



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원(하향)

주가(10/12): 32,150원

시가총액: 6,495억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/12)		835.49pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	48,250원	26,200원
최고/최저가 대비 등락률	-33.4%	22.7%
주가수익률	절대	상대
	1M	-7.1%
	6M	-24.6%
	1Y	9.9%
		-0.1%
		-19.6%
		-11.6%

Company Data

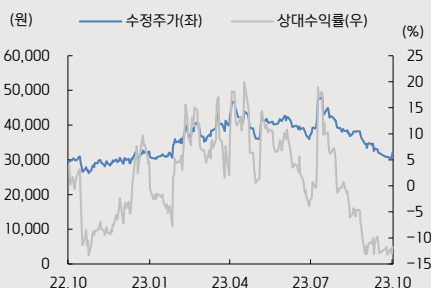
발행주식수	20,202 천주
일평균 거래량(3M)	362천주
외국인 지분율	17.7%
배당수익률(23E)	1.4%
BPS(23E)	20,902원
주요 주주	이노스 외 3인 30.8%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,873	4,894	4,145	5,150
영업이익	967	971	543	997
EBITDA	1,146	1,179	777	1,200
세전이익	1,001	1,019	614	1,033
순이익	802	854	490	824
지배주주지분순이익	802	854	490	824
EPS(원)	4,091	4,263	2,427	4,078
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-43.1	68.0
PER(배)	11.3	7.1	13.2	7.9
PBR(배)	2.9	1.6	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	6.5	3.8
영업이익률(%)	19.8	19.8	13.1	19.4
ROE(%)	31.4	24.8	12.2	17.9
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-34.6	-39.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



기업 업데이트

이노스첨단소재 (272290)

일시적인 점유율 하락 영향 불가피



3Q23 영업이익은 154억원으로 시장 기대치 하회할 전망. 전방 수요 부진이 지속되는 가운데 동사의 WOLED용 봉지 필름 점유율 하락이 2H23 실적 부진을 초래할 것으로 판단. 주가는 12개월 Forward P/E 8.7배로 저평가 수준이며, '24년 '동사의 점유율 회복' 및 'WOLED 패널 출하량 증가의 수혜에 따른 최대 실적'과 '25년 '수산화 리튬 양산' 등 중장기 성장 모멘텀을 기대하며 긴 호흡으로 매수할 것을 추천.

>>> 3Q23 영업이익 154억원, 시장 기대치 하회할 전망

3Q23 실적은 매출액 1,076억원(-11%QoQ, -19%YoY), 영업이익 154억원(-23%QoQ, -44%YoY)으로 당사 및 시장 기대치를 모두 하회할 전망이다. OLED TV를 비롯한 IT 전방 수요 부진이 지속되며 계절적 성수기 효과가 제한적인 가운데 동사의 WOLED용 봉지 필름 점유율 하락이 실적 부진을 초래할 것으로 판단된다. 고객사 내 동사의 점유율이 1H23 기준 약 75%에 달했던 것으로 파악되나, 2H23 경쟁사의 점유율이 당사 점유율을 상회하며 단기 실적 부진이 불가피할 것으로 전망된다. 이를 반영한 사업부별 매출액은 Innoled 578억원(-14%QoQ, -30%YoY), Smartflex 393억원(-7%QoQ, -5%YoY), Innosem 105억원(-5%QoQ, +21%YoY)으로 각각 전망한다.

>>> 4Q23 영업이익 143억원, 점유율 하락 영향 지속

4Q23 실적은 매출액 1,055억원(-2%QoQ, +28%YoY), 영업이익 143억원(-7%QoQ, +127%YoY)으로 고객사 내 점유율 하락 여파가 지속되며 예상치를 하회할 전망이다. 다만 1Q24부터는 동사의 점유율이 기존 수준으로 회복될 것으로 예상됨에 따라 'LG디스플레이의 신규 고객사 확보에 따른 WOLED 패널 출하량 증가'와 '동사의 점유율 확대' 효과가 맞물리며 가파른 실적 개선이 기대된다. 이를 반영한 동사의 실적은 2023년 매출액 4,145억원(-15%YoY), 영업이익 543억원(-44%YoY), 2024년 매출액 5,150억원(+24%YoY), 영업이익 997억원(+83%YoY)으로 각각 예상한다.

>>> 밸류에이션 매력 및 내년부터 재개될 성장 모멘텀 주목

일시적인 점유율 하락으로 인해 단기 실적 모멘텀은 부재하나 동사의 주가는 12개월 Forward P/E 8.7배까지 하락하며 과거 평균 수준(13배)을 크게 하회하고 있다. 2024년은 동사의 점유율 회복과 LG디스플레이의 WOLED 신규 고객사 확보에 힘입어 사상 최대의 실적이 전망되고, flexible OLED, QD-OLED 패널 출하량 확대의 수혜 및 반도체용 필름 등 신규 소재 공급 모멘텀이 이어질 것으로 판단된다. 2025년은 수산화 리튬의 양산이 예정되어 있음에 따라 중장기 성장 모멘텀 또한 지속될 전망이다. 단기 실적 부진을 반영하여 목표주가를 45,000원으로 하향하나, 긴 호흡으로 동사에 대한 비중 확대를 추천한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q23	1Q23	2Q23	3Q22E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1310.3	1428.7	1332.8	821.7	811.2	1203.6	1075.6	1054.5	4893.5	4144.9	5150.3
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-7%	-38%	-1%	48%	-11%	-2%	0%	-15%	24%
Smartflex	455.8	453.6	415.2	302.6	278.5	421.0	392.7	331.8	1627.3	1424.0	1320.2
Innosem	103.8	109.5	86.7	80.7	77.7	109.9	104.6	101.1	380.7	393.3	425.9
Innoled	750.7	865.6	830.9	438.4	455.1	672.7	578.3	621.6	2885.6	2327.6	3037.0
매출원가	880.9	965.2	921.6	597.9	641.5	858.7	786.9	773.0	3365.6	3060.2	3587.2
매출원가율	67%	68%	69%	73%	79%	71%	73%	73%	69%	74%	70%
매출총이익	429.4	463.5	411.2	223.8	169.7	344.8	288.7	281.5	1527.9	1084.7	1563.1
판매비와관리비	119.7	141.1	135.3	160.6	125.5	143.4	134.4	138.1	556.8	541.5	566.5
영업이익	309.7	322.4	275.9	63.2	44.2	201.5	154.2	143.3	971.1	543.3	996.6
%QoQ/%YoY	-4%	4%	-14%	-77%	-30%	356%	-23%	-7%	0%	-44%	83%
영업이익률	24%	23%	21%	8%	5%	17%	14%	14%	20%	13%	19%
법인세차감전손익	334.5	364.3	366.9	-47.0	83.0	199.0	177.0	154.7	1018.7	613.7	1032.5
법인세비용	74.6	17.9	75.0	-2.4	14.3	51.1	35.4	23.2	165.1	124.0	208.6
당기순이익	259.9	346.4	291.9	-44.6	68.7	147.9	141.6	131.5	853.6	489.7	823.9
당기순이익률	20%	24%	22%	-5%	8%	12%	13%	12%	17%	12%	16%

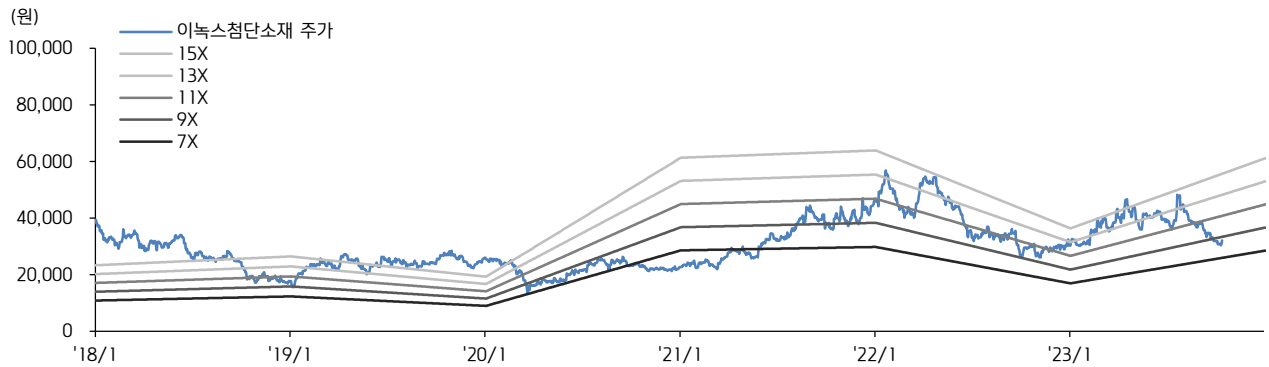
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q23E					2023E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1504.2	1,075.6	-28%	1390	-23%	4904.8	4,144.9	-15%
Smartflex	444	393	-12%			1479	1,424	-4%
Innosem	111	105	-6%			403	393	-2%
Innoled	949	578	-39%			3023	2,328	-23%
매출총이익	441.3	288.7	-35%			1366.0	1,084.7	-21%
매출총이익률	29%	27%				28%	26%	
영업이익	298.4	154.2	-48%	262	-41%	799.0	543.3	-32%
영업이익률	20%	14%				16%	13%	
당기순이익	253.3	141.6	-44%	238	-41%	697.0	489.7	-30%
당기순이익률	17%	13%				14%	12%	

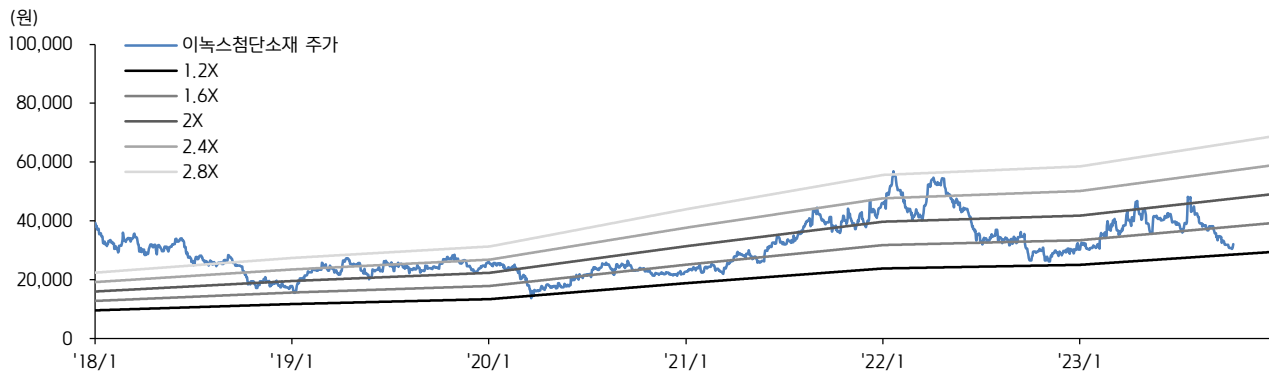
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 목표주가 45,000원 제시

EPS(원)	3,717 원	12개월 Forward EPS
Target PER(배)	12.1 배	OLED 소재 공급이 본격화 되었던 2019년 이후의 평균 12개월 Fwd P/E
목표주가(원)	45,000 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	4,894	4,145	5,150
매출원가	2,550	3,443	3,366	3,060	3,587
매출총이익	813	1,430	1,528	1,085	1,563
판매비	374	463	557	541	567
영업이익	438	967	971	543	997
EBITDA	606	1,146	1,179	777	1,200
영업외손익	-116	34	48	70	36
이자수익	12	6	21	79	88
이자비용	27	18	13	14	10
외환관련이익	63	84	169	188	188
외환관련손실	99	16	138	86	86
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	9	-97	-144
법인세차감전이익	322	1,001	1,019	614	1,033
법인세비용	70	200	165	124	209
계속사업순이익	252	802	854	490	824
당기순이익	252	802	854	490	824
지배주주순이익	252	802	854	490	824
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	0.4	-15.3	24.2
영업이익 증감율	-5.8	120.8	0.4	-44.1	83.6
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	2.9	-34.1	54.4
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	6.5	-42.6	68.2
EPS 증감율	-27.0	217.1	4.2	-43.1	68.0
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.2	26.2	30.3
영업이익률(%)	13.0	19.8	19.8	13.1	19.4
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	24.1	18.7	23.3
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	17.4	11.8	16.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	2,730	3,068	3,801
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,716	2,160
단기금융자산	84	58	50	44	38
매출채권 및 기타채권	566	1,036	662	561	697
재고자산	363	575	812	688	855
기타유동자산	76	79	70	59	51
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	4,935	5,649
유동부채	853	1,191	787	669	634
매입채무 및 기타채무	322	484	311	270	256
단기금융부채	478	461	361	261	211
기타유동부채	53	246	115	138	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	713	673
지배지분	2,025	3,086	3,803	4,223	4,976
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	3,077	3,812
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	3,803	4,223	4,976

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	925	939	748
당기순이익	252	802	854	490	824
비현금항목의 가감	353	463	476	291	333
유형자산감가상각비	160	171	194	193	192
무형자산감가상각비	8	7	14	42	11
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	268	56	130
영업활동자산부채증감	-139	-600	-98	217	-279
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	386	101	-136
재고자산의감소	2	-211	-261	124	-167
매입채무및기타채무의증가	34	53	-167	-42	-13
기타	-78	16	-56	34	37
기타현금흐름	-138	-57	-307	-59	-130
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	-105	-56
차입금의 증가(감소)	-338	132	-252	-100	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(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	580	444
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,136	1,716
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,716	2,160

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	4,263	2,427	4,078
BPS	10,356	15,712	18,895	20,902	24,633
CFPS	3,096	6,455	6,640	3,872	5,729
DPS	15	350	450	450	450
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	7.1	13.2	7.9
PER(최고)	20.6	12.2	13.5		
PER(최저)	10.4	5.3	6.1		
PBR	2.20	2.94	1.60	1.54	1.31
PBR(최고)	2.56	3.18	3.04		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.37		
PSR	1.33	1.86	1.24	1.56	1.26
PCFR	7.4	7.1	4.6	8.3	5.6
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.5	6.5	3.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.6	10.3	18.0	10.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	1.5	1.4	1.4
ROA	7.7	20.8	18.7	10.2	15.6
ROE	13.2	31.4	24.8	12.2	17.9
ROIC	16.4	32.9	30.4	15.8	29.0
매출채권회전율	6.5	6.1	5.8	6.8	8.2
재고자산회전율	9.2	10.4	7.1	5.5	6.7
부채비율	57.4	46.0	22.0	16.9	13.5
순차입금비용	4.1	-15.8	-20.5	-34.6	-39.2
이자보상배율	16.4	52.9	76.3	40.1	101.4
총차입금	732	657	406	301	246
순차입금	84	-487	-781	-1,460	-1,953
NOPLAT	606	1,146	1,179	777	1,200
FCF	193	143	520	692	535

Compliance Notice

- 당사는 10월 12일 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.

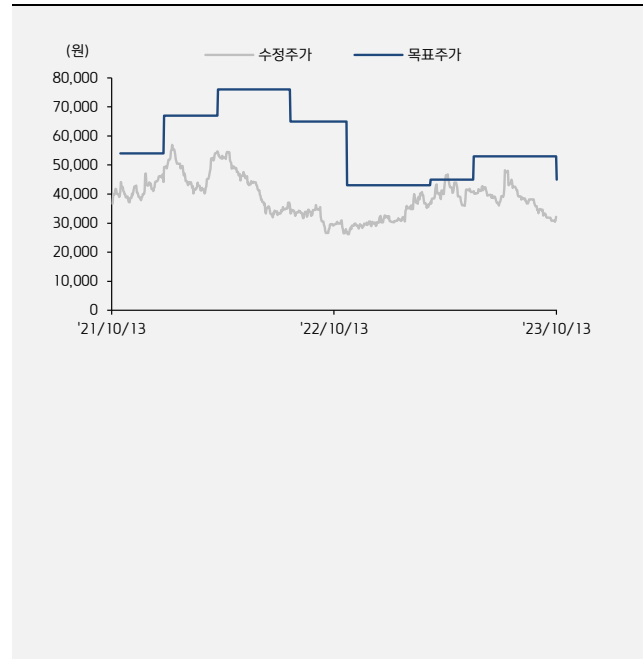
고지사항

- 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000원	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)	65,000원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	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)	43,000 원	6개월	-25.15	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000 원	6개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000 원	6개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

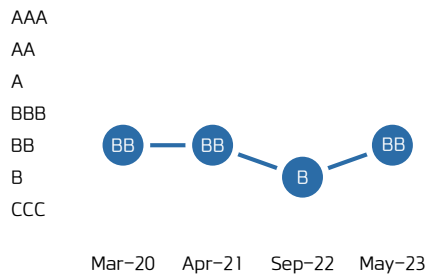
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

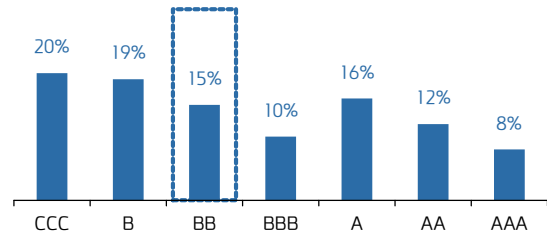
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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

	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