

이녹스첨단소재 (272290)

2021.7.27

OLED가 견인한 서프라이즈

매수
(유지)

목표가: 95,000원 ▲
상승여력: 36.9%

김철중 chuljoong.kim@miraeasset.com

목표주가 9.5만원으로 상향

목표주가 9.5만원으로 +16% 상향 조정

- 12개월 선행 EPS에 기존 Target P/E 15배 적용 유지
- 21년 및 22년 EPS 각각 +20%, +11% 상향 조정. OLED로 인한 수익성 개선 구간

2Q21 서프라이즈, 시작일 뿐

2Q21 영업이익률 당사 추정치 크게 상회한 18.4% 기록. OLED 소재 수익성 개선

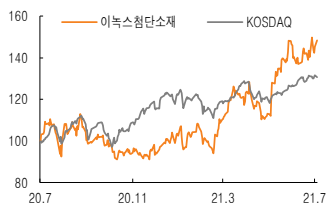
- 2Q21 매출액 1,084억원(+47% YoY), 영업이익 199억원(+185% YoY) 기록
- 본격적인 성수기 진입 전임에도 불구하고 전분기 대비 영업이익률 큰 폭 개선되며 분기 기준 최대 매출액, 영업이익 기록
- 사업부문 별 매출액은 FPCB 161억(-3% QoQ), Smartflex 223억원(+40% QoQ), 반도체 소재 96억원(+4% QoQ), OLED 소재 603억원(+11% QoQ)
- 2분기 실적에서 주목할 점은 WOLED 매출 증가에 따른 전사 수익성 개선 부분
- 건조한 OLED TV 패널 수요에 따라 동사 WOLED 소재 라인 가동률 상승 지속

하반기 일부 제품 평가 인상 예상

상대적으로 부진했던 FPCB 사업 개선 전망. 일부 제품 평가 상승 예상

- 동사 제품의 주요 원재료인 동박, PI 필름 가격 상승 지속되었으나, 동사는 아직 이를 평가에 전가시키고 있지 못한 상황이었음
- 3분기부터 일부 고객사 향으로 소폭의 평가 인상 진행될 것으로 예상하며, 이를 통해 상대적으로 부진했던 FPCB 사업부의 매출액 및 수익성 회복 될 것으로 전망
- OLED 소재 매출 및 영업이익 비중 상승 본격화. 21년 OLED 소재 매출 및 영업이익 비중 50% 후반 대에 육박할 것으로 전망
- 스마트폰 부품 → OLED 공정 소재 업체로의 점진적인 멀티플 리레이팅 기대

Key data



현재주가(21/7/26, 원)	69,400	시가총액(십억원)	682
영업이익(21F, 십억원)	76	발행주식수(백만주)	10
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	69	유동주식비율(%)	62.7
EPS 성장률(21F, %)	141.9	외국인 보유비중(%)	14.6
P/E(21F, x)	11.1	베타(12M) 일간수익률	0.68
MKT P/E(21F, x)	11.5	52주 최저가(원)	42,612
KOSDAQ	1,047.63	52주 최고가(원)	70,000

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.6	38.5	44.0
상대주가	2.1	31.4	9.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	193	293	349	336	444	497
영업이익 (십억원)	22	38	46	44	76	85
영업이익률 (%)	11.4	13.0	13.2	13.1	17.1	17.1
순이익 (십억원)	17	30	35	25	61	63
EPS (원)	3,046	3,118	3,533	2,580	6,242	6,438
ROE (%)	13.8	22.4	21.1	13.2	26.0	21.1
P/E (배)	25.8	11.4	14.7	17.7	11.1	10.8
P/B (배)	6.1	2.2	2.7	2.0	2.4	2.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 이녹스첨단소재 Valuation Table

비고		
12개월 선행 EPS (원)	6,356	21년, 22년 예상 EPS 각각 +20%, +11% 상향 조정
Target P/E (x)	15	기존 적용 Target P/E 15배 유지
목표주가 (원)	95,000	
현재주가 (원)	69,400	
상승여력 (%)	36.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

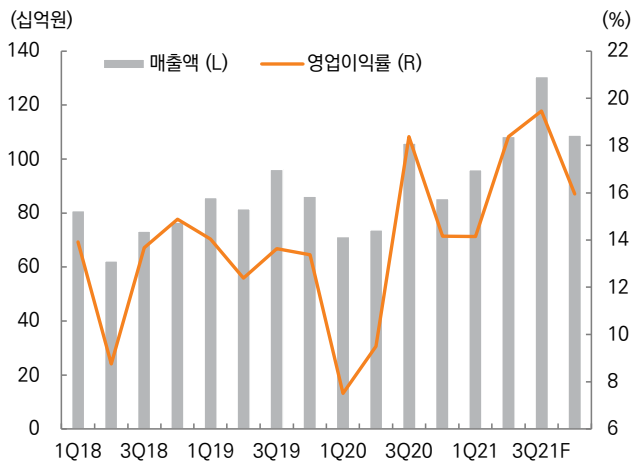
표 2. 이녹스첨단소재 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21F	22F
매출액	96.0	108.4	130.5	108.9	101.5	114.6	139.2	141.7	336.3	443.8	497.1
FPCB	16.6	16.1	19.1	15.8	16.2	16.8	20.1	16.9	80.2	67.6	70.0
Semiconductor	9.3	9.6	10.0	9.0	9.4	9.8	10.3	10.8	33.8	37.9	40.4
SmartFlex	16.0	22.3	23.0	22.7	17.6	22.1	23.1	23.1	65.6	84.0	85.9
OLED	54.2	60.3	78.4	61.3	58.3	65.9	85.7	91.0	156.6	254.3	300.9
매출액 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
FPCB	17.3	14.9	14.6	14.5	16.0	14.6	14.4	11.9	23.9	15.2	14.1
Semiconductor	9.6	8.9	7.7	8.3	9.3	8.6	7.4	7.6	10.1	8.5	8.1
SmartFlex	16.6	20.6	17.6	20.9	17.4	19.3	16.6	16.3	19.5	18.9	17.3
OLED	56.4	55.7	60.1	56.3	57.4	57.5	61.5	64.2	46.6	57.3	60.5
영업이익	13.6	19.9	25.4	17.4	14.4	19.4	26.7	24.2	43.9	76.3	84.7
영업이익률	14.1	18.4	19.5	16.0	14.2	16.9	19.2	17.1	13.1	17.2	17.0
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	12.4	12.9	20.4	-16.6	-6.7	12.8	21.5	1.8	-3.8	32.0	12.0
FPCB	-3.1	-2.8	18.3	-17.2	2.8	3.2	20.0	-16.0	-10.3	-15.8	3.5
Semiconductor	26.4	4.0	4.0	-10.0	4.5	4.5	5.0	4.5	5.1	12.1	6.5
SmartFlex	6.9	39.7	2.9	-1.1	-22.4	25.2	4.7	-0.1	-19.7	28.0	2.2
OLED	17.7	11.4	30.0	-21.8	-5.0	13.1	30.0	6.2	7.1	62.4	18.3
영업이익	12.3	46.7	27.5	-31.6	-17.1	34.9	37.6	-9.2	-6.1	73.7	11.1

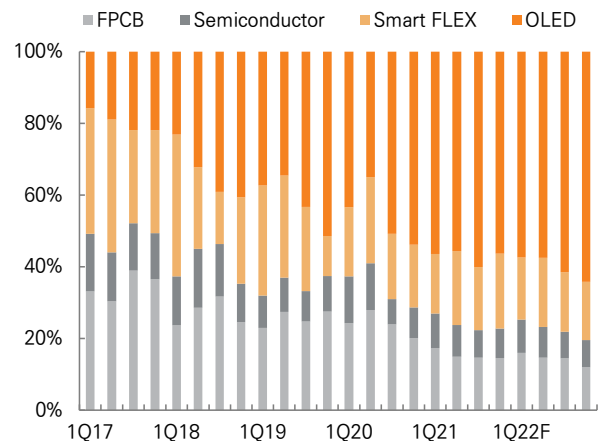
자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 이녹스첨단소재 분기 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. OLED 매출 비중 추이. OLED 매출 및 이익 비중 상승 본격화



자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

이녹스첨단소재 (272290)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	349	336	444	497
매출원가	263	255	320	356
매출총이익	86	81	124	141
판매비와관리비	40	37	48	56
조정영업이익	46	44	76	85
영업이익	46	44	76	85
비영업손익	-1	-12	-1	-5
금융손익	-1	-1	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	45	32	75	80
계속사업법인세비용	11	7	14	17
계속사업이익	35	25	61	63
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	35	25	61	63
지배주주	35	25	61	63
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	34	25	61	63
지배주주	34	25	61	63
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	62	61	96	105
FCF	26	15	50	28
EBITDA 마진율 (%)	17.8	18.2	21.6	21.1
영업이익률 (%)	13.2	13.1	17.1	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.0	7.4	13.7	12.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	186	165	295	366
현금 및 현금성자산	53	56	149	177
매출채권 및 기타채권	46	56	87	113
재고자산	37	36	43	56
기타유동자산	50	17	16	20
비유동자산	152	153	142	152
관계기업투자등	1	0	0	0
유형자산	138	140	128	138
무형자산	2	2	1	1
자산총계	337	319	437	518
유동부채	126	85	118	133
매입채무 및 기타채무	23	25	33	42
단기금융부채	83	48	69	70
기타유동부채	20	12	16	21
비유동부채	31	31	52	55
장기금융부채	24	24	43	43
기타비유동부채	7	7	9	12
부채총계	157	116	170	188
지배주주지분	181	202	267	330
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	104	104	108	108
이익잉여금	82	107	167	230
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	181	202	267	330

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	44	33	57	58
당기순이익	35	25	61	63
비현금수익비용가감	33	35	36	39
유형자산감가상각비	15	16	19	19
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	17	18	16	19
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	-14	-27	-25
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-10	-30	-26
재고자산 감소(증가)	-1	0	-6	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	3	5	6
법인세납부	-8	-12	-12	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-59	13	-7	-30
유형자산처분(취득)	-19	-17	-6	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-27	27	0	0
기타투자활동	-13	3	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-41	43	1
장단기금융부채의 증가(감소)	0	-35	40	1
자본의 증가(감소)	0	0	4	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-6	-1	0
현금의 증가	-24	4	92	29
기초현금	76	53	56	149
기말현금	53	56	149	177

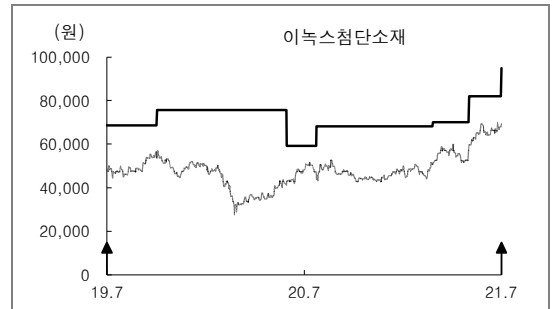
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	14.7	17.7	11.1	10.8
P/CF (x)	7.6	7.4	7.0	6.7
P/B (x)	2.7	2.0	2.4	2.0
EV/EBITDA (x)	8.4	7.4	6.7	5.8
EPS (원)	3,533	2,580	6,242	6,438
CFPS (원)	6,867	6,193	9,887	10,402
BPS (원)	19,587	22,366	28,992	35,430
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	19.1	-3.7	32.1	11.9
EBITDA증가율 (%)	26.5	-1.6	57.4	9.4
조정영업이익증가율 (%)	21.1	-4.3	72.7	11.8
EPS증가율 (%)	13.3	-27.0	141.9	3.1
매출채권 회전을 (회)	7.9	6.6	6.3	5.0
재고자산 회전을 (회)	9.7	9.2	11.2	10.1
매입채무 회전을 (회)	17.6	17.4	17.2	14.6
ROA (%)	10.8	7.7	16.2	13.2
ROE (%)	21.1	13.2	26.0	21.1
ROIC (%)	18.9	16.9	28.7	27.2
부채비율 (%)	86.8	57.4	63.5	56.8
유동비율 (%)	147.1	193.8	250.2	274.6
순차입금/자기자본 (%)	14.8	7.6	-16.2	-21.6
조정영업이익/금융비용 (x)	18.0	16.4	37.6	39.8

자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
이녹스첨단소재 (272290)				
2021.07.26	매수	95,000	-	-
2021.05.27	매수	82,000	-20.34	-14.63
2021.03.21	매수	70,000	-21.15	-14.29
2020.08.18	매수	68,102	-31.48	-22.43
2020.06.24	매수	59,346	-20.46	-12.95
2019.10.28	매수	75,640	-42.79	-24.62
2019.01.30	매수	68,549	-29.18	-17.52



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.00%	10.67%	8.00%	1.33%

* 2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.