



실적 리뷰

# 이녹스첨단소재 (272290)

## 밸류에이션 저점, 모멘텀 모색 구간



2Q22 영업이익은 322억원으로, 예상치 부합. IT 수요 부진에도 시장 점유율 확대 및 사업부 구조 조정을 통한 견고한 실적 기록. 3Q22 영업이익은 스마트폰 및 OLED TV 출하 부진, 원재료비 상승 등으로 인해 시장 기대치를 하회할 전망. 현재 주가는 12M Fwd P/E 6.3배로, 수요 부진에 대한 우려가 충분히 반영된 수준. 단기 모멘텀이 부재하나, 신규 고객사 및 제품 다변화를 통한 중장기 성장은 지속될 전망.

### BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원(하향)

주가(8/1): 36,200원

시가총액: 7,285억원

#### 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSDAQ (8/1)	807.61pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	56,900원	31,950원	
최고/최저가 대비 등락률	-36.4%	13.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	9.9%	-0.8%
	6M	-28.3%	-22.5%
	1Y	-1.2%	26.9%

#### Company Data

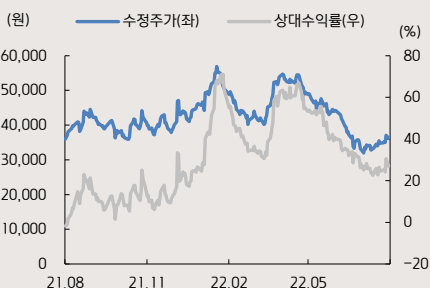
발행주식수	20,126	전주
일평균 거래량(3M)	220	전주
외국인 지분율	21.4%	
배당수익률(22E)	0.9%	
BPS(22E)	20,870원	
주요 주주	이녹스 외 3인	31.0%

#### 투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,363	4,873	5,741	6,227
영업이익	438	967	1,292	1,411
EBITDA	606	1,146	1,470	1,620
세전이익	322	1,001	1,375	1,447
순이익	252	802	1,170	1,128
지배주주지분순이익	252	802	1,170	1,128
EPS(원)	1,290	4,091	5,842	5,606
증감률(% YoY)	-27.0	217.1	42.8	-4.0
PER(배)	17.7	11.3	6.3	6.6
PBR(배)	2.2	2.9	1.8	1.4
EV/EBITDA(배)	7.3	7.5	4.2	3.0
영업이익률(%)	13.0	19.8	22.5	22.7
ROE(%)	13.2	31.4	32.1	23.8
순차입금비율(%)	4.1	-15.8	-30.0	-48.3

자료: 키움증권 리서치센터

#### Price Trend



### >>> 2Q22 영업이익 322억원, 예상치 부합

이녹스첨단소재의 2Q22 실적은 매출액 1,429억원(+9%QoQ, +32%YoY), 영업이익 322억원(+4%QoQ, +62%YoY)으로, 당사 추정치 및 높아진 시장 컨센서스에 부합했다. 전반적인 글로벌 IT 수요가 부진했으나 고객사 내 점유율 확대를 통해 견고한 실적을 기록했고, 계절적 비수기임에도 상대적으로 부가가치가 낮은 사업부의 효율화를 통해 높은 수익성(OPM 22.6%)을 시현했다. 특히 동사의 Innoled 사업부는 고객사의 OLED TV 패널 출하량 부진에도 불구하고 시장 점유율 확대를 통해 최대 실적을 기록했다. 한편 당기순이익은 346억원(+33%QoQ, +80%YoY)으로 예상치를 크게 상회했는데, 이는 외환차익 증가 및 임직원들의 주식매수선택권 행사에 대한 손금산입에 기인한다.

### >>> 3Q22 영업이익 321억원, 예상치 하회할 전망

3Q22은 매출액 1,492억원(+4%QoQ, +6%YoY), 영업이익 321억원(flat QoQ, +4%YoY)으로, 시장 기대치를 하회할 것으로 전망된다. 매출액은 Innoflex 사업부의 구조조정 및 스마트폰 시장 부진 영향이 불가피할 것이다. 더불어 고객사의 OLED TV 패널 출하량 전망치 하향도 실적에 영향을 미칠 전망이다. 그러나 고객사 내 점유율 확대를 통해 고객사의 수요 부진 영향을 일부 상쇄시킬 것으로 예상된다. 한편 3Q22 영업이익률은 21.5%(-1.1%p QoQ)로, 주요 원재료인 니켈 가격 강세로 인해 전분기 대비 소폭 하락할 전망이다. 그럼에도 불구하고 3Q21부터 안정적으로 20% 이상의 영업이익률을 유지하고 있다는 것은 동사의 견고한 펀더멘탈을 입증한다. 이를 반영한 2022년 실적은 매출액 5,471억원(+18%YoY), 영업이익 1,292억원(+34%YoY)로, 글로벌 IT 수요 부진에도 견조한 실적을 시현할 것이다.

### >>> 단기 모멘텀 부재는 아쉬우나 중장기 성장성 유효

동사의 주가는 12개월 Forward P/E 6.3배로, IT 수요 부진에 대한 우려가 충분히 반영된 수준으로 판단된다. 단기 모멘텀이 부재한 것은 사실이나, 연내 중국 대형 디스플레이 패널 업체향 품질 인증이 예상되고, QD 디스플레이용 광학 필름 공급을 확대하는 등 중장기 모멘텀은 지속될 전망이다. 목표주가를 65,000원으로 하향하나, 제품 및 고객사 다변화를 통한 중장기 실적 성장성을 고려하여 투자의견 BUY를 유지한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	960.5	1084.0	1407.4	1421.1	1310.3	1428.7	1492.3	1509.6	4872.9	5740.8	6227.4
%QoQ/%YoY	12%	13%	30%	1%	-8%	9%	4%	1%	45%	18%	8%
Innoflex	165.5	160.5	165.1	171.6	180.4	142.3	131.9	125.2	662.7	579.8	570.7
Smartflex	159.1	223.2	299.2	293.2	275.4	314.9	342.9	313.9	974.8	1247.1	1394.6
Innosem	92.7	96.4	106.8	105.3	103.8	108.7	107.6	100.9	401.2	420.9	484.1
Innoled	543.2	603.9	836.2	851.0	750.7	862.8	909.9	969.6	2834.2	3493.0	3778.0
매출원가	727.6	769.0	979.2	967.1	880.9	974.8	1044.5	1042.4	3443.0	3942.7	4268.7
매출원가율	76%	71%	70%	68%	67%	68%	70%	69%	71%	69%	69%
매출총이익	232.8	315.0	428.1	454.0	429.4	453.9	447.8	467.2	1430.0	1798.1	1958.6
판매비와관리비	96.7	115.7	120.4	130.0	119.7	131.4	126.8	128.3	462.7	506.3	548.0
영업이익	136.2	199.2	307.8	324.1	309.7	322.4	320.9	338.8	967.3	1291.9	1410.6
%QoQ/%YoY	13%	46%	54%	5%	-4%	4%	0%	6%	121%	34%	9%
영업이익률	14%	18%	22%	23%	24%	23%	22%	22%	20%	23%	23%
법인세차감전손익	142.3	203.3	322.9	333.0	334.5	364.3	333.0	343.3	1001.4	1375.1	1446.6
법인세비용	31.2	11.2	67.2	90.0	74.6	-17.9	73.3	75.5	199.6	205.4	318.2
당기순이익	111.1	192.1	255.7	243.0	259.9	346.4	259.7	267.8	801.9	1133.8	1128.3
당기순이익률	12%	18%	18%	17%	20%	24%	17%	18%	16%	20%	18%

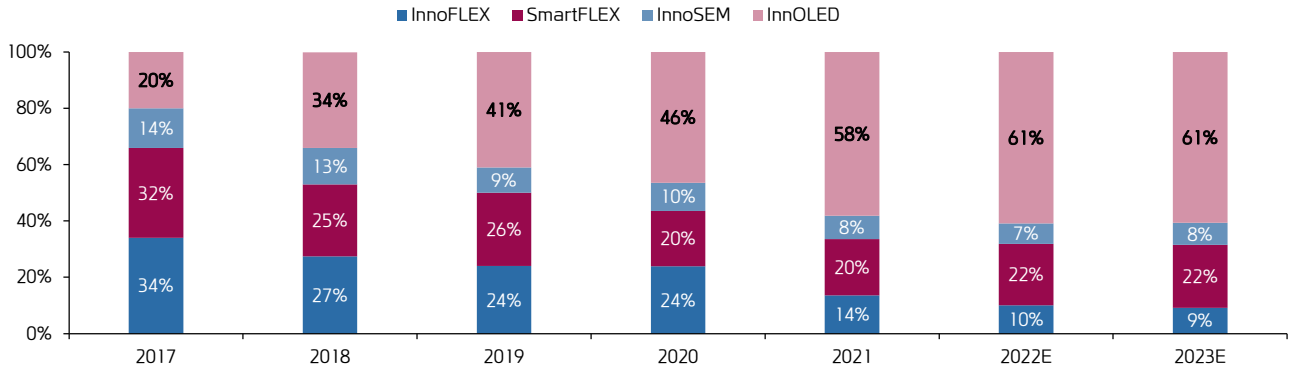
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q22P					2022E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1420.3	1,428.7	1%	1388	3%	5958.3	5,740.8	-4%
Innoflex	170	142	-16%			683	579.8	-15%
Smartflex	296	315	6%			1436	1247	-13%
Innosem	106	109	2%			419	421	0%
Innoled	848	863	2%			3420	3493	2%
매출총이익	455.3	453.9	0%			1901.3	1,798.1	-5%
매출총이익률	32%	32%				32%	31%	
영업이익	324.7	322.4	-1%	323	0%	1384.9	1,291.9	-7%
영업이익률	23%	23%				23%	23%	
당기순이익	258.9	346.4	34%	255	36%	1117.2	1133.8	1%
당기순이익률	18%	24%				19%	20%	

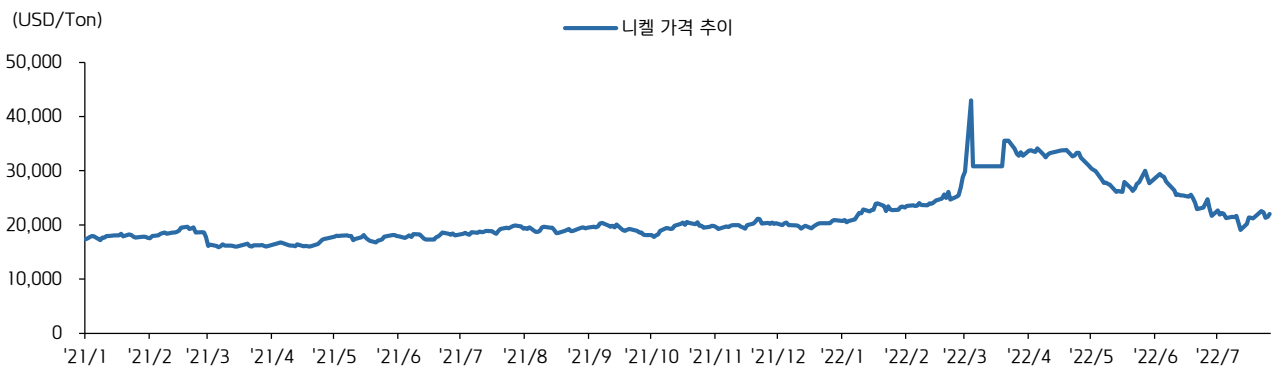
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

### 이녹스첨단소재 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

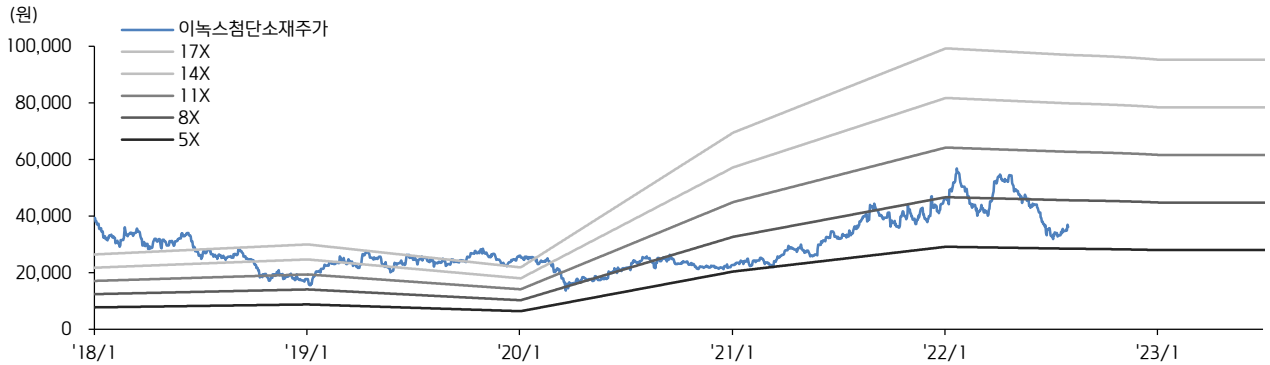
### 니켈 가격 추이



주) LME Cash 기준 니켈 가격

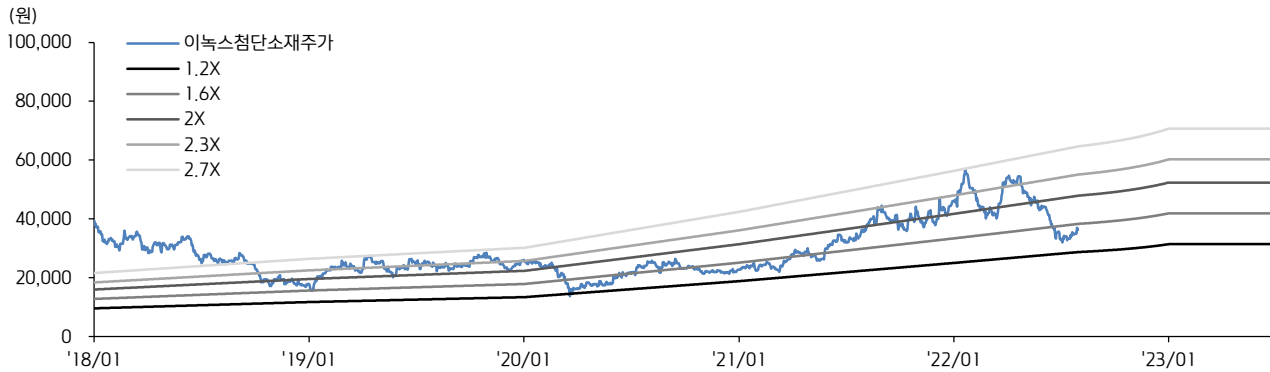
자료: London Metal Exchange, Komis, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 목표주가 65,000원 제시

EPS(원)	5,705 원	12개월 Forward EPS OLED 소재 업체로의 공급 확대가 본격화 되었던 2019년 이후의 평균 12개월 Fwd P/E
Target PER(배)	11.4 배	
목표주가(원)	65,037 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	3,363	4,873	5,741	6,227	7,151
매출원가	2,550	3,443	3,943	4,269	4,892
매출총이익	813	1,430	1,798	1,959	2,259
판매비	374	463	506	548	629
<b>영업이익</b>	438	967	1,292	1,411	1,629
<b>EBITDA</b>	606	1,146	1,470	1,620	1,835
영업외손익	-116	34	83	36	80
이자수익	12	6	26	37	59
이자비용	27	18	15	17	15
외환관련이익	63	84	76	76	76
외환관련손실	99	16	18	18	18
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	14	-42	-22
<b>법인세차감전이익</b>	322	1,001	1,375	1,447	1,710
법인세비용	70	200	205	318	376
계속사업순손익	252	802	1,170	1,128	1,334
<b>당기순이익</b>	252	802	1,170	1,128	1,334
<b>지배주주순이익</b>	252	802	1,170	1,128	1,334
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.7	44.9	17.8	8.5	14.8
영업이익 증감율	-5.8	120.8	33.6	9.2	15.5
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	28.3	10.2	13.3
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	45.9	-3.6	18.3
EPS 증감율	-27.0	217.1	42.8	-4.0	18.2
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.3	31.5	31.6
영업이익률(%)	13.0	19.8	22.5	22.7	22.8
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	25.6	26.0	25.7
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	20.4	18.1	18.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,653	2,834	3,711	5,254	7,323
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,688	3,078	4,843
단기금융자산	84	58	40	27	19
매출채권 및 기타채권	566	1,036	1,221	1,324	1,520
재고자산	363	575	677	734	843
기타유동자산	76	79	85	91	98
<b>비유동자산</b>	1,533	1,672	1,844	1,827	1,622
투자자산	3	52	52	52	52
유형자산	1,401	1,480	1,659	1,646	1,444
무형자산	21	19	12	8	5
기타비유동자산	108	121	121	121	121
<b>자산총계</b>	3,186	4,506	5,555	7,081	8,945
<b>유동부채</b>	853	1,191	1,135	1,597	2,184
매입채무 및 기타채무	322	484	716	1,070	1,676
단기금융부채	478	461	281	381	331
기타유동부채	53	246	138	146	177
<b>비유동부채</b>	308	229	219	214	214
장기금융부채	254	196	186	181	181
기타비유동부채	54	33	33	33	33
<b>부채총계</b>	1,161	1,420	1,355	1,811	2,398
<b>지배지분</b>	2,025	3,086	4,200	5,270	6,546
자본금	48	98	101	101	101
자본잉여금	1,041	1,064	1,064	1,064	1,064
기타자본	-138	38	38	38	38
기타포괄손익누계액	6	13	25	37	48
이익잉여금	1,067	1,873	2,973	4,031	5,295
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	2,025	3,086	4,200	5,270	6,546

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	328	608	1,247	1,601	1,934
당기순이익	252	802	1,170	1,128	1,334
비현금항목의 가감	353	463	441	576	607
유형자산감가상각비	160	171	171	205	202
무형자산감가상각비	8	7	7	4	3
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	263	367	402
영업활동자산부채증감	-139	-600	-169	195	326
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	-185	-103	-196
재고자산의감소	2	-211	-102	-57	-109
매입채무및기타채무의증가	34	53	232	354	606
기타	-78	16	-114	1	25
기타현금흐름	-138	-57	-195	-298	-333
<b>투자활동 현금흐름</b>	127	-230	-346	-194	-6
유형자산의 취득	-175	-193	-350	-192	0
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2	-49	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	240	26	18	12	9
기타	59	-15	-14	-14	-15
<b>재무활동 현금흐름</b>	-405	140	-239	38	-112
차입금의 증가(감소)	-338	132	-180	100	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2	0	0
자기주식처분(취득)	-53	1	0	0	0
배당금지급	0	-1	-69	-70	-70
기타	-14	8	8	8	8
기타현금흐름	-11	3	-60	-55	-50
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	39	521	602	1,390	1,766
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,688	3,078
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,688	3,078	4,843

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,290	4,091	5,842	5,606	6,626
BPS	10,356	15,712	20,870	26,188	32,526
CFPS	3,096	6,455	8,043	8,468	9,641
DPS	15	350	350	350	350
<b>주가배수(배)</b>					
PER	17.7	11.3	6.3	6.6	5.6
PER(최고)	20.6	12.2	9.8		
PER(최저)	10.4	5.3	5.4		
PBR	2.20	2.94	1.78	1.41	1.14
PBR(최고)	2.56	3.18	2.75		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.50		
PSR	1.33	1.86	1.29	1.20	1.04
PCFR	7.4	7.1	4.6	4.4	3.8
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.2	3.0	1.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.6	6.0	6.2	5.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	0.9	0.9	0.9
ROA	7.7	20.8	23.3	17.9	16.6
ROE	13.2	31.4	32.1	23.8	22.6
ROIC	16.4	32.9	41.1	40.2	53.7
매출채권회전율	6.5	6.1	5.1	4.9	5.0
재고자산회전율	9.2	10.4	9.2	8.8	9.1
부채비율	57.4	46.0	32.3	34.4	36.6
순차입금비율	4.1	-15.8	-30.0	-48.3	-66.5
이자보상배율	16.4	52.9	86.9	81.4	106.6
<b>총차입금</b>	732	657	467	562	512
순차입금	84	-487	-1,261	-2,543	-4,350
NOPLAT	606	1,146	1,470	1,620	1,835
FCF	193	143	758	1,312	1,803

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 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.

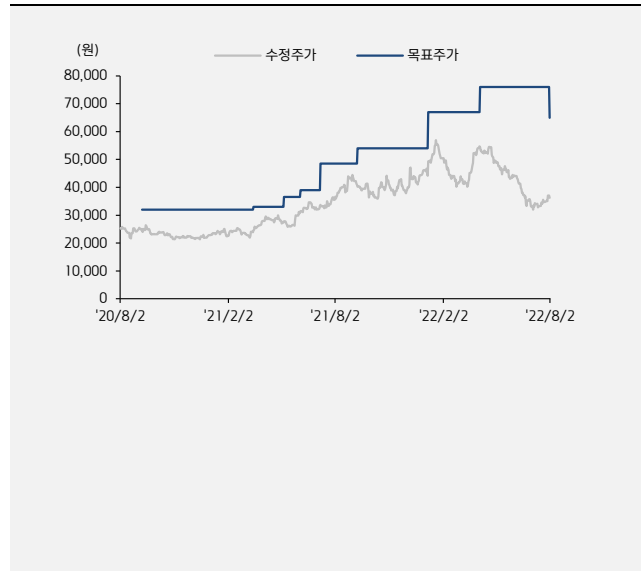
고지사항

- 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)	32,010원	6개월	-25.61	-17.48
	2020-10-27	BUY(Maintain)	32,010원	6개월	-27.67	-17.48
	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	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-26.53	-15.07
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-29.04	-15.07
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-44.02	-28.29
2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

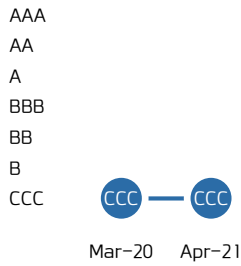
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

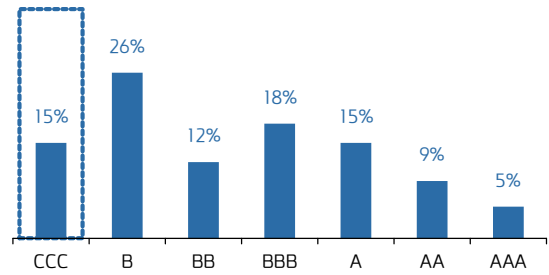
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터, Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 기업 78개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.0	4.9		
<b>환경</b>	2.4	4.9	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.7	15.0%	
<b>사회</b>	2.6	5.1	31.0%	
인력 자원 개발	2.6	4.8	31.0%	
<b>지배구조</b>	1.5	4.5	54.0%	▲0.5
기업 지배구조	2.0	5.5		▲0.7
기업 활동	4.3	5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MICRON TECHNOLOGY, INC.	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	N/A	◀▶
ANALOG DEVICES, INC.	● ● ●	● ● ●	●	●	N/A	◀▶
LAM RESEARCH CORPORATION	●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
NOVATEK	● ●	● ● ●	●	● ●	N/A	◀▶
MICROELECTRONICS CORP.						
DISCO CORPORATION	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	N/A	▲
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치