

이녹스첨단소재 (272290)

2021.8.23

역대급 실적 구간 진입, 목표주가 상향

매수
(유지)

목표가: 110,000원 ▲
상승여력: 34.8%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

목표주가 11만원으로 상향

역대 급 실적 구간 진입, 목표주가 11만원으로 상향

- 목표주가 11만원으로 상향 조정(기존 9.5만원). 3분기 서프라이즈 예상
- 21년과 22년 EPS 각각 +13%, +18% 상향 조정, Target P/E는 15배 유지
- 실적 추정치 상향 조정의 근거 → 고마진 제품의 매출 기여도 증가 지속
 - 1) OLED 공정 소재: LG디스플레이 및 삼성디스플레이 OLED 높은 가동률 지속
 - 2) 폴더블 부품: Z플립 및 Z폴드3 초기 시장 반응 우호적, 예상 대비 물량 증가 기대

3Q21, 영업이익 300억 예상

3Q21 예상 영업이익 300억원으로 상향 조정(기존 대비 +18% 상향 조정)

- 3Q21F 매출액 1305억원(+23% YoY), 영업이익 300억원(+54% YoY) 예상
- 영업이익률 23% 기록하며 역대 최고 분기 수익성 기록할 것으로 전망
- 고마진의 OLED 공정 소재 사업부와 폴더블 관련 부품 매출 비중 확대 지속
- 전방 수요 개선 및 중국 고객사 향 제품 공급 시작으로 인하여 추가 증설 필요
- OLED 관련 소재로 전사 수익성 20% 상회하기 시작 → P/E 10배 저평가 영역

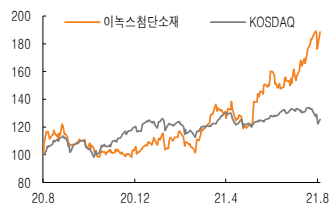
- 1) 글로벌 OLED 투자 재개
- 2) 우호적인 폴더블 판매 시작

중장기 매출 성장 가시성 상승

침투율 상승 본격화 되는 신규 어플리케이션, 점진적으로 재개되는 OLED 투자

- 폴더블 제품 및 노트북, 모니터 등의 OLED 채택 증가로 전방 수요 개선 본격화
- 전방 수요 개선에 따라 2년 동안 주춤했던 글로벌 OLED 투자 점진적 재개
 - 삼성디스플레이: L7-2 전환 투자, 8세대 RGB Oxide 기술 검증 및 파일럿 투자
 - LG디스플레이: E6-3 및 E6-4(6세대) 투자
 - BOE: B12 이후 지연되고 있던 B15 투자 검토 시작

Key data



현재주가(21/8/23, 원)	81,600	시가총액(십억원)	801
영업이익(21F, 십억원)	86	발행주식수(백만주)	10
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	76	유동주식비율(%)	64.6
EPS 성장률(21F, %)	172.8	외국인 보유비중(%)	15.1
P/E(21F, x)	11.6	베타(12M) 일간수익률	0.67
MKT P/E(21F, x)	10.8	52주 최저가(원)	42,612
KOSDAQ	993.18	52주 최고가(원)	81,900

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	20.2	71.6	73.3
상대주가	27.7	61.8	38.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액 (십억원)	193	293	349	336	452	537
영업이익 (십억원)	22	38	46	44	86	100
영업이익률 (%)	11.4	13.0	13.2	13.1	19.0	18.6
순이익 (십억원)	17	30	35	25	69	75
EPS (원)	3,046	3,118	3,533	2,580	7,041	7,593
ROE (%)	13.8	22.4	21.1	13.2	28.7	23.6
P/E (배)	25.8	11.4	14.7	17.7	11.6	10.7
P/B (배)	6.1	2.2	2.7	2.0	2.7	2.2
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)	7,409	21년, 22년 예상 EPS 각각 +13%, +18% 상향 조정
Target P/E (x)	15	기존 적용 Target P/E 15배 유지
목표주가 (원)	110,000	
현재주가 (원)	81,600	
상승여력 (%)	34.8	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

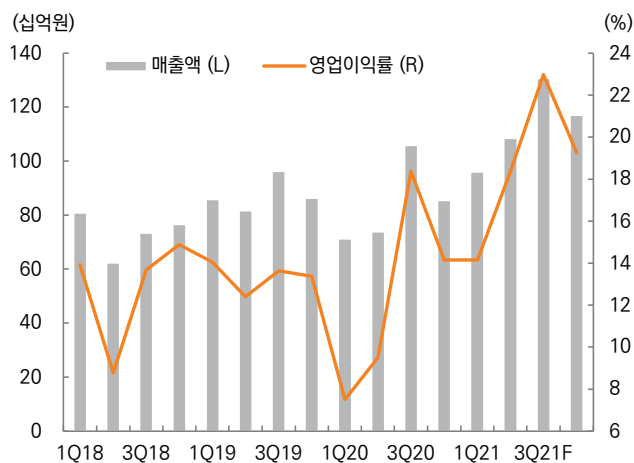
표 2. 이녹스첨단소재 분기 실적 추정

(십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	20	21F	22F
매출액	96.0	108.4	130.5	116.9	108.6	123.4	150.7	154.5	336.3	451.9	537.3
FPCB	16.6	16.1	19.1	15.9	16.4	16.9	20.3	17.2	80.2	67.7	70.8
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	69.3	65.2	74.6	97.0	103.4	156.6	262.2	340.3
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	13.6	15.1	13.7	13.5	11.1	23.9	15.0	13.2
Semiconductor	9.6	8.9	7.7	7.7	8.7	8.0	6.9	7.0	10.1	8.4	7.5
SmartFlex	16.6	20.6	17.6	19.4	16.2	17.9	15.3	14.9	19.5	18.6	16.0
OLED	56.4	55.7	60.1	59.2	60.0	60.5	64.4	66.9	46.6	58.0	63.3
영업이익	13.6	19.9	30.0	22.5	17.3	23.0	31.1	28.9	43.9	86.0	100.2
영업이익률	14.1	18.4	23.0	19.2	15.9	18.6	20.6	18.7	13.1	19.0	18.7
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	12.4	12.9	20.4	-10.4	-7.1	13.6	22.1	2.5	-3.8	34.4	18.9
FPCB	-3.1	-2.8	18.3	-16.4	2.8	3.2	20.0	-15.2	-10.3	-15.6	4.5
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	-11.7	-5.9	14.5	30.0	6.6	7.1	67.4	29.8
영업이익	12.3	46.7	50.4	-24.9	-23.2	32.8	35.4	-7.0	-6.1	95.9	16.5

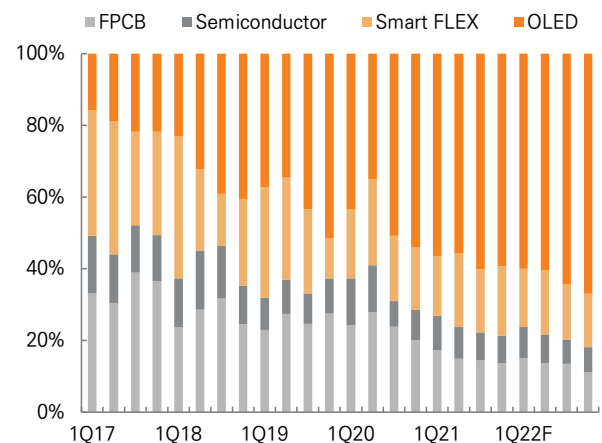
자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

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	452	537
매출원가	263	255	318	381
매출총이익	86	81	134	156
판매비와관리비	40	37	48	56
조정영업이익	46	44	86	100
영업이익	46	44	86	100
비영업손익	-1	-12	-2	-5
금융손익	-1	-1	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	45	32	84	95
계속사업법인세비용	11	7	15	21
계속사업이익	35	25	69	75
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	35	25	69	75
지배주주	35	25	69	75
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	34	25	68	75
지배주주	34	25	68	75
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	62	61	105	120
FCF	26	15	36	33
EBITDA 마진율 (%)	17.8	18.2	23.2	22.3
영업이익률 (%)	13.2	13.1	19.0	18.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.0	7.4	15.3	14.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
유동자산	186	165	304	389
현금 및 현금성자산	53	56	136	170
매출채권 및 기타채권	46	56	92	122
재고자산	37	36	58	76
기타유동자산	50	17	18	21
비유동자산	152	153	148	159
관계기업투자등	1	0	0	0
유형자산	138	140	133	144
무형자산	2	2	2	1
자산총계	337	319	452	547
유동부채	126	85	124	142
매입채무 및 기타채무	23	25	35	47
단기금융부채	83	48	71	72
기타유동부채	20	12	18	23
비유동부채	31	31	49	52
장기금융부채	24	24	40	40
기타비유동부채	7	7	9	12
부채총계	157	116	174	194
지배주주지분	181	202	278	353
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	104	104	109	109
이익잉여금	82	107	175	250
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	181	202	278	353

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	44	33	47	63
당기순이익	35	25	69	75
비현금수익비용가감	33	35	38	43
유형자산감가상각비	15	16	18	20
무형자산상각비	1	1	1	0
기타	17	18	19	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	-14	-46	-32
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-10	-36	-29
재고자산 감소(증가)	-1	0	-21	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	3	8	7
법인세납부	-8	-12	-13	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-59	13	-11	-30
유형자산처분(취득)	-19	-17	-10	-30
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-27	27	0	0
기타투자활동	-13	3	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-41	45	1
장단기금융부채의 증가(감소)	0	-35	40	1
자본의 증가(감소)	0	0	5	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-6	0	0
현금의 증가	-24	4	80	33
기초현금	76	53	56	136
기말현금	53	56	136	170

예상 주당가치 및 valuation (요약)

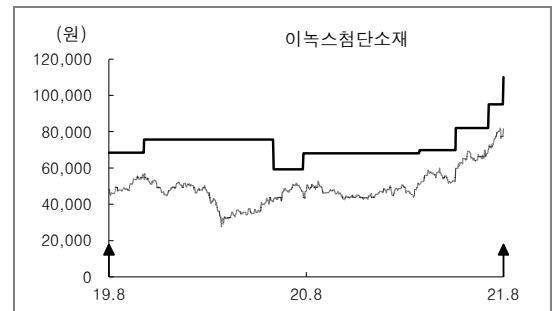
	2019	2020	2021F	2022F
P/E (x)	14.7	17.7	11.6	10.7
P/CF (x)	7.6	7.4	7.4	6.8
P/B (x)	2.7	2.0	2.7	2.2
EV/EBITDA (x)	8.4	7.4	7.4	6.1
EPS (원)	3,533	2,580	7,041	7,593
CFPS (원)	6,867	6,193	10,965	11,955
BPS (원)	19,587	22,366	29,729	37,322
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	19.1	-3.7	34.5	18.8
EBITDA증가율 (%)	26.5	-1.6	72.1	14.3
조정영업이익증가율 (%)	21.1	-4.3	95.5	16.3
EPS증가율 (%)	13.3	-27.0	172.9	7.8
매출채권 회전율 (회)	7.9	6.6	6.1	5.0
재고자산 회전율 (회)	9.7	9.2	9.6	8.0
매입채무 회전율 (회)	17.6	17.4	16.3	14.1
ROA (%)	10.8	7.7	17.9	14.9
ROE (%)	21.1	13.2	28.7	23.6
ROIC (%)	18.9	16.9	30.8	29.0
부채비율 (%)	86.8	57.4	62.4	55.0
유동비율 (%)	147.1	193.8	244.3	274.0
순차입금/자기자본 (%)	14.8	7.6	-11.3	-18.2
조정영업이익/금융비용 (x)	18.0	16.4	32.5	34.0

자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
이녹스첨단소재 (272290)				
2021.08.23	매수	110,000	-	-
2021.07.27	매수	95,000	-19.73	-13.79
2021.05.27	매수	82,000	-20.22	-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



투자 의견 분류 및 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 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.