

이녹스첨단소재(272290)

OLED 소재 비중 지속 상승, 리레이팅에 따른 주가 상승 강도 주목

2Q20 Review : 우려보다 선방

2분기 실적은 매출 738억원(YoY -10%), 영업이익 70억원(YoY -30%)으로 컨센서스를 상회했다. 1) OLED 부문(매출 비중 35%)의 경우 COVID-19 영향으로 인한 하이엔드 OLED TV 및 스마트폰 수요 부진으로 매출이 YoY -7% 감소했다. 2) 글로벌 스마트폰 수요 부진으로 FPCB 부문(매출 비중 28%) 및 방열시트/디지타이저 부문(매출 비중 25%) 역시 각각 매출 YoY -10%, -23% 감소했으나 디지타이저 신제품 매출 반영되며 우려했던 것 보다는 감소폭이 완화됐다. 3) 반도체 소재 부문의 경우 전방 수요 확장으로 매출 YoY+21% 증가하며 전사 수익성 훼손 방어한 것으로 추정된다.

상저하고 시즌의 과실 확인 시기

3분기 실적은 매출 971억원(YoY +1%), 영업이익 138억원(YoY +5%)로 상반기 대비 가파르게 성장하며 평년 수준을 회복할 전망이다. 하반기 글로벌 TV 수요 회복에 따른 LG 디스플레이 광저우 OLED 라인 가동률 지속 상승, 아이폰 신제품 출시에 따른 삼성디스플레이 가동률 상승이 OLED 소재 및 FPCB, 방열시트 부문 전반의 매출 성장을 견인할 전망이다. 2020년 실적은 매출 3,361억원(YoY -4%), 영업이익 391억원(YoY -16%)이 전망된다. 연간 영업이익의 약 70%가 하반기 집중될 것으로 전망되며 이에 대한 실적 확인 과정에서 주가 우상향 추세 지속될 것으로 판단한다.

OLED 소재 비중 2020년 47%, 2021년 54% 전망

이녹스첨단소재에 대해 목표주가를 59,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M Fwd EPS에 OLED 소재 업체 평균 PER을 50% 할인한 16배를 적용하였다. 가장 중요한 Valuation Factor인 OLED 소재 비중은 2018년 33%, 2019년 40%, 2020년 47%, 2021년 54%로 상승하며 지속적인 리레이팅 이끌어낼 것으로 전망한다.

Update

BUY

TP(12M): 59,000원(상향) | CP(7월 27일): 49,750원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	801.23
52주 최고/최저(원)	58,603/28,250
시가총액(십억원)	472.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	9,502.5
60일 평균 거래량(천주)	154.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	13.42
주요주주 지분율(%)	
이녹스 외 4인	33.43
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	11.7 (4.0) 0.2
상대	4.6 (17.8) (19.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	332.2	387.7
영업이익(십억원)	38.2	52.3
순이익(십억원)	28.9	40.2
EPS(원)	3,147	4,285
BPS(원)	22,731	27,117

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	293.1	349.3	336.1	401.3	453.4
영업이익	십억원	38.3	46.5	39.1	52.9	59.8
세전이익	십억원	37.9	45.2	38.5	53.1	60.7
순이익	십억원	30.5	34.5	27.6	38.5	44.0
EPS	원	3,208	3,635	2,908	4,056	4,632
증감률	%	2.4	13.3	(20.0)	39.5	14.2
PER	배	11.42	14.72	17.11	12.27	10.74
PBR	배	2.22	2.66	2.16	1.83	1.57
EV/EBITDA	배	7.54	8.11	8.11	6.12	5.06
ROE	%	22.40	21.10	14.38	17.28	16.65
BPS	원	16,482	20,150	23,075	27,131	31,763
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 김현수
02-3771-7503
hyunsoo@hanafn.com

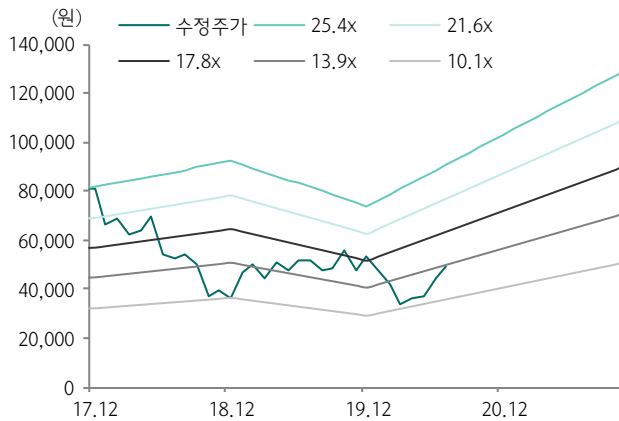
표 1. 이녹스첨단소재 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액	85.7	81.6	96.2	85.9	71.2	73.8	97.1	94.0	307.3	293.1	349.3	336.1	401.3
FPCB소재	19.5	22.8	23.6	18.6	17.2	20.5	18.5	18.7	108.4	80.7	84.5	74.9	75.6
방열시트/디지털타이저	27.0	23.6	23.0	17.5	14.0	18.2	17.5	14.9	94.4	75.7	91.1	64.6	70.8
반도체소재	7.5	7.8	8.1	9.0	9.4	9.5	9.7	9.7	42.8	39.1	32.5	38.3	40.1
OLED 소재	31.7	27.4	41.5	40.7	30.6	25.5	51.4	50.7	61.7	97.6	141.3	158.3	214.8
영업이익	12.0	10.1	13.1	11.4	5.3	7.0	13.8	12.9	32.9	38.3	46.6	39.1	52.9
세전이익	10.8	10.8	13.5	8.9	7.4	4.4	13.8	12.9	30.5	39.0	44.8	38.5	53.1
지배지분순이익	10.1	9.0	10.3	6.2	5.3	3.0	10.0	9.3	23.9	31.2	34.3	27.6	38.5
수익성													
영업이익률	14.0%	12.4%	13.6%	13.3%	7.5%	9.5%	14.3%	13.8%	10.7%	13.1%	13.3%	11.6%	13.2%
세전이익률	12.6%	13.3%	14.0%	10.4%	10.4%	6.0%	14.2%	13.7%	9.9%	13.3%	12.8%	11.5%	13.2%
지배지분순이익률	11.7%	11.1%	10.7%	7.2%	7.5%	4.0%	10.3%	9.9%	7.8%	10.6%	9.8%	8.2%	9.6%
성장률(QoQ/YoY)													
전체 매출	12%	-5%	18%	-11%	-17%	4%	32%	-3%	72%	-5%	19%	-4%	19%
FPCB소재	3%	17%	4%	-21%	-8%	20%	-10%	1%	81%	-26%	5%	-11%	1%
방열시트	46%	-13%	-2%	-24%	-20%	30%	-4%	-15%	68%	-20%	20%	-29%	10%
반도체소재	-5%	5%	3%	11%	4%	1%	1%	1%	43%	-9%	-17%	18%	5%
OLED 소재	1%	-13%	51%	-2%	-25%	-17%	101%	-1%	87%	58%	45%	12%	36%
매출비중													
FPCB소재	23%	28%	25%	22%	24%	28%	19%	20%	35%	28%	24%	22%	19%
방열시트	32%	29%	24%	20%	20%	25%	18%	16%	31%	26%	26%	19%	18%
반도체소재	9%	10%	8%	11%	13%	13%	10%	10%	14%	13%	9%	11%	10%
OLED 소재	37%	34%	43%	47%	43%	35%	53%	54%	20%	33%	40%	47%	54%

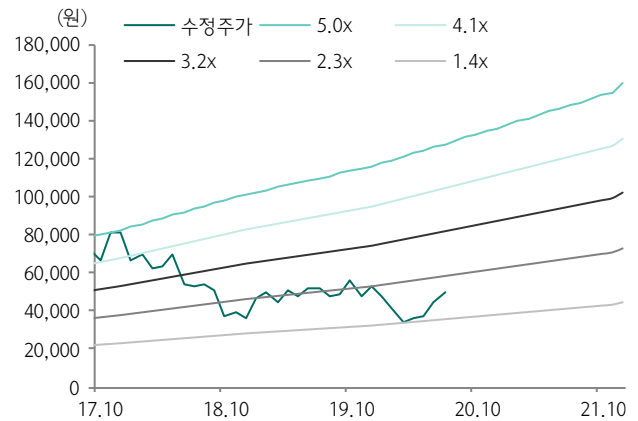
자료: 하나금융투자

그림 1. 이녹스첨단소재 12M Forward P/E 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 이녹스첨단소재 12M Forward P/B 추이



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

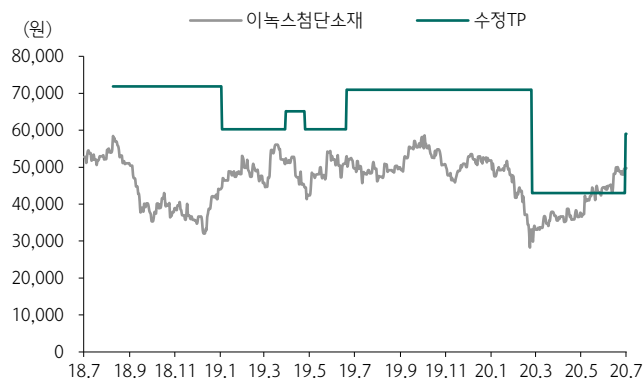
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	293.1	349.3	336.1	401.3	453.4
매출원가	219.3	262.7	254.3	298.9	337.6
매출총이익	73.8	86.6	81.8	102.4	115.8
판매비	35.6	40.1	42.7	49.6	56.0
영업이익	38.3	46.5	39.1	52.9	59.8
금융손익	(0.6)	(2.0)	1.1	0.2	0.9
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.7	(1.6)	0.0	0.0
세전이익	37.9	45.2	38.5	53.1	60.7
법인세	7.4	10.7	10.9	14.6	16.7
계속사업이익	30.5	34.5	27.6	38.5	44.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.5	34.5	27.6	38.5	44.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	30.5	34.5	27.6	38.5	44.0
지배주주순이익	30.3	34.4	27.6	38.5	44.0
지배주주지분포괄이익	30.8	35.5	28.0	38.4	43.4
NOPAT	30.8	35.5	28.0	38.4	43.4
EBITDA	48.7	62.3	56.3	68.7	73.9
성장성(%)					
매출액증가율	51.8	19.2	(3.8)	19.4	13.0
NOPAT증가율	69.2	15.3	(21.1)	37.1	13.0
EBITDA증가율	76.4	27.9	(9.6)	22.0	7.6
영업이익증가율	72.5	21.4	(15.9)	35.3	13.0
(지배주주)순이익증가율	76.3	13.1	(20.0)	39.5	14.3
EPS증가율	2.4	13.3	(20.0)	39.5	14.2
수익성(%)					
매출총이익률	25.2	24.8	24.3	25.5	25.5
EBITDA이익률	16.6	17.8	16.8	17.1	16.3
영업이익률	13.1	13.3	11.6	13.2	13.2
계속사업이익률	10.4	9.9	8.2	9.6	9.7
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,208	3,635	2,908	4,056	4,632
BPS	16,482	20,150	23,075	27,131	31,763
CFPS	5,547	7,064	5,918	7,233	7,775
EBITDAPS	5,124	6,560	5,928	7,233	7,775
SPS	30,863	36,762	35,365	42,235	47,710
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	11.4	14.7	17.1	12.3	10.7
PBR	2.2	2.7	2.2	1.8	1.6
PCFR	6.6	7.6	8.4	6.9	6.4
EV/EBITDA	7.5	8.1	8.1	6.1	5.1
PSR	1.2	1.5	1.4	1.2	1.0
재무비율(%)					
ROE	22.4	21.1	14.4	17.3	16.7
ROA	11.6	10.8	7.4	9.0	9.2
ROIC	17.3	18.2	13.9	19.1	21.4
부채비율	105.3	86.8	98.6	87.2	77.2
순부채비율	19.5	6.4	(7.9)	(21.6)	(34.6)
이자보상배율(배)	21.6	18.0	17.4	22.7	25.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	161.5	185.5	263.6	322.3	390.1
금융자산	78.2	95.0	164.4	201.1	248.2
현금성자산	76.2	52.6	110.5	140.6	181.4
매출채권 등	42.8	46.5	51.0	62.2	72.9
재고자산	35.4	36.6	40.1	48.9	57.3
기타유동자산	5.1	7.4	8.1	10.1	11.7
비유동자산	139.8	151.9	141.0	131.3	117.3
투자자산	0.0	0.5	0.5	0.7	0.8
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	133.0	137.7	127.4	118.1	104.4
무형자산	1.5	2.4	1.8	1.3	0.9
기타비유동자산	5.3	11.3	11.3	11.2	11.2
자산총계	301.2	337.4	404.6	453.6	507.4
유동부채	79.4	126.1	170.0	178.7	186.9
금융부채	38.9	82.8	125.1	125.5	125.9
매입채무 등	31.8	31.7	34.7	42.4	49.6
기타유동부채	8.7	11.6	10.2	10.8	11.4
비유동부채	75.2	30.7	30.8	32.5	34.1
금융부채	68.0	23.7	23.2	23.2	23.2
기타비유동부채	7.2	7.0	7.6	9.3	10.9
부채총계	154.5	156.8	200.8	211.2	221.1
지배주주지분	146.7	180.6	203.8	242.3	286.3
자본금	4.5	4.6	4.8	4.8	4.8
자본잉여금	104.1	104.1	104.1	104.1	104.1
자본조정	(9.9)	(10.3)	(14.8)	(14.8)	(14.8)
기타포괄이익누계액	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
이익잉여금	47.5	81.5	108.9	147.5	191.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	146.7	180.6	203.8	242.3	286.3
순금융부채	28.6	11.5	(16.1)	(52.4)	(99.1)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	51.4	44.4	39.2	42.4	46.8
당기순이익	30.5	34.5	27.6	38.5	44.0
조정	13.7	23.6	15.7	15.9	14.1
감가상각비	10.4	15.8	17.2	15.8	14.1
외환거래손익	0.2	1.3	(0.9)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.1	6.5	(0.6)	0.1	0.0
영업활동 현금흐름	7.2	(13.7)	(4.1)	(12.0)	(11.3)
투자활동 현금흐름	(43.8)	(59.3)	(18.2)	(12.7)	(6.3)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.5)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(41.5)	(18.5)	(6.1)	(6.0)	0.0
기타	(2.3)	(40.3)	(12.1)	(6.6)	(6.2)
재무활동 현금흐름	45.1	(7.9)	36.6	0.4	0.4
금융부채증가(감소)	53.8	(0.4)	41.9	0.4	0.4
자본증가(감소)	0.9	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(9.6)	(7.5)	(5.3)	0.0	0.0
배당지급	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	52.7	(23.7)	57.9	30.1	40.9
Unlevered CFO	52.7	67.1	56.2	68.7	73.9
Free Cash Flow	9.8	25.6	33.0	36.4	46.8

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이녹스첨단소재



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.27	BUY	59,000		
20.3.23	BUY	43,000	-6.93%	16.28%
19.7.17	BUY	70,946	-30.00%	-17.40%
19.5.22	BUY	60,255	-18.74%	-9.84%
19.4.26	BUY	65,114	-25.32%	-18.96%
19.1.30	BUY	60,255	-17.44%	-6.94%
18.9.5	BUY	71,849	-42.68%	-19.47%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 27일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 07월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 07월 28일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.