



BUY(Maintain)

목표주가: 66,000원

주가(3/15): 47,800원

시가총액: 4,542억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/15)		926.90pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	52,828원	27,484원
최고/최저가 대비 등락률	-9.5%	73.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	-2.0% 3.8%
	6M	-8.5% -11.2%
	1Y	42.4% -22.5%

Company Data

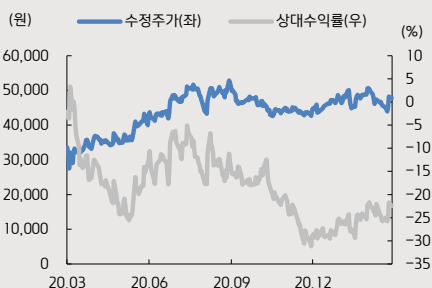
발행주식수	9,502 천주
일평균 거래량(3M)	154천주
외국인 지분율	11.8%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	22,034원
주요 주주	이노스 외 4인 33.5%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020	2021F
매출액	2,931	3,493	3,363	4,139
영업이익	383	465	436	631
EBITDA	487	623	620	814
세전이익	379	452	327	621
순이익	305	345	257	484
지배주주지분순이익	305	345	257	484
EPS(원)	3,118	3,533	2,628	4,956
증감률(% YoY)	2.4	13.3	-25.6	88.6
PER(배)	11.4	14.7	17.4	9.6
PBR(배)	2.4	2.8	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	7.6	8.3	6.9	4.9
영업이익률(%)	13.1	13.3	13.0	15.2
ROE(%)	22.4	21.1	13.0	20.2
순차입금비용(%)	21.4	12.2	-1.9	-20.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

이노스첨단소재 (272290)

고객사 내 점유율 확대 예상



1Q21 영업이익은 137억원(+15%QoQ, +157%YoY)으로, 시장 기대치 부합할 전망. Innoled 사업부를 중심으로 한 전 사업부의 실적 성장 예상. 2021년 예상 영업이익은 631억원(+45%YoY)으로, 'OLED TV 시장의 확대' 및 '고객사 내 점유율 확대' 수혜가 전망됨. 올해는 동사의 시장 점유율 확대를 통해 경쟁사 진입에 대한 우려를 불식시키며 기업 가치 재평가를 도모하는 해가 될 것으로 기대. 주가는 현재 2021E P/E 9.6배로, 밸류에이션 매력 또한 부각되는 시점으로 판단됨.

>>> 1Q21 영업이익 137억원, 시장 기대치 부합할 전망

이노스첨단소재의 1Q21 실적은 매출액 973억원(+14%QoQ, +37%YoY), 영업이익 137억원(+15%QoQ, +157%YoY)으로, 시장 기대치를 부합할 것으로 전망된다.

OLED TV 및 아이폰 12 판매 호조, 갤럭시 S21 출시 등에 힘입어 Innoled 사업부를 중심으로 한 전 사업부의 실적 성장이 예상된다. 특히 OLED TV 패널은 통상 1분기가 계절적 비수기지만 4Q20에 이어 1Q21도 수요 강세가 지속되고 있어 동사의 OLED TV 패널용 필름의 수혜가 전망된다. 또한 아이폰 12 판매 호조 영향으로 PI 기판용 필름의 출하량 호조 역시 지속되고 있다. 중소형 및 대형 OLED 고객사를 모두 보유한 동사에게는 OLED 시장 호조와 함께 올해 강한 성장이 이어질 것이다.

>>> 2021년 영업이익 631억원(+45%YoY) 전망

2021년 실적은 매출액 4,139억원(+23%YoY) 영업이익 631억원(+45%YoY)으로, 사상 최대의 실적을 기록할 것으로 전망된다.

사업부별 예상 실적은 Innoled 2,132억원(+36%YoY), Innoflex 904억원(+12%YoY), Smartflex 750억원(+13%YoY), Innosem 352억원(+4%YoY)으로, Innoled 사업부를 중심으로 한 실적 성장이 예상된다.

특히 OLED TV 패널용 필름 시장 내 동사의 점유율이 지속적으로 높아지고 있어, 'OLED TV 시장의 확대' 및 '고객사 내 동사의 점유율 확대' 수혜가 함께 작용할 것으로 전망된다. 경쟁사의 증설 가능성이 낮고, 신규 경쟁사 진입 역시 번번이 실패하며 동사의 기술력과 생산 역량이 더욱 부각될 것으로 판단된다. 또한 2H21은 동사의 경쟁력을 기반으로 신규 OLED TV용 필름 공급이 시작될 것이다. 한편, 영업 외 부문에서는 2020년 반영됐던 약 100억원의 대규모 일회성 비용이 사라지며 올해 당기순이익은 484억원(+89%YoY)으로 성장할 전망이다.

2021년은 동사의 시장 점유율 확대를 통해 경쟁사 진입 등에 대한 우려를 불식시키며 기업 가치 재평가를 도모하는 해가 될 것이다. 주가는 현재 2021E P/E 기준 9.6배 수준으로, 밸류에이션 매력 또한 부각되는 시점이다. 투자의견 BUY, 목표주가 66,000원을 유지한다.

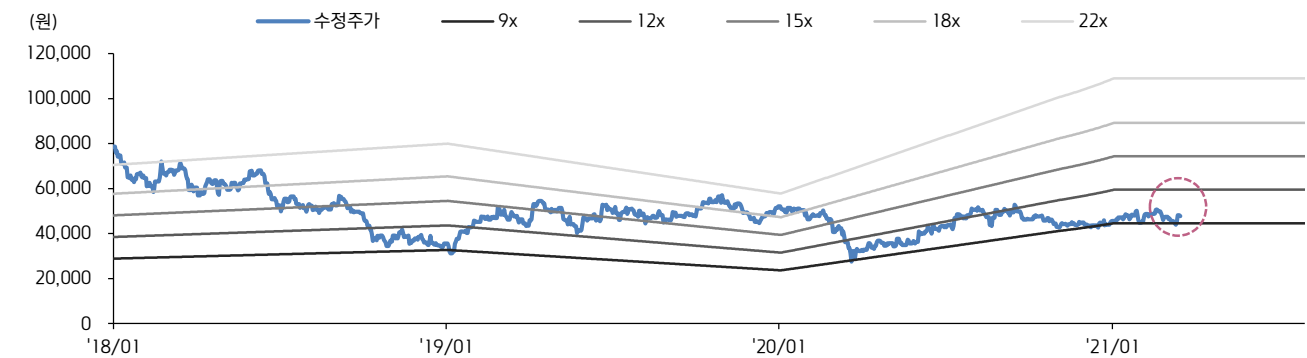
이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출액	711.9	737.8	1058.6	854.4	972.6	948.0	1146.8	1071.3	3493.3	3362.6	4138.7
%QoQ/%YoY	-17%	4%	43%	-19%	14%	-3%	21%	-7%	19%	-4%	23%
Innoflex	172.1	204.5	255.5	171.8	193.7	232.9	270.8	206.9	885.6	804.0	904.3
Smartflex	139.7	181.5	190.6	149.5	177.4	196.0	201.3	174.9	925.3	661.3	749.6
Innosem	94.3	95.3	74.6	73.3	76.6	84.3	94.4	97.2	324.8	337.5	352.4
Innoled	306.7	256.3	540.1	459.8	524.9	434.8	580.4	592.3	1358.0	1562.9	2132.4
매출원가	558.7	579.4	765.5	649.0	737.9	716.1	832.2	816.4	2627.4	2552.6	3102.5
매출원가율	78%	79%	72%	76%	76%	76%	73%	76%	75%	76%	75%
매출총이익	153.2	158.3	293.1	205.4	234.7	231.9	314.6	254.9	865.9	810.0	1036.2
판매비와관리비	100.1	88.4	98.8	87.0	98.2	94.8	110.6	101.8	401.0	374.2	405.4
영업이익	53.1	70.0	194.4	118.3	136.5	137.1	204.1	153.1	464.9	435.7	630.8
%QoQ/%YoY	-53%	32%	178%	-39%	15%	0%	49%	-25%	21%	-6%	45%
영업이익률	7%	9%	18%	14%	14%	14%	18%	14%	13%	13%	15%
법인세차감전손익	74.3	44.3	158.9	49.4	140.8	133.7	200.3	146.4	451.9	326.9	621.1
법인세비용	20.9	14.5	35.1	-0.5	31.0	29.4	44.1	32.2	106.5	69.9	136.6
당기순이익	53.5	29.8	123.8	49.9	109.8	104.3	156.2	114.2	345.4	256.9	484.5
당기순이익률	8%	4%	12%	6%	11%	11%	14%	11%	10%	8%	12%

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	3,363	4,139	4,565
매출원가	2,193	2,627	2,553	3,103	3,401
매출총이익	739	866	810	1,036	1,164
판매비	356	401	374	405	453
영업이익	383	465	436	631	711
EBITDA	487	623	620	814	888
영업외손익	-4	-13	-109	-10	19
이자수익	6	15	21	25	29
이자비용	18	26	33	27	21
외환관련이익	28	45	42	42	42
외환관련손실	22	44	29	29	29
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	2	-3	-110	-21	-2
법인세차감전이익	379	452	327	621	729
법인세비용	74	107	70	137	160
계속사업순이익	305	345	257	484	569
당기순이익	305	345	257	484	569
지배주주순이익	305	345	257	484	569
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	51.8	19.2	-3.7	23.1	10.3
영업이익 증감율	72.8	21.4	-6.2	44.7	12.7
EBITDA 증감율	76.5	27.9	-0.5	31.3	9.1
지배주주순이익 증감율	76.3	13.1	-25.5	88.3	17.6
EPS 증감율	2.4	13.3	-25.6	88.6	17.4
매출총이익율(%)	25.2	24.8	24.1	25.0	25.5
영업이익률(%)	13.1	13.3	13.0	15.2	15.6
EBITDA Margin(%)	16.6	17.8	18.4	19.7	19.5
지배주주순이익률(%)	10.4	9.9	7.6	11.7	12.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,615	1,855	2,510	2,763	3,129
현금 및 현금성자산	762	526	1,122	1,344	1,592
단기금융자산	20	324	308	316	323
매출채권 및 기타채권	428	465	548	530	584
재고자산	354	366	343	368	406
기타유동자산	51	174	189	205	224
비유동자산	1,398	1,519	1,521	1,501	1,476
투자자산	0	5	10	15	20
유형자산	1,330	1,377	1,377	1,355	1,332
무형자산	15	24	21	18	11
기타비유동자산	53	113	113	113	113
자산총계	3,012	3,374	4,031	4,264	4,605
유동부채	794	1,261	1,553	1,312	1,097
매입채무 및 기타채무	318	317	303	324	332
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	1,877	1,627	1,403
지배지분	1,467	1,806	2,154	2,637	3,203
자본금	45	46	48	49	49
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	1,071	1,554	2,121
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,467	1,806	2,154	2,637	3,203

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	514	444	364	660	660
당기순이익	305	345	257	484	569
비현금항목의 가감	222	326	274	330	339
유형자산감가상각비	101	153	175	175	171
무형자산감가상각비	3	6	9	8	7
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	118	167	90	147	161
영업활동자산부채증감	72	-137	-84	-15	-95
매출채권및기타채권의감소	113	-43	-83	18	-55
재고자산의감소	-74	-12	23	-25	-38
매입채무및기타채무의증가	16	-31	-14	21	8
기타	17	-51	-10	-29	-10
기타현금흐름	-85	-90	-83	-139	-153
투자활동 현금흐름	-438	-593	-170	-171	-161
유형자산의 취득	-416	-188	-175	-153	-148
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	-259	-240
차입금의 증가(감소)	538	-55	309	-250	-230
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	1	1	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	596	222	248
기초현금 및 현금성자산	236	762	526	1,122	1,344
기말현금 및 현금성자산	762	526	1,122	1,344	1,592

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,118	3,533	2,628	4,956	5,819
BPS	15,006	18,479	22,034	26,973	32,760
CFPS	5,392	6,867	5,429	8,328	9,283
DPS	15	15	15	15	15
주가배수(배)					
PER	11.4	14.7	17.4	9.6	8.2
PER(최고)	25.6	16.3	20.2		
PER(최저)	10.6	8.5	10.2		
PBR	2.38	2.82	2.07	1.77	1.46
PBR(최고)	5.31	3.12	2.41		
PBR(최저)	2.20	1.62	1.22		
PSR	1.19	1.46	1.33	1.13	1.02
PCFR	6.6	7.6	8.4	5.7	5.1
EV/EBITDA	7.6	8.3	6.9	4.9	4.0
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	6.9	11.7	12.8
ROE	22.4	21.1	13.0	20.2	19.5
ROIC	18.8	18.0	16.5	23.4	26.0
매출채권회전율	5.7	7.8	6.6	7.7	8.2
재고자산회전율	9.2	9.7	9.5	11.6	11.8
부채비율	105.3	86.8	87.1	61.7	43.8
순차입금비율	21.4	12.2	-1.9	-20.0	-31.9
이자보상배율	21.6	18.0	13.0	23.2	33.1
총차입금	1,096	1,071	1,390	1,132	892
순차입금	314	221	-40	-528	-1,023
NOPLAT	487	623	620	814	888
FCF	72	178	261	502	489

Compliance Notice

- 당사는 3월 15일 현재 '이녹스첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

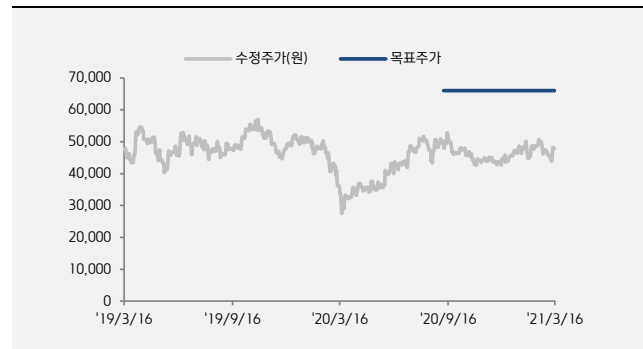
고지사항

- 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 일체의 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	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2020-09-08	BUY(Initiate)	66,000원	6개월	-25.61	-17.48
	2020-10-27	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-27.67	-17.48
	2021-03-16	BUY(Maintain)	66,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%