

# 이녹스첨단소재

## BUY(유지)

272290 기업분석 | IT 소재

목표주가(상향)	77,000원	현재주가(10/28)	56,700원	Up/Downside	+35.8%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 10. 29

### 역시 호 실적

#### Comment

**역시 호 실적:** 이녹스첨단소재의 3분기 실적은 매출액 962억원(+31.3%, YoY/ +17.8%, QoQ), 영업이익 131억원(+32.4%, YoY/ +29.6%, QoQ)으로 역대 최대 실적을 달성했다. LGD 광저우 라인 증설 및 갤럭시노트10 출시로 OLED소재 매출 성장이 뚜렷한 가운데, 디지털이더 공급도 본격화 되었기 때문이다. 4분기에도 OLED 실적 성장 지속으로 2019년 동사의 실적은 매출액 3,494억원(+19.2%), 영업이익 469억원(+22.8%)으로 사상최대 실적을 달성할 전망이다.

**내년이 더 기대된다:** 2020년에도 동사의 실적 성장은 OLED소재가 책임질 것이다. 올해 연말 LGD 광저우 라인의 본격 양산으로 대형 OLED향 소재 공급 증가세가 지속되는 가운데, 폴더블 스마트폰 시장 개화로 2020년 고객사향 폴더블용 필름을 포함한 중소형 OLED패널향 소재 공급도 증가할 것으로 판단되기 때문이다. 이에 2020년 동사의 실적은 매출액 3,950억원(+13.1%), 영업이익 564억원(+20.1%)으로 사상최대 실적을 갱신할 전망이다.

#### Action

**투자의견 매수 유지, 목표주가 77,000원으로 상향:** 이녹스첨단소재는 전방산업 부진 속에서도 OLED 소재와 같은 신사업의 성공적인 성장으로 실적 개선세가 지속되고 있다. 2020년에는 전방 산업 회복으로 다소 부진했던 본업의 반등이 기대되는 가운데 OLED 소재의 지속적인 성장으로 역대 최대 실적이 예상된다. 현 주가 밸류에이션은 PER 14.5배(2019E), 12.3배(2020E)수준으로 매력적인 구간이다. 이에 동사에 대해 매수 추천한다.

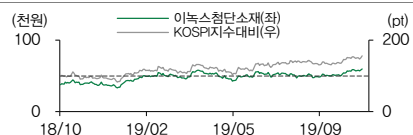
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	193	293	349	395	429
(증가율)	NA	51.8	19.2	13.1	8.6
영업이익	22	38	47	56	64
(증가율)	NA	72.8	22.6	20.1	13.2
순이익	17	30	38	45	51
EPS	3,226	3,302	4,127	4,870	5,557
PER (H/L)	28.6/17.3	25.5/10.6	14.5	12.3	10.8
PBR (H/L)	6.7/4.1	5.3/2.2	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA (H/L)	31.6/21.3	15.4/7.3	9.6	7.3	6.3
영업이익률	11.5	13.1	13.4	14.3	14.9
ROE	13.8	22.4	23.0	21.7	20.1

#### Stock Data

52주 최저/최고	33,000/59,800원
KOSDAQ /KOSPI	652/2,094pt
시가총액	5,235억원
60일-평균거래량	96,655
외국인지분율	11.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.2%p
주요주주	이녹스 외 4인 33.5%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	11.8	11.0	55.9
상대기준	7.5	9.6	58.4

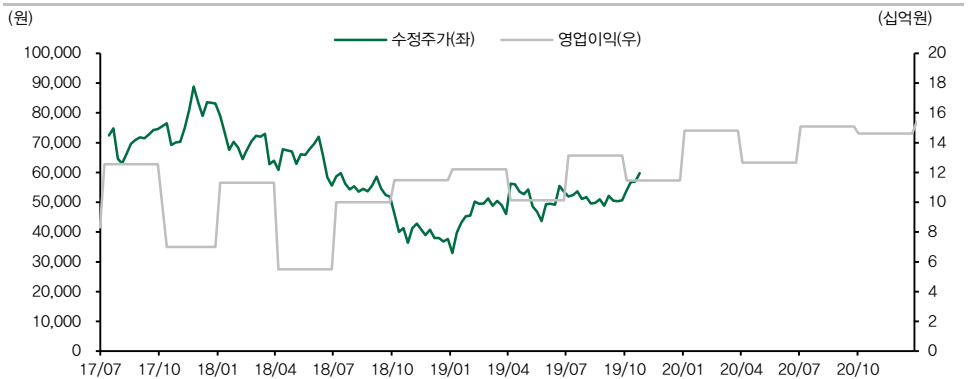
도표 1. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019E	2020E	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	293	349	395	83	82	96	89	97	96	105	98
%YoY	-4.7	19.2	13.1	2.1	31.0	31.3	16.1	17.0	17.3	9.1	10.1
%QoQ				7.8	-1.2	17.8	-7.5	8.6	-0.9	9.6	-6.6
INNOLED	97	141	181	26	28	42	45	40	40	49	52
SMARTFLEX	75	93	96	29	24	23	18	29	25	23	19
INNOFLEX	80	83	84	19	23	24	18	19	23	24	18
INNOSEM	40	33	35	9	8	8	8	9	8	9	9
매출원가	219	259	283	63	62	69	65	69	72	75	67
매출원가율(%)	74.8	74.2	71.6	76.2	75.8	72.0	73.2	71.8	74.9	71.1	68.7
매출총이익	74	90	112	20	20	27	24	27	24	30	31
판관비	35.6	43.3	56.0	7.5	9.6	13.8	12.4	12.4	11.4	16.0	16.1
영업이익	38.2	46.9	56.4	12.2	10.1	13.1	11.5	14.8	12.7	14.3	14.6
%YoY	16.2	22.8	20.1	8.0	84.0	32.4	-0.1	21.2	24.9	9.1	27.3
%QoQ				6.5	-17.1	29.6	-12.6	29.1	-14.5	13.2	2.0
영업이익률(%)	13.0	13.4	14.3	14.8	12.4	13.6	12.9	15.3	13.2	13.6	14.9
당기순이익	30.5	38.1	45.0	10.2	7.7	10.3	10.0	12.1	9.3	11.9	11.6
순이익률(%)	10.4	10.9	11.4	12.3	9.4	10.7	11.2	12.5	9.8	11.4	11.8
EPS(원)	3,302	4,127	4,870								
PER(배)	11.4	14.5	12.3								
BPS(원)	15,889	20,031	24,901								
PBR(배)	2.4	3.0	2.4								

자료: DB 금융투자

도표 2. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망



자료: DB 금융투자

도표 3. 이녹스첨단소재 실적 추정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q19P			4Q19E			2019E			2020E		
	수정후	수정전	%차이	수정후	수정전	차이	수정후	수정전	차이	수정후	수정전	차이
매출액	96	96	0.2	89	89	0.0	349	349	0.1	395	395	0.1
영업이익	13.1	13.1	0.0	11.5	11.5	0.0	46.9	46.9	0.0	56.4	57.2	-1.3
영업이익율(%)	13.6	13.7	0.0	12.9	12.9	0.0	13.4	13.4	0.0	14.3	14.5	-0.2
순이익	10.3	11.1	-7.7	10.0	9.1	9.4	38.1	38.1	0.0	45.0	45.6	-1.4

자료: DB금융투자

도표 4. 이녹스첨단소재 실적 추정치 변화

(단위: 십억원)

	3Q19P			4Q19E			2019E			2020E		
	DB추정치	컨센서스	차이	DB추정치	컨센서스	차이	DB추정치	컨센서스	차이	DB추정치	컨센서스	차이
매출액	96	93	4.0	89	89	-0.2	349	349	0.3	395	399	-0.9
영업이익	13.1	13.1	0.2	11.5	12.2	-6.0	46.9	47.5	-1.2	56.4	57.3	-1.6
순이익	10.3	10.3	-0.1	10.0	9.5	4.9	38.1	37.8	0.8	45.0	45.6	-1.4

자료: DB금융투자

도표 5. 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	4,870	2020년 Forward EPS
적용 PER(배)	15.8	과거 6년 PER 평균
프리미엄(%)		
적정가치	76,828	
목표주가	77,000	
현주가	56,700	10월 28일 종가 기준
상승여력(%)	35.8	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	117	161	202	264	322
현금및현금성자산	24	76	60	131	153
매출채권및기타채권	61	43	83	70	82
재고자산	28	35	46	39	47
비유동자산	106	140	136	135	138
유형자산	100	133	130	129	132
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	223	301	344	404	465
유동부채	95	79	84	99	109
매입채무및기타채무	26	32	36	52	61
단기차입금및단기사채	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	184
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	103	104	104	104	104
이익잉여금	17	48	86	130	182
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	147	185	230	281

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	22	51	3	88	41
당기순이익	17	30	38	45	51
현금유출이없는비용및수익	22	22	25	28	29
영업및무형자산상각비	5	10	15	16	17
영업관련자산부채변동	-16	7	-51	25	-27
매출채권및기타채권의감소	-7	11	-40	13	-12
재고자산의감소	0	-7	-10	7	-9
매입채무및기타채무의증가	-4	2	4	15	10
투자활동현금흐름	-12	-44	-10	-14	-17
CAPEX	-11	-42	-12	-15	-19
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	-7	0	0
현금의증가	-8	53	-17	72	22
기초현금	31	24	76	60	131
기말현금	24	76	60	131	153

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	193	293	349	395	429
매출원가	140	219	259	283	302
매출총이익	53	74	90	112	127
판매비	31	36	43	56	63
영업이익	22	38	47	56	64
EBITDA	28	49	62	72	81
영업외손익	-1	-1	0	-1	-1
금융손익	0	-1	-1	-1	-1
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	1	0	0
세전이익	21	38	47	55	63
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	38	45	51
차배주주지분순이익	17	30	38	45	51
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	30	38	45	51
증감률(%YoY)					
매출액	NA	51.8	19.2	13.1	8.6
영업이익	NA	72.8	22.6	20.1	13.2
EPS	NA	2.4	25.0	18.0	14.1

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

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)					
EPS	3,226	3,302	4,127	4,870	5,557
BPS	13,651	15,889	20,031	24,901	30,458
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	25.8	11.4	14.5	12.3	10.8
P/B	6.1	2.4	3.0	2.4	2.0
EV/EBITDA	27.9	7.5	9.6	7.3	6.3
수익성(%)					
영업이익률	11.5	13.1	13.4	14.3	14.9
EBITDA마진	14.3	16.6	17.7	18.3	18.8
순이익률	9.0	10.4	10.9	11.4	12.0
ROE	13.8	22.4	23.0	21.7	20.1
ROA	7.8	11.6	11.8	12.0	11.8
ROC	11.9	18.5	18.7	21.3	23.9
안정성및기타					
부채비율(%)	77.9	105.3	86.0	75.8	65.3
이자보상배율(배)	25.7	21.6	19.8	23.8	27.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 이노스첨단소재, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 IPO 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 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.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 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 투자이견은 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

이노스첨단소재 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	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	-25.5	-16.9					
19/09/23	Buy	63,000	-11.8	-5.1					
19/10/29	Buy	77,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경