



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(4/29): 31,700원
시가총액: 6,404억원

전기전자/디스플레이
Analyst 김소원
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/29)	869.72pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	48,250원	26,650원	
최고/최저가 대비 등락률	-34.3%	18.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	8.9%	13.4%
	6M	13.2%	-2.6%
	1Y	-26.4%	-27.6%

Company Data

발행주식수	20,202	전주
일평균 거래량(3M)	184	전주
외국인 지분율	16.7%	
배당수익률(24E)	1.3%	
BPS(24E)	22,963	원
주요 주주	이노스 외 3인	30.8%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023	2024F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,634
영업이익	967	971	422	783
EBITDA	1,146	1,179	636	1,092
세전이익	1,001	1,019	441	851
순이익	802	854	328	672
지배주주지분순이익	802	854	328	672
EPS(원)	4,091	4,263	1,624	3,326
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-61.9	104.8
PER(배)	11.3	7.1	19.7	9.1
PBR(배)	2.9	1.6	1.6	1.3
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	10.0	4.9
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	16.9
ROE(%)	31.4	24.8	8.3	15.4
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-3.3	-15.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이노스첨단소재 (272290)

OLED TV가 끌고, 중국 스마트폰이 밀고



1Q24 영업이익은 158억원으로 시장 기대치 상회. 대형 및 중소형 OLED 고객사향 수요 확대로 15%의 높은 영업이익률 기록. 2Q24 영업이익은 204억원으로, 시장 기대치 36% 상회할 전망. 2Q24부터 OLED TV 출하량이 7개 분기 만에 전년 대비 성장세로 전환하며 호실적 견인할 것. 동사는 OLED TV 시장 확대의 최대 수혜 업체로 판단되며, 밸류에이션 매력 또한 보유. 투자의견 BUY 및 목표주가 유지.

>>> 1Q24 영업이익 158억원, 놀라운 수익성 회복

1Q24 매출액 1,022억원(+22%QoQ, +26%YoY), 영업이익 158억원(+666% QoQ, +256%YoY)으로, 높아진 시장 기대치(126억원) 및 당사 추정치(130억원)를 크게 상회했다. OLED TV용 소재 매출액은 고객사의 가동률 확대 및 동사의 점유율 반등 효과가 맞물리며 +89% QoQ, +10% YoY 성장했다. 중소형 OLED용 소재 매출액은 비수기임에도 불구하고 +7% QoQ, +46% YoY 성장했는데, 이는 갤럭시S24 시리즈 출시 효과 및 중국 스마트폰 수요 개선에 따른 중국 패널 고객사향 공급 확대에 기인한다. 영업이익률은 15%(+13%p QoQ, +10% YoY)로, 원/달러 환율 강세 및 제품 믹스 개선 효과에 힘입어 성수기 수준의 높은 수익성을 기록했다.

>>> 2Q24 영업이익 204억원, OLED TV가 견인할 서프라이즈

2Q24 실적은 매출액 1,166억원(+14% QoQ, -3% YoY), 영업이익 204억원(+29% QoQ, +1% YoY)으로, 시장 컨센서스(150억원)를 36% 상회하는 어닝 서프라이즈가 예상된다. 2H24 성수기를 대비한 고객사들의 재고 축적 수요가 확대되며 전 사업부의 실적 성장이 예상되는 가운데, Innoled 사업부가 호실적을 견인할 전망이다. 특히 2Q24부터 OLED TV의 출하량이 7개 분기 만에 전년 대비 성장할 것으로 예상된다. 세트 업체들의 OLED TV 신제품 출시가 확대되고 있을 뿐 아니라, 유로 2024 및 파리올림픽 개최에 따른 유럽향 TV 수요가 증가 중인 것으로 파악된다. 참고로 유럽은 OLED TV 수요의 약 44%를 차지하는 중요한 지역이다. 유럽 중심의 OLED TV 출하량 확대는 동사의 수혜로 직결될 것이며, 2024년 영업이익은 783억원(+86% YoY)로, 시장 기대치를 상회할 전망이다.

>>> OLED TV 시장 확대의 최대 수혜 업체

동사는 OLED TV향 이익 비중이 가장 높은 국내 업체로, OLED TV 시장 확대의 최대 수혜 업체로 판단된다. 더불어 OLED TV 시장 확대뿐 아니라 올해 중국 스마트폰의 수요 개선 및 글로벌 폴더블 스마트폰 출하량 확대 또한 동사의 실적 성장으로 이어질 전망이다. 주가는 12개월 Forward P/E 9배, P/B 1.3배로, 역사적 밴드 하단 수준이다. 투자의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	811.2	1203.6	1019.3	836.0	1022.0	1165.9	1299.5	1146.7	4893.5	3870.0	4634.0
%QoQ/%YoY	-1%	48%	-15%	-18%	22%	14%	11%	-12%	0%	-21%	20%
Smartflex	259.5	487.7	361.6	315.4	346.2	440.4	399.1	352.3	1627.3	1424.2	1537.9
Innosem	77.7	109.4	99.6	83.2	96.1	99.9	105.4	103.1	389.9	369.9	404.5
Innoled	455.1	625.5	558.0	437.4	579.7	625.6	795.0	691.3	2885.6	2075.9	2691.6
매출원가	641.5	858.7	707.4	628.2	709.8	815.4	898.5	811.4	3365.6	2835.8	3235.1
매출원가율	79%	71%	69%	75%	69%	70%	69%	71%	69%	73%	70%
매출총이익	169.7	344.8	311.9	207.7	312.2	350.5	400.9	335.3	1527.9	1034.2	1399.0
판매비와관리비	125.5	143.4	156.5	187.2	154.6	146.9	159.8	154.8	556.8	612.6	616.1
영업이익	44.2	201.5	155.3	20.6	157.6	203.6	241.1	180.5	971.1	421.6	782.9
%QoQ/%YoY	-30%	356%	-23%	-87%	666%	29%	18%	-25%	0%	-57%	86%
영업이익률	5%	17%	15%	2%	15%	17%	19%	16%	20%	11%	17%
법인세차감전손익	83.0	199.0	184.4	-25.2	197.1	215.5	264.3	173.7	1018.7	441.3	850.6
법인세비용	14.3	51.1	35.8	12.4	47.9	43.1	52.9	34.7	165.1	113.6	178.6
당기순이익	68.7	147.9	148.6	-37.5	149.1	172.4	211.5	138.9	853.6	327.7	671.9
당기순이익률	8%	12%	15%	-4%	15%	15%	16%	12%	17%	8%	14%

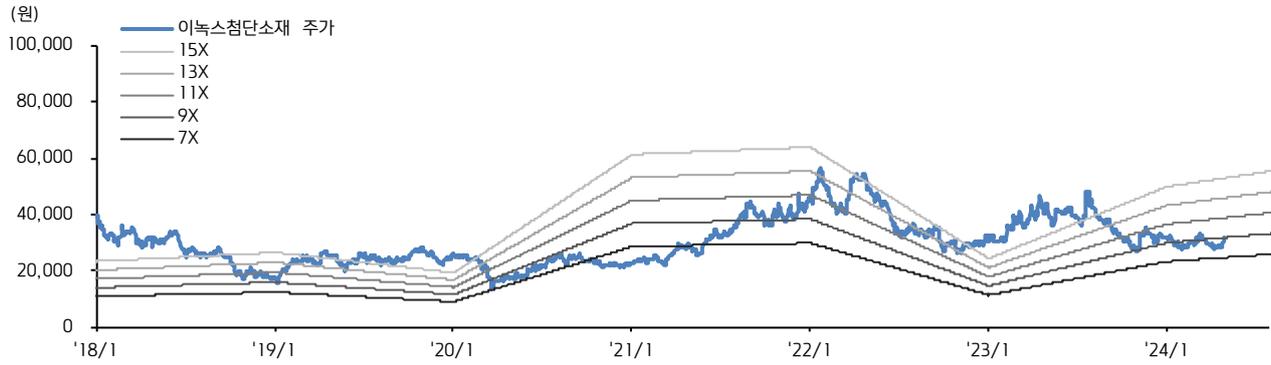
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q24P					2024E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1002.5	1,022.0	2%	990	3%	4743.7	4,634.0	-2%
Smartflex	354	346	-2%			1545	1,538	0%
Innosem	93	96	3%			393	405	3%
Innoled	555	580	4%			2805	2,692	-4%
매출총이익	265.4	312.2	18%			1403.5	1,399.0	0%
매출총이익률	26%	31%				30%	30%	
영업이익	130.1	157.6	21%	126	25%	792.6	782.9	-1%
영업이익률	13%	15%				17%	17%	
당기순이익	119.6	149.1	25%	127	17%	667.4	671.9	1%
당기순이익률	12%	15%				14%	14%	

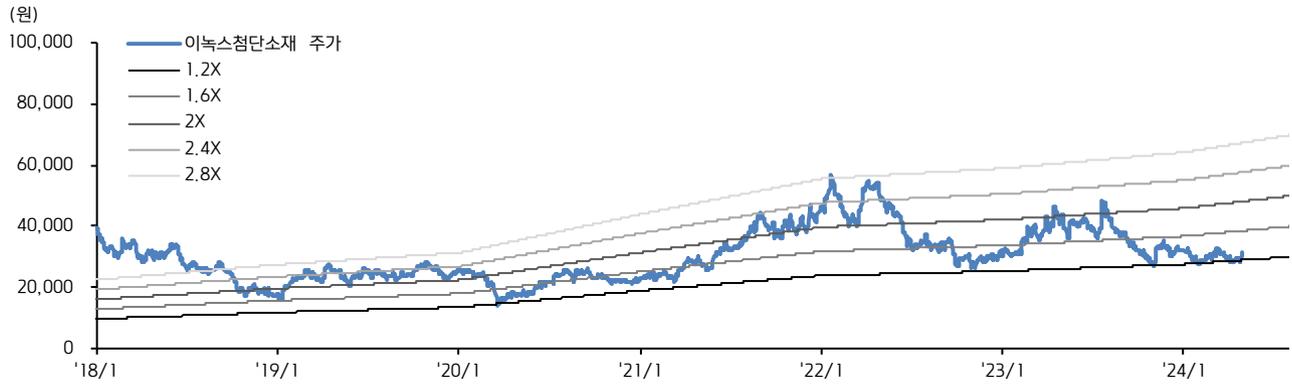
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	3,870	4,634	5,941
매출원가	3,443	3,366	2,836	3,235	4,278
매출총이익	1,430	1,528	1,034	1,399	1,663
판관비	463	557	613	616	683
영업이익	967	971	422	783	980
EBITDA	1,146	1,179	636	1,092	1,260
영업외손익	34	48	20	68	34
이자수익	6	21	41	56	73
이자비용	18	13	12	35	30
외환관련이익	84	169	90	80	80
외환관련손실	16	138	91	67	67
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-22	9	-8	34	-22
법인세차감전이익	1,001	1,019	441	851	1,014
법인세비용	200	165	114	179	213
계속사업순손익	802	854	328	672	801
당기순이익	802	854	328	672	801
지배주주순이익	802	854	328	672	801
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	44.9	0.4	-20.9	19.7	28.2
영업이익 증감율	120.6	0.4	-56.5	85.5	25.2
EBITDA 증감율	89.2	2.9	-46.1	71.7	15.4
지배주주순이익 증감율	217.9	6.5	-61.6	104.9	19.2
EPS 증감율	217.1	4.2	-61.9	104.8	19.2
매출총이익율(%)	29.3	31.2	26.7	30.2	28.0
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	16.9	16.5
EBITDA Margin(%)	23.5	24.1	16.4	23.6	21.2
지배주주순이익률(%)	16.5	17.4	8.5	14.5	13.5

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	2,834	2,730	2,634	3,336	3,689
현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	1,820	1,776
단기금융자산	58	50	52	54	56
매출채권 및 기타채권	1,036	662	748	896	1,148
재고자산	575	812	452	541	693
기타유동자산	79	70	42	25	16
비유동자산	1,672	1,909	3,084	2,962	3,203
투자자산	52	78	130	132	133
유형자산	1,480	1,628	2,790	2,681	2,930
무형자산	19	57	48	34	24
기타비유동자산	121	146	116	115	116
자산총계	4,506	4,639	5,718	6,298	6,892
유동부채	1,191	787	1,092	1,098	997
매입채무 및 기타채무	484	311	322	355	404
단기금융부채	461	361	699	599	449
기타유동부채	246	115	71	144	144
비유동부채	229	49	566	561	558
장기금융부채	196	45	559	554	551
기타비유동부채	33	4	7	7	7
부채총계	1,420	836	1,658	1,659	1,555
지배지분	3,086	3,803	4,060	4,639	5,337
자본금	98	101	101	101	101
자본잉여금	1,064	1,193	1,218	1,218	1,218
기타자본	38	-180	-173	-173	-173
기타포괄손익누계액	13	14	11	-4	-19
이익잉여금	1,873	2,675	2,903	3,497	4,209
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,086	3,803	4,060	4,639	5,337

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	608	925	882	791	679
당기순이익	802	854	328	672	801
비현금항목의 가감	463	476	349	419	404
유형자산감가상각비	171	194	197	295	271
무형자산감가상각비	7	14	17	14	10
지분법평가손익	-3	0	-1	0	0
기타	288	268	136	110	123
영업활동자산부채증감	-600	-98	333	-144	-356
매출채권및기타채권의감소	-458	386	-110	-148	-253
재고자산의감소	-211	-261	361	-89	-152
매입채무및기타채무의증가	53	-167	45	33	49
기타	16	-56	37	60	0
기타현금흐름	-57	-307	-128	-156	-170
투자활동 현금흐름	-230	-428	-1,456	-185	-520
유형자산의 취득	-193	-405	-1,408	-185	-520
유형자산의 처분	1	1	3	0	0
무형자산의 순취득	0	-3	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	-49	-26	-51	-2	-2
단기금융자산의감소(증가)	26	7	-2	-2	-2
기타	-15	-2	5	4	4
재무활동 현금흐름	140	-435	782	-120	-199
차입금의 증가(감소)	132	-252	841	-100	-150
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	1	-196	0	0	0
배당금지급	-1	-69	-88	-49	-78
기타	8	82	29	29	29
기타현금흐름	3	-11	-4	-7	-5
현금 및 현금성자산의 순증가	521	51	204	480	-44
기초현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,340	1,820
기말현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	1,820	1,776

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,091	4,263	1,624	3,326	3,964
BPS	15,712	18,895	20,098	22,963	26,417
CFPS	6,455	6,640	3,356	5,403	5,964
DPS	350	450	250	400	450
주가배수(배)					
PER	11.3	7.1	19.7	9.1	7.6
PER(최고)	12.2	13.5	31.3		
PER(최저)	5.3	6.1	16.3		
PBR	2.94	1.60	1.59	1.32	1.15
PBR(최고)	3.18	3.04	2.53		
PBR(최저)	1.39	1.37	1.32		
PSR	1.86	1.24	1.67	1.32	1.03
PCFR	7.1	4.6	9.5	5.6	5.1
EV/EBITDA	7.5	4.5	10.0	4.9	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.6	10.3	15.0	11.7	11.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.5	0.8	1.3	1.5
ROA	20.8	18.7	6.3	11.2	12.1
ROE	31.4	24.8	8.3	15.4	16.1
ROIC	32.9	30.4	9.6	16.6	19.3
매출채권회전율	6.1	5.8	5.5	5.6	5.8
재고자산회전율	10.4	7.1	6.1	9.3	9.6
부채비율	46.0	22.0	40.8	35.8	29.1
순차입금비율	-15.8	-20.5	-3.3	-15.5	-15.6
이자보상배율	52.9	76.3	35.2	22.6	32.6
총차입금	657	406	1,259	1,154	1,001
순차입금	-487	-781	-134	-720	-831
NOPLAT	1,146	1,179	636	1,092	1,260
FCF	143	520	-541	598	179

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 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.

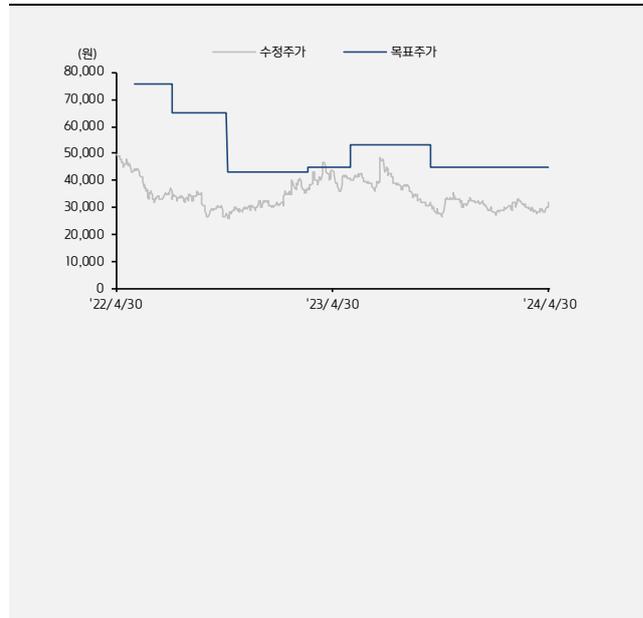
고지사항

- 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)	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-51.75	-41.78
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-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)	43,000원	6개월	-25.15	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.34	-31.89
	2023-11-06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.43	-21.00
	2023-11-21	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.24	-21.00
	2024-02-02	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.73	-21.00
	2024-04-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.01	-21.00
2024-04-30	BUY(Maintain)	45,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

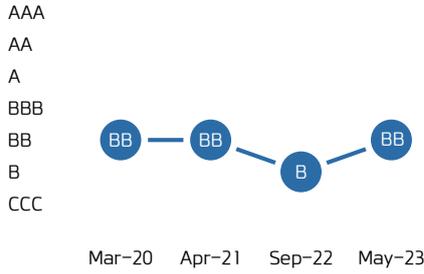
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/04/01~2024/03/31)

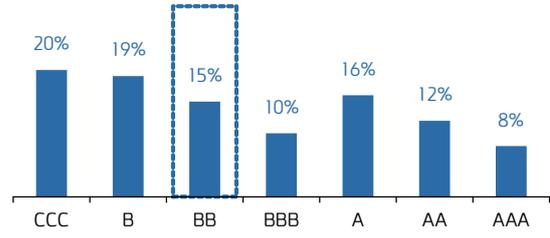
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

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

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.1	5		
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 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치