



BUY(Maintain)

목표주가: 97,000원(상향)

주가(7/7): 66,900원

시가총액: 6,540억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/7)	1,047.36pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	69,300원	41,883원	
최고/최저가 대비 등락률	-3.5%	59.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	6.2%	0.0%
	6M	42.2%	34.2%
	1Y	59.7%	16.8%

Company Data

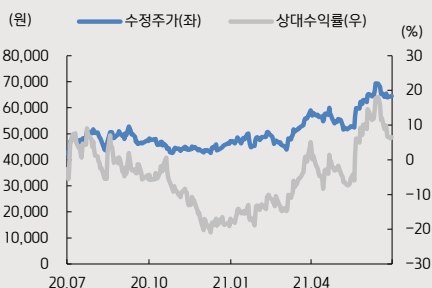
발행주식수	9,776 천주	
일평균 거래량(3M)	173천주	
외국인 지분율	14.1%	
배당수익률(21E)	0.0%	
BPS(21E)	26,625원	
주요 주주	이노스 외 4인	33.5%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,493	3,363	4,510	5,450
영업이익	465	438	762	947
EBITDA	623	606	920	1,109
세전이익	452	322	755	938
순이익	345	252	589	731
지배주주지분순이익	345	252	589	731
EPS(원)	3,533	2,580	6,009	7,448
증감률(% YoY)	13.3	-27.0	132.9	24.0
PER(배)	14.7	17.7	11.1	9.0
PBR(배)	2.8	2.2	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	6.6	4.9
영업이익률(%)	13.3	13.0	16.9	17.4
ROE(%)	21.1	13.2	25.4	24.5
순차입금비율(%)	12.2	4.1	-19.5	-32.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



이노스첨단소재 (272290)

믿음에 실적으로 보답한다



이노스첨단소재의 2Q21 영업이익은 192억원으로, 시장 기대치(153억원)를 크게 상회할 전망이다. Innoflex의 실적 약세에도 불구하고, Innoled 및 Smartflex의 호실적이 기대되기 때문. 3Q21 영업이익은 252억원으로, 플래그십 스마트폰 출시 효과와 OLED TV 판매 확대 효과에 힘입어 사상 최대의 실적 예상. 향후 OLED 소재 업체로의 체질 개선이 지속될 전망이며, 12MF EPS를 반영하여 목표주가를 97,000원으로 상향 조정. 주가는 여전히 12MF Fwd P/E 9.9배로, 적극적인 비중확대를 추천.

>>> 2Q21 영업이익 192억원, 어닝 서프라이즈 예상

이노스첨단소재의 2Q21 실적은 매출액 1,066억원(+11%QoQ, +44%YoY), 영업이익 192억원(+41%QoQ, +175%YoY)을 기록하며 시장 기대치(153억원)를 크게 상회할 전망이다. 스마트폰의 수요 약세 및 부품 공급 부족에 따른 생산 차질로 인해 Innoflex 매출액은 예상치를 하회할 것으로 전망되나, 1) 고객사의 OLED TV 패널 수요 강세가 지속되고 있고, 2) 폴더블 스마트폰 향 신규 소재 공급 효과 또한 반영되며 Innoled와 Smartflex를 중심으로 한 호실적이 예상된다. 특히 Innoled 사업부를 중심으로 한 전사 믹스 개선에 힘입어 영업이익률은 18%(+4%p QoQ)로 확대될 전망이다.

>>> 3Q21 영업이익 252억원, 역대급 실적 전망

3Q21 실적은 매출액 1,322억원(+24%QoQ, +25%YoY), 영업이익 252억원(+31%QoQ, +30%YoY)으로, 시장 기대치(200억원)를 크게 상회하는 사상 최대의 실적이 전망된다. 중소형 및 대형 OLED 패널용 소재를 공급하는 동사는 3Q21 플래그십 스마트폰 출시 효과와 OLED TV 판매 확대 효과를 모두 누릴 것으로 예상된다. 또한 3Q21 영업이익률은 19%로, OLED 사업부의 성장과 함께 역대 최고치를 기록할 것으로 전망된다. 이를 반영한 2021년 예상 실적은 매출액 4,510억원(+34%YoY), 영업이익 762억원(+74%YoY)으로, 시장 기대치를 크게 상회할 전망이다. 특히 올해 Innoled 사업부의 매출액 비중이 56%(+10%p YoY)로 확대되며 전사 수익성 개선을 주도할 것으로 판단된다. 한편 영업 외 부문에서는 2020년 반영됐던 약 100억원의 대규모 일회성 비용이 사라지며 올해 당기순이익은 589억원(+133%YoY)으로 큰 폭의 성장이 예상된다.

>>> 여전히 12MF Fwd P/E 9.9배 수준. 적극적인 매수 추천

12개월 Forward EPS를 반영하여 목표주가를 97,000원으로 상향하고, 투자 의견 BUY를 유지한다. 더 이상 FPCB용 필름 업체가 아닌 OLED 소재 업체로의 체질 개선이 지속되고 있다. 더불어 2022년에는 OLED 패널용 공급 소재 확대 및 고객사 다변화 모멘텀이 나타날 것으로 기대된다. 최근 주가 강세에도 불구하고 여전히 주가는 12개월 Forward P/E 9.9배로, 적극적인 비중확대가 필요하다고 판단된다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	711.9	737.8	1058.6	854.4	960.5	1065.8	1322.3	1161.0	3362.6	4509.6	5449.9
%QoQ/%YoY	-17%	4%	43%	-19%	12%	11%	24%	-12%	-4%	34%	21%
Innoflex	172.1	204.5	255.5	171.8	165.5	173.7	230.5	182.9	804.0	752.6	792.5
Smartflex	139.7	181.5	190.6	149.5	159.1	223.2	263.9	176.9	661.3	823.1	991.0
Innosem	94.3	95.3	74.6	73.3	92.7	97.3	105.1	102.0	337.5	397.1	417.1
Innoled	306.7	256.3	540.1	459.8	543.2	571.6	722.8	699.3	1562.9	2536.9	3249.4
매출원가	558.7	579.4	765.5	646.4	727.6	766.7	953.8	875.3	2550.0	3323.4	4007.0
매출원가율	78%	79%	72%	76%	76%	72%	72%	75%	76%	74%	74%
매출총이익	153.2	158.3	293.1	208.0	232.8	299.1	368.5	285.8	812.6	1186.2	1443.0
판매비와관리비	100.1	88.4	98.8	87.0	96.7	106.6	116.4	104.5	374.2	424.1	496.2
영업이익	53.1	70.0	194.4	121.0	136.2	192.5	252.2	181.3	438.4	762.1	946.8
%QoQ/%YoY	-53%	32%	178%	-38%	13%	41%	31%	-28%	-6%	74%	24%
영업이익률	7%	9%	18%	14%	14%	18%	19%	16%	13%	17%	17%
법인세차감전손익	74.3	44.3	158.9	44.7	142.3	194.1	250.3	168.1	322.2	754.8	937.8
법인세비용	20.9	14.5	35.1	-0.5	31.2	42.7	55.1	37.0	69.9	166.0	206.3
당기순이익	53.5	29.8	123.8	45.2	111.1	151.4	195.2	131.1	252.3	588.8	731.5
당기순이익률	8%	4%	12%	5%	12%	14%	15%	11%	8%	13%	13%

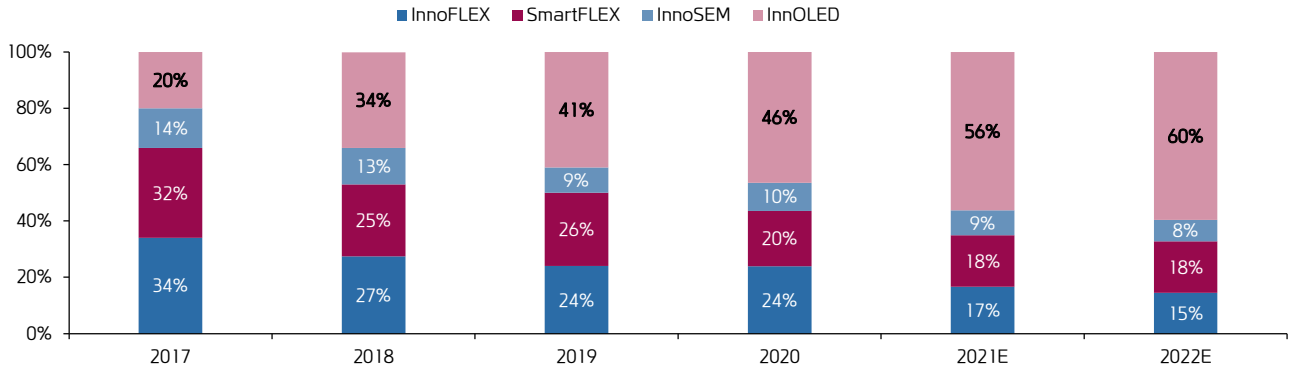
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q21E					2021E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1029.8	1,065.8	3%	1055	1%	4274.0	4,509.6	6%
Innoflex	233	174	-25%			876	752.6	-14%
Smartflex	200	223	11%			736	823	12%
Innosem	97	97	0%			397	397	0%
Innoled	499	572	14%			2265	2537	12%
매출총이익	260.3	299.1	15%			1080.6	1,186.2	10%
매출총이익률	25%	28%				25%	26%	
영업이익	157.3	192.5	22%	153	26%	662.3	762.1	15%
영업이익률	15%	18%				15%	17%	
당기순이익	126.8	151.4	19%	112	35%	524.8	588.8	12%
당기순이익률	12%	14%				12%	13%	

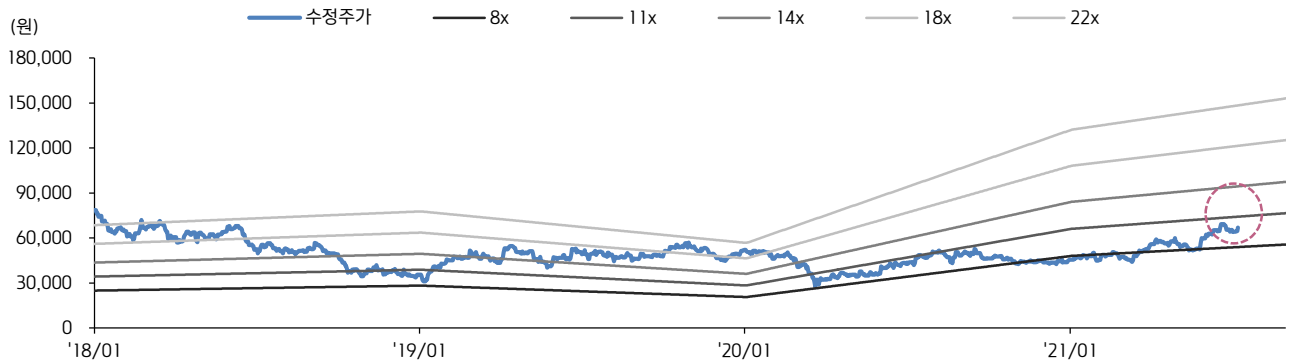
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 목표주가 97,000원 제시

EPS(원)	6,746 원	12개월 Forward EPS
Target PER(배)	14.4 배	2019년 평균 Fwd P/E (OLED 소재 회사의 전환 기대감)
목표주가(원)	96,940 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,510	5,450	6,412
매출원가	2,627	2,550	3,323	4,007	4,734
매출충이익	866	813	1,186	1,443	1,678
판관비	401	374	424	496	539
영업이익	465	438	762	947	1,140
EBITDA	623	606	920	1,109	1,299
영업외손익	-13	-116	-7	-9	9
이자수익	15	12	18	25	43
이자비용	26	27	17	10	14
외환관련이익	45	63	45	45	45
외환관련손실	44	99	75	75	75
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-65	22	6	10
법인세차감전이익	452	322	755	938	1,149
법인세비용	107	70	166	206	253
계속사업순이익	345	252	589	731	896
당기순이익	345	252	589	731	896
지배주주순이익	345	252	589	731	896
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.2	-3.7	34.1	20.8	17.7
영업이익 증감율	21.4	-5.8	74.0	24.3	20.4
EBITDA 증감율	28.0	-2.7	51.8	20.5	17.1
지배주주순이익 증감율	13.2	-27.0	133.7	24.1	22.6
EPS 증감율	13.3	-27.0	132.9	24.0	22.5
매출총이익율(%)	24.8	24.2	26.3	26.5	26.2
영업이익률(%)	13.3	13.0	16.9	17.4	17.8
EBITDA Margin(%)	17.8	18.0	20.4	20.3	20.3
지배주주순이익률(%)	9.9	7.5	13.1	13.4	14.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,020	2,599	3,776
현금 및 현금성자산	526	564	899	1,285	2,254
단기금융자산	324	84	86	88	90
매출채권 및 기타채권	465	566	601	727	855
재고자산	366	363	401	485	571
기타유동자산	174	76	33	14	6
비유동자산	1,519	1,533	1,568	1,559	1,404
투자자산	5	3	8	13	18
유형자산	1,377	1,401	1,433	1,424	1,269
무형자산	24	21	19	13	9
기타비유동자산	113	108	108	109	108
자산총계	3,374	3,186	3,588	4,158	5,180
유동부채	1,261	853	673	522	653
매입채무 및 기타채무	317	322	360	389	421
단기금융부채	828	478	228	48	148
기타유동부채	116	53	85	85	84
비유동부채	307	308	300	290	285
장기금융부채	244	254	246	236	231
기타비유동부채	63	54	54	54	54
부채총계	1,568	1,161	973	812	939
지배지분	1,806	2,025	2,615	3,346	4,241
자본금	46	48	49	49	49
자본잉여금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본	-103	-138	-138	-138	-138
기타포괄손익누계액	7	6	7	8	9
이익잉여금	815	1,067	1,655	2,385	3,279
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	2,615	3,346	4,241

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	849	795	944
당기순이익	345	252	589	731	896
비현금항목의 가감	326	353	386	417	445
유형자산감가상각비	153	160	151	156	155
무형자산감가상각비	6	8	7	6	4
지분법평가손익	0	-7	0	0	0
기타	167	192	228	255	286
영업활동자산부채증감	-137	-139	39	-162	-174
매출채권및기타채권의감소	-43	-97	-35	-125	-128
재고자산의감소	-12	2	-38	-84	-86
매입채무및기타채무의증가	-31	34	37	29	32
기타	-51	-78	75	18	8
기타현금흐름	-90	-138	-165	-191	-223
투자활동 현금흐름	-593	127	-136	-97	51
유형자산의 취득	-188	-175	-183	-148	0
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	0	-5	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	2	-5	-5	-5
단기금융자산의감소(증가)	-304	240	-2	-2	-2
기타	-97	59	59	58	58
재무활동 현금흐름	-79	-405	-258	-190	90
차입금의 증가(감소)	-55	-338	-250	-180	100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2	0	0
자기주식처분(취득)	-9	-53	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-14	-10	-10	-10
기타현금흐름	-8	-11	-120	-122	-116.56
현금 및 현금성자산의 순증가	-237	39	334	387	968
기초현금 및 현금성자산	762	526	564	899	1,285
기말현금 및 현금성자산	526	564	899	1,285	2,254

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,533	2,580	6,009	7,448	9,123
BPS	18,479	20,712	26,625	34,068	43,187
CFPS	6,867	6,193	9,943	11,690	13,656
DPS	15	15	15	15	15
주가배수(배)					
PER	14.7	17.7	11.1	9.0	7.3
PER(최고)	16.3	20.6	11.8		
PER(최저)	8.5	10.4	7.2		
PBR	2.82	2.20	2.51	1.96	1.55
PBR(최고)	3.12	2.56	2.66		
PBR(최저)	1.62	1.29	1.64		
PSR	1.46	1.33	1.45	1.21	1.02
PCFR	7.6	7.4	6.7	5.7	4.9
EV/EBITDA	8.3	7.3	6.6	4.9	3.5
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	10.8	7.7	17.4	18.9	19.2
ROE	21.1	13.2	25.4	24.5	23.6
ROIC	18.0	16.4	28.4	34.1	39.6
매출채권회전율	7.8	6.5	7.7	8.2	8.1
재고자산회전율	9.7	9.2	11.8	12.3	12.1
부채비율	86.8	57.4	37.2	24.3	22.1
순차입금비율	12.2	4.1	-19.5	-32.5	-46.3
이자보상배율	18.0	16.4	44.1	91.5	82.5
총차입금	1,071	732	474	284	379
순차입금	221	84	-510	-1,089	-1,965
NOPLAT	623	606	920	1,109	1,299
FCF	178	193	604	591	874

Compliance Notice

- 당사는 7월 7일 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.

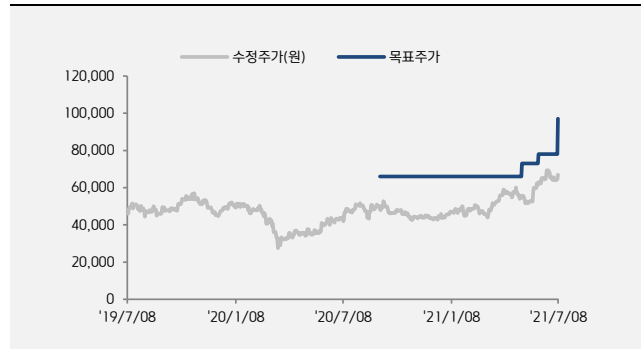
고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2020-09-08	BUY(Initiate)	66,000원	6개월	-27.84	-19.96
	2020-10-27	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-29.84	-19.96
	2021-03-16	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	97,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%