



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(2/1): 27,450원

시가총액: 5,545억원

디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/1)		
52 주 주가동향	최고가	798.73pt
	48,250원	최저가
최고/최저가 대비 등락률	-43.1%	3.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-14.2%	-6.9%
6M	-37.7%	-26.7%
1Y	-11.5%	-16.7%

Company Data

발행주식수	20,202 천주
일평균 거래량(3M)	156천주
외국인 지분율	17.7%
배당수익률(23E)	1.3%
BPS(23E)	20,100원
주요 주주	이녹스 외 3 인
	30.8%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,806
영업이익	967	971	422	804
EBITDA	1,146	1,179	656	1,008
세전이익	1,001	1,019	441	827
순이익	802	854	328	661
지배주주지분순이익	802	854	328	661
EPS(원)	4,091	4,263	1,624	3,274
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-61.9	101.5
PER(배)	11.3	7.1	21.9	10.9
PBR(배)	2.9	1.6	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	8.8	5.3
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	16.7
ROE(%)	31.4	24.8	8.3	15.2
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-35.3	-39.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이녹스첨단소재 (272290)

빼앗긴 들에 봄이 오는 중



4Q23 영업이익은 21억원으로 시장 기대치 하회. 전방 수요 부진 및 점유율 하락, 일회성 비용 반영 등의 영향. 1Q24 영업이익은 104억원으로 실적 개선 본격화 예상. 주요 OLED TV 고객사 내 동사의 점유율이 2H23 30~40%에서 1Q24 약 60%로 확대되며 실적 개선을 주도할 전망. 동사의 주가는 12개월 Forward P/E 8.0배, P/B 1.2배로, 밸류에이션 매력 또한 보유. 투자의견 BUY 및 목표주가 유지.

>>> 4Q23 영업이익 21억원, 예상치 하회

4Q23 실적은 매출액 836억원(-18%QoQ, +2%YoY), 영업이익 21억원(-87%QoQ, -67%YoY)으로, 당사 추정치 및 시장 기대치를 모두 하회했다. 전방 수요 부진 및 연말 재고 조정 영향으로 전 사업부의 실적이 전 분기 대비 하락했다. 특히 OLED TV 수요 부진과 동사의 점유율 하락 영향이 맞물리며 Innoled 사업부의 약세가 더욱 두드러졌다. 영업이익률은 2.5%(-13%p QoQ, -5%p YoY)로 크게 하락했는데, 이는 ① 매출액 하락에 따른 고정비 부담 증가 및 ② 리튬 신사업 관련 일회성 비용이 반영됐기 때문이다. 일회성 비용 영향 제거 시 영업이익률은 약 8%를 기록했을 것으로 추정된다. 한편 당기순이익은 -38억원으로, 원/달러 환율 하락에 따른 외화차손 발생 영향으로 적자를 기록했다.

>>> 1Q24 영업이익 104억원, 점유율 반등 예상

1Q24 실적은 매출액 914억원(+9%QoQ, +13%YoY), 영업이익 104억원(+405%QoQ, +135%YoY)으로 실적 개선이 본격화될 전망이다. 1분기는 통상 계절적 비수기이나, Innoled 사업부가 실적 성장을 주도할 것으로 예상된다. 주요 OLED TV 고객사 내 동사의 점유율이 2H23 30~40%에서 1Q24 약 60% 수준으로 확대가 전망되기 때문이다. 4Q23 반영된 일회성 비용 영향 또한 제거되며 영업이익률은 11%(+9%p QoQ, +6% YoY)로 개선될 전망이다. 사업부별 매출액은 Innoled 516억원(+18%QoQ, +13%YoY), Smartflex 310억원(-2%QoQ, +20%YoY), Innosem 87억원(+5%QoQ, +12%YoY)으로 각각 전망한다.

>>> 실적 바닥 통과, 밸류에이션 매력 주목

2024년은 매출액 4,806억원(+24%YoY), 영업이익 804억원(+91%YoY)로, Innoled 사업부 중심의 큰 폭의 이익 성장이 전망된다. 2024년 글로벌 OLED TV 패널 출하량이 +36%YoY 성장할 것으로 예상되는 가운데, 점유율 확대 효과에 힘입어 동사의 수혜는 더욱 강하게 나타날 것으로 판단된다. 또한 중국 스마트폰 시장 수요 개선 및 고객사 다변화에 힘입어 중국향 실적도 확대되고 있어 추가 업사이드를 기대해볼 수 있다. 현재 주가는 12개월 Forward P/E 8.0배, P/B 1.2배로 밸류에이션 매력이 부각되는 시점이다. 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E
매출액	811.2	1203.6	1019.3	836.0	914.1	1250.9	1327.5	1314.0	4893.5	3870.0	4806.4
%QoQ/%YoY	-1%	48%	-15%	-18%	9%	37%	6%	-1%	0%	-21%	24%
Smartflex	259.5	487.7	361.6	315.4	310.4	500.9	380.1	347.8	1627.3	1424.2	1539.2
Innosem	77.7	109.4	99.6	83.2	87.3	96.2	106.8	104.5	389.9	369.9	394.8
Innoled	455.1	625.5	558.0	437.4	516.3	653.7	840.6	861.7	2885.6	2075.9	2872.3
매출원가	641.5	858.7	707.4	627.9	674.8	886.5	917.6	915.0	3365.6	2835.5	3393.9
매출원가율	79%	71%	69%	75%	74%	71%	69%	70%	69%	73%	71%
매출총이익	169.7	344.8	311.9	208.1	239.3	364.3	409.9	399.0	1527.9	1034.6	1412.5
판매비와관리비	125.5	143.4	156.5	187.5	135.3	153.9	167.3	152.4	556.8	612.9	608.8
영업이익	44.2	201.5	155.3	20.6	104.0	210.5	242.6	246.6	971.1	421.6	803.6
%QoQ/%YoY	-30%	356%	-23%	-87%	405%	102%	15%	2%	0%	-57%	91%
영업이익률	5%	17%	15%	2%	11%	17%	18%	19%	20%	11%	17%
법인세차감전순익	83.0	199.0	184.4	-25.2	115.6	217.5	248.4	245.2	1018.7	441.3	826.7
법인세비용	14.3	51.1	35.8	12.3	23.1	43.5	49.7	49.0	165.1	113.6	165.3
당기순이익	68.7	147.9	148.6	-37.5	92.5	174.0	198.7	196.2	853.6	327.7	661.4
당기순이익률	8%	12%	15%	-4%	10%	14%	15%	15%	17%	8%	14%

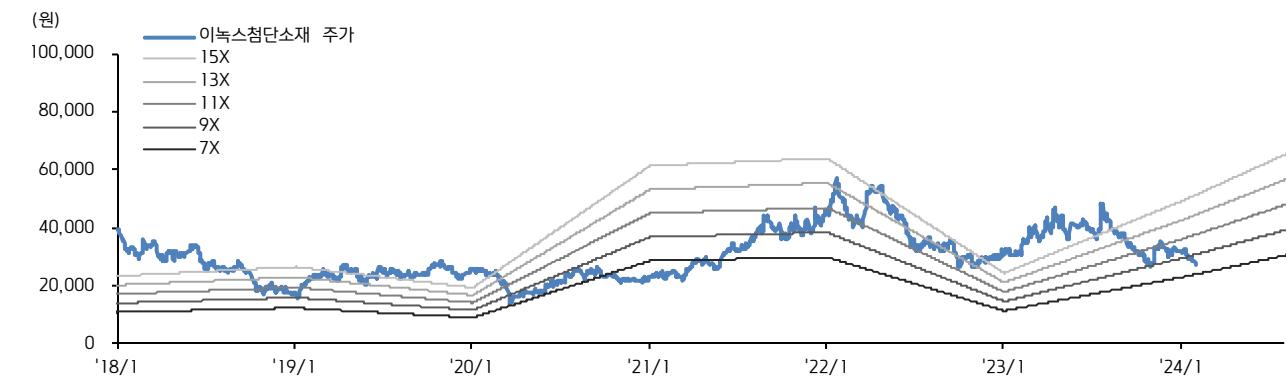
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q23P					2023P		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	907.1	836.0	-8%	872	-4%	3941.2	3,870.0	-2%
Smartflex	323	315	-2%			1408	1,424	1%
Innosem	88	83	-5%			375	370	-1%
Innoled	496	437	-12%			2158	2,076	-4%
매출총이익	265.7	208.1	-22%			1092.6	1,034.6	-5%
매출총이익률	29%	25%				28%	27%	
영업이익	118.8	20.6	-83%	88	-77%	519.8	421.6	-19%
영업이익률	13%	2%				13%	11%	
당기순이익	113.3	-37.5	-133%	85	-144%	478.6	327.7	-32%
당기순이익률	12%	-4%				12%	8%	

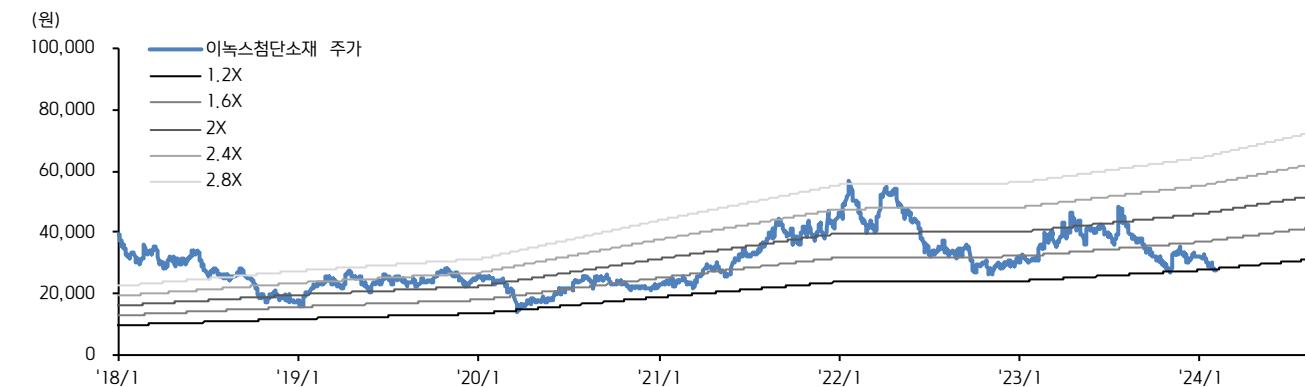
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	4,894	3,870	4,806
매출원가	2,550	3,443	3,366	2,835	3,394
매출총이익	813	1,430	1,528	1,035	1,412
판관비	374	463	557	613	609
영업이익	438	967	971	422	804
EBITDA	606	1,146	1,179	656	1,008
영업외손익	-116	34	48	20	23
이자수익	12	6	21	118	117
이자비용	27	18	13	54	44
외환관련이익	63	84	169	188	188
외환관련손실	99	16	138	86	86
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	9	-146	-152
법인세차감전이익	322	1,001	1,019	441	827
법인세비용	70	200	165	114	165
계속사업순손익	252	802	854	328	661
당기순이익	252	802	854	328	661
지배주주순이익	252	802	854	328	661
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	0.4	-20.9	24.2
영업이익 증감율	-5.8	120.8	0.4	-56.5	90.5
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	2.9	-44.4	53.7
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	6.5	-61.6	101.5
EPS 증감율	-27.0	217.1	4.2	-61.9	101.5
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.2	26.7	29.4
영업이익률(%)	13.0	19.8	19.8	10.9	16.7
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	24.1	17.0	21.0
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	17.4	8.5	13.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	2,730	3,851	4,412
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	2,582	2,875
단기금융자산	84	58	50	44	38
매출채권 및 기타채권	566	1,036	662	524	651
재고자산	363	575	812	643	798
기타유동자산	76	79	70	58	50
비유동자산	1,533	1,672	1,909	1,867	1,848
투자자산	3	52	78	78	78
유형자산	1,401	1,480	1,628	1,628	1,620
무형자산	21	19	57	16	4
기타비유동자산	108	121	146	145	146
자산총계	3,186	4,506	4,639	5,718	6,260
유동부채	853	1,191	787	1,614	1,570
매입채무 및 기타채무	322	484	311	322	350
단기금융부채	478	461	361	1,153	1,053
기타유동부채	53	246	115	139	167
비유동부채	308	229	49	44	39
장기금융부채	254	196	45	40	35
기타비유동부채	54	33	4	4	4
부채총계	1,161	1,420	836	1,658	1,609
자자지분	2,025	3,086	3,803	4,061	4,652
자본금	48	98	101	101	101
자본잉여금	1,041	1,064	1,193	1,193	1,193
기타자본	-138	38	-180	-180	-180
기타포괄손익누계액	6	13	14	32	50
이익잉여금	1,067	1,873	2,675	2,915	3,488
비자지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	3,803	4,061	4,652

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	925	913	647
당기순이익	252	802	854	328	661
비현금항목의 가감	353	463	476	282	295
유형자산감가상각비	160	171	194	193	192
무형자산감가상각비	8	7	14	42	11
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	268	47	92
영업활동자산부채증감	-139	-600	-98	352	-218
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	386	139	-127
재고자산의감소	2	-211	-261	170	-155
매입채무및기타채무의증가	34	53	-167	11	27
기타	-78	16	-56	32	37
기타현금흐름	-138	-57	-307	-49	-91
투자활동 현금흐름	127	-230	-428	-187	-181
유형자산의 취득	-175	-193	-405	-192	-185
유형자산의 처분	1	1	1	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	2	-49	-26	0	0
단기금융자산의감소(증가)	240	26	7	6	6
기타	59	-15	-2	-1	-2
재무활동 현금흐름	-405	140	-435	787	-106
차입금의 증가(감소)	-338	132	-252	792	-100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주주식처분(취득)	-53	1	-196	0	0
배당금지급	0	-1	-69	-88	-88
기타	-14	8	82	83	82
기타현금흐름	-11	3	-11	-67	-67
현금 및 현금성자산의 순증가	39	521	51	1,446	293
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,136	2,582
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	2,582	2,875

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	4,263	1,624	3,274
BPS	10,356	15,712	18,895	20,100	23,027
CFPS	3,096	6,455	6,640	3,023	4,736
DPS	15	350	450	450	450
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	7.1	21.9	10.9
PER(최고)	20.6	12.2	13.5		
PER(최저)	10.4	5.3	6.1		
PBR	2.20	2.94	1.60	1.77	1.54
PBR(최고)	2.56	3.18	3.04		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.37		
PSR	1.33	1.86	1.24	1.85	1.49
PCFR	7.4	7.1	4.6	11.8	7.5
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.5	8.8	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	0.0	8.6	10.3	26.9	13.3
배당수익률(%),보통주,현금)	0.0	0.8	1.5	1.3	1.3
ROA	7.7	20.8	18.7	6.3	11.0
ROE	13.2	31.4	24.8	8.3	15.2
ROIC	16.4	32.9	30.4	11.7	24.9
매출채권회전율	6.5	6.1	5.8	6.5	8.2
재고자산회전율	9.2	10.4	7.1	5.3	6.7
부채비율	57.4	46.0	22.0	40.8	34.6
순차입금비율	4.1	-15.8	-20.5	-35.3	-39.3
이자보상배율	16.4	52.9	76.3	7.9	18.5
총차입금	732	657	406	1,193	1,088
순차입금	84	-487	-781	-1,433	-1,826
NOPLAT	606	1,146	1,179	656	1,008
FCF	193	143	520	707	444

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 1일 현재 '이녹스첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

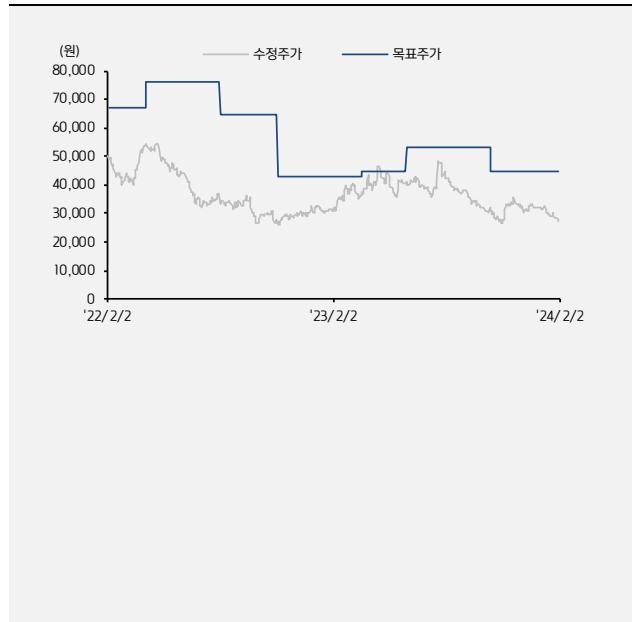
고지사항

- 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 일제의 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	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-32.32	-25.90
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000 원	6 개월	-32.04	-18.36
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월	-44.02	-28.29
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	6 개월	-51.41	-44.31
	2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-33.97	-30.47
	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.68	-24.07
	2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.11	-24.07
	2023-02-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6 개월	-25.15	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000 원	6 개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000 원	6 개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.34	-31.89
	2023-11-06	BUY(Maintain)	45,000 원	6 개월	-32.43	-21.00
	2023-11-21	BUY(Maintain)	45,000 원	6 개월	-31.24	-21.00
	2024-02-02	BUY(Maintain)	45,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기입	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 (2023/01/01~2023/12/31)

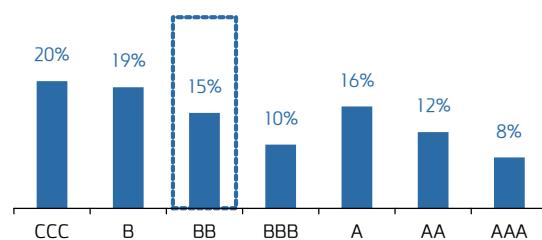
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 업체 91개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

주요 이슈 가중평균	점수	산업평균	비중	변동
환경	2.4	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.5	15.0%	
사회	2.5	4.9	31.0%	▼0.1
인력 자원 개발	2.5	4.7	31.0%	▼0.1
지배구조	1.7	5.2	54.0%	▼0.6
기업 지배구조	2.3	6.1		
기업 활동	4.3	5.4		▼1.4

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
JUSUNG ENGINEERING Co.,Ltd.	●	● ● ●	● ● ●	●	B	▲
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	● ●	CCC	◀▶
PSK INC.	●	● ● ●	●	●	CCC	◀▶
EO Technics Co Ltd	●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶
Hana Materials Inc	●	●	●	●	CCC	◀▶
EugeneTechnologyCo.,Ltd.	● ●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치