

이녹스첨단소재(272290)

고 수익성 부문 매출 비중 상승 지속

3Q20 Review : 예상보다 높은 수익성

3분기 실적은 매출 1,059억원(YoY +10%), 영업이익 194억원(YoY +48%)으로 컨센서스를 상회했다. 1) OLED 소재 부문(매출 비중 51%)의 경우 고객사 OLED TV 패널 라인 가동률 상승 및 OLED 스마트폰 신제품 출시 영향으로 매출은 YoY +29% 증가, 수익성 역시 상승한 것으로 추정된다. 2) FPCB 소재 부문(매출 비중 24%)의 경우 글로벌 스마트폰 수요 회복 및 모바일 시장 내 OLED 침투율 상승으로 매출 YoY +8% 증가했으며, 3) 방열시트/디지타이저 필름 부문(매출 비중 18%)의 경우 갤럭시 노트 및 폴더블 스마트폰 신제품 출시 불구 S 시리즈향 방열시트 단가 하락 영향 지속되며 매출은 YoY -17% 감소했다.

2021년 영업이익 +31% 성장 전망

4분기 실적은 매출 916억원(YoY +7%), 영업이익 106억원(YoY -7%)이 전망된다. 1) OLED 부문의 경우 전년 동기 대비해서 TV 및 모바일 모두 OLED 패널 수요 증가하며 부문 매출은 YoY +10% 증가 전망되며, 2) 아이폰 OLED 탑재율 상승 영향으로 타 부문 역시 YoY 성장세(FPCB +5%, 방열시트/디지타이저 +3%) 이어갈 전망이다. 다만 전 부문 모두 3분기 대비해서는 고객사 가동률 하락 영향으로 QoQ 감익 불가피할 것으로 판단된다. 2021년 실적은 매출 4,170억원(YoY +22%), 영업이익 552억원(YoY +31%)이 전망된다. 2020년의 경우 상반기 글로벌 스마트폰 수요 부진(스마트폰 exposure 약 65% 추정) 영향으로 매출 및 이익 감소 불가피하나, 2021년 모바일 수요 회복 및 OLED 매출 비중 상승으로 이익 증가폭 확대 전망된다.

OLED 소재 비중 2020년 45%, 2021년 51% 전망

목표주가 63,000원을 유지한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 OLED 소재 업체 평균 PER을 50% 할인한 16배를 적용하였다. Valuation Factor 결정 요소인 OLED 소재 비중은 2018년 33%, 2019년 40%, 2020년 45%, 2021년 51%로 상승하며 지속적인 리레이팅 이끌어낼 것으로 전망한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 63,000원 | CP(10월26일): 46,600원

Key Data

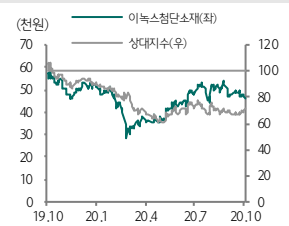
KOSDAQ 지수 (pt)	778.02
52주 최고/최저(원)	58,603/28,250
시가총액(십억원)	442.8
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	9,502.5
60일 평균 거래량(천주)	122,507.0
60일 평균 거래대금(십억원)	6.2
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	12.72
주요주주 지분율(%)	
이녹스 외 4인	33.43

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(1.9)	30.9	(19.8)
상대	1.9	6.5	(32.8)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	343.1	419.6
영업이익(십억원)	41.5	56.8
순이익(십억원)	29.8	41.4
EPS(원)	3,134	4,365
BPS(원)	23,017	27,581

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	293.1	349.3	342.5	417.0	481.6
영업이익	십억원	38.3	46.5	42.3	55.2	65.0
세전이익	십억원	37.9	45.2	41.2	54.1	64.5
순이익	십억원	30.5	34.5	29.1	37.9	45.1
EPS	원	3,208	3,635	3,059	3,986	4,747
증감율	%	2.36	13.31	(15.85)	30.30	19.09
PER	배	11.42	14.72	15.53	11.92	10.01
PBR	배	2.22	2.66	2.04	1.74	1.48
EV/EBITDA	배	7.54	8.11	7.50	5.81	4.60
ROE	%	22.40	21.10	15.06	16.89	16.97
BPS	원	16,482	20,150	23,310	27,297	32,044
DPS	원	0	0	0	0	0



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

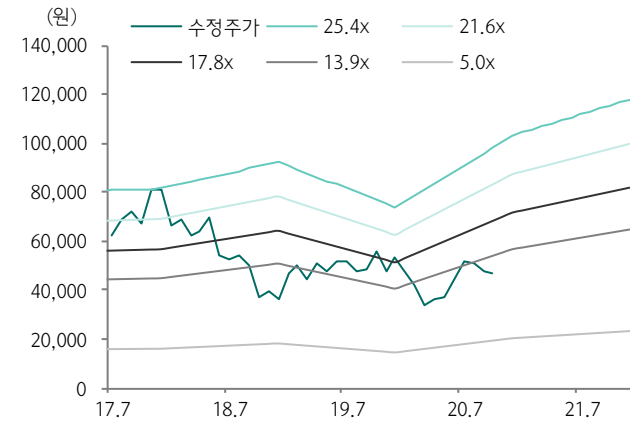
표 1. 이녹스첨단소재 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	71.2	73.8	105.9	91.6	83.6	89.6	129.6	114.2	293.1	349.3	342.5	417.0	481.6
FPCB소재	17.2	20.5	25.6	19.6	17.5	21.3	28.0	22.2	80.7	84.5	82.9	89.0	95.5
방열시트/디지타이저	14.0	18.2	19.1	18.1	16.2	19.3	22.9	21.8	75.7	91.1	69.4	80.3	94.3
반도체소재	9.4	9.5	7.5	9.2	9.0	9.4	7.2	9.2	39.1	32.5	35.6	34.9	33.5
OLED 소재	30.6	25.5	53.7	44.8	40.8	39.6	71.5	60.9	97.6	141.3	154.6	212.8	258.4
영업이익	5.3	7.0	19.4	10.6	12.0	11.7	15.7	15.8	38.3	46.6	42.4	55.2	65.0
세전이익	7.4	4.4	15.9	12.9	11.5	11.0	15.1	15.6	39.0	44.8	40.7	53.1	60.7
지배지분순이익	5.3	3.0	12.4	9.3	8.3	8.0	10.9	11.3	31.2	34.3	30.0	38.5	44.0
수익성													
영업이익률	7.5%	9.5%	18.3%	11.5%	14.3%	13.1%	12.1%	13.8%	13.1%	13.3%	12.4%	13.2%	13.5%
세전이익률	10.4%	6.0%	15.0%	14.1%	13.8%	12.3%	11.6%	13.6%	13.3%	12.8%	11.9%	12.7%	12.6%
지배지분순이익률	7.5%	4.0%	11.7%	10.1%	10.0%	8.9%	8.4%	9.9%	10.6%	9.8%	8.8%	9.2%	9.1%
성장률(QoQ/YoY)													
전체 매출	-17%	4%	44%	-14%	-9%	7%	45%	-12%	-5%	19%	-2%	22%	15%
FPCB소재	-8%	20%	25%	-23%	-11%	22%	31%	-21%	-26%	5%	-2%	7%	7%
방열시트	-20%	30%	5%	-6%	-10%	19%	18%	-5%	-20%	20%	-24%	16%	18%
반도체소재	4%	1%	-21%	21%	-2%	4%	-23%	28%	-9%	-17%	10%	-2%	-4%
OLED 소재	-25%	-17%	110%	-17%	-9%	-3%	81%	-15%	58%	45%	9%	38%	21%
매출비중													
FPCB소재	24%	28%	24%	21%	21%	24%	22%	19%	28%	24%	24%	21%	20%
방열시트	20%	25%	18%	20%	19%	22%	18%	19%	26%	26%	20%	19%	20%
반도체소재	13%	13%	7%	10%	11%	10%	6%	8%	13%	9%	10%	8%	7%
OLED 소재	43%	35%	51%	49%	49%	44%	55%	53%	33%	40%	45%	51%	54%

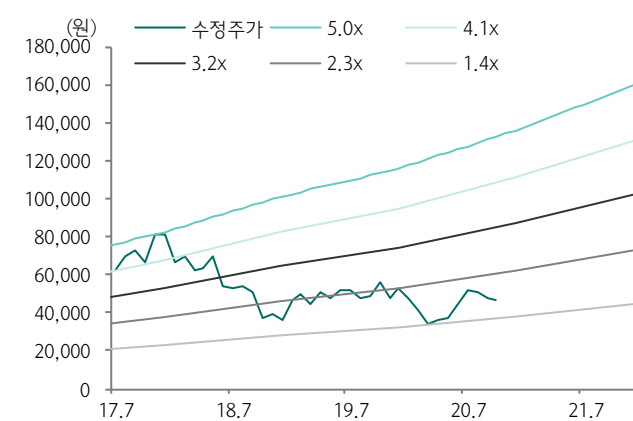
자료: 하나금융투자

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	342.5	417.0	481.6
매출원가	219.3	262.7	257.0	310.3	357.2
매출총이익	73.8	86.6	85.5	106.7	124.4
판매비	35.6	40.1	43.2	51.5	59.5
영업이익	38.3	46.5	42.3	55.2	65.0
금융손익	(0.6)	(2.0)	(0.8)	(1.0)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.7	(0.3)	0.0	0.0
세전이익	37.9	45.2	41.2	54.1	64.5
법인세	7.4	10.7	12.1	16.3	19.4
계속사업이익	30.5	34.5	29.1	37.9	45.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.5	34.5	29.1	37.9	45.1
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.5	34.5	29.1	37.9	45.1
지배주주지분포괄이익	30.3	34.4	29.3	37.9	45.1
NOPAT	30.8	35.5	29.9	38.6	45.5
EBITDA	48.7	62.3	58.7	70.1	78.3
성장성(%)					
매출액증가율	51.79	19.17	(1.95)	21.75	15.49
NOPAT증가율	69.23	15.26	(15.77)	29.10	17.88
EBITDA증가율	76.45	27.93	(5.78)	19.42	11.70
영업이익증가율	72.52	21.41	(9.03)	30.50	17.75
(지배주주)순이익증가율	76.30	13.11	(15.65)	30.24	19.00
EPS증가율	2.36	13.31	(15.85)	30.30	19.09
수익성(%)					
매출총이익률	25.18	24.79	24.96	25.59	25.83
EBITDA이익률	16.62	17.84	17.14	16.81	16.26
영업이익률	13.07	13.31	12.35	13.24	13.50
계속사업이익률	10.41	9.88	8.50	9.09	9.36

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,208	3,635	3,059	3,986	4,747
BPS	16,482	20,150	23,310	27,297	32,044
CFPS	5,547	7,064	6,554	7,373	8,245
EBITDAPS	5,124	6,560	6,179	7,373	8,245
SPS	30,863	36,762	36,045	43,883	50,683
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	11.42	14.72	15.53	11.92	10.01
PBR	2.22	2.66	2.04	1.74	1.48
PCFR	6.61	7.57	7.25	6.44	5.76
EV/EBITDA	7.54	8.11	7.50	5.81	4.60
PSR	1.19	1.46	1.32	1.08	0.94
재무비율(%)					
ROE	22.40	21.10	15.06	16.89	16.97
ROA	11.62	10.82	7.95	9.05	9.58
ROIC	17.34	18.17	14.71	18.85	21.78
부채비율	105.33	86.79	91.79	82.13	73.00
순부채비율	19.51	6.35	(5.32)	(18.34)	(31.43)
이자보상배율(배)	21.62	18.03	15.21	18.25	21.45

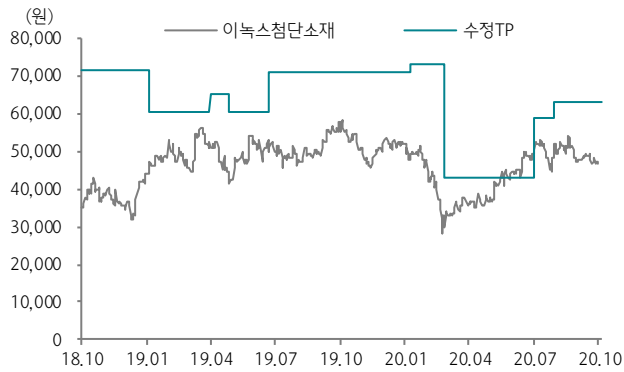
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	161.5	185.5	248.8	306.7	375.8
금융자산	78.2	95.0	152.1	186.2	232.7
현금성자산	76.2	52.6	110.6	137.6	177.2
매출채권	42.7	46.1	49.2	61.4	72.9
재고자산	35.4	36.6	39.0	48.7	57.8
기타유동자산	5.2	7.8	8.5	10.4	12.4
비유동자산	139.8	151.9	145.0	136.3	123.0
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	132.0	123.6	110.6
무형자산	1.5	2.4	1.7	1.2	0.9
기타비유동자산	5.3	11.3	10.8	10.8	10.7
자산총계	301.2	337.4	393.8	443.0	498.8
유동부채	79.4	126.1	156.7	166.1	175.0
금융부채	38.9	82.8	116.8	117.3	117.7
매입채무	16.4	13.4	14.3	17.8	21.2
기타유동부채	24.1	29.9	25.6	31.0	36.1
비유동부채	75.2	30.7	31.8	33.7	35.4
금융부채	68.0	23.7	24.4	24.4	24.4
기타비유동부채	7.2	7.0	7.4	9.3	11.0
부채총계	154.5	156.8	188.5	199.7	210.5
지배주주지분	146.7	180.6	205.3	243.2	288.3
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)	(14.9)	(14.9)	(14.9)
기타포괄이익누계액	0.4	0.7	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	47.5	81.5	110.4	148.2	193.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	146.7	180.6	205.3	243.2	288.3
순금융부채	28.6	11.5	(10.9)	(44.6)	(90.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	51.4	44.4	40.4	39.8	46.2
당기순이익	30.5	34.5	29.1	37.9	45.1
조정	1	2	1	1	1
감가상각비	10.4	15.8	16.4	14.9	13.4
외환거래손익	0.2	1.3	0.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
기타	(9.6)	(15.1)	(15.9)	(13.9)	(12.4)
영업활동 자산부채 변동	7.2	(13.7)	(2.8)	(12.9)	(12.3)
투자활동 현금흐름	(43.8)	(59.3)	(11.3)	(13.2)	(6.9)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.5)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(41.5)	(18.5)	(9.9)	(6.0)	0.0
기타	(2.3)	(40.3)	(1.4)	(7.1)	(6.8)
재무활동 현금흐름	45.1	(7.9)	29.0	0.4	0.4
금융부채증가(감소)	53.8	(0.4)	34.8	0.4	0.4
자본증가(감소)	0.9	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(9.6)	(7.5)	(5.8)	0.0	0.0
배당지급	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	52.7	(23.7)	58.0	27.0	39.7
Unlevered CFO	52.7	67.1	62.3	70.1	78.3
Free Cash Flow	9.8	25.6	30.5	33.8	46.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이녹스첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.24	BUY	63,000	-14.90%	-10.00%
20.7.27	BUY	59,000	-6.65%	16.28%
20.3.23	BUY	43,000	-39.84%	-29.18%
20.2.4	BUY	73,000	-27.99%	-17.40%
19.7.17	BUY	70,946	-18.36%	-9.84%
19.5.22	BUY	60,255	-26.00%	-18.95%
19.4.26	BUY	65,114	-17.29%	-6.94%
19.1.30	BUY	60,255	-42.86%	-19.47%
18.9.5	BUY	71,849		

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	91.88%	8.12%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 23일

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 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2020년 10월 26일 현재 해당회사의 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.