

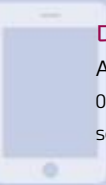


BUY(Maintain)

목표주가: 43,000원(하향)

주가(11/2): 26,900원

시가총액: 5,414억원



디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/2)	697.37pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	56,900원	26,550원	
최고/최저가 대비 등락률	-52.7%	1.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	1.1%	-2.5%
	6M	-44.9%	-28.8%
	1Y	-34.1%	-4.7%

Company Data

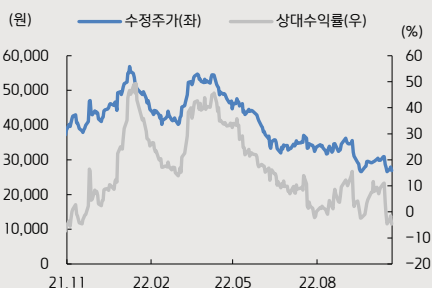
발행주식수	20,126	전주
일평균 거래량(3M)	289	전주
외국인 지분율	16.4%	
배당수익률(22E)	1.3%	
BPS(22E)	20,425	원
주요 주주	이노스 외 3인	31.0%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,363	4,873	5,232	5,945
영업이익	438	967	1,122	1,321
EBITDA	606	1,146	1,300	1,530
세전이익	322	1,001	1,324	1,396
순이익	252	802	1,079	1,089
지배주주지분순이익	252	802	1,079	1,089
EPS(원)	1,290	4,091	5,388	5,412
증감률(% YoY)	-27.0	217.1	31.7	0.4
PER(배)	17.7	11.3	5.2	5.2
PBR(배)	2.2	2.9	1.4	1.1
EV/EBITDA(배)	7.3	7.5	3.3	2.0
영업이익률(%)	13.0	19.8	21.4	22.2
ROE(%)	13.2	31.4	30.0	23.5
순차입금비율(%)	4.1	-15.8	-32.1	-48.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이노스첨단소재 (272290)

OLED TV 수요 회복 필요



3Q22 영업이익은 276억원으로, 기대치 하회. OLED TV, 스마트폰, 노트북/태블릿, 메모리 반도체를 주요 전방 산업으로 두고 있는 동사는 전 사업부의 실적이 전 분기 대비 하락. 4Q22 영업이익 또한 214억원으로, 예상치 하회할 전망. OLED TV 수요 부진 영향으로 고객사가 WOLED 가동률을 축소 중에 있으며, 동사의 단기 실적 영향 불가피. 주가는 12개월 Fwd P/E 5배이나 모멘텀이 부재한 상황이며, 고객사의 WOLED 공장 가동 정상화가 예상되는 1Q23부터 주가 반등 기대.

>>> 3Q22 영업이익 276억원, 기대치 하회

3Q22 실적은 매출액 1,333억원(-7%QoQ, -5%YoY), 영업이익 276억원(-14%QoQ, -10%YoY)으로, 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 하회했다.

OLED TV, 스마트폰, 노트북/태블릿, 메모리 반도체를 주요 전방 산업으로 두고 있는 동사는 전 사업부의 실적이 전 분기 대비 하락했다. 특히 전사 매출액의 60% 이상을 차지하는 Innoled 사업부의 실적은 유럽을 중심으로 한 OLED TV 수요 부진 및 flexible OLED용 소재 공급 감소로 인해 전 분기 대비 하락했다. 더불어 FCCL 사업 축소와 메모리 반도체 고객사의 재고 조정 등이 Innoflex와 Innosem의 실적 약세를 초래했다. 매출액 감소에도 사업부 효율화 및 우호적인 환율 여건에 힘입어 영업이익률은 20.7%를 기록하며 5개 분기째 20%대를 유지했다. 한편 당기순이익은 달러 강세 효과로 외환차익이 크게 증가하며 예상치를 상회했다.

>>> 4Q22 영업이익 214억원, 고객사 감산 영향 불가피

4Q22은 매출액 1,161억원(-13%QoQ, -18%YoY), 영업이익 214억원(-22%QoQ, -34%YoY)으로, 예상치를 하회할 것으로 전망된다.

LG디스플레이는 최근 실적 발표회를 통해 현재 OLED TV 수요가 부진함에 따라 가동률 조정이 불가피하다고 언급했다. 이로 인해 동사의 Innoled 사업부 또한 단기 실적 부진이 불가피할 것이다. 더불어 연말까지 모바일 및 반도체 고객사들의 재고 조정이 예상됨에 따라 전 사업부의 매출 하락이 예상된다. 사업부별 매출액은 Innoled 715억원(-14%QoQ), Smartflex 273억원(-12%QoQ), Innoflex 92억원(-15%QoQ), Innosem 81억원(-7%QoQ)으로 각각 전망된다. 매출액 부진으로 인해 영업이익률 또한 18.4%(-2.3%p QoQ)로 감소하며, 6개 분기 만에 20%를 하회할 것으로 판단된다.

>>> 밸류에이션 매력적이나 OLED TV 수요 회복 필요

주가는 12개월 Forward P/E 5배로, 역사적 최저점 수준이다. 그러나 동사의 실적과 주가는 OLED TV 패널 출하량과 직결됨에 따라 단기 모멘텀이 부재한 상황이며, LG디스플레이의 WOLED 공장 가동 정상화가 예상되는 1Q23부터 주가 반등을 기대한다. 실적 부진을 반영하여 목표주가를 43,000원으로 하향하나, 밸류에이션과 중장기 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	1332.8	1160.6	4872.9	5232.4	5945.1
%QoQ/%YoY	12%	13%	30%	1%	-8%	9%	-7%	-13%	45%	7%	14%
Innoflex	165.5	160.5	165.1	171.6	181.4	140.5	107.3	91.7	662.7	521.0	413.1
Smartflex	159.1	223.2	299.2	293.2	274.4	313.1	308.7	272.9	974.8	1169.1	1354.7
Innosem	92.7	96.4	106.8	105.3	103.8	109.8	87.2	80.8	401.2	381.6	427.3
Innoled	543.2	603.9	836.2	851.0	750.7	865.3	829.6	715.2	2834.2	3160.8	3749.9
매출원가	727.6	769.0	979.2	967.1	880.9	965.2	921.7	818.8	3443.0	3586.7	4041.2
매출원가율	76%	71%	70%	68%	67%	68%	69%	71%	71%	69%	68%
매출총이익	232.8	315.0	428.1	454.0	429.4	463.5	411.1	341.7	1430.0	1645.7	1903.9
판매비와관리비	96.7	115.7	120.4	130.0	119.7	141.1	135.2	127.7	462.7	523.7	582.6
영업이익	136.2	199.2	307.8	324.1	309.7	322.4	275.9	214.1	967.3	1122.0	1321.3
%QoQ/%YoY	13%	46%	54%	5%	-4%	4%	-14%	-22%	121%	16%	18%
영업이익률	14%	18%	22%	23%	24%	23%	21%	18%	20%	21%	22%
법인세차감전손익	142.3	203.3	322.9	333.0	334.5	364.3	366.9	258.0	1001.4	1323.7	1396.3
법인세비용	31.2	11.2	67.2	90.0	74.6	17.9	75.0	77.4	199.6	244.9	307.2
당기순이익	111.1	192.1	255.7	243.0	259.9	346.4	291.9	180.6	801.9	1078.8	1089.1
당기순이익률	12%	18%	18%	17%	20%	24%	22%	16%	16%	21%	18%

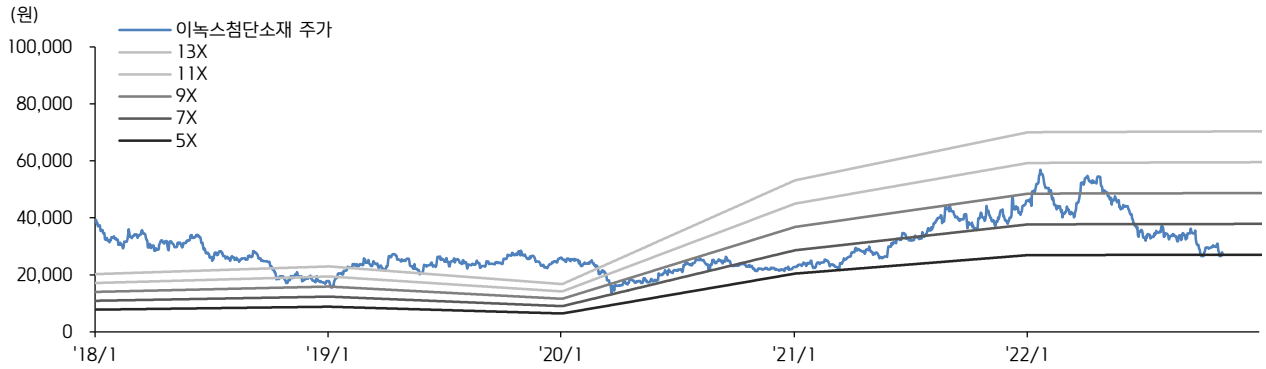
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q22P					2022E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1492.3	1,332.8	-11%	1382	-4%	5740.8	5,232.4	-9%
Innoflex	132	107	-19%			580	521.0	-10%
Smartflex	343	309	-10%			1247	1169	-6%
Innosem	108	87	-19%			421	382	-9%
Innoled	910	830	-9%			3493	3161	-10%
매출총이익	447.8	411.1	-8%			1807.8	1,645.7	-9%
매출총이익률	30%	31%				31%	31%	
영업이익	320.9	275.9	-14%	302	-9%	1291.8	1,122.0	-13%
영업이익률	22%	21%				23%	21%	
당기순이익	259.7	291.9	12%	230	27%	1133.8	1078.8	-5%
당기순이익률	17%	22%				20%	21%	

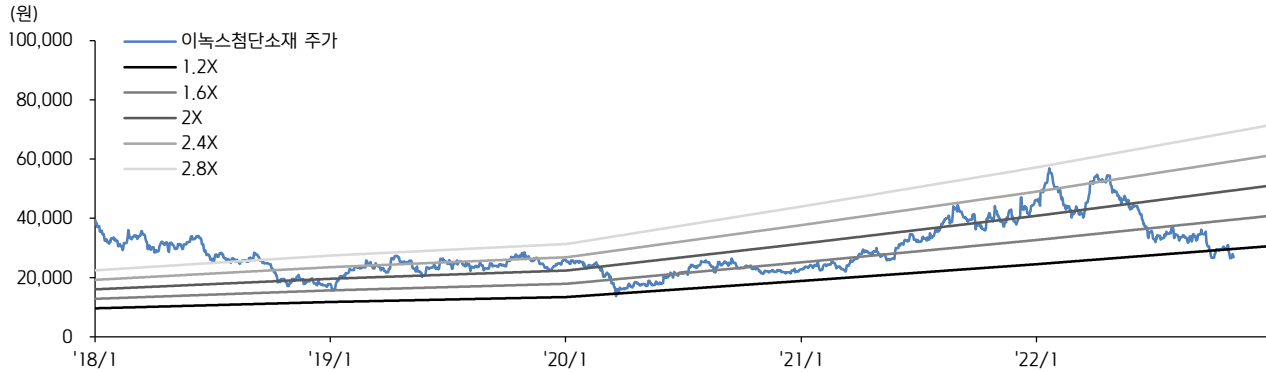
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 목표주가 43,000원 제시

EPS(원)	5,408 원	12개월 Forward EPS OLED TV 용 소재가 주요 제품으로 자리매김 했던 2020년 이후의 평균 12개월 Fwd P/E
Target PER(배)	7.9 배	
목표주가(원)	43,000 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	5,232	5,945	6,908
매출원가	2,550	3,443	3,587	4,041	4,673
매출총이익	813	1,430	1,646	1,904	2,235
판매비	374	463	524	583	642
영업이익	438	967	1,122	1,321	1,593
EBITDA	606	1,146	1,300	1,530	1,798
영업외손익	-116	34	202	75	204
이자수익	12	6	54	138	187
이자비용	27	18	14	25	20
외환관련이익	63	84	76	76	76
외환관련손실	99	16	18	18	18
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	104	-96	-21
법인세차감전이익	322	1,001	1,324	1,396	1,797
법인세비용	70	200	245	307	395
계속사업순손익	252	802	1,079	1,089	1,402
당기순이익	252	802	1,079	1,089	1,402
지배주주순이익	252	802	1,079	1,089	1,402
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	7.4	13.6	16.2
영업이익 증감율	-5.8	120.8	16.0	17.7	20.6
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	13.4	17.7	17.5
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	34.5	0.9	28.7
EPS 증감율	-27.0	217.1	31.7	0.4	28.7
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.5	32.0	32.4
영업이익률(%)	13.0	19.8	21.4	22.2	23.1
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	24.8	25.7	26.0
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	20.6	18.3	20.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	3,600	5,115	7,064
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,745	3,032	4,665
단기금융자산	84	58	40	27	19
매출채권 및 기타채권	566	1,036	1,113	1,264	1,469
재고자산	363	575	617	701	815
기타유동자산	76	79	85	91	96
비유동자산	1,533	1,672	1,844	1,827	1,807
투자자산	3	52	52	52	52
유형자산	1,401	1,480	1,659	1,646	1,629
무형자산	21	19	12	8	5
기타비유동자산	108	121	121	121	121
자산총계	3,186	4,506	5,444	6,942	8,871
유동부채	853	1,191	1,114	1,585	2,174
매입채무 및 기타채무	322	484	695	1,058	1,666
단기금융부채	478	461	281	381	331
기타유동부채	53	246	138	146	177
비유동부채	308	229	219	214	209
장기금융부채	254	196	186	181	176
기타비유동부채	54	33	33	33	33
부채총계	1,161	1,420	1,333	1,799	2,383
지배지분	2,025	3,086	4,111	5,143	6,488
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	2,883	3,904	5,237
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	4,111	5,143	6,488

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	1,305	1,496	1,990
당기순이익	252	802	1,079	1,089	1,402
비현금항목의 가감	353	463	452	472	502
유형자산감가상각비	160	171	171	205	202
무형자산감가상각비	8	7	7	4	3
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	274	263	297
영업활동자산부채증감	-139	-600	-20	130	315
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	-76	-152	-205
재고자산의감소	2	-211	-42	-84	-114
매입채무및기타채무의증가	34	53	211	363	608
기타	-78	16	-113	3	26
기타현금흐름	-138	-57	-206	-195	-229
투자활동 현금흐름	127	-230	-346	-194	-191
유형자산의 취득	-175	-193	-350	-192	-185
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
재무활동 현금흐름	-405	140	-239	39	-111
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	-68	-68
기타	-14	8	8	7	7
기타현금흐름	-11	3	-60	-55	-55
현금 및 현금성자산의 순증가	39	521	659	1,287	1,634
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,745	3,032
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,745	3,032	4,665

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	5,388	5,412	6,965
BPS	10,356	15,712	20,425	25,555	32,238
CFPS	3,096	6,455	7,644	7,759	9,460
DPS	15	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	5.2	5.2	4.0
PER(최고)	20.6	12.2	10.7		
PER(최저)	10.4	5.3	4.8		
PBR	2.20	2.94	1.37	1.09	0.87
PBR(최고)	2.56	3.18	2.81		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.26		
PSR	1.33	1.86	1.07	0.94	0.81
PCFR	7.4	7.1	3.6	3.6	2.9
EV/EBITDA	7.3	7.5	3.3	2.0	0.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.6	6.3	6.3	4.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	1.3	1.3	1.3
ROA	7.7	20.8	21.7	17.6	17.7
ROE	13.2	31.4	30.0	23.5	24.1
ROIC	16.4	32.9	35.2	39.3	52.2
매출채권회전율	6.5	6.1	4.9	5.0	5.1
재고자산회전율	9.2	10.4	8.8	9.0	9.1
부채비율	57.4	46.0	32.4	35.0	36.7
순차입금비율	4.1	-15.8	-32.1	-48.6	-64.4
이자보상배율	16.4	52.9	80.1	52.3	78.6
총차입금	732	657	467	562	507
순차입금	84	-487	-1,318	-2,497	-4,177
NOPLAT	606	1,146	1,300	1,530	1,798
FCF	193	143	722	1,177	1,578

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 2일 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.

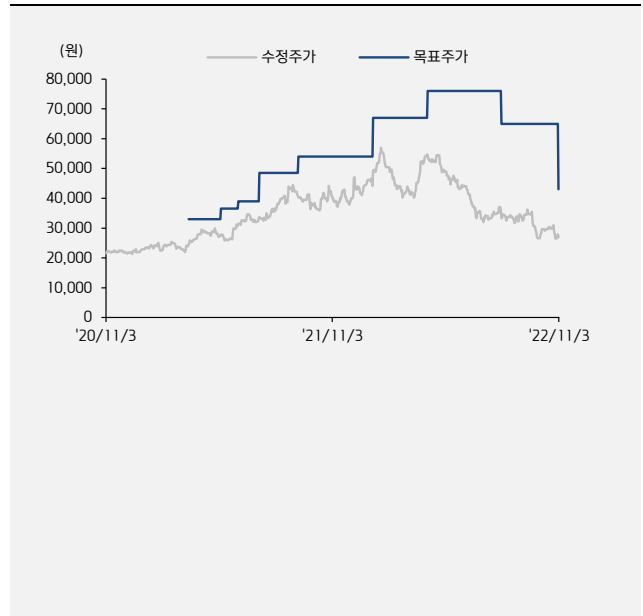
고지사항

- 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)	2021-03-16	BUY(Maintain)	33,000 원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	36,500 원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000 원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-26.53	-15.07
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-29.04	-15.07
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-44.02	-28.29
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-48.44	-46.69
2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-51.41	-44.31	
2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

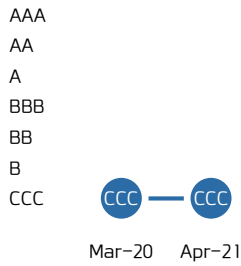
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/10/01~2022/09/30)

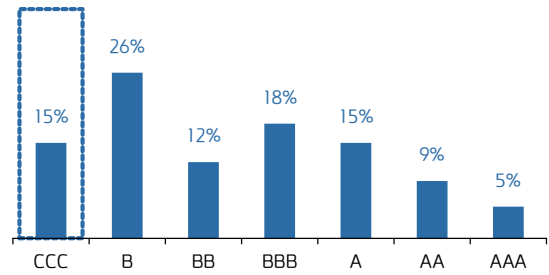
매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%

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		
환경	2.4	4.9	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.7	15.0%	
사회	2.6	5.1	31.0%	
인력 자원 개발	2.6	4.8	31.0%	
지배구조	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