

이녹스첨단소재

BUY(유지)

272290 기업분석 | IT 소재

목표주가(유지)	68,000원	현재주가(04/24)	52,300원	Up/Downside	+30.0%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 04. 26

시작이 좋아

1Q19 Review

견고한 1Q19 실적: 이녹스첨단소재의 1Q19 매출액은 857억원(+5.9%YoY, +11.7%QoQ), 영업이익은 120억원(+6.2%YoY, +4.6%QoQ)로 시장 추정치에 부합했다. 갤럭시 S10 방열시트의 본격적인 출하와 대형 OLED 봉지필름 매출액 상승이 견고한 실적의 주된 요인으로 판단된다. 봉지필름의 경우 고객사의 OLED TV 판매 증가로 매출 비중을 지속적으로 확대해 왔으며 1Q19에는 200억원 수준의 역대 최대 매출액을 달성한 것으로 파악된다.

Comment

2Q19 비수기 이후 하반기 성장폭 확대: 2Q19는 계절적 비수기의 영향으로 회로/스마트폰 소재 사업부의 실적 감소가 불가피하다. 이 영향으로 2Q19 매출액은 773억원(+24.1%YoY, -9.7%QoQ), 영업이익은 96억원(+73.8%YoY, -20.2%QoQ)으로 전기대비 감소할 것으로 전망된다. 하반기에는 고객사의 광저우 대형 OLED 패드 기동에 따라 OLED 봉지필름 매출액의 높은 성장이 예상된다. 회로 소재와 스마트폰 소재 관련 사업은 베트남으로 이관을 통한 가격 경쟁력 확보가 전망되기 때문에 정체되어 있던 회로/스마트폰 소재 사업에는 긍정적인 부분이다.

Action

투자의견 BUY, 목표주가 68,000원 유지: 이녹스첨단소재의 성장 사업인 OLED 부문의 매출 비중 확대 (2019년 44%)와 매출 성장이 다소 정체되어 있던 Flex 사업의 베트남 이전 계획을 통해 중장 기적인 성장 로드맵이 확인되는 점은 멀티플 확대에 긍정적인 요소로 작용할 것이다. 1Q19 실적을 반영하였으며 19년 이익 추정치에 큰 변화는 없다. 투자의견 BUY, 목표주가 68,000원을 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고	33,000/71,984원
매출액	193	293	348	399	448	KOSDAQ /KOSPI	758/2,201pt
(증가율)	NA	51.8	18.8	14.5	12.3	시가총액	4,829억원
영업이익	22	38	50	58	63	60일-평균거래량	103,791
(증가율)	NA	72.8	31.6	14.8	8.9	외국인지분율	10.8%
순이익	17	30	42	48	51	60일-외국인지분율변동추이	-0.3%p
EPS	3,226	3,302	4,499	5,165	5,481	주요주주	이녹스 외 5 인 33.7%
PER (H/L)	28.6/17.3	25.5/10.6	11.6	10.1	9.5	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	6.7/4.1	5.3/2.2	2.6	2.0	1.7	이녹스첨단소재(회)	
EV/EBITDA (H/L)	31.6/21.3	15.4/7.3	8.8	6.8	6.1	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	11.5	13.1	14.5	14.5	14.1		
ROE	13.8	22.4	24.8	22.5	19.4		
						주가상승률	1M 3M 12M
						절대기준	6.7 15.2 -14.7
						상대기준	4.8 7.1 -1.6

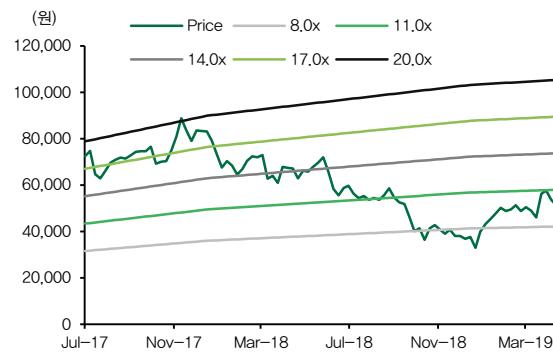
도표 1. 이녹스첨단소재 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	80.9	62.3	73.3	76.7	85.7	77.3	88.1	97.1	293.1	348.2	398.7
INNOFLEX(회로소재)	19.2	17.8	25.0	18.8	20.0	18.4	22.4	20.8	80.8	81.6	87.8
SMARTFLEX(스마트폰소재)	32.4	14.4	10.0	18.5	22.8	15.3	17.3	21.3	75.2	76.7	76.7
INNOSEM(반도체소재)	10.5	10.1	10.3	8.0	8.3	9.2	9.7	9.7	38.9	36.9	39.2
INNOLED(OLED소재)	18.8	20.1	28.0	31.4	34.6	34.4	38.7	45.2	98.2	153.0	195.1
영업이익	11.3	5.5	10.0	11.5	12.0	9.6	13.9	14.9	38.3	50.4	57.8
세전이익	10.4	6.2	10.4	10.8	12.4	9.6	14.0	14.6	37.9	50.7	58.2
지배주주순이익	8.5	5.5	8.7	7.7	10.1	8.6	11.8	11.1	30.5	41.5	47.7
수익성											
영업이익률	14.0	8.8	13.6	15.0	14.0	12.4	15.8	15.4	13.1	14.5	14.5
세전이익률	12.9	10.0	14.1	14.1	14.5	12.5	15.8	15.0	12.9	14.5	14.6
순이익률	10.5	8.9	11.9	10.0	11.7	11.1	13.4	11.5	10.4	11.9	12.0

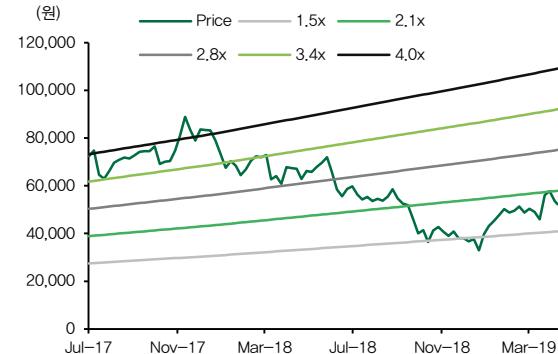
자료: 이녹스첨단소재, DB금융투자

도표 2. 12개월 선행 PER 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 3. 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	117	161	178	216	256
현금및현금성자산	24	76	38	85	83
매출채권및기타채권	61	43	83	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
단기应付 및 단기차입	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
비자본주자분	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	42	48	51
현금유동이 없는 비용 및 수익	22	22	23	28	33
유형 및 무형자산상각비	5	10	12	16	20
영업관련자산부채변동	-16	7	-51	24	-31
매출채권및기타채권의감소	-7	11	-40	12	-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
세제재택인정의증가	53	54	0	0	0
자본금 및 자본잉여금의증가	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	83

자료: 이노스첨단소재 DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

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 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점구제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 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 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주기와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 이노스첨단소재의 기업설명회에 해당 회사 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다

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

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	193	293	348	399	448
매출원가	140	219	255	295	333
매출총이익	53	74	93	104	115
판관비	31	36	43	46	52
영업이익	22	38	50	58	63
EBITDA	28	49	63	74	83
영업외손익	-1	-1	0	0	-1
금융순익	0	-1	0	0	-1
투자순익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
세전이익	21	38	51	58	62
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	42	48	51
자비주주지분순이익	17	30	42	48	51
비자비주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	30	42	48	51
증감률(%YoY)					
매출액	NA	51.8	18.8	14.5	12.3
영업이익	NA	72.8	31.6	14.8	8.9
EPS	NA	2.4	36.3	14.8	6.1

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

주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	3,226	3,302	4,499	5,165	5,481
BPS	13,651	15,889	20,402	25,567	31,048
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	25.8	11.4	11.6	10.1	9.5
P/B	6.1	2.4	2.6	2.0	1.7
EV/EBITDA	27.9	7.6	8.8	6.8	6.1
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	24.8	22.5	19.4
ROA	7.8	11.6	12.8	12.6	11.5
ROIC	11.9	18.5	18.8	18.2	17.9
안정성 및 기타					
부채비율(%)	77.9	105.3	84.4	73.9	64.5
이자보상배율(배)	25.7	21.6	21.3	24.4	26.6
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

이노스첨단소재 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				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 담당자 변경