

이녹스첨단소재 (272290/KQ)

상반기 실적 맑음, 모멘텀도 대기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(상향)

현재주가: 26,250 원

상승여력: 29.5%



권민규

mk.kwon@sks.co.kr
3773-8578



권민규

mk.kwon@sks.co.kr
3773-8578

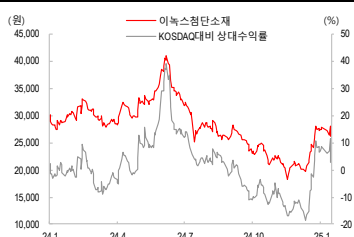
Company Data

발행주식수	2,023 만주
시가총액	531 십억원
주요주주	
이녹스(외3)	31.67%
자사주(신탁)	4.04%

Stock Data

주가(25/02/05)	26,250 원
KOSDAQ	730.98 pt
52주 최고가	40,950 원
52주 최저가	18,240 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 강력한 환율효과와 견조한 수요

4Q24 매출액 1,042 억원(YoY +25%, 이하), 영업이익 250 억원(+1,114%)으로 컨센서스 매출액 924 억원, 영업이익 141 억원을 상회했다. 비수기임에도 실적 컨센서스 상회의 배경은 ① 높은 환율 유지, ② 갤럭시 S25 출시 효과 ③ QD-OLED 모니터 수요 성장, ④ 고부가 중심 믹스 개선, ⑤ 신규 제품의 샘플 매출 영향으로 추정된다. WOLED의 출하가 4Q24에 견조하게 지속된 점도 긍정적으로 작용했다.

1Q25 & '25년 Preview: 신규 아이템, 점유율 확대

1Q25 예상 매출액 1140 억원(+12% YoY, 이하) 영업이익 264 억원(+68%), '25년 예상 매출액 4,308 억원(+2%), 영업이익 942 억원(+9%)을 전망한다. 세트 수요 회복 지연을 가정하더라도, 매출 상승분이 1) 신규 아이템 추가와 2) 기존 사업 내 점유율 확대를 통한 것이므로 '25년 연간 실적 성장 지속이 전망된다.

- ① WOLED 봉지재: 신규 소재 투입을 통한 점유율 확대
- ② BOE 향 신규 매출: 아이폰 SE4 용 패턴드 필름 납품이 1Q25부터 진행 중
- ③ QD-OLED AR 필름: 고객사의 모니터 판매 호조로 매출 성장
- ④ 아이폰 17 시리즈: 아이폰 17 시리즈부터 패턴드 필름 점유율 확대 예상

테스트 중인 주요 고객사향 폴더블 기기용 필름은 2 분기 내 결과발표가 예상된다. 높은 환율과 전년부터 진행했던 고부가 중심 믹스 개선으로 이익률의 전년 대비 개선세가 지속될 것이다. 26년 타겟으로 중장기 성장 동력도 준비 중이다. 전기차용 열폭주 방지 면화 패드, 배터리 셀용 열폭주 방지 패드 개발 및 전장용 OLED 소재에도 진입을 준비 중이다. 기존 저마진 사업부의 조정을 통해 유휴 Capa가 충분하므로, 사업 확장에 따른 CAPEX 확대는 제한적이라 판단된다.

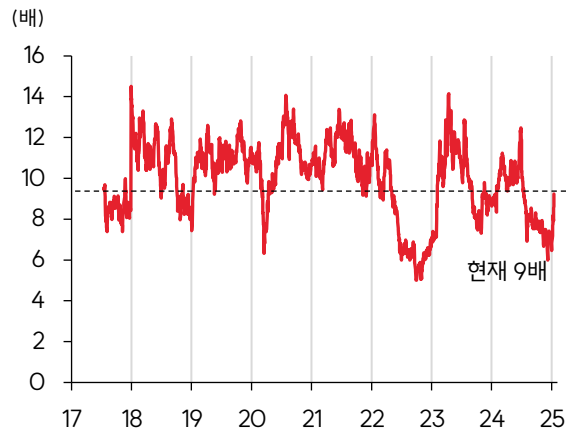
투자의견 매수, 목표주가 34,000 원으로 상향

매출 및 이익률 추정치 상향에 따른 EPS 상향으로 목표주가를 기존 27,000 원에서 34,000 원으로 상향한다. 최근 주가 상승은 하락했던 멀티플의 회귀 과정에 불과하다. 현재 주가는 25F 예상 EPS 기준 7 배 수준이다. 실적 성장(1Q)과 신규 아이템 진입 모멘텀(2Q)을 감안하면 현 주가 수준은 매력적이다. 매수 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	336	487	489	387	423	431
영업이익	십억원	44	97	97	42	87	94
순이익(지배주주)	십억원	25	80	85	33	68	75
EPS	원	129	408	424	162	338	372
PER	배	17.7	11.3	7.1	19.7	7.8	7.1
PBR	배	2.0	2.9	1.5	1.5	1.1	0.9
EV/EBITDA	배	7.3	7.5	4.5	9.9	4.8	4.2
ROE	%	13.2	31.4	24.8	8.3	15.6	14.9

이녹스첨단소재 PER(Fwd. 12M) 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

이녹스첨단소재 PBR(Fwd. 12M) 추이



자료: QuantilWise, SK 증권

이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025E
매출액	1,022	1,157	1,007	1,042	1,140	1,079	1,048	1,041	3,870	4,229	4,308
INNOSEM	96	104	85	83	93	99	87	86	369	369	365
SMARTFLEX	348	432	286	366	343	293	251	307	1,456	1,432	1,194
INNOLED	578	621	636	593	704	687	711	648	2,045	2,428	2,750
QoQ											
매출액	22%	13%	-13%	3%	9%	-5%	-3%	-1%			
INNOSEM	16%	8%	-18%	-2%	12%	6%	-12%	-1%			
SMARTFLEX	0%	24%	-34%	28%	-6%	-14%	-14%	22%			
INNOLED	42%	8%	2%	-7%	19%	-2%	3%	-9%			
YoY											
매출액	26%	-4%	-1%	25%	12%	-7%	4%	0%	-21%	9%	2%
INNOSEM	24%	-5%	-15%	1%	-3%	-5%	2%	3%	-3%	0%	-1%
SMARTFLEX	25%	-8%	-21%	6%	-2%	-32%	-12%	-16%	-11%	-2%	-17%
INNOLED	27%	-1%	14%	46%	22%	11%	12%	9%	-29%	19%	13%
영업이익	158	276	184	250	264	230	222	226	422	868	942
영업이익률	15%	24%	18%	24%	23%	21%	21%	22%	11%	21%	22%
QoQ	666%	75%	-33%	36%	6%	-13%	-4%	2%			
YoY	256%	37%	19%	1115%	68%	-17%	20%	-9%	-57%	106%	9%

자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 목표주가 밸류에이션 분석

	2025E	비고
목표주가	34,000 원	
25E EPS	3,723 원	
목표 PER	9.3 배	과거 3년 PER 저점 평균
적정 가치	34,624 원	

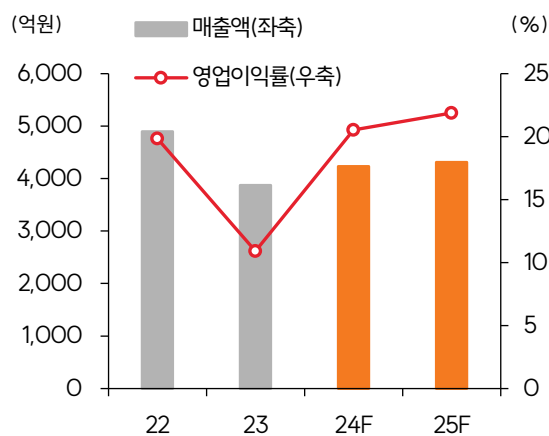
자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024P	2025F	2024P	2025F	2024P	2025F
매출액	410	406	423	431	3.2	6.2
영업이익	76	70	87	94	14.5	34.3
순이익	59	52	68	75	15.3	44.2
OPM (%)	18.5	17.2	20.6	21.8	-	-
NPM	14.4	12.8	16.1	17.4	-	-

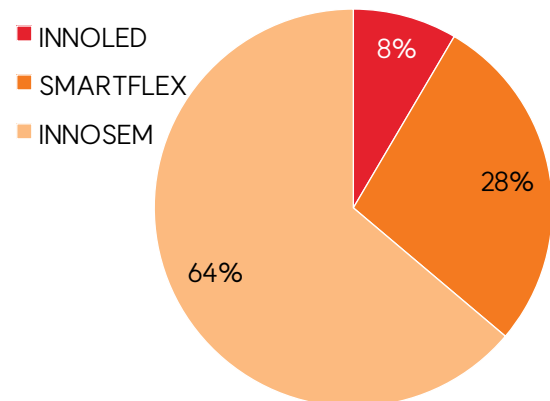
자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 연간 실적 추이 및 전망



자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 매출비중 (25F)



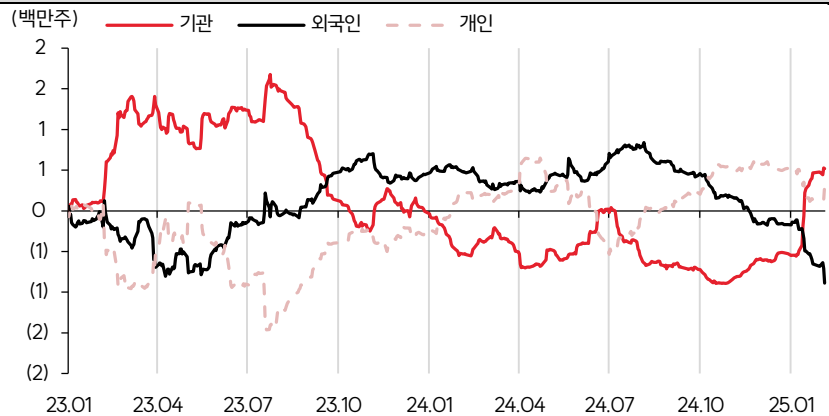
자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 사업부별 설명 요약

주요상표	사업 내용	주요 제품	최종 어플리케이션
INNOLED	디스플레이용 OLED 소재	대형 OLED 용 봉지재, 저반사필름 패턴드 필름, OCA 필름, 공정용 커버 필름	TV, 모니터 스마트폰, 폴더블
SMARTFLEX	회로(FPCB)용 소재	방열 시트 자성 시트(디지털타이저용) 전기차용 방열시트(열폭주 필름)	스마트폰, 태블릿, 노트북 스마트폰, 폴더블, 태블릿, 노트북 전기차, 하이브리드 자동차
INNOSEM	반도체 패키징용 소재	QFN, DAF, EMI Carrier 테이프	반도체 후공정(패키징)

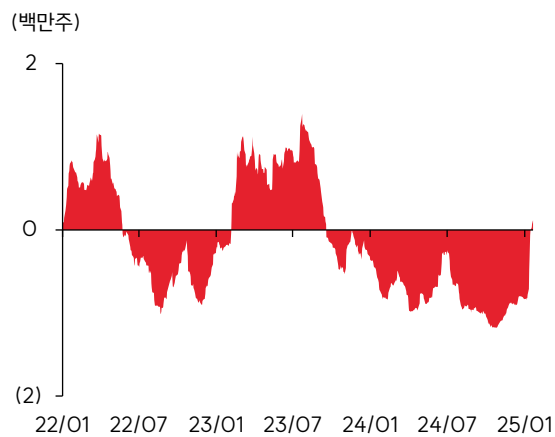
자료: SK 증권

이녹스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



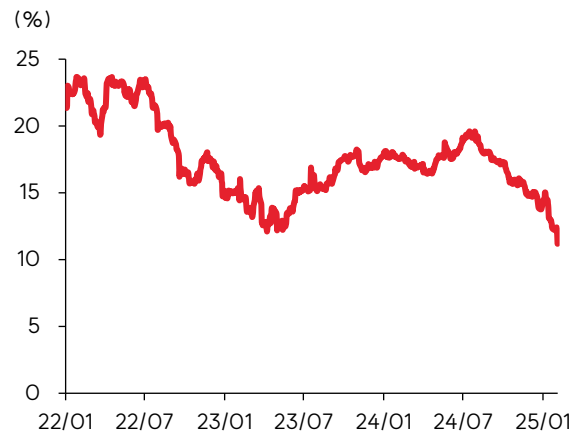
자료: QuantilWise, SK 증권

이녹스첨단소재 기관 누적순매수 추이(2022~)



자료: QuantilWise, SK 증권

이녹스첨단소재 외인비중 (2022~)



자료: QuantilWise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	283	273	263	338	326
현금및현금성자산	109	114	134	192	177
매출채권 및 기타채권	104	66	75	82	83
재고자산	57	81	45	49	50
비유동자산	167	191	308	477	521
장기금융자산	5	10	14	14	14
유형자산	148	163	279	447	492
무형자산	2	6	5	4	3
자산총계	451	464	572	815	846
유동부채	119	79	109	128	119
단기금융부채	46	36	70	85	76
매입채무 및 기타채무	34	16	20	22	23
단기충당부채	1	1	1	2	2
비유동부채	23	5	57	218	188
장기금융부채	18	3	52	217	187
장기매입채무 및 기타채무	1	2	4	4	4
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	142	84	166	345	306
지배주주지분	309	380	406	469	540
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	106	119	122	122	122
기타자본구성요소	4	-18	-17	-17	-17
자기주식	0	-20	-20	-20	-20
이익잉여금	187	268	290	354	424
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	309	380	406	469	540
부채외자본총계	451	464	572	815	846

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	61	92	88	95	115
당기순이익(손실)	80	85	33	68	75
비현금성항목등	46	48	35	63	69
유형자산감가상각비	17	19	20	44	51
무형자산상각비	1	1	2	1	1
기타	28	28	13	18	17
운전자본감소(증가)	-60	-10	33	-8	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-46	39	-11	-7	-2
재고자산의감소(증가)	-21	-26	36	-4	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	-17	5	2	0
기타	-10	-62	-27	-51	-48
법인세납부	-5	-31	-14	-23	-21
투자활동현금흐름	-23	-43	-146	-204	-87
금융자산의감소(증가)	-3	-1	-4	0	0
유형자산의감소(증가)	-19	-40	-140	-212	-96
무형자산의감소(증가)	0	-0	-0	0	0
기타	-1	-2	-2	8	9
재무활동현금흐름	14	-44	78	175	-45
단기금융부채의증가(감소)	-19	-46	-6	15	-10
장기금융부채의증가(감소)	31	19	88	165	-30
자본의증가(감소)	7	13	3	0	0
배당금지급	-0	-7	-9	-5	-5
기타	-5	-23	2	0	0
현금의 증가(감소)	52	5	20	58	-15
기초현금	56	109	114	134	192
기말현금	109	114	134	192	177
FCF	42	52	-52	-117	19

자료 : 이독스첨단소재, SK증권

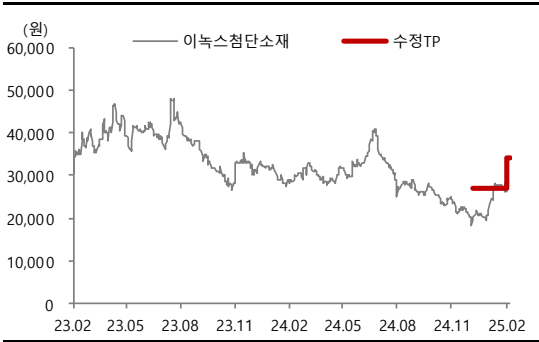
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	487	489	387	423	431
매출원가	344	337	284	274	273
매출총이익	143	153	103	149	158
매출총이익률(%)	29.3	31.2	26.7	35.3	36.7
판매비와 관리비	46	56	61	62	64
영업이익	97	97	42	87	94
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	20.5	21.9
비영업손익	3	5	2	4	2
순금융손익	-1	1	3	-5	-6
외환관련손익	7	3	-0	9	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	100	102	44	91	96
세전계속사업이익률(%)	20.6	20.8	11.4	21.5	22.3
계속사업법인세	20	17	11	23	21
계속사업이익	80	85	33	68	75
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	80	85	33	68	75
순이익률(%)	16.5	17.4	8.5	16.2	17.5
지배주주	80	85	33	68	75
지배주주귀속 순이익률(%)	16.5	17.4	8.5	16.2	17.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	81	87	31	68	75
지배주주	81	87	31	68	75
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	115	118	64	132	146

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	44.9	0.4	-20.9	9.3	1.9
영업이익	120.7	0.4	-56.6	105.9	8.6
세전계속사업이익	210.8	1.7	-56.7	106.2	5.7
EBITDA	89.1	2.9	-46.1	108.1	10.3
EPS	216.4	3.9	-61.8	108.3	10.2
수익성 (%)					
ROA	20.8	18.7	6.3	9.9	9.1
ROE	31.4	24.8	8.3	15.6	14.9
EBITDA마진	23.5	24.1	16.4	31.3	33.9
안정성 (%)					
유동비율	238.0	346.7	241.2	264.9	274.6
부채비율	46.0	22.0	40.8	73.6	56.7
순차입금/자기자본	-16.1	-21.0	-4.2	22.4	14.9
EBITDA/이자비용(배)	62.6	92.6	53.0	23.2	19.3
배당성향	8.6	10.3	15.0	7.0	6.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,082	4,241	1,622	3,379	3,723
BPS	15,712	19,870	21,070	24,179	27,667
CFPS	4,990	5,272	2,682	5,626	6,278
주당 현금배당금	350	450	250	250	250
Valuation지표 (배)					
PER	11.3	7.1	19.7	7.8	7.1
PBR	2.9	1.5	1.5	1.1	0.9
PCR	9.2	5.7	11.9	4.7	4.2
EV/EBITDA	7.5	4.5	9.9	4.8	4.2
배당수익률	0.8	1.5	0.8	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.02.06	매수	34,000원	6개월		
2024.12.11	매수	27,000원	6개월	-12.30%	4.07%



Compliance Notice

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 06일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------