



2021년 01월 27일 | Equity Research

이녹스첨단소재(272290)

2021년 전 부문 이익 증가, 가격은 여전히 역사적 밴드 하단

4Q20 Review : OLED 모바일 소재 호조 지속

4분기 실적은 매출 854억원(YoY -1%), 영업이익 119억원(YoY +6%)으로 순이익 50억원(YoY -22%)로 영업이익은 컨센서스를 상회했으나 순이익은 환율 영향으로 기대치를 하회했다. 1) OLED 소재 부문(매출 비중 54%)의 경우 TV와 모바일의 상황이 엇갈렸다. TV 소재의 경우 경쟁 심화로 매출 부진했으나, 모바일 부문이 아이폰 12 판매 호조 및 갤럭시 S21 조기 출시 효과 겹치며 매출이 크게 성장. OLED 소재 부문 매출은 YoY 13% 증가했다. 신제품 출시 및 믹스 개선 영향으로 부문 수익성 역시 전분기 대비 상승한 것으로 추정된다. 2) FPCB 소재 부문(매출 비중 20%)과 방열시트/디지타이저 필름 부문(매출 비중 18%)의 경우 글로벌 스마트폰 수요 회복 불구 대만 업체들과의 가격 경쟁 심화로 부문 매출은 각각 YoY 8%, 14% 감소했다.

2021년 순이익 +72% 증가 전망

1분기 실적은 매출 848억원(YoY +19%), 영업이익 121억원(YoY +126%)이 전망된다. 전 부문이 글로벌 세트 수요 강세에 따른 부품 수요 증가 수혜로 전년 동기 대비 성장이 예상된다. 특히 OLED 부문이 TV 및 모바일 모두 2020년 1분기 코로나 기저 효과까지 겹치며 부문 매출은 YoY 33% 증가 전망된다. 2021년 실적은 매출 3,980억원(YoY +18%), 영업이익 547억원(YoY +25%), 지배순이익 440억원(YoY +72%)로 이익 레버리지 효과 확대될 전망이다. 2020년 발생했던 1회성 비용 이슈가 모두 해소되고, OLED 매출 비중 상승에 따른 마진 상승으로 매출 증가 대비 이익 증가폭 확대될 전망이다. OLED 소재 부문의 경우 LG디스플레이 OLED TV 패널 출하량이 YoY 40% 증가하는 과정에서 경쟁사 증설 여력 제한으로 이녹스첨단소재의 점유율 상승하며 수혜 확대될 전망이다. 스마트폰 시장 내 2021년 OLED 침투율은 전년 대비 3~5%p 상승하며 약 35% 까지 상승함에 따라 FPCB 및 방열시트 부문 수혜 확대될 전망이다.

OLED 소재 비중 2020년 46%, 2021년 53% 전망

목표주가 63,000원을 유지한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 최근 4년 평균 PER 14배를 적용하였다. OLED 소재 비중은 2018년 33%, 2019년 40%, 2020년 46%, 2021년 53%로 상승하며 수익성 지속 상승할 것으로 전망한다. 향후 주가를 결정할 주요 변수는 OLED TV 및 OLED 스마트폰 수요다. 두 시장 모두 견조한 성장 지속되고 있으나 수요처가 다각화되어 있다는 점이 오히려 확실한 모멘텀에 반응하는 최근 시장 분위기에서 주가의 폭발력을 제한하고 있다. 하지만 다만 연간 이익 추이는 상장 이후 유일하게 역성장한 2020년 제외하고 꾸준한 상승세에 있으며 2021년부터 다시 성장이 재개된다는 점을 주목하자.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 63,000원 | CP(1월26일): 50,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	994.00
52주 최고/최저(원)	52,828/27,484
시가총액(십억원)	476.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	9,775.8
60일 평균 거래량(천주)	126,601.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.9
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	13.11
주요주주 지분율(%)	
이녹스 외 4인	33.47

주가상승률	1M	6M	12M
절대	14.1	3.9	(0.6)
상대	6.6	(16.9)	(31.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	339.8	417.1
영업이익(십억원)	42.8	57.1
순이익(십억원)	28.7	41.8
EPS(원)	2,946	4,281
BPS(원)	22,189	26,622

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	293.1	349.3	336.2	398.0	446.4
영업이익	십억원	38.3	46.5	43.6	54.7	62.7
세전이익	십억원	37.9	45.2	32.7	52.8	61.2
순이익	십억원	30.5	34.5	25.7	44.0	51.5
EPS	원	3,118	3,533	2,624	4,502	5,266
증감율	%	2.36	13.31	(25.73)	71.57	16.97
PER	배	11.43	14.73	16.6	10.63	9.11
PBR	배	2.22	2.66	2.04	1.87	1.56
EV/EBITDA	배	7.54	8.11	6.98	5.71	4.50
ROE	%	22.40	21.10	13.41	19.64	18.94
BPS	원	16,021	19,587	22,322	26,824	32,090
DPS	원	0	0	0	0	0



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

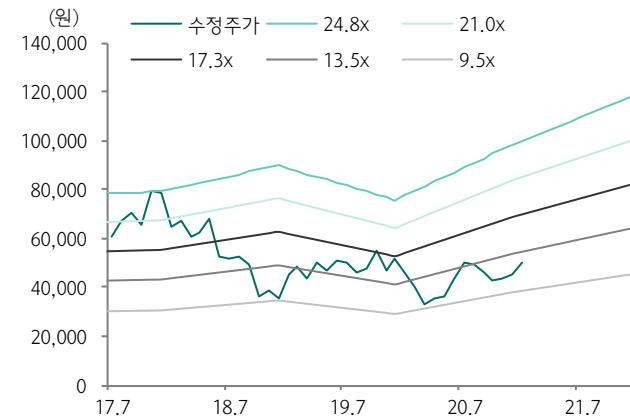
표 1. 이녹스첨단소재 분기 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	71.2	73.8	105.9	85.4	84.8	83.7	126.4	103.1	293.1	349.3	336.3	398.0	446.4
FPCB소재	17.2	20.5	25.6	17.2	18.9	20.0	27.5	19.1	80.7	84.5	80.4	85.5	89.7
방열시트/디지타이저	14.0	18.2	19.1	15.0	16.4	15.1	21.6	17.0	75.7	91.1	66.3	70.0	75.6
반도체소재	9.4	9.5	7.5	7.3	8.7	9.0	6.9	7.0	39.1	32.5	33.8	31.6	28.3
OLED 소재	30.6	25.5	53.7	45.9	40.8	39.6	70.4	60.1	97.6	141.3	155.7	210.9	252.7
영업이익	5.3	7.0	19.4	11.9	12.1	10.9	17.8	13.9	38.3	46.6	43.7	54.7	62.7
세전이익	7.4	4.4	15.9	4.9	11.6	10.4	17.3	13.5	39.0	44.8	32.7	52.8	61.2
지배지분순이익	5.3	3.0	12.4	5.0	9.2	8.5	14.7	11.7	31.2	34.3	25.7	44.0	51.5
수익성													
영업이익률	7.5%	9.5%	18.3%	13.9%	14.3%	13.0%	14.1%	13.5%	13.1%	13.3%	13.0%	13.7%	14.0%
세전이익률	10.4%	6.0%	15.0%	5.8%	13.7%	12.4%	13.7%	13.1%	13.3%	12.8%	9.7%	13.3%	13.7%
지배지분순이익률	7.5%	4.0%	11.7%	5.8%	10.9%	10.1%	11.6%	11.3%	10.6%	9.8%	7.6%	11.1%	11.5%
성장률(YoY)													
전체 매출	-17%	-10%	10%	-1%	19%	13%	19%	21%	-5%	19%	-4%	18%	12%
FPCB소재	-12%	-10%	8%	-8%	10%	-3%	8%	11%	-26%	5%	-5%	6%	5%
방열시트	-48%	-23%	-17%	-14%	17%	-17%	13%	13%	-20%	20%	-27%	6%	8%
반도체소재	26%	21%	-7%	-19%	-8%	-5%	-9%	-4%	-9%	-17%	4%	-7%	-10%
OLED 소재	-3%	-7%	29%	13%	33%	55%	31%	31%	58%	45%	10%	35%	20%
영업이익	-55%	-31%	48%	4%	126%	55%	-9%	17%	16%	22%	-6%	25%	15%
매출비중													
FPCB소재	24%	28%	24%	20%	22%	24%	22%	19%	28%	24%	24%	21%	20%
방열시트	20%	25%	18%	18%	19%	18%	17%	16%	26%	26%	20%	18%	17%
반도체소재	13%	13%	7%	9%	10%	11%	5%	7%	13%	9%	10%	8%	6%
OLED 소재	43%	35%	51%	54%	48%	47%	56%	58%	33%	40%	46%	53%	57%

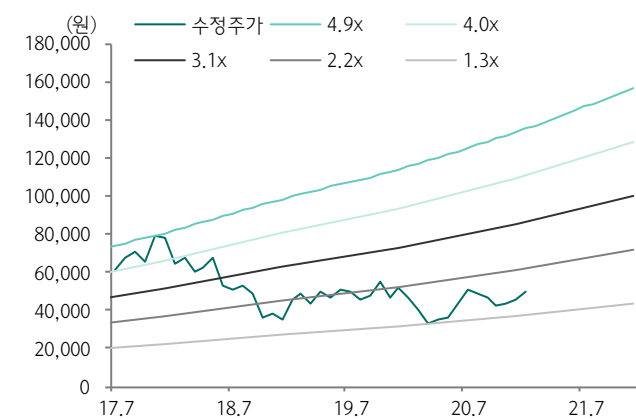
자료: 하나금융투자

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	336.2	398.0	446.4
매출원가	219.3	262.7	253.4	294.2	328.6
매출총이익	73.8	86.6	82.8	103.8	117.8
판매비	35.6	40.1	39.2	49.1	55.1
영업이익	38.3	46.5	43.6	54.7	62.7
금융손익	(0.6)	(2.0)	(1.4)	(1.9)	(1.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	0.7	(9.6)	0.0	0.0
세전이익	37.9	45.2	32.7	52.8	61.2
법인세	7.4	10.7	7.0	8.8	9.8
계속사업이익	30.5	34.5	25.7	44.0	51.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.5	34.5	25.7	44.0	51.5
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.5	34.5	25.7	44.0	51.5
지배주주지분포괄이익	30.3	34.4	25.7	44.0	51.5
NOPAT	30.8	35.5	34.3	45.6	52.7
EBITDA	48.7	62.3	60.4	70.2	76.5
성장성(%)					
매출액증가율	51.79	19.17	(3.75)	18.38	12.16
NOPAT증가율	69.23	15.26	(3.38)	32.94	15.57
EBITDA증가율	76.45	27.93	(3.05)	16.23	8.97
영업이익증가율	72.52	21.41	(6.24)	25.46	14.63
(지배주주)순이익증가율	76.30	13.11	(25.51)	71.21	17.05
EPS증가율	2.36	13.31	(25.73)	71.57	16.97
수익성(%)					
매출총이익률	25.18	24.79	24.63	26.08	26.39
EBITDA이익률	16.62	17.84	17.97	17.64	17.14
영업이익률	13.07	13.31	12.97	13.74	14.05
계속사업이익률	10.41	9.88	7.64	11.06	11.54

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,118	3,533	2,624	4,502	5,266
BPS	16,021	19,587	22,322	26,824	32,090
CFPS	5,392	6,867	5,892	7,182	7,831
EBITDAPS	4,981	6,377	6,177	7,177	7,826
SPS	30,000	35,734	34,393	40,712	45,660
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	11.43	14.73	16.6	10.63	9.11
PBR	2.22	2.66	2.04	1.87	1.56
PCR	6.61	7.58	7.74	6.98	6.40
EV/EBITDA	7.54	8.11	6.98	5.71	4.50
PSR	1.19	1.46	1.33	1.23	1.10
재무비율(%)					
ROE	22.40	21.10	13.41	19.64	18.94
ROA	11.62	10.82	7.20	10.95	11.24
ROIC	21.48	21.40	20.34	27.95	33.70
부채비율	105.33	86.79	85.90	74.13	63.84
순부채비율	19.51	6.35	(5.72)	(22.26)	(37.43)
이자보상배율(배)	21.62	18.03	15.15	17.39	19.90

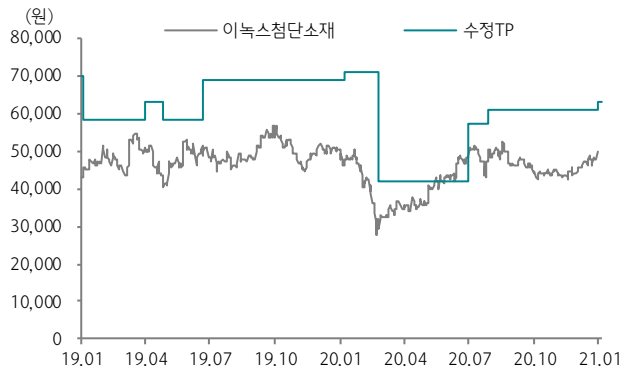
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	161.5	185.5	230.3	292.5	365.3
금융자산	78.2	95.0	140.2	183.8	240.6
현금성자산	76.2	52.6	102.0	140.0	192.1
매출채권	42.7	46.1	45.9	55.4	63.5
재고자산	35.4	36.6	36.4	43.9	50.4
기타유동자산	5.2	7.8	7.8	9.4	10.8
비유동자산	139.8	151.9	145.3	135.9	122.2
투자자산	0.0	0.5	0.5	0.6	0.7
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	133.0	137.7	132.6	123.6	110.2
무형자산	1.5	2.4	1.7	1.2	0.8
기타비유동자산	5.3	11.3	10.5	10.5	10.5
자산총계	301.2	337.4	375.6	428.5	487.5
유동부채	79.4	126.1	141.6	149.0	155.3
금융부채	38.9	82.8	103.7	104.0	104.3
매입채무	16.4	13.4	13.3	16.1	18.5
기타유동부채	24.1	29.9	24.6	28.9	32.5
비유동부채	75.2	30.7	31.9	33.4	34.6
금융부채	68.0	23.7	25.0	25.0	25.0
기타비유동부채	7.2	7.0	6.9	8.4	9.6
부채총계	154.5	156.8	173.6	182.4	189.9
지배주주지분	146.7	180.6	202.0	246.1	297.5
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)	(14.6)	(14.6)	(14.6)
기타포괄이익누계액	0.4	0.7	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	47.5	81.5	106.8	150.8	202.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	146.7	180.6	202.0	246.1	297.5
순금융부채	28.6	11.5	(11.6)	(54.8)	(111.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	51.4	44.4	15.6	56.1	62.4
당기순이익	30.5	34.5	25.7	44.0	51.5
조정	1	2	2	2	1
감가상각비	10.4	15.8	16.8	15.5	13.8
외환거래손익	0.2	1.3	0.2	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.2	0.0	0.0
기타	(9.6)	(15.1)	(15.2)	(13.5)	(12.8)
영업활동 자산부채 변동	7.2	(13.7)	(28.2)	(3.4)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(43.8)	(59.3)	(10.3)	(11.7)	(4.8)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.5)	0.0	(0.1)	(0.1)
자본증가(감소)	(41.5)	(18.5)	(10.5)	(6.0)	0.0
기타	(2.3)	(40.3)	0.2	(5.6)	(4.7)
재무활동 현금흐름	45.1	(7.9)	16.6	0.3	0.3
금융부채증가(감소)	53.8	(0.4)	22.2	0.3	0.3
자본증가(감소)	0.9	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(9.6)	(7.5)	(5.6)	0.0	0.0
배당지급	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	52.7	(23.7)	49.4	38.0	52.0
Unlevered CFO	52.7	67.1	57.6	70.2	76.6
Free Cash Flow	9.8	25.6	5.1	50.1	62.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

이녹스첨단소재



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.27	BUY	63,000		
20.8.24	BUY	61,292	-24.39%	-13.81%
20.7.27	BUY	57,400	-14.90%	-10.00%
20.3.23	BUY	41,834	-6.65%	16.28%
20.2.4	BUY	71,021	-39.84%	-29.18%
19.7.17	BUY	69,022	-27.99%	-17.40%
19.5.22	BUY	58,621	-18.36%	-9.84%
19.4.26	BUY	63,349	-26.01%	-18.96%
19.1.30	BUY	58,621	-17.29%	-6.93%
18.9.5	BUY	69,900	-42.86%	-19.47%

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	92.13%	7.87%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 24일

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 2021년 1월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(김현수)는 2021년 1월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 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.