

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 40,000원

현재가 (5/16) 23,350원

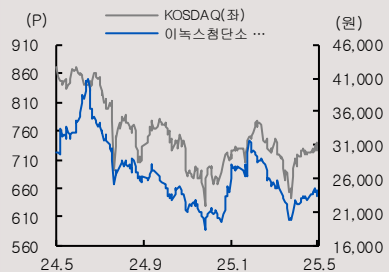
KOSDAQ (5/16)	725.07pt
시가총액	472십억원
발행주식수	20,228천주
액면가	500원
52주 최고가	40,950원
최저가	18,240원
60일 일평균거래대금	3십억원
외국인 지분율	14.6%
배당수익률 (2025F)	1.5%

주주구성	
이녹스 외 4 인	32.59%
국민연금공단	6.04%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	3%	-7%
절대기준	6%	9%	-22%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	40,000	-
EPS(25)	4,241	4,422	▼
EPS(26)	4,493	3,230	▲

이녹스첨단소재 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

이녹스첨단소재 (272290)

실력으로 업황을 극복 중

2025년 상반기 실적 증명 구간

2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 6.9% 증가한 1,131억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. INNOLED가 성장을 주도했고, 나머지 사업부는 예상 대비 부진했다. 2025년 1분기 영업이익은 264억원으로 이전 전망과 유사한 수준이다. 1분기 영업이익률은 지난 분기 수준인데 비용 구조 개선 효과가 유지되었고 제품 믹스도 고수익 중심으로 유지된 영향으로 추정한다. 2025년 2분기 매출액은 1분기 대비 4.9% 증가한 1,186억원으로 예상한다. 분기 매출액은 지난 해와 마찬가지로 계절성이 보이지는 않을 것으로 전망한다. 2025년 2분기 영업이익은 276억원으로 예상한다. 지난 분기 대비 5.7% 증가, 전년 동기 대비 67.6% 증가한 수준이다. 25년 1분기 수준의 영업이익률은 유지할 수 있을 것으로 예상한다.

2025년 수익성 개선이 포인트

이녹스첨단소재 2025년 매출액은 2024년 대비 6.9% 증가한 4,536억원으로 예상한다. SMARTFLEX 부진을 INNOLED가 극복할 것으로 기대한다. 고객 내 점유율 개선 및 고객 물량 증가가 주요 변수이다. 해외 고객으로 신제품이 출시되는 것도 실적 개선에 기여할 것으로 예상한다. 제품믹스 개선 및 비용 구조 개선 등으로 지난 해 대비 수익성도 개선될 것으로 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원 유지

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 고객사 내 점유율 개선을 기대하고, 2025년에는 연간 수익성이 2024년 대비 개선될 것으로 예상하고, 신제품 효과가 기대되고, 폴더블 신제품 효과가 기대되고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 40,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	454	479	511
영업이익	42	87	106	111	119
세전이익	44	92	109	115	120
지배주주순이익	33	71	86	91	95
EPS(원)	1,624	3,498	4,241	4,493	4,701
증가율(%)	-61.9	115.3	21.3	5.9	4.6
영업이익률(%)	10.9	20.6	23.3	23.2	23.3
순이익률(%)	8.5	16.5	18.7	18.8	18.4
ROE(%)	8.3	16.3	17.1	15.6	14.2
PER	19.7	5.7	5.5	5.2	5.0
PBR	1.6	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	4.7	4.9	4.9	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2025년 1분기 예상 수준

25년 1분기 예상 수준

2025년 1분기 매출액은 2024년 4분기 대비 6.9% 증가한 1,131억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. INNOLED가 성장을 주도했고, 나머지 사업부는 예상 대비 부진했다. 24년 4분기 대비 INNOSEM은 10.9% 감소했는데 고객의 Legacy 제품 재고 소진에 따른 영향으로 수요가 부진했던 것으로 분석한다. SMARTFLEX는 계절성에 따른 부진이다. INNOLED는 전분기 대비 24.6% 증가했다. LG디스플레이의 패널 물량 증가와 점유율 개선에 따른 영향이다.

2025년 1분기 영업이익은 264억원으로 이전 전망과 유사한 수준이다. 1분기 영업이익률은 지난 분기 수준인데 비용 구조 개선 효과가 유지되었고 제품 믹스도 고수익 중심으로 유지된 영향으로 추정한다.

25년 2분기도 순항

2025년 2분기 매출액은 1분기 대비 4.9% 증가한 1,186억원으로 예상한다. 분기 매출액은 지난 해와 마찬가지로 계절성이 보이지는 않을 것으로 전망한다. 다만 제품별 매출액은 분기별 차별화가 있을 것으로 예상한다.

2025년 2분기 영업이익은 276억원으로 예상한다. 지난 분기 대비 5.7% 증가, 전년 동기 대비 67.6% 증가한 수준이다. 25년 1분기 수준의 영업이익률은 유지할 수 있을 것으로 예상한다.

표 1. 이녹스첨단소재 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	105	85	83	74	90	105	116	-10.9	-23.2
	SMARTFLEX	345	431	290	382	318	347	241	241	-16.8	-7.9
	INNOLED	581	621	629	593	739	749	769	747	24.6	27.2
	합계	1,022	1,157	1,005	1,058	1,131	1,186	1,116	1,104	6.9	10.6
영업이익		158	276	184	250	264	276	262	258	5.7	67.6
세전이익		197	251	122	352	257	264	278	288	-26.9	30.4
순이익		149	186	82	283	200	206	217	225	-29.3	34.4
영업이익률(%)		15.4	23.9	18.3	23.6	23.4	23.3	23.5	23.4		
세전이익률(%)		19.3	21.7	12.2	33.2	22.7	22.2	24.9	26.1		
순이익률(%)		14.6	16.1	8.2	26.8	17.7	17.3	19.4	20.4		

자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

2025년 외형 보다는 실속

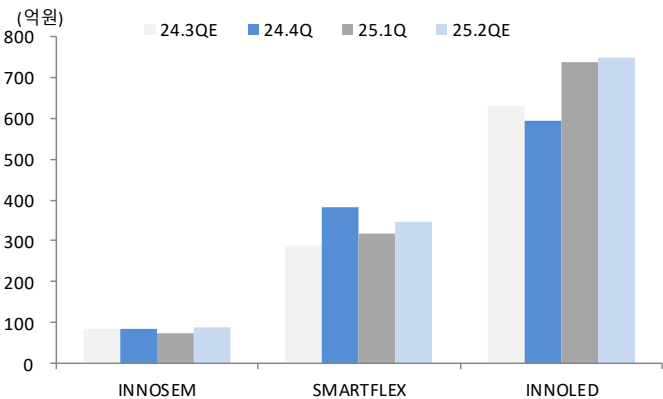
2025년 매출액 증가 대비 이익 개선이 돋보일 것

이녹스첨단소재 2025년 매출액은 2024년 대비 6.9% 증가한 4,536억원으로 예상한다. 제품별로는 INNOSEM은 2024년과 유사한 385억원으로 예상한다. SMARTFLEX는 2024년 대비 20.8% 감소한 1,147억원으로 전망하고, INNOLED는 2024년 대비 24.0% 증가한 3,005억원으로 추정한다.

업황이 크게 개선되지 않은 것에 비해서 INNOLED 성장 규모가 큰 것은 점유율 개선이 주요 원인으로 분석된다. 또한, 공급 제품을 추가하는 것도 매출액 증가에 기여할 전망이다. 2026년 예정된 해외 고객의 신제품에 부품을 공급할 가능성도 높은 것으로 기대한다. 이와 관련 매출액은 2025년 하반기부터 발생할 것으로 예상한다.

2025년 영업이익은 2024년 대비 22.1% 증가한 1,060억원으로 예상한다. 지난 해 대비 수익성이 좀 더 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 가동률 상승에 따른 고정비 부담이 낮아지고, 원/달러 환율 효과, 제품믹스 개선 효과 등 복합적 영향일 것으로 추정한다.

그림 1. 이녹스첨단소재 분기별 제품 매출액 추이 및 전망



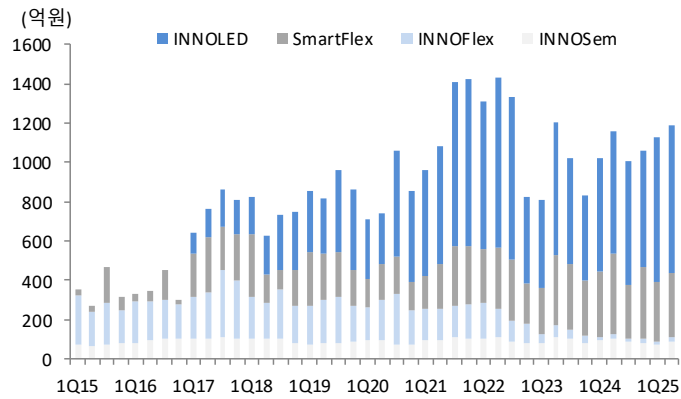
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

표 2. 이녹스첨단소재 실적 전망 변경

(단위 : 억원)	2025년 1분기 실적			2025년 연간 실적		
	실적치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	변화폭
INNOSEM	74	84	-12%	385	377	2%
SMARTFLEX	318	329	-3%	1,147	1,063	8%
INNOLED	739	606	22%	3,005	2,789	8%
합계	1,131	1,018	11%	4,536	4,227	7%
영업이익	264	269	-2%	1,060	1010	5%
세전이익	257	258	0%	1,087	1102	-1%
순이익	200	195	3%	848	884	-4%

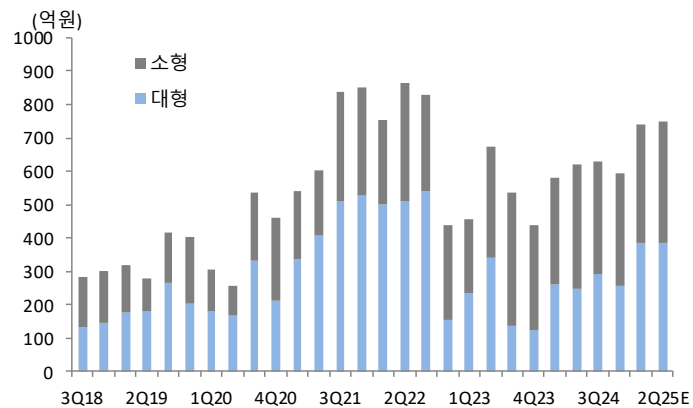
자료: IBK투자증권

그림 2. 이녹스첨단소재 분기별 제품 매출액 추이 및 전망



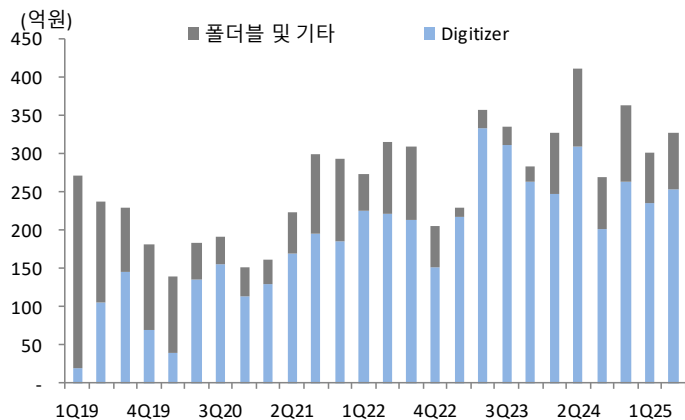
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

매력적 구간

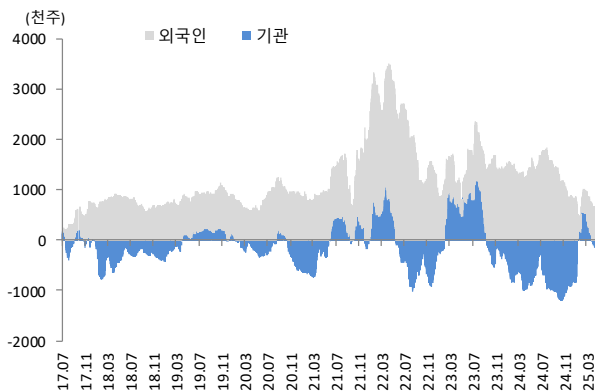
이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) OLED TV 고객사 내 점유율 개선을 기대하고
- 2) 2025년에는 연간 수익성이 2024년 대비 개선될 것으로 예상하고
- 3) 신제품 효과가 기대되고
- 4) 폴더블 신제품 효과가 기대되고
- 5) 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가 40,000원 유지

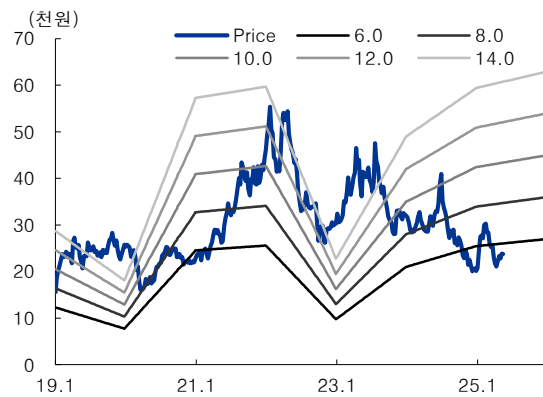
이녹스첨단소재의 목표주가는 40,000원을 유지한다. 25년 예상 EPS 4,241원에 PER 9.4배를 적용하였다. 모바일 업황은 부진하지만 신규 고객 확보와 신제품을 통한 성장 동력을 확보하고 있고, 부진한 업황에도 대형 OLED 고객 내 점유율 개선으로 실적 증가가 가능할 것으로 기대한다. 2025년 실적 개선을 고려할 때 여전히 매력적인 구간이라 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantwise

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	454	479	511
증가율(%)	-20.9	9.3	7.3	5.6	6.7
매출원가	284	277	283	347	370
매출총이익	103	145	170	132	141
매출총이익률 (%)	26.6	34.3	37.4	27.6	27.6
판매비	61	59	64	21	22
판매비율(%)	15.8	13.9	14.1	4.4	4.3
영업이익	42	87	106	111	119
증가율(%)	-56.6	105.9	22.1	4.9	7.0
영업이익률(%)	10.9	20.6	23.3	23.2	23.3
순금융손익	5	-1	5	3	0
이자손익	3	1	5	3	0
기타	2	-2	0	0	0
기타영업외손익	-3	7	-3	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	92	109	115	120
법인세	11	22	24	25	26
법인세율	25.0	23.9	22.0	21.7	21.7
계속사업이익	33	70	85	90	94
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	70	85	90	94
증가율(%)	-61.6	113.8	21.0	5.9	4.6
당기순이익률 (%)	8.5	16.5	18.7	18.8	18.4
지배주주당기순이익	33	71	86	91	95
기타포괄이익	-1	1	0	0	0
총포괄이익	31	71	85	90	94
EBITDA	64	107	126	140	156
증가율(%)	-46.1	68.7	17.3	11.2	11.5
EBITDA마진율(%)	16.5	25.3	27.8	29.2	30.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,624	3,498	4,241	4,493	4,701
BPS	20,098	22,890	26,806	30,968	35,343
DPS	250	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	19.7	5.7	5.5	5.2	5.0
PBR	1.6	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	10.0	4.7	4.9	4.9	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	-20.9	9.3	7.3	5.6	6.7
EPS증가율	-61.9	115.3	21.3	5.9	4.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.7	1.5	1.5	1.5
ROE	8.3	16.3	17.1	15.6	14.2
ROA	6.3	10.0	9.5	8.9	8.5
ROIC	10.1	15.5	14.1	12.3	10.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.8	76.3	76.8	66.3	61.5
순차입금 비율(%)	-3.2	20.5	26.1	32.7	37.2
이자보상배율(배)	35.2	14.5	63.5	66.9	71.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.1	6.3	6.5	6.8
재고자산회전율	6.1	9.9	10.7	10.9	11.3
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	263	318	288	222	193
현금및현금성자산	134	187	147	77	34
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	70	70	74	73	78
재고자산	45	41	44	44	47
비유동자산	308	508	679	826	965
유형자산	279	475	644	786	920
무형자산	5	4	3	2	2
투자자산	13	16	16	16	16
자산총계	572	826	967	1,047	1,158
유동부채	109	162	225	222	245
매입채무및기타채무	11	16	18	17	19
단기차입금	69	80	88	81	98
유동성장기부채	0	10	10	10	10
비유동부채	57	195	195	195	196
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	50	191	191	191	191
부채총계	166	357	420	417	441
지배주주지분	406	463	542	626	715
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	122	131	131	131	131
자본조정등	-17	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	1	2	2	2	2
이익잉여금	290	356	435	519	608
비지배주주지분	0	6	4	3	2
자본총계	406	469	547	630	717
비이자부채	45	74	130	134	140
총차입금	121	283	290	283	301
순차입금	-13	96	143	206	267

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	88	107	101	118	123
당기순이익	33	70	85	90	94
비현금성 비용 및 수익	36	45	17	25	36
유형자산감가상각비	20	19	19	28	36
무형자산상각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	32	6	-6	1	-7
매출채권등의 감소	-11	4	-4	1	-5
재고자산의 감소	36	5	-4	0	-3
매입채무등의 증가	5	5	2	0	1
기타 영업현금흐름	-13	-14	5	2	0
투자활동 현금흐름	-146	-199	-194	-179	-182
유형자산의 증가(CAPEX)	-141	-201	-187	-170	-170
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
기타	-5	3	-7	-9	-12
재무활동 현금흐름	78	144	52	-9	16
차입금의 증가(감소)	90	146	0	0	0
자본의 증가	0	15	0	0	0
기타	-12	-17	52	-9	16
기타 및 조정	0	1	1	0	0
현금의 증가	20	53	-40	-70	-43
기초현금	114	134	187	147	77
기말현금	134	187	147	77	34

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

이녹스첨단소재	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2023.04.10	매수	50,000	-17.93	-3.50
	2023.08.01	매수	60,000	-39.19	-29.08
	2023.10.12	Trading Buy	35,000	-10.31	1.57
	2024.01.16	Trading Buy	40,000	-25.56	-17.25
	2024.04.15	매수	40,000	-24.89	-19.13
	2024.05.21	매수	45,000	-21.71	-9.00
	2024.07.11	매수	50,000	-43.01	-31.40
	2024.10.10	매수	37,000	-35.04	-14.32
	2025.02.24	매수	40,000	-40.24	-27.63
	2025.05.19	매수	40,000		