



## BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원

주가(10/26): 39,450원

시가총액: 7,749억원

## 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (10/26)		1,011.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	44,500원	21,306원
최고/최저가 대비 등락률	-11.3%	85.2%
주가수익률	절대	상대
	1M	-4.5%
	6M	37.7%
	1Y	74.0%
		33.8%

## Company Data

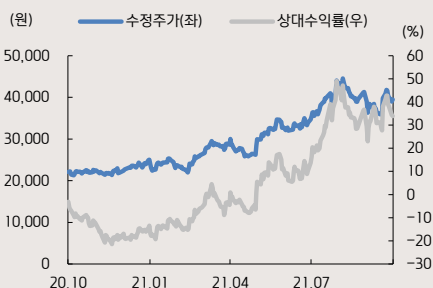
발행주식수	19,642 천주
일평균 거래량(3M)	399천주
외국인 지분율	15.2%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	14,488원
주요 주주	이노스 외 4인
	31.7%

## 투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,493	3,363	4,770	5,622
영업이익	465	438	910	1,151
EBITDA	623	606	1,068	1,313
세전이익	452	322	940	1,176
순이익	345	252	771	917
지배주주지분순이익	345	252	771	917
EPS(원)	1,767	1,290	3,932	4,671
증감률(% YoY)	13.3	-27.0	204.7	18.8
PER(배)	14.7	17.7	10.0	8.4
PBR(배)	2.8	2.2	2.7	2.1
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	6.6	4.9
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.1	20.5
ROE(%)	21.1	13.2	31.6	27.8
순차입금비용(%)	12.2	4.1	-24.4	-33.8

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 실적 리뷰

## 이노스첨단소재 (272290)

## 서프라이즈의 연속



3Q21 영업이익은 308억원으로, 높아진 시장 기대치 상회. 폴더블 신제품 효과가 반영된 Smartflex와 아이폰 13 시리즈 및 OLED TV 판매 효과가 반영된 Innoled 사업부가 호실적 주도. 4Q21 영업이익은 263억원으로, 어닝 서프라이즈 예상. 2022년은 고객사 저변 확대, 폴더블 스마트폰용 제품 포트폴리오 다변화 등을 통해 실적 성장 지속될 전망. 주가는 12개월 Forward P/E 8.7배 수준으로, 저평가 매력 이 가장 돋보이는 OLED 소재 업체로 판단됨.

## &gt;&gt;&gt; 3Q21 영업이익 308억원, 역대 최대 실적 기록

이노스첨단소재의 3Q21 실적은 매출액 1,407억원(+30%QoQ, +33%YoY), 영업이익 308억원(+54%QoQ, +58%YoY)을 기록하며 높아진 시장 기대치(279억원)를 상회했다. 3Q21 영업이익률은 22%로, 처음 20%를 돌파하며 양적 및 질적으로 역대 최대의 실적을 기록했다. 사업부별로 살펴보면, 폴더블 신제품 효과가 나타난 Smartflex와 아이폰 13 시리즈 및 OLED TV 판매 호조가 반영된 Innoled 사업부가 기대치를 크게 상회한 반면, Innoflex의 실적은 글로벌 스마트폰 출하량 부진 등의 여파로 기대치를 하회했다. Innoflex의 매출액 비중 또한 12%(-3%p QoQ, -12%p YoY)로 낮아진 반면, Innoled의 매출액 비중은 59%(+3%p QoQ, +8%p YoY)로 확대되며 동사가 경쟁력을 가진 Innoled 사업부에 더욱 힘을 실고있는 것으로 분석된다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q21 영업이익 263억원, 어닝 서프라이즈 예상

4Q21 예상 실적은 매출액 1,318억원(-6%QoQ, +54%YoY), 영업이익 263억원(-13%QoQ, +121%YoY)으로, 시장 컨센서스(210억원)를 크게 상회할 것으로 예상된다. 4Q21도 역시 Innoled 사업부가 호실적을 견인할 전망이다. ① 고객사의 광저우 신규 WOLED 생산 라인 가동 효과가 나타나고 있고, ② 중소형 OLED 필름 공급을 확대하며 비수기 영향을 최소화할 전망이다. 영업이익률 또한 성과급 지급이 예상됨에도 불구하고, 20% 수준을 유지할 것으로 판단된다. 이를 반영한 2021년 실적은 매출액 4,770억원(+42%YoY), 영업이익 910억원(+108%YoY)으로, 양적 및 질적으로 큰 성장을 이룬 해가 될 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 12개월 Fwd P/E 8.7배. 저평가 매력에 성장 모멘텀까지

2022년 실적은 고객사 저변 확대, 폴더블 스마트폰용을 포함한 제품 포트폴리오 다변화를 통해 매출액 5,622억원(+18%YoY), 영업이익 1,151억원(+26%YoY)으로의 성장이 예상되며, 이에 맞춰 적극적인 Capa 증설 또한 추진해 나갈 것으로 전망된다. 현재 동사의 주가는 12개월 Forward P/E 8.7배로, 저평가 매력이 가장 돋보이는 OLED 소재 업체이다. 투자의견 BUY, 목표주가 54,000원을 유지한다.

## 이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	711.9	737.8	1058.6	854.4	960.5	1084.0	1407.4	1317.9	3362.6	4769.7	5622.2
%QoQ/%YoY	-17%	4%	43%	-19%	12%	13%	30%	-6%	-4%	42%	18%
Innoflex	172.1	204.5	255.5	171.8	165.5	160.5	165.1	159.1	804.0	650.2	680.0
Smartflex	139.7	181.5	190.6	149.5	159.1	223.2	299.2	239.4	661.3	920.9	1124.7
Innosem	94.3	95.3	74.6	73.3	92.7	96.4	106.8	105.5	337.5	401.4	451.0
Innoled	306.7	256.3	540.1	459.8	543.2	603.9	836.2	813.9	1562.9	2797.2	3366.5
매출원가	558.7	579.4	765.5	646.4	727.6	769.0	985.8	928.4	2550.0	3410.9	4037.4
매출원가율	78%	79%	72%	76%	76%	71%	70%	70%	76%	72%	72%
매출총이익	153.2	158.3	293.1	208.0	232.8	315.0	421.6	389.5	812.6	1358.8	1584.8
판매비와관리비	100.1	88.4	98.8	87.0	96.7	115.7	113.8	122.6	374.2	448.7	434.0
영업이익	53.1	70.0	194.4	121.0	136.2	199.2	307.8	266.9	438.4	910.1	1150.8
%QoQ/%YoY	-53%	32%	178%	-38%	13%	46%	54%	-13%	-6%	108%	26%
영업이익률	7%	9%	18%	14%	14%	18%	22%	20%	13%	19%	20%
법인세차감전손익	74.3	44.3	158.9	44.7	142.3	203.3	322.9	271.5	322.2	939.9	1176.2
법인세비용	20.9	14.5	35.1	-0.5	31.2	11.2	67.2	59.7	69.9	169.3	258.8
당기순이익	53.5	29.8	123.8	45.2	111.1	192.1	255.7	211.7	252.3	770.6	917.5
당기순이익률	8%	4%	12%	5%	12%	18%	18%	16%	8%	16%	16%

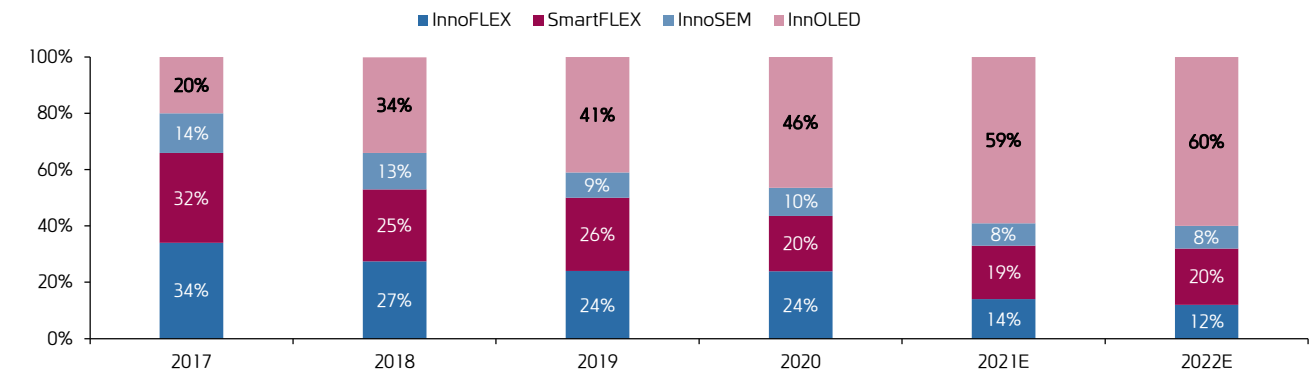
자료: 키움증권 리서치센터

## 이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q21P					2021E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1360.4	1,407.4	3%	1321	7%	4538.8	4,769.7	5%
Innoflex	251	165	-34%			760	650.2	-14%
Smartflex	265	299	13%			830	921	11%
Innosem	101	107	6%			388	401	3%
Innoled	743	836	13%			2560	2797	9%
매출총이익	415.2	421.6	2%			1242.1	1,358.8	9%
매출총이익률	31%	30%				27%	28%	
영업이익	292.8	307.8	5%	279	10%	805.2	910.1	13%
영업이익률	22%	22%				18%	19%	
당기순이익	226.9	255.7	13%	207	24%	661.0	770.6	17%
당기순이익률	17%	18%				15%	16%	

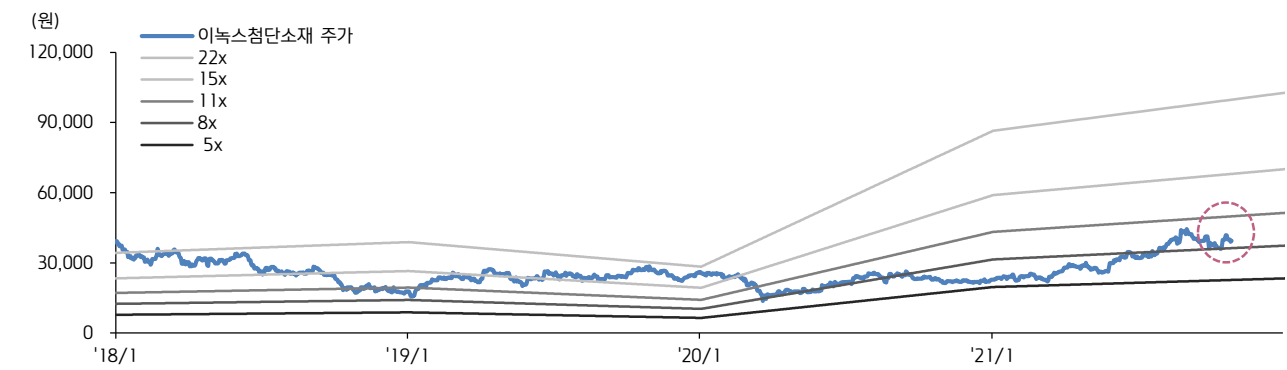
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 이녹스첨단소재 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

## 이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	3,493	3,363	4,770	5,622	6,447
매출원가	2,627	2,550	3,411	4,037	4,649
매출총이익	866	813	1,359	1,585	1,798
판매비	401	374	449	434	453
<b>영업이익</b>	465	438	910	1,151	1,345
<b>EBITDA</b>	623	606	1,068	1,313	1,538
영업외손익	-13	-116	30	25	13
이자수익	15	12	21	29	47
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	56	36	10
<b>법인세차감전이익</b>	452	322	940	1,176	1,358
법인세비용	107	70	169	259	299
계속사업순이익	345	252	771	917	1,060
<b>당기순이익</b>	345	252	771	917	1,060
<b>지배주주순이익</b>	345	252	771	917	1,060
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	19.2	-3.7	41.8	17.9	14.7
영업이익 증감율	21.4	-5.8	107.8	26.5	16.9
EBITDA 증감율	28.0	-2.7	76.2	22.9	17.1
지배주주순이익 증감율	13.2	-27.0	206.0	18.9	15.6
EPS 증감율	13.3	-27.0	204.7	18.8	15.5
매출총이익율(%)	24.8	24.2	28.5	28.2	27.9
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.1	20.5	20.9
EBITDA Margin(%)	17.8	18.0	22.4	23.4	23.9
지배주주순이익률(%)	9.9	7.5	16.2	16.3	16.4

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	1,855	1,653	2,263	2,821	3,994
현금 및 현금성자산	526	564	1,084	1,468	2,464
단기금융자산	324	84	86	88	90
매출채권 및 기타채권	465	566	636	750	860
재고자산	366	363	425	500	574
기타유동자산	174	76	32	15	6
<b>비유동자산</b>	1,519	1,533	1,568	1,761	1,765
투자자산	5	3	8	13	18
유형자산	1,377	1,401	1,433	1,626	1,630
무형자산	24	21	19	13	9
기타비유동자산	113	108	108	109	108
<b>자산총계</b>	3,374	3,186	3,831	4,581	5,759
<b>유동부채</b>	1,261	853	685	530	655
매입채무 및 기타채무	317	322	372	397	422
단기금융부채	828	478	228	48	148
기타유동부채	116	53	85	85	85
<b>비유동부채</b>	307	308	300	290	285
장기금융부채	244	254	246	236	231
기타비유동부채	63	54	54	54	54
<b>부채총계</b>	1,568	1,161	986	820	940
<b>지배지분</b>	1,806	2,025	2,846	3,761	4,819
자본금	46	48	98	98	98
자본잉여금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본	-103	-138	-136	-136	-136
기타포괄손익누계액	7	6	7	8	9
이익잉여금	815	1,067	1,835	2,750	3,806
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	1,806	2,025	2,846	3,761	4,819

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	444	328	985	996	1,165
당기순이익	345	252	771	917	1,060
비현금항목의 가감	326	353	385	466	521
유형자산감가상각비	153	160	151	156	189
무형자산감가상각비	6	8	7	6	4
지분법평가손익	0	-7	0	0	0
기타	167	192	227	304	328
영업활동자산부채증감	-137	-139	-6	-147	-150
매출채권및기타채권의감소	-43	-97	-70	-114	-110
재고자산의감소	-12	2	-61	-76	-73
매입채무및기타채무의증가	-31	34	49	25	25
기타	-51	-78	76	18	8
기타현금흐름	-90	-138	-165	-240	-266
<b>투자활동 현금흐름</b>	-593	127	-136	-299	-141
유형자산의 취득	-188	-175	-183	-350	-192
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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-79	-405	-209	-190	90
차입금의 증가(감소)	-55	-338	-250	-180	100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	51	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	-123	-118
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-237	39	520	384	996
기초현금 및 현금성자산	762	526	564	1,084	1,468
기말현금 및 현금성자산	526	564	1,084	1,468	2,464

자료: 키움증권 리서치센터

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,767	1,290	3,932	4,671	5,395
BPS	9,240	10,356	14,488	19,149	24,533
CFPS	3,433	3,096	5,898	7,042	8,047
DPS	15	15	15	15	15
<b>주가배수(배)</b>					
PER	14.7	17.7	10.0	8.4	7.3
PER(최고)	16.3	20.6	12.7		
PER(최저)	8.5	10.4	5.5		
PBR	2.82	2.20	2.72	2.06	1.61
PBR(최고)	3.12	2.56	3.45		
PBR(최저)	1.62	1.29	1.50		
PSR	1.46	1.33	1.62	1.38	1.20
PCFR	7.6	7.4	6.7	5.6	4.9
EV/EBITDA	8.3	7.3	6.6	4.9	3.6
<b>주요비율(%)</b>					
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	22.0	21.8	20.5
ROE	21.1	13.2	31.6	27.8	24.7
ROIC	18.0	16.4	35.2	39.0	41.2
매출채권회전율	7.8	6.5	7.9	8.1	8.0
재고자산회전율	9.7	9.2	12.1	12.2	12.0
부채비율	86.8	57.4	34.6	21.8	19.5
순차입금비용	12.2	4.1	-24.4	-33.8	-45.1
이자보상배율	18.0	16.4	52.7	111.2	97.5
<b>총차입금</b>	1,071	732	474	284	379
순차입금	221	84	-695	-1,272	-2,175
NOPLAT	623	606	1,068	1,313	1,538
FCF	178	193	710	564	900

## 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 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.

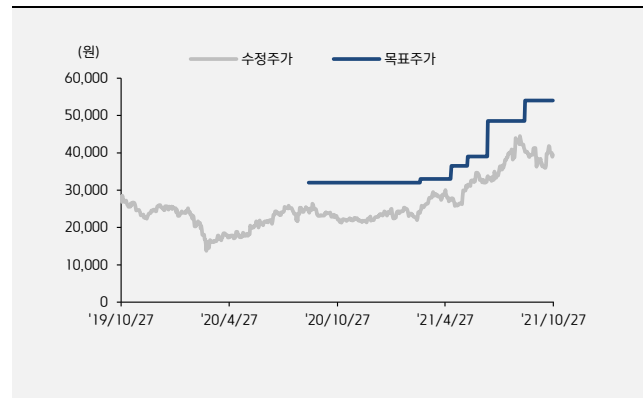
## 고지사항

- 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)	33,000원	6개월	-27.84	-19.96
	2020-10-27	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-29.84	-19.96
	2021-03-16	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	36,500원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000원	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%