

베트남 Flex사업 확대 로드맵

베트남 자회사
INNOX VINA
확장 및 Flex
사업 이관으로
가격 경쟁력
확보 계획

이녹스첨단소재의 베트남 자회사 INNOX ADVANCED MATERIALS VINA (INNOX VINA)는 2018년 8월 설립 되었으며 현재 약 600평 부지의 공장에서 44명의 인원으로 스마트폰 소재인 복합방열시트의 후 가공 라인이 가동되고 있다. 이녹스첨단소재는 올해 추가적인 토지를 매입해 공장 부지를 2만평 가까이 확보한 후 현재의 후가공 라인을 신공장으로 이전 확장하고, 한국 아산 공장에서 INNOFLEX(회로 소재)와 SMARTFLEX (스마트폰 소재) 관련 사업을 2020년 말까지 이관할 계획을 가지고 있다. 이를 통해 베트남에서는 FLEX 관련 사업을 진행하고, 한국 아산에서는 추가 설비 투자 없이 디스플레이 소재 위주의 사업을 진행할 것으로 판단된다. 이녹스첨단소재의 FLEX 사업 관련 고객사들이 베트남 하노이 부근에 진출해 있거나 진출할 계획을 가지고 있기 때문에 물류 비용 절감 효과가 있으며, 인건비 역시 크게 감소해 원가 절감을 통한 가격 경쟁력 확보가 가능하다. INNOX VINA의 2019년 매출액 목표는 285억원이며, 2021년 1,000억원 이상의 매출액 달성을 목표로 하고 있다.

도표 1. 이녹스첨단소재 지역별 생산 제품

국가	도시	생산제품
한국	아산	반도체 소재/회로 소재/OLED 소재
중국	광저우	OLED 소재
베트남	박닌 (하노이 인접)	스마트폰 소재 (복합방열시트)

자료: 이녹스첨단소재, DB금융투자

도표 2. 이녹스첨단소재 비즈니스 포트폴리오

제품군	주요 제품	생산	판매
INNOFLEX (회로 소재)	3L FCCL, Coverlay, Bonding Sheet	한국	한국/베트남(2H19)
SMARTFLEX (스마트폰 소재)	Radiant heat sheet, Digitizer	한국/베트남	한국/베트남(2020)
INNOSEM (반도체 소재)	Dicing Film, QFN Tape	한국	한국
INNOLED (디스플레이 소재)	Encap Film	한국/중국	한국/중국

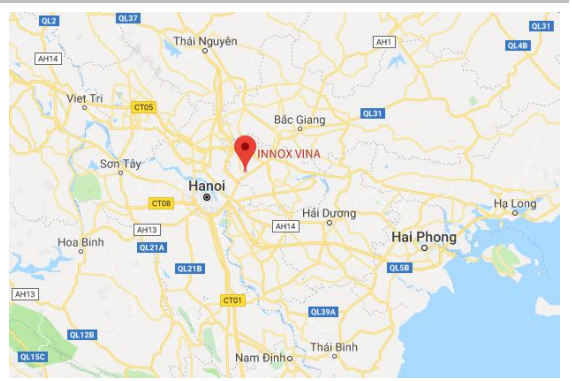
자료: 이녹스첨단소재, DB금융투자

도표 3. INNOX VINA 전경



자료: 이녹스첨단소재, DB금융투자

도표 4. INNOX VINA 위치 (베트남 박닌시)



자료: 이녹스첨단소재, DB금융투자

1Q19 실적 호조, 하반기 큰폭 성장: 목표주가 68,000원으로 상향

OLED 매출 비중 확대에 따라 하반기 실적 성장성 견비

이녹스첨단소재의 1Q19 매출액은 836억원(+3.4%YoY, +9.1%QoQ), 영업이익은 116억원(+2.6%YoY, +1.0%QoQ)이 전망된다. 갤럭시 S10 방열시트의 본격적인 출하와 대형 OLED 봉지필름 매출액 상승이 견조한 실적 성장이 반도체 소재 실적 하락을 상쇄할 것이다. 하반기에는 LG디스플레이의 중국 광저우 대형 OLED 패널 생산에 따라 봉지필름 매출액의 추가적인 확대가 전망된다. 이녹스첨단소재의 제조 장비가 고객사의 승인을 경쟁 업체보다 먼저 승인을 획득함에 따라 높은 초기 점유율로 올해 6월부터 본격적인 생산 시작이 가능하다. 2019년 매출액은 3,475억원(+18.6%YoY) 영업이익은 502억원(+31.2%YoY)으로 전망, 기존 추정치 대비 각각 3.0%, 6.5% 상향 조정한다. 변경된 추정치 (2019년 EPS 기준 +6.2%)를 반영해 목표주가를 기존 64,000원에서 68,000원으로 상향한다.

목표주가 68,000원으로 상향

도표 5. 이녹스첨단소재 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	80.9	62.3	73.3	76.7	83.6	77.3	88.1	98.4	293.1	347.5	398.7
INNOFLEX	19.2	17.8	25.0	18.8	19.4	18.4	22.4	21.4	80.8	81.6	87.8
SMARTFLEX	32.4	14.4	10.0	18.5	22.1	15.3	17.3	22.1	75.2	76.7	76.7
INNOSEM	10.5	10.1	10.3	8.0	8.3	9.2	9.7	9.7	38.9	36.9	39.2
INNOLED	18.8	20.1	28.0	31.4	33.9	34.4	38.7	45.2	98.2	152.2	195.1
영업이익	11.3	5.5	10.0	11.5	11.6	9.6	13.9	15.2	38.3	50.2	57.8
세전이익	10.4	6.2	10.4	10.8	11.7	9.6	14.0	15.2	37.9	50.5	58.2
지배주주순이익	8.5	5.5	8.7	7.7	9.5	8.6	11.8	11.6	30.5	41.4	47.7
수익성											
영업이익률	14.0	8.8	13.6	15.0	13.9	12.4	15.8	15.4	13.1	14.5	14.5
세전이익률	12.9	10.0	14.1	14.1	14.0	12.5	15.8	15.5	12.9	14.5	14.6
순이익률	10.5	8.9	11.9	10.0	11.4	11.1	13.4	11.8	10.4	11.9	12.0

자료: 이녹스첨단소재, DB금융투자

도표 6. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 7. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	117	161	178	216	255
현금및현금성자산	24	76	38	85	82
매출채권및기타채권	61	43	82	71	85
재고자산	28	35	45	39	50
비유동자산	106	140	169	194	216
유형자산	100	133	163	188	210
무형자산	1	1	1	1	0
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	223	301	347	410	471
유동부채	95	79	84	99	110
매입채무및기타채무	26	32	36	52	62
단기차입금및단기차채	53	39	39	39	39
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	75	75	75	75
사채및장기차입금	0	68	68	68	68
부채총계	98	155	159	174	185
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	103	104	104	104	104
이익잉여금	17	48	89	136	187
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	147	188	236	287

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	22	51	5	90	41
당기순이익	17	30	41	48	51
현금유출이없는비용및수익	22	22	23	28	33
유형및무형자산상각비	5	10	12	16	20
영업관련자산부채변동	-16	7	-50	24	-31
매출채권및기타채권의감소	-7	11	-40	11	-15
재고자산의감소	0	-7	-10	6	-11
매입채무및기타채무의증가	-4	2	4	16	10
투자활동현금흐름	-12	-44	-41	-41	-40
CAPEX	-11	-42	-42	-42	-42
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-18	45	-2	-2	-2
사채및차입금의 증가	53	54	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	108	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	-8	53	-38	47	-2
기초현금	31	24	76	38	85
기말현금	24	76	38	85	82

자료: 이녹스첨단소재 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	193	293	347	399	448
매출원가	140	219	255	295	333
매출총이익	53	74	93	104	115
판매비	31	36	43	46	52
영업이익	22	38	50	58	63
EBITDA	28	49	62	74	83
영업외손익	-1	-1	0	0	-1
금융손익	0	-1	0	0	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
세전이익	21	38	51	58	62
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	41	48	51
지배주주지분순이익	17	30	41	48	51
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	30	41	48	51
증감률(%YoY)					
매출액	NA	51.8	18.6	14.7	12.3
영업이익	NA	72.8	31.2	15.1	8.9
EPS	NA	2.4	35.9	15.1	6.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	3,226	3,302	4,486	5,165	5,481
BPS	13,651	15,889	20,389	25,554	31,035
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	25.8	11.4	12.8	11.1	10.4
P/B	6.1	2.4	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	27.9	7.6	9.3	7.2	6.5
수익성(%)					
영업이익률	11.5	13.1	14.5	14.5	14.1
EBITDA마진	14.3	16.6	18.0	18.6	18.5
순이익률	9.0	10.4	11.9	12.0	11.3
ROE	13.8	22.4	24.7	22.5	19.4
ROA	7.8	11.6	12.8	12.6	11.5
ROIC	11.9	18.5	18.7	18.2	17.9
안정성및기타					
부채비율(%)	77.9	105.3	84.4	73.9	64.5
이자보상배율(배)	25.7	21.6	21.2	24.4	26.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 이녹스첨단소재의 기업설명회에 해당 회사 비용으로 참석할 사실이 있음을 고지합니다.

1년간 투자이전 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/10/15	Buy	55,000	-19.5	2.1					
19/03/26	Buy	64,000	-17.9	-9.8					
19/04/16	Buy	68,000	-	-					

주: *표는 당분기 변경