 1,000 hours testing requirement outlined in IEC61646”

표 1. 아이컴포넌트 연간 및 분기 세부 매출

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21
매출액	283	573	536	245	257	290	291	71	61	73	86	71	70	74	76	97	89
PC <도광판용 필름으로 사용>	85	202	177	150	192	112	93	55	-4	28	32	25	28	23	17	19	22
COATED (COP,PET) <배리어코팅필름>	123	323	328	57	25	34	73	7	5	8	14	18	19	14	23	26	27
COATED (PC,PMMA) <범용화 된 데코용 등>	28	18	16	21	23	24	25	6	6	6	5	7	5	7	6	6	7
PMMA <디스플레이 윈도우용>	36	18	7	6	2	114	94	0	52	29	33	20	17	29	27	35	29
기타 <일반IT 제품의 기능성 필름>	8	9	7	9	14	7	6	2	2	2	1	1	1	1	3	2	12
기타매출	1	2	1	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	8	-8
수출	58	39	48	22	59	78	128	15	16	17	29	33	41	26	29	37	41
내수	225	534	489	223	198	213	163	56	45	56	57	39	29	48	47	59	48
영업이익	-8	73	55	-41	-34	-15	17	-5	-5	-3	-2	5	7	1	4	6	10
영업이익률(%)	-3.0	12.7	10.2	-16.7	-13.3	-5.3	5.9	-7.1	-8.5	-4.4	-2.4	7.0	10.0	1.4	5.7	6.7	11.1
매출 비중: COATED (COP,PET) <배리어코팅필름>	43.43	56.39	61.16	23.16	9.587	11.67	25.2	10.1	7.78	10.8	16.4	25.1	27.8	18.4	29.5	26.7	30.7

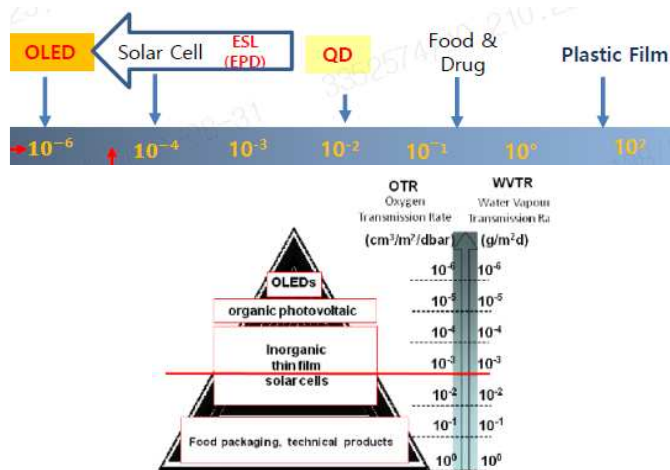
자료: DART, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

표 2. 아이컴포넌트 연구개발 비용

(단위: 억원)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
연구개발비	19.4	14.3	19.6	17.5	15.8	11.4	9.2
원재료비	7.1	3.9	6.2	5.2	1.7	2.7	3.8
회계처리(무형자산)	19.4	14.3	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
연구개발비/매출액(%)	6.9	2.5	3.6	7.1	6.2	3.9	3.2
원재료비/연구개발비(%)	36.5	27.1	31.8	29.6	10.6	23.6	41.0

자료: DART, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 1. 어플리케이션 별 산소 및 수분 투과도 요구 사항



자료: VG SCIENTA, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 하이 배리어 범위

Barrier Performance ($\text{g m}^{-2} \text{d}^{-1}$)	Application
Ultra Barrier	OLEDs (lighting)
	OPV
High Barrier	Thin-film solar cells
	Thin-film batteries
Single layer Barrier	Sensors, Electrophoretic
	RFID
	Electrochromic displays
	Medical packaging
	Food packaging

자료: Leibniz Institute of Surface Engineering, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

II. 실적 턴어라운드 배경, 수분투과 기술력 향상

1. 글로벌 ESL시장 1조원→3조원으로 확대, SES-imagotag의 실적을 체크하자

아이컴포넌트의 실적 턴어라운드는 ESL(전자가격 표시기)용 배리어 필름 공급에 기인. 시장 조사 기관에 따르면 글로벌 ESL 시장 규모는 2020년 약 1조원에서 2027년 약 3조원 시장으로 커질 것으로 전망. 전자가격 표시기는 크게 LCD / E-Paper기반으로 구분되며, E-paper 기반에서 배리어 필름 중요도 매우 높음. 글로벌 Top ESL 제조 기업 (1위 SES-imagotag, 2위 Pricer, 3위 솔루엠) 모두 E-Paper 기반으로 시장 내 E-Paper 비중 월등히 높으며, 향후 성장성도 높을 것으로 전망

ESL 글로벌 1위 기업 SES-imagotag (2018년 BOE 인수)의 실적 및 신규 수주 지속적으로 증가 (표. 3). ESL은 단순 가격 표시에서 제품 설명 포함까지 확대되고 있기에 면적 증가는 동시에 긍정적인 요인으로 작용

그림 3. BOE Ses-Imagotag 화장품 전문 유통기업 Sephora에 구축 사례



자료: Data Bridge, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 4. ESL 단순 가격 표시에서 제품 설명 포함 - 면적 증가 요인



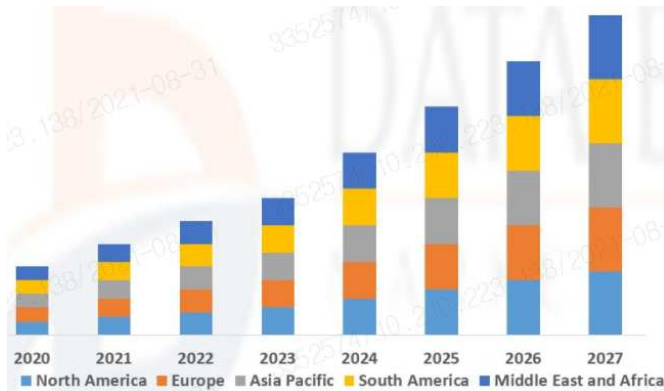
자료: BOE Ses-Imagotag, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

표 3. BOE Ses-Imagotag

BOE-SES (€ m)	반기							분기						
	1H18	2H18	1H19	2H19	1H20	2H20	1H21	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21
Sales														
Sales	81	107	121	126	118	172	203	51	68	73	99	84	119	88
Europe					81		157	39	42	49		63	95	62
RoW					37		46	12	26	25		22	24	25
Order Entries	138	113	123	213	166	290	309	72	94	88	202	111	198	139
Sales YoY,%			49.4	17.8	-2.1	36.4	71.3					65.6	75.6	19.2
Order Entries YoY,%			-11	88.5	34.6	36	86.8					54.6	111	58.7

자료: BOE Ses-Imagotag 미래에셋증권글로벌주식컨설팅팀

그림 5. 글로벌 ESL 시장 20년 약 1조원 → 27년 약 3조원 CAGR 19.84%



자료: Data Bridge, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 6. BOE Ses-Imagotag 비전 2023



자료: BOE Ses-Imagotag, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

2) 일시적 요인으로 단기 실적 변동성은 존재하나, 중장기 ESL 성장성 견조

아이컴포넌트의 배리어 필름 매출은 2020년 62억원, 2021년 약 80~90억원 수준 예상. 1H21 배리어 필름이 주력인 COATED(COP, PET) 매출 +42.5% yoy. 다만 3Q21 배리어 매출 감소할 것으로 예상. 그 이유는 대만 E ink사의 Yangzhou 공장 코로나19 재확산에 따른 봉쇄 조치로 최소 3주간 섯다운 됨. E ink사의 2Q21 실적발표 (8/19일) 컨퍼런스 콜에 따르면 실적 발표일 기준 3주전부터 공장 섯다운이 있었기에 8월 매출에 영향이 있었다고 언급.

또한 글로벌 ESL 1위 기업인 SES-imagotag의 실적 전망을 참고해 보면 2H21 코로나19 확산에 따른 아시아 지역 생산 차질과 반도체 및 컴포넌트 부품 수급 문제 발생. 이로 인해 3Q21 매출 성장세는 일시적으로 둔화되었지만 신규수주는 여전히 견조

“Covid 4th wave slowing down production in Asia due to lock-down measures and Persistent semiconductor and components shortage, the current order entries momentum reinforces the prospect of strong growth for 2022”

아이컴포넌트의 배리어 관련 매출은 3Q21에서 4Q21까지 불확실성으로 인한 보수적 시각이 필요하다고 판단. 다만 이는 일시적 요인으로 고객사의 신규 수주 증가 및 아이컴포넌트의 Capa 투자 (42.6억원, 기계장치 시설투자 완료) 확대로 2022년 배리어 매출은 150억원~200억원까지 확대될 것으로 전망. 배리어 이익률은 회사 타 제품대비 높을 것으로 추정되기에 3Q21 영업이익률은 1H21 대비 낮을 것으로 예상. 그러나 2022년은 배리어 매출 증가로 전체 영업이익률 10% 이상 전망

ESL 산업 구조는 (E Ink 전자종이/배리어 필름 업체) → (합지 업체) → (패널 업체) → (SES-Imagotag, Pricer, 솔루엠 등 완성품 업체-sw삽입)로 구성

그림 7. COVID-19로 E Ink Yangzhou 공장 최소 3주 이상 셧다운, 아이컴포넌트 3Q21 실적 영향

COVID-19 Outbreak Crisis Control

Yangzhou is facing a complex COVID-19 control and prevention situation as it is in the midst of a concentrated outbreak

Supply	- Securing materials incoming with multiple transshipment channels - Labor management measures to ensure production continuity
Demand	- Facilitating production to fulfill demand - Working with the government to break through shipment barriers

10 12:15 / 33:40 E Ink

자료: E Ink 2Q21 컨퍼런스 콜 내용, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

III. 차원이 다른 게임이 시작된다

1. 유기/페로브스카이트 등 3세대 태양전지에서 배리어필름 사용 지속적 확대

1세대 결정질 실리콘에서 2세대 박막 태양전지 상용화로 소량의 배리어필름이 현재 태양전지에 적용 중. 다만 2020년 기준 글로벌 태양광 모듈 생산 규모 약 135~152GWp 중 95%가 결정질 실리콘 기반. 그 이유는 CdTE, CIGS 등 2세대 박막(필름) 태양전지는 1세대 대비 원재료 가격에서 이점은 있으나 효율 대비 원가경쟁력이 상대적으로 낮은 점이 문제. CdTE는 독성물질인 카드뮴 및 생산량이 극히 적은 텔루라이드 기반이며, CIGS는 구리(Cu), 인듐(In), 갈륨(Ga), 셀레늄(Se) 화합물 기반의 태양전지로 박막 증착이 어렵고 생산단가가 높아서 한계. 현재 일부 CIGS 관련 회사 제품 차별성 확보를 위해 플라스틱 기판 사용 연구 진행 중.

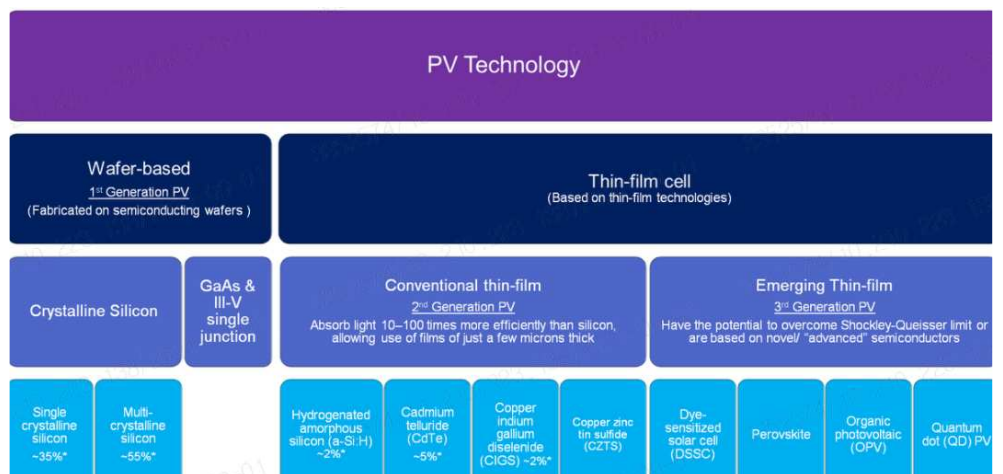
그 동안 박막 태양전지 기판으로 금속, 유리, 플라스틱 중 유리가 주로 사용되었으며, 유리/금속은 자체 적으로 배리어 역할 가능.

플라스틱 기판은 CIGS와 같이 고온의 증착 공정이 요구되는 태양전지 보다는 유기/페로브스카이트 등 3세대 태양전지에 적합. 태양전지 관련 기술이 혁신 되면서 관련 소재의 변화가 이루어 지고 있고, 이를 통해 Ultra flex/bendable이 필요한 어플리케이션에 태양전지 도입이 가능한 수준 도달

“The plastic substrate is not suitable for making solar cells that requires deposition of active semiconductor layers at elevated temperatures, for example, silicon solar cells or CIGS solar cells. However, the plastic substrate is very suitable for solar cell fabrication at low process temperature such as organic/polymer solar cells and Perovskite Solar Cells.” X. Li et al. Materials Reports: Energy

3세대(박막) 및 이중/이질 접합 태양전지가 글로벌적으로 상용화되면서 태양전지에서 배리어필름 사용은 지속적으로 확대될 것.

그림 8. 각 세대별 태양전지 종류



자료: ID TechEx, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

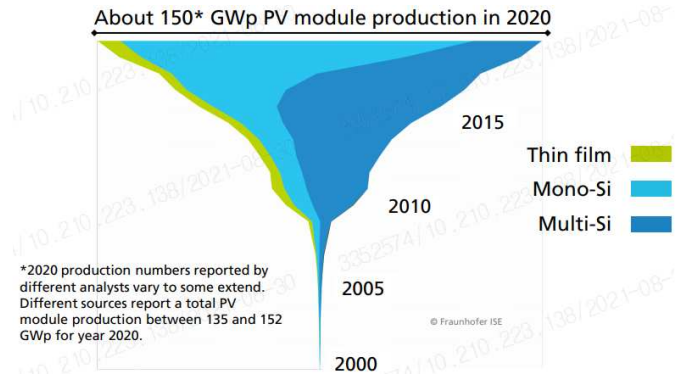
이중/이질 접합 태양전지: 두 가지 유형의 태양 전지를 서로 겹쳐서 배치하여 광선을 전기로 변환하여 효율을 높임

그림 9. 글로벌 태양광 시장 현황 (2020년 기준)

Parameter	Value	Status	Reference
Germany / EU27 / Worldwide			
PV market	4.9 / 18.2 / 135 GW	End of 2020	BNA / SPE / BNE
Cumulative installation	53.6 / 137.2 / 707.5 GW	End of 2020	ISE / SPE / IRENA
PV power generation	51.4 _{net} / 145.9 _{gross} / 855.7 _{gross} TWh	2020	ISE / BP / BP
PV electricity share	10.6% _{net} / 5.3% _{gross} / 3.2% _{gross}	2020	ISE / BP / BP
Worldwide			
c-Si share of production	95%	2020	IHS Markit
Record solar cell efficiency: III-V MJ (conc.) / mono-Si / CIGS / multi-Si / CdTe	47.1 / 26.7 / 23.4 / 24.4 / 21.0%	June 2021	Green et al.
Germany			
Price PV rooftop system	890 to 1,850 €/kWp	End of 2020	BSW
LCOE PV power plant	3.1 to 5.7 ct€/ kWh	2021	ISE
Lowest PV-Tender Price (Germany)	4.33 ct€/ kWh	Feb. 2018	BNA

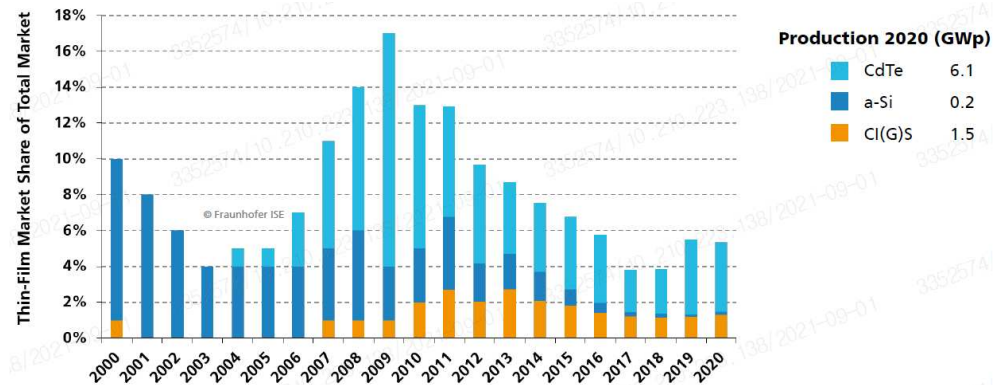
자료: Fraunhofer ISE, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 10. 글로벌 태양광 타입별 설치 현황 (결정질 실리콘 비중 95%)



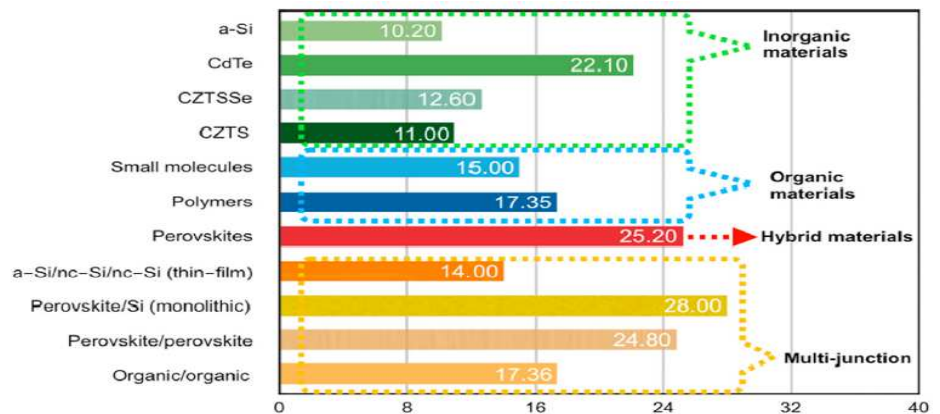
자료: Fraunhofer ISE, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 11. 2세대 박막 태양전지 내 세부 비중



자료: Fraunhofer ISE, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 12. 플렉서블 태양전지 내 각종 활성 물질 별 효율 (2020년 기준)



자료: KeAi, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

2. 친환경성, 투명성, 색구현성, 유연성, Roll to Roll 공정으로 배리어필름이 핵심

박막 태양전지는 벌크 형태의 실리콘 태양전지 대비 경량화, 유연성, 투명 소재 적용 부분에서 강점 보유. 플라스틱 기판이 적용된 박막 태양전지 패널 무게는 Sqm당 500g 수준인데 비해 동일 기준 실리콘은 200~300kg으로 약 40배의 무게 차이 발생

박막 태양전지 기판에 유리를 사용해도 얇고 일정수준 구부릴 수 있게 만들 수 있으며, 일례로 미국 코닝사의 Willow®glass 두께는 100 μm 미만으로 매우 얇음. 다만 유리 특성상 제한된 유연성, 롤러블 할 수 없는 점과, 금/갈라짐 요인이 있어 제품의 최종 사용처에 따라 사용이 제한적.

미국 국립재생에너지연구소(NREL)에 따르면 페로브스카이트 태양전지에 글라스 및 플라스틱 기판 적용 시 태양전지의 효율이 각각 23.1%, 21.3%로서 글라스 기판의 효율이 높음, 다만 두 기판의 효율 갭 차이가 축소되면서 플렉서블이 필요한 어플리케이션에는 플라스틱 기판 사용 가능 수준 도달. 이로 인해 플라스틱 기판 적용 확대 예상

“NREL has created Apex Flex as a new perovskite material to be used in an all perovskite solar cell. It has claimed to have achieved 23.1% efficiency for 2-terminal all-perovskite tandem solar cells on glass and 21.3% on flexible plastic substrates”

3세대 태양전지는 결정질 실리콘 대비 낮은 에너지 변환 효율 개선 및 내구성 강화 등 일부 기술적 보완이 단행된다면 친환경성, 투명성, 색구현성, 유연성, Roll to Roll 공정이 용이 하기에 공정상 대량 생산 체제에 유리.

그림 13. 플렉서블 태양전지 기판(Substrate) 종류

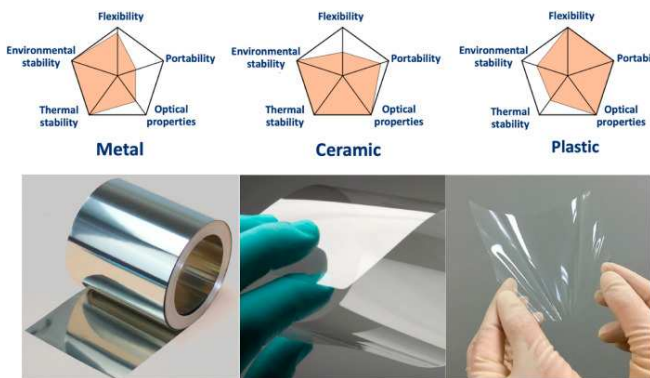
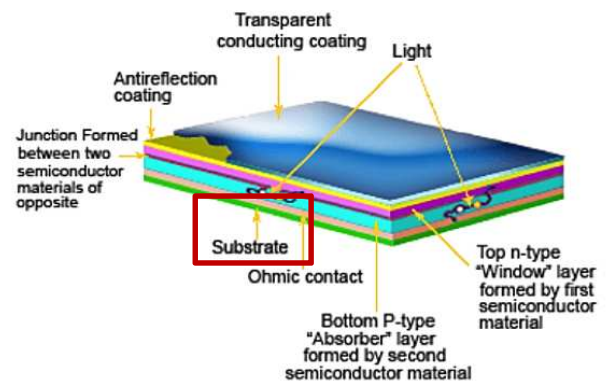


그림 14. 이질접합(heterojunction) 태양전지 구조



자료: KeAi Material Reports: Energy, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀
주: metal foil, Ceramic (ultra-thin glass), plastic substrate (polymers)

자료: pvthin, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 15. 유기태양전지는 배리어 필름 위/아래 두 면적 필요

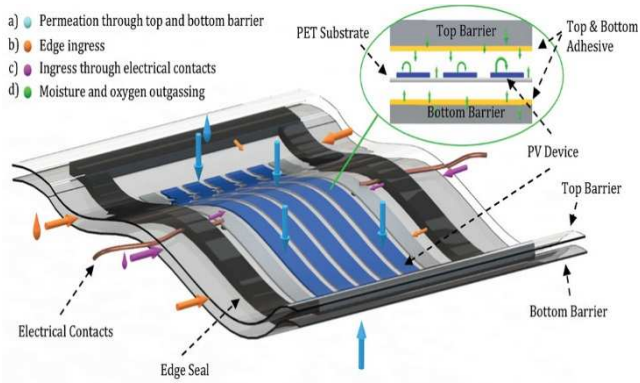
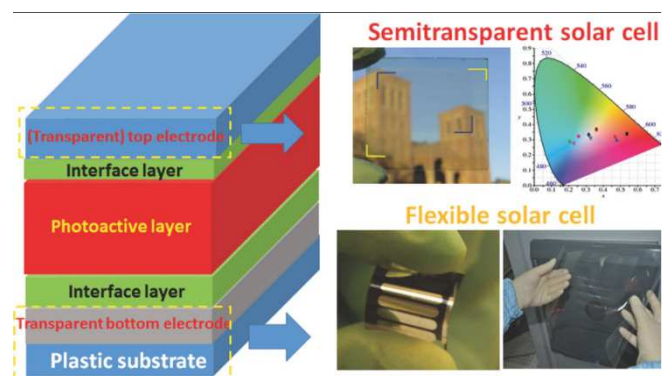


그림 16. 유기태양전지 구조



자료: Wolely Advanced Energy Materials, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀
"A Review on Emerging Barrier Materials and Encapsulation Strategies for Flexible Perovskite and Organic Photovoltaics"

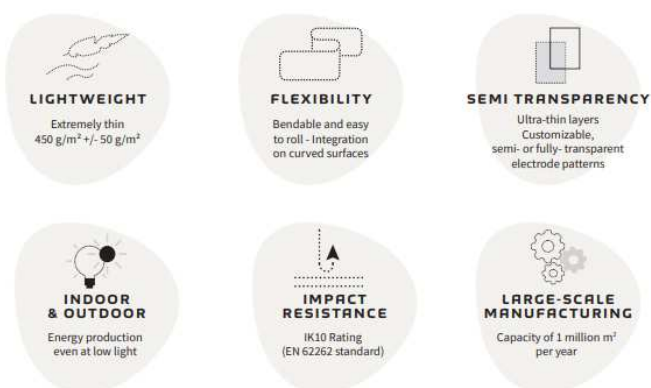
자료: Wiley, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

표 4. 플렉서블 태양전지 기판 종류별 장점/단점 요인

Materials	Advantages	Disadvantages
Plastic	Foldable and Rollable Good transparency Low cost Lightweight	Poor dimensional stability High water vapor and oxygen gas permeation Low chemical resistance and process temperature
Glass	Conformable Very good transparency Low water vapor and oxygen gas permeation	Easily broken and low mechanical Stability High preparation cost
Metal foil	High process temperature and strong chemical resistance Low water vapor and oxygen gas permeation Good dimensional stability	Very poor transmittance Rough surface Capacitive effect

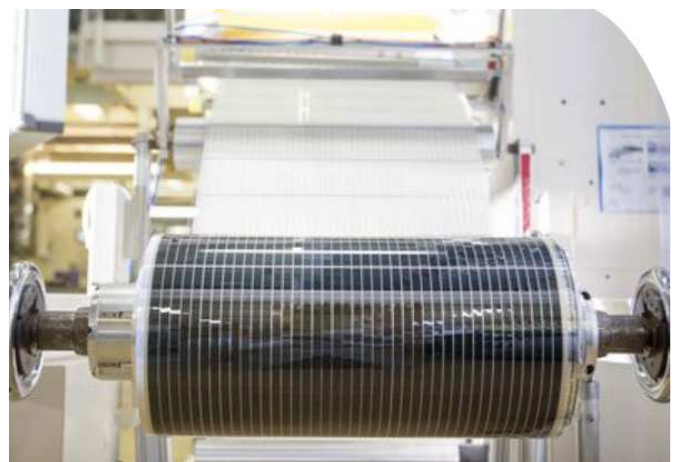
자료: Elseview Materials Today Energy, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 17. 플라스틱 박막 태양전지 이점 요인



자료: Google Search, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 18. 플라스틱 박막 태양전지 롤투를 공정 통한 대량 생산 체제 유리



자료: Google Search, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 19. 유기태양전지 적용 사례



자료: ASCA, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 20. 유기태양전지 다양한 색 구현 가능



자료: ASCA, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 21. Solar greenhouses – 유기 태양전지 적용 사례



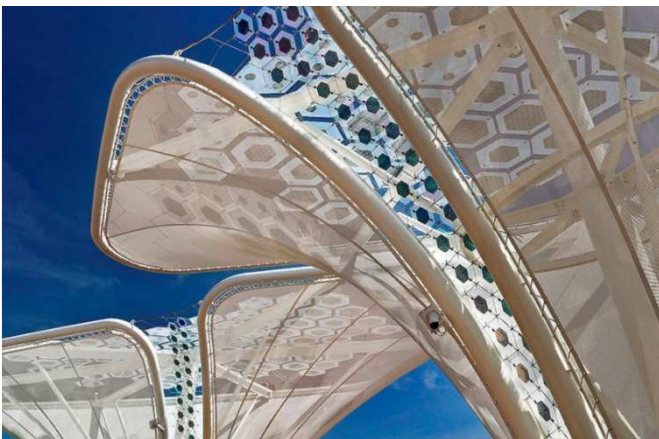
자료: ASCA, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 22. Solar greenhouses – 유기 태양전지 적용 사례



자료: ASCA, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 23 OPV Solar Trees at EXPO 2015



자료: German Pavilion, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 24. 2020 German Sustainability Award 수상작 _ Climate부문



자료: ORGANICPV, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 25. 폴더블 태양전지 with polymer substrate



PF POWERFILM 30W Foldable Solar Panel
Visit the PF POWERFILM Store
★★★★★ 11 ratings

Price: **\$445.88** & FREE Returns

Pay \$37.16/month for 12 months, interest-free upon approval for the Amazon Rewards Visa Card

- Compact solar panel that is easy to transport, use and store
- Lightweight weather-resistant fabric easily folds and unfolds
- Durable for use in even the harshest environments
- Made In The USA
- Includes a 12V Female Car Charger Adapter (RA-2)

New (2) from \$445.88 & FREE Shipping.

\$40 off coupon

GOFORT Portable Power Station, 550Wh Solar Generator With 600W (Peak 1000W) 110V AC Outlets, QC3.0 & TypeC 45W, SOS...
\$449.99

\$445.88
& FREE Returns ~

FREE delivery: **Thursday, Sep 30**
Details

Fastest delivery: **Wednesday, Sep 29**
Order within 19 hrs and 51 mins
Details

📍 Deliver to Washaw 28173

Only 3 left in stock - order soon.

Qty: 1

Add to Cart

Buy Now

Secure transaction
Sold by ICB, and Fulfilled by Amazon.

Return policy: Eligible for Return within 30 days of receipt

자료: Amazon, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 26. 롤러블 태양전지 with polymer substrate



POWERFILM 60 WATT ROLLABLE SOLAR PANEL

PowerFilm
PF-R60

\$1,399.90

Quantity: 1 **ADD TO CART**



POWERFILM 7 WATT ROLLABLE SOLAR PANEL

PowerFilm
PF-R7

\$254.00

Quantity: 1 **ADD TO CART**

자료: Amazon, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 27. 상용화 예정인 헤드셋 제품과 태양전지 결합



자료: THE VERGE, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 28. 충전하는거 깜빡, 그래도 괜찮다

KEY FEATURES

- Virtually infinite playtime
- Always charging when exposed to light
- 80h battery reserve
- Hybrid Active Noise Canceling
- Ambient Sound
- On-ear detection
- USB Type-C charging
- Bluetooth 5.0
- Siri and Google Voice Assistant
- Compatible with iOS & Android

자료: THE VERGE, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

3. 차세대 건물용 태양전지, 유럽을 필두로 본격화 될 것

현재 유럽에서 진행되고 있는 건물용 태양전지 주요 프로젝트로 “Booster”를 꼽을 수 있음. 이 프로젝트의 주된 목적은 유기태양전지를 기반으로 1) 태양전지를 표면에 바로 붙일 수 있게 및 2) 텍스타일 무늬 적용으로 활용도 및 디자인 부분에 초점

유럽의 경우 제로에너지건축물 규제가 지속적으로 강화되고 있고, 오래된 건물들이 많은 유럽 특성상 기존 태양전지로는 무게 하중 등의 영향으로 설치가 제한적인 곳이 많기에 BAPV시장에 3세대 태양전지 적용이 본격화 될 것으로 판단.

건물용 태양전지 방식으로 크게 BAPV 및 BIPV로 구분.

BAPV(Building Applied/Attached/Added Photovoltaic)는 건물 표면에 태양전지를 직접 붙이는 것과 BIPV(Building Integration Photovoltaics)은 건물의 일부 구조를 변경하여 태양전지를 설치.

그림 29. 유럽 에너지 건축물 규제 지속적으로 강화

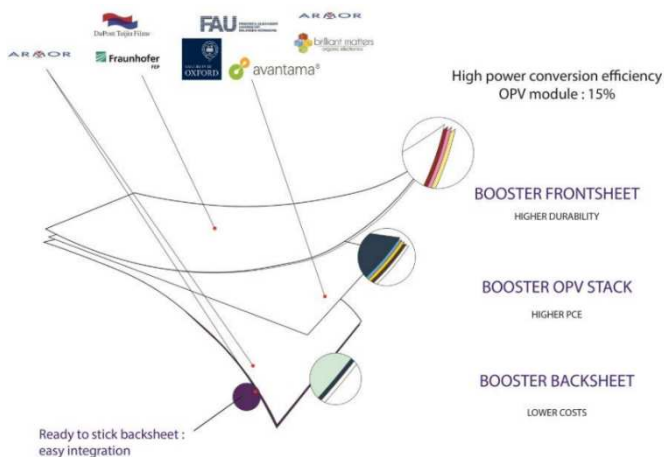
INCEPTION IMPACT ASSESSMENT	
Inception Impact Assessments aim to inform citizens and stakeholders about the Commission's plans in order to allow them to provide feedback on the intended initiative and to participate effectively in future consultation activities. Citizens and stakeholders are in particular invited to provide views on the Commission's understanding of the problem and possible solutions and to make available any relevant information that they may have, including on possible impacts of the different options.	
TITLE OF THE INITIATIVE	Revision of the Energy Performance of Buildings Directive 2010/31/EU
LEAD DG (RESPONSIBLE UNIT)	DG ENER Unit B3 (PLAN/2020/8667)
LIKELY TYPE OF INITIATIVE	Legislative proposal
INDICATIVE PLANNING	Q4 2021
ADDITIONAL INFORMATION	https://ec.europa.eu/energy/topics/energy-efficiency/energy-efficient-buildings/renovation-wave_en

Timeline:

- In preparation**
- Roadmap**
 - Feedback period: 22 February 2021 - 22 March 2021
 - FEEDBACK: CLOSED
- Public consultation**
 - Feedback period: 30 March 2021 - 22 June 2021
 - FEEDBACK: CLOSED
 - UPCOMING
- Commission adoption**
 - Planned for: Fourth quarter 2021
 - FEEDBACK: UPCOMING

자료: European Commission, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 30. “ready to stick module”



자료: booster-opv.eu, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

그림 31. “textile integrated product”



자료: booster-opv.eu, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

아이컴포넌트 (059100)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	2017	2018	2019	2020
매출액	245	257	290	291
매출원가	227	247	266	238
매출총이익	18	10	24	53
판매비와관리비	59	44	40	36
조정영업이익	-41	-34	-15	17
영업이익	-41	-34	-15	17
비영업손익	-35	3	3	-13
금융손익	-4	-4	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-76	-31	-12	4
계속사업법인세비용	7	0	0	0
계속사업이익	-83	-31	-12	4
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-83	-31	-12	4
지배주주	-83	-31	-12	4
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-81	-32	-13	5
지배주주	-81	-32	-13	5
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	5	2	20	52
FCF	-6	-7	7	19
EBITDA 마진율 (%)	2.0	0.8	6.9	17.9
영업이익률 (%)	-16.7	-13.2	-5.2	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-33.9	-12.1	-4.1	1.4

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	2017	2018	2019	2020
유동자산	260	260	256	236
현금 및 현금성자산	73	61	67	50
매출채권 및 기타채권	35	41	53	45
재고자산	50	52	40	47
기타유동자산	102	106	96	94
비유동자산	305	275	242	229
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	283	255	231	220
무형자산	13	11	9	0
자산총계	565	535	498	465
유동부채	201	220	172	133
매입채무 및 기타채무	8	14	12	14
단기금융부채	189	204	157	116
기타유동부채	4	2	3	3
비유동부채	32	14	40	40
장기금융부채	20	0	27	27
기타비유동부채	12	14	13	13
부채총계	233	235	211	173
지배주주지분	332	300	287	292
자본금	35	35	35	35
자본잉여금	271	271	277	277
이익잉여금	27	-5	-18	-14
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	332	300	287	292

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	2017	2018	2019	2020
영업활동으로 인한 현금흐름	-3	-1	15	40
당기순이익	-83	-31	-12	4
비현금수익비용가감	92	55	30	47
유형자산감가상각비	34	34	34	33
무형자산상각비	12	2	1	2
기타	46	19	-5	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-5	-20	2	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	11	-2	-12	7
재고자산 감소(증가)	0	-18	22	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	6	-4	3
법인세납부	-2	0	0	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-77	-5	12	-16
유형자산처분(취득)	-3	-6	-9	-22
무형자산감소(증가)	0	0	0	7
장단기금융자산의 감소(증가)	-61	-4	18	9
기타투자활동	-13	5	3	-10
재무활동으로 인한 현금흐름	-26	-5	-20	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	-24	-5	-19	-41
자본의 증가(감소)	0	0	6	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2	0	-7	0
현금의 증가	-110	-12	6	-17
기초현금	183	73	61	67
기말현금	73	61	67	50

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2017	2018	2019	2020
P/E (x)	-	-	-	77.8
P/CF (x)	58.8	20.0	21.8	6.0
P/B (x)	1.6	1.5	1.3	1.0
EV/EBITDA (x)	108.3	264.2	20.8	6.2
EPS (원)	-1,174	-443	-176	57
CFPS (원)	127	329	249	728
BPS (원)	4,784	4,342	4,154	4,220
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-54.3	4.9	12.8	0.3
EBITDA증가율 (%)	-95.1	-60.0	900.0	160.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-	-	-	-
매출채권 회전율 (회)	6.3	7.3	6.8	6.5
재고자산 회전율 (회)	4.8	5.1	6.3	6.7
매입채무 회전율 (회)	26.4	35.9	35.5	34.2
ROA (%)	-13.2	-5.7	-2.4	0.8
ROE (%)	-22.3	-9.9	-4.2	1.4
ROIC (%)	-11.1	-9.5	-4.6	5.5
부채비율 (%)	70.4	78.1	73.6	59.2
유동비율 (%)	129.6	117.8	149.3	177.5
순차입금/자기자본 (%)	10.5	12.7	8.8	4.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-6.1	-5.4	-2.4	3.6

자료: 아이컴포넌트, 미래에셋증권 글로벌주식컨설팅팀

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 글로벌주식컨설팅팀이 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.