



BUY(Maintain)

목표주가: 66,000원

주가(10/26): 46,600원

시가총액: 4,428억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/26)		778.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	58,603원	28,250원
최고/최저가 대비 등락률	-20.5%	65.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-1.9%	1.9%
6M	30.9%	6.5%
1Y	-15.4%	-29.1%

Company Data

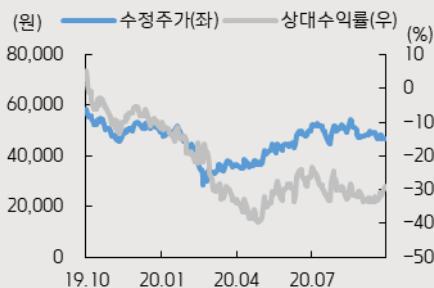
발행주식수	9,502 천주
일평균 거래량(3M)	123천주
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	22,840원
주요 주주	이녹스 외 4 인
	33.4%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,931	3,493	3,437	4,379
영업이익	383	465	426	574
EBITDA	487	623	610	747
세전이익	379	452	362	552
순이익	305	345	273	419
지배주주지분순이익	305	345	273	419
EPS(원)	3,208	3,635	2,876	4,408
증감률(% YoY)	2.4	13.3	-20.9	53.3
PER(배)	11.4	14.7	16.2	10.6
PBR(배)	2.4	2.8	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	7.6	8.3	7.1	5.2
영업이익률(%)	13.1	13.3	12.4	13.1
ROE(%)	22.4	21.1	13.7	17.6
순차입금비율(%)	21.4	12.2	-4.4	-21.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이녹스첨단소재 (272290)

OLED로 Flex 해버렸다



3Q20 영업이익은 194억원으로, 높아진 컨센서스를 상회하는 분기 최대의 실적 기록. 주요 고객사의 광저우 OLED fab향 수요가 예상치를 상회하며 수익성 호조에 크게 기여했기 때문. 2021년은 매출액 4,379억원(+27%YoY) 영업이익 574억원(+35%YoY)으로, 사상 최대의 실적 전망. '중소형 및 대형 OLED 시장 확대(IInoled)'와 '플래그쉽 스마트폰의 디지타이저 채용 확대(Smartflex)'가 동사의 실적 성장을 주도할 것으로 예상되며, 4Q20 비수기를 활용한 매수 전략을 추천.

>>> 3Q20 영업이익 194억원, 높아진 기대치 상회

이녹스첨단소재의 3Q20 실적은 매출액 1,059억원(+44%QoQ, +10%YoY) 영업이익 194억원(+178%QoQ, +48%YoY)으로, 높아진 컨센서스를 상회하는 분기 최대의 실적을 기록했다.

호실적을 주도한 사업부는 InnOLED 사업부로, 주요 고객사의 광저우 OLED fab향 수요가 예상치를 넘어서며 수익성 호조(OPM 18%)에 크게 기여했다. 이 외에도 재고 축적 수요가 발생하며 4Q20의 수요 일부가 3Q20에 선반영된 것으로 추정된다. 반면 반도체용 소재는 예상치를 하회했는데, 이는 주요 소재인 DAF가 서버 DRAM 수요 감소로 인해 부진했기 때문이다. 한편 영업 외 부문에서는 3Q20 원/달러 환율 하락에 따른 외환 차손 등의 영향이 반영되며 -36억원의 손실이 발생했다.

>>> 2021년, Innoled와 Smartflex가 이끄는 사상 최대의 실적

4Q20 실적은 매출액 929억원(-12%QoQ, +8%YoY) 영업이익 108억원(-44%QoQ, -4%YoY)으로 전망된다. 3Q20에 일부 선 반영된 실적과 통상 4Q에 진행되는 재고 조정 영향으로 인해 반도체 소재 사업부(Innosem)를 제외한 전 사업부의 실적이 전 분기 대비 하락할 것으로 예상된다.

2021년은 매출액 4,379억원(+27%YoY) 영업이익 574억원(+35%YoY)으로, 사상 최대의 실적이 전망된다. 전 사업부의 실적 성장이 예상되는 가운데, '중소형 및 대형 OLED 시장 확대(IInoled)'와 '플래그쉽 스마트폰의 디지타이저 채용 확대(Smartflex)'가 동사의 실적 성장을 주도할 것으로 판단된다. 최근 주요 고객사는 2021년 OLED TV 패널 출하량 전망치를 700 ~ 800만 대로 제시하며, 내년 OLED TV 시장 확대에 대한 강한 의지를 나타냈다. 특히 동사의 대형 OLED 패널용 필름은 매출액 확대 시 강한 영업 레버리지 효과가 나타나 수익성 제고에 긍정적이다.

동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 66,000원을 유지한다. 현 주가는 2021E 10.6배 수준으로, 2021년 사상 최대의 실적을 기대하며 4Q20 비수기를 활용한 적극적인 매수 전략을 추천한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	856.5	816.2	962.0	858.6	711.9	737.8	1058.6	929.1	3493.3	3437.2	4378.8
%QoQ/%YoY	12%	-5%	18%	-11%	-17%	4%	43%	-12%	19%	-2%	27%
Innoflex	192.2	223.6	238.1	231.7	172.1	205.0	255.8	207.5	885.6	840.5	876.6
Smartflex	270.7	229.3	225.9	199.3	139.7	182.0	190.7	174.4	925.3	686.7	943.9
Innosem	74.7	78.5	80.4	91.3	94.3	95.3	75.3	80.6	324.8	345.5	360.0
Innoled	319.0	284.8	417.7	336.6	306.7	256.3	536.7	466.5	1358.0	1566.3	2198.2
매출원가	629.0	619.2	715.9	663.3	558.7	579.4	765.4	718.9	2627.4	2622.4	3303.2
매출원가율	73%	76%	74%	77%	78%	79%	72%	77%	75%	76%	75%
매출총이익	227.5	197.0	246.1	195.3	153.2	158.3	293.1	210.2	865.9	814.8	1075.5
판매비와관리비	107.5	95.7	114.8	83.1	100.1	88.4	98.8	102.0	401.0	389.2	501.1
영업이익	120.0	101.3	131.4	112.2	53.1	70.0	194.4	108.2	464.9	425.6	574.4
%QoQ/%YoY	5%	-16%	30%	-15%	-53%	32%	178%	-44%	21%	-8%	35%
영업이익률	14%	12%	14%	13%	7%	9%	18%	12%	13%	12%	13%
법인세차감전순익	125.8	98.8	134.8	92.5	74.3	44.3	158.9	84.9	451.9	362.4	551.7
법인세비용	23.9	22.2	31.9	28.5	20.9	14.5	35.1	18.7	106.5	89.2	132.9
당기순이익	101.9	76.6	103.0	63.9	53.5	29.8	123.8	66.3	345.4	273.3	418.9
당기순이익률	12%	9%	11%	7%	8%	4%	12%	7%	10%	8%	10%

자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q20P					2020E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1025.7	1,058.6	3%	1027	3%	3450.7	3,437.2	0%
Innoflex	237	256	8%			828	840.5	2%
Smartflex	200	191	-5%			716	687	-4%
Innosem	99	75	-24%			389	346	-11%
Innoled	489	537	10%			1520	1566	3%
매출총이익	286.7	293.1	2%			839.4	814.8	-3%
매출총이익률	28%	28%				24%	24%	
영업이익	174.6	194.4	11%	158	23%	439.6	425.6	-3%
영업이익률	17%	18%				13%	12%	
당기순이익	138.6	123.8	-11%	133	-7%	322.2	273.3	-15%
당기순이익률	14%	12%				9%	8%	

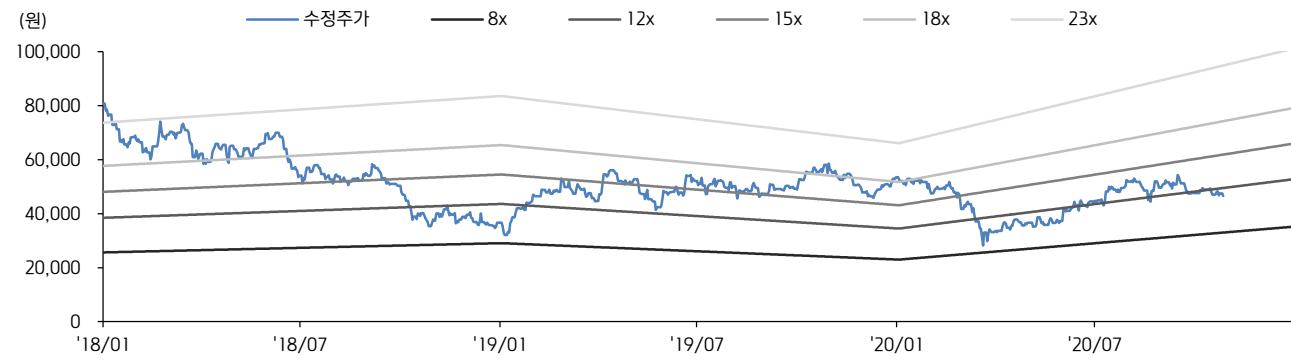
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

Peer Group Valuation: 2021E 15x 적용

(단위: 배)	PER		PBR	
	2020E	2021E	2020E	2021E
Nitto Denko	22.9	20.7	1.6	1.5
Toray	20.9	13.7	0.7	0.7
Dai Nippon	20.5	15.3	0.6	0.6
이녹스첨단소재	16.2	10.6	2.0	1.7
PI첨단소재	20.0	15.9	3.0	2.6
비에이치	9.4	7.0	1.9	1.5
평균	18.7	14.5	1.6	1.4

자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,931	3,493	3,437	4,379	4,497
매출원가	2,193	2,627	2,622	3,303	3,350
매출총이익	739	866	815	1,076	1,147
판관비	356	401	389	501	523
영업이익	383	465	426	574	624
EBITDA	487	623	610	747	782
영업외손익	-4	-13	-63	-23	19
이자수익	6	15	22	25	29
이자비용	18	26	33	27	21
외환관련이익	28	45	42	42	42
외환관련손실	22	44	29	29	29
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	2	-3	-65	-34	-2
법인세차감전이익	379	452	362	552	643
법인세비용	74	107	89	133	155
계속사업순손익	305	345	273	419	488
당기순이익	305	345	273	419	488
지배주주순이익	305	345	273	419	488
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	51.8	19.2	-1.6	27.4	2.7
영업이익 증감율	72.8	21.4	-8.4	34.7	8.7
EBITDA 증감율	76.5	27.9	-2.1	22.5	4.7
지배주주순이익 증감율	76.3	13.1	-20.9	53.5	16.5
EPS 증감율	2.4	13.3	-20.9	53.3	16.6
매출총이익율(%)	25.2	24.8	23.7	24.6	25.5
영업이익률(%)	13.1	13.3	12.4	13.1	13.9
EBITDA Margin(%)	16.6	17.8	17.7	17.1	17.4
지배주주순이익률(%)	10.4	9.9	7.9	9.6	10.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,615	1,855	2,587	2,830	3,143
현금 및 현금성자산	762	526	1,179	1,358	1,621
단기금융자산	20	324	308	316	323
매출채권 및 기타채권	428	465	560	560	576
재고자산	354	366	351	390	400
기타유동자산	51	174	189	206	223
비유동자산	1,398	1,519	1,464	1,393	1,328
투자자산	0	5	10	15	20
유형자산	1,330	1,377	1,320	1,248	1,184
무형자산	15	24	21	18	11
기타비유동자산	53	113	113	112	113
자산총계	3,012	3,374	4,050	4,223	4,471
유동부채	794	1,261	1,556	1,321	1,094
매입채무 및 기타채무	318	317	306	333	329
단기금융부채	389	828	1,130	880	650
기타유동부채	87	116	120	108	115
비유동부채	752	307	324	316	306
장기금융부채	708	244	261	253	243
기타비유동부채	44	63	63	63	63
부채총계	1,545	1,568	1,880	1,637	1,400
자자지분	1,467	1,806	2,170	2,586	3,071
자본금	45	46	48	48	48
자본잉여금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본	-99	-103	-11	-11	-11
기타포괄손익누계액	4	7	5	3	2
이익잉여금	475	815	1,087	1,505	1,992
비자매지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,467	1,806	2,170	2,586	3,071

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	514	444	364	558	615
당기순이익	305	345	273	419	488
비현금항목의 가감	222	326	292	315	313
유형자산감가상각비	101	153	175	165	151
무형자산감가상각비	3	6	9	8	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	118	167	108	142	155
영업활동자산부채증감	72	-137	-101	-41	-40
매출채권및기타채권의감소	113	-43	-95	0	-15
재고자산의감소	-74	-12	15	-39	-11
매입채무및기타채무의증가	16	-31	-11	27	-4
기타	17	-51	-10	-29	-10
기타현금흐름	-85	-90	-100	-135	-146
투자활동 현금흐름	-438	-593	-113	-110	-101
유형자산의 취득	-416	-188	-118	-92	-88
유형자산의 처분	1	2	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	-6	-5	-5
투자자산의감소(증가)	0	-5	-5	-5	-5
단기금융자산의감소(증가)	-20	-304	16	-8	-8
기타	-3	-97	0	0	5
재무활동 현금흐름	451	-79	350	-260	-240
차입금의 증가(감소)	538	-55	309	-250	-230
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1	0	0
자기주식처분(취득)	-97	-9	92	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	10	-15	-52	-10	-10
기타현금흐름	0	-8	52	-9	-10,81
현금 및 현금성자산의 순증가	527	-237	653	180	263
기초현금 및 현금성자산	236	762	526	1,179	1,358
기말현금 및 현금성자산	762	526	1,179	1,358	1,621

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,208	3,635	2,876	4,408	5,139
BPS	15,437	19,011	22,840	27,216	32,323
CFPS	5,547	7,064	5,950	7,726	8,434
DPS	15	15	15	15	15
주가배수(배)					
PER	11.4	14.7	16.2	10.6	9.1
PER(최고)	25.6	16.3	19.0		
PER(최저)	10.6	8.4	9.6		
PBR	2.37	2.81	2.04	1.71	1.44
PBR(최고)	5.31	3.11	2.39		
PBR(최저)	2.20	1.62	1.21		
PSR	1.19	1.46	1.29	1.01	0.98
PCFR	6.6	7.6	7.8	6.0	5.5
EV/EBITDA	7.6	8.3	7.1	5.2	4.3
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률%,보통주,현금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	11.6	10.8	7.4	10.1	11.2
ROE	22.4	21.1	13.7	17.6	17.3
ROIC	18.8	18.0	15.7	21.2	23.4
매출채권회전율	5.7	7.8	6.7	7.8	7.9
재고자산회전율	9.2	9.7	9.6	11.8	11.4
부채비율	105.3	86.8	86.6	63.3	45.6
순차입금비율	21.4	12.2	-4.4	-21.0	-34.3
이자보상배율	21.6	18.0	12.7	21.1	29.1
총차입금	1,096	1,071	1,390	1,132	892
순차입금	314	221	-96	-542	-1,053
NOPLAT	487	623	610	747	782
FCF	72	178	280	471	504

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '이녹스첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2020-09-08	BUY(Initiate)	66,000원	6개월	-25.83	-17.73
	2020-10-27	BUY(Maintain)	66,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%