

이녹스첨단소재

BUY(유지)

272290 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	55,000원	현재주가(10/24)	39,850원	Up/Downside	+38.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2018. 10. 25

서서히 드러나는 긍정 시그널

3Q18 Review

3Q18 실적, 선방했다: 이녹스첨단소재의 3Q18 매출액은 733억원(+17.6%QoQ, -15.3%YoY), 영업이익은 100억원(+81.4%QoQ, -20.4%YoY)으로 DB주정차(영업이익 87억원)를 상회했다. 비수기였던 전기 대비 스마트폰 FPCB형 매출액 증가로 FPCB 매출액이 40.4%QoQ 증가했으며, 대형 OLED 봉지필름과 중소형 OLED 소재 매출 비중 상승으로 인해 전기 대비 수익성도 크게 개선(영업이익률 +4.8%pQoQ)되었다. 3Q18 OLED 부문의 매출 비중은 38%로, 지난해 20% 수준에서 꾸준히 상승하고 있다.

Comment

OLED 매출 비중 추가 확대 전망: 4분기 국내 스마트폰 관련 FPCB 매출액은 계절성을 보이며 소폭 하락할 것으로 판단된다. 하지만 중소형 OLED 매출 성장과 폴더블 관련 신규 매출 추가로 인한 OLED 부문의 성장이 FPCB 매출 하락을 상쇄할 것으로 전망된다. 4Q18 매출액은 780억원(+6.5%QoQ, -3.0%YoY) 영업이익은 97억원(-3.0%QoQ, +38.3%YoY), OLED 부문의 매출 비중은 42%를 기록할 것으로 전망된다.

Action

내년을 보면 기회가 온다: 이녹스첨단소재의 사업부문 중 FPCB/방열시트(INNOFLEX, SMARTFLEX)의 매출 비중은 지속적으로 하락하고 있다. FPCB 원재료의 가격 상승에도 불구하고 OLED 비중 확대로 인한 수익성 개선 구간에 진입했다고 판단되며, 고객사의 광저우 fab 가동으로 인한 OLED 패널 출하량 증가, 중소형 OLED 신규 제품 매출 확대를 통한 성장성을 고려하면 밸류에이션 re-rating이 가능할 것으로 판단된다. 3Q18 실적을 반영했으며 18~19년 추정치에 큰 변화는 없다. 투자의견 BUY, 목표주가 55,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	39,850/94,627원
매출액	NA	193	294	382	453	KOSDAQ /KOSPI	699/2,098pt
(증가율)	NA	NA	52.5	29.8	18.6	시가총액	3,574억원
영업이익	NA	22	37	50	61	60일-평균거래량	85,500
(증가율)	NA	NA	64.7	36.8	21.9	외국인자본율	9.4%
순이익	NA	17	30	41	50	60일-외국인자본율변동주이	-2.2%p
EPS	NA	3,320	3,358	4,548	5,566	주요주주	이녹스 외 5 인 34.2%
PER (H/L)	NA/NA	28.5/17.3	12.0	8.9	7.3	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	NA/NA	6.7/4.1	2.3	1.8	1.5	이녹스첨단소재(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	31.6/21.3	8.8	6.7	4.6	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	NA	11.5	12.4	13.1	13.4	주가상승률	1M 3M 12M
ROE	NA	13.8	21.4	23.2	22.5	절대기준	-26.2 -29.7 -45.2
						상대기준	-12.6 -23.5 -46.1

도표 1. 이녹스첨단소재 3Q18 실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	3Q18P	3Q17	%YoY	2Q18	%QoQ	DB추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	73.3	86.5	-15.3	62.3	17.6	75.7	-3.2	88.2	-16.9
영업이익	10.0	12.6	-20.4	5.5	81.4	8.7	15.3	11.5	-13.1
순이익	8.7	10.1	-13.3	5.5	57.9	6.5	33.8	8.8	-0.7
수익성									
영업이익률	13.6	14.5	-0.9	8.8	4.8	11.5	2.2	13.0	0.6
순이익률	11.9	11.7	0.3	8.9	3.0	8.6	3.3	10.0	2.0

자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 2. 이녹스첨단소재 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	64.2	76.2	86.5	80.4	80.9	62.3	73.3	78.0	307.3	294.5	382.2
INNOFLEX	21.2	24.1	33.7	28.3	19.2	17.8	25.0	22.0	107.3	84.0	88.7
SMARTFLEX	22.5	26.2	22.5	23.3	32.4	14.4	10.0	11.8	94.5	68.6	75.4
INNOSEM	10.3	10.8	11.4	10.4	10.5	10.1	10.3	11.6	42.9	42.5	45.5
INNOLED	10.2	15.1	18.9	18.7	18.8	20.1	28.0	32.6	62.9	99.4	172.6
영업이익	5.0	8.3	12.6	7.0	11.3	5.5	10.0	9.7	32.9	36.5	49.9
세전이익	3.4	8.6	12.8	5.6	10.4	6.2	10.4	9.7	30.4	36.7	49.8
지배주주순이익	2.6	6.7	10.1	5.1	8.5	5.5	8.7	7.3	24.5	30.1	40.8
수익성 (%)											
영업이익률	7.8	10.9	14.5	8.7	14.0	8.8	13.6	12.4	10.7	12.4	13.1
세전이익률	5.3	11.3	14.8	7.0	12.9	10.0	14.1	12.4	9.9	12.5	13.0
순이익률	4.0	8.8	11.7	6.3	10.5	8.9	11.9	9.4	8.0	10.2	10.7
성장률 (YoY, %)											
매출액					26.0	-18.2	-15.3	-3.0	71.5	-4.2	29.8
영업이익					126.1	-33.6	-20.4	38.3	-81.5	11.1	36.8
순이익					227.2	-17.4	-13.3	43.8	-	23.0	35.5

자료: 이녹스첨단소재, DB금융투자

주: 2017년 실적 분할 전 기준 반영

도표 3. 매출액과 영업이익률



자료: 이녹스첨단소재, DB 금융투자

도표 4. 영업이익과 YoY 성장률



자료: 이녹스첨단소재, DB 금융투자

대차대조표

(12월 결산(실액원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	NA	117	138	182	238
현금및현금성자산	NA	24	7	12	86
매출채권및기타채권	NA	61	102	121	108
재고자산	NA	28	25	44	40
비유동자산	NA	106	108	110	112
유형자산	NA	100	103	105	106
무형자산	NA	1	1	0	0
투자자산	NA	0	0	0	0
자산총계	NA	223	246	292	350
유동부채	NA	95	88	93	101
매입채무및기타채무	NA	26	19	24	32
단기차입금및기사채	NA	53	53	53	53
유동성장기부채	NA	0	0	0	0
비유동부채	NA	3	3	3	3
기타차입금	NA	0	0	0	0
부채총계	NA	98	90	96	103
자본금	NA	4	5	5	5
자본잉여금	NA	103	103	103	103
이익잉여금	NA	17	47	88	138
비자매주자기분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	125	156	196	246

현금흐름표

(12월 결산(실액원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	NA	22	-4	19	87
당기순이익	NA	17	30	41	50
현금유동이없는비용및수익	NA	22	18	21	23
유형및무형자산상각비	NA	5	10	10	11
영업관련자산부채변동	NA	-16	-45	-34	25
매출채권및기타채권의감소	NA	-7	-41	-19	13
재고자산의감소	NA	0	3	-20	5
매입채무및기타채무의증가	NA	-4	-7	5	8
투자활동현금흐름	NA	-12	-11	-12	-12
CAPEX	NA	-11	-12	-12	-12
투자자산의순증	NA	0	0	0	0
재무활동현금흐름	NA	-18	-2	-2	-2
기타차입금의증가	NA	53	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	NA	108	0	0	0
배당금지급	NA	0	0	0	0
기타현금흐름	NA	0	0	0	0
현금의증가	NA	-8	-17	5	74
기초현금	NA	31	24	7	12
기말현금	NA	24	7	12	86

자료: 이녹스첨단소재, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

손익계산서

(12월 결산(실액원))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	NA	193	294	382	453
매출원가	NA	140	227	292	346
매출총이익	NA	53	67	90	108
판관비	NA	31	31	40	47
영업이익	NA	22	37	50	61
EBITDA	NA	28	46	60	71
영업외손익	-	-1	0	-1	0
금융순익	NA	0	-1	-2	-1
투자순익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-1	1	1	1
세전이익	NA	21	37	50	61
증단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	17	30	41	50
자비주주지분순이익	NA	17	30	41	50
비자매주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	17	30	41	50
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	52.5	29.8	18.6
영업이익	NA	NA	64.7	36.8	21.9
EPS	NA	NA	1.1	35.5	22.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

(12월 결산(% 배))	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	NA	3,320	3,358	4,548	5,566
BPS	NA	14,052	17,346	21,891	27,454
DPS	NA	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	25.8	12.0	8.9	7.3
P/B	NA	6.1	2.3	1.8	1.5
EV/EBITDA	NA	27.9	8.8	6.7	4.6
수익성(%)					
영업이익률	NA	11.5	12.4	13.1	13.4
EBITDA마진	NA	14.3	15.8	15.7	15.8
순이익률	NA	9.0	10.2	10.7	11.0
ROE	NA	13.8	21.4	23.2	22.5
ROA	NA	7.8	12.8	15.1	15.5
ROIC	NA	11.9	17.0	18.8	22.3
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	77.9	58.1	48.8	42.0
이자보상배율(배)	NA	25.7	21.2	29.0	35.3
배당성향(배)	NA	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 과리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2018-09-30 기준) - 매수(75.2%) 중립(24.8%) 매도(0.0%)

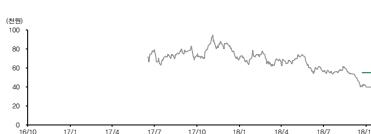
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

이녹스첨단소재 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
18/10/15	Buy	55,000	-	-	-	-	-

주: *표는 담당자 변경