

이녹스첨단소재 (272290/KQ)

새로운 성장동력을 준비하는 시기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)
 현재주가: 26,150 원
 상승여력: 30.0%



Analyst
권민규

mk.kwon@sk.com
 02-3773-8578



Analyst
박형우

hyungwoo@sk.com
 02-3773-9035

Company Data

발행주식수	2,023 만주
시가총액	529 십억원
주요주주	
이녹스(외4)	32.59%
자사주	6.95%

Stock Data

주가(25/08/04)	26,150 원
KOSDAQ	784.06 pt
52주 최고가	31,700 원
52주 최저가	18,240 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



2Q25 Review: 무난하게 지나간 상반기

2Q25 매출액 1,114 억원(YoY -4%, 이하), OP 222 억원(OPM 20%, -19%)을 기록, 컨센서스 매출액 1,150 억원, OP 274 억원을 소폭 하회했다. OP 컨센서스 하회 요인은 ①환율 하락, ②자회사 이녹스 리튬의 연결 손실 반영 효과이다. 2분기부터 고객사 제품에서 디지털이제거가 제외되면서 Smartflex 실적이 부진했다. QD-OLED는 일시적 생산량 조절에 따른 출하량 감소로 일부 매출 감소가 있었으나, 3분기부터 생산이 정상화되며 반등이 예상된다. WOLED 봉지재는 높은 점유율을 유지하며 견조한 실적을 보였다. 믹스 개선 및 원가 절감 활동으로 높은 수준의 이익률도 지속되었다

'25년 상고하자 실적 예상, 새로운 성장동력을 준비하는 시기

하반기는 경쟁사의 WOLED 봉지재 필름 재진입, 북미 고객사 모바일 신제품 내 점유율 하락 등으로 상반기 대비 실적 약세가 전망된다. 상고하자의 흐름이다. 3Q 실적 저점 이후 4Q 소폭 반등을 예상한다. 신규 사업은 예정대로 준비 중이다.

① **이녹스 리튬**: 공장 완공 시점은 '25년 연말, 본격적인 고객사 공급은 '26년 하반기를 예상한다. '26년 공급 규모는 총 5,000 톤으로, 이후 10,000 톤까지 확대될 것으로 보인다. 최근 자금조달 완료로 부채비율이 400% > 80%대 수준으로 감소했고, 안정적인 성장의 발판을 마련했다. 리튬 가격 상승세에 따른 수혜를 전망한다.

② **전장 및 배터리용 소재**: 글로벌 OEM 고객사와 열폭주 방지 면화패드 등 전장용 소재 개발을 지속하고 있다. 본격적인 매출 발생 시점은 '27년으로 예상된다.

③ **북미 고객사 폴더블 아이폰용 소재**: 테스트용 샘플 제품 공급이 지속되고 있다. 기존 국내 고객사향 공급 제품 대비 높은 단가가 예상된다. 경쟁사 진입 및 고객사의 공급사 선정이 지연되고 있으나, 동사의 공급 레퍼런스 바탕 높은 점유율을 예상한다.

목표주가 34,000 원 유지, 투자의견 매수 유지

하반기 실적은 전반적인 점유율 하락으로 약세가 예상되나, 신규 사업 기대감 반영의 가능성을 보유하고 있다. 리튬 가격 회복세에 따른 자회사 이녹스 리튬의 수혜 기대감, 북미 고객사 폴더블 스마트폰 부품 벤더 진입 가능성 등 모멘텀 요소를 감안, 목표주가 유지 및 매수 의견을 제시한다.

영업실적 및 투자지표

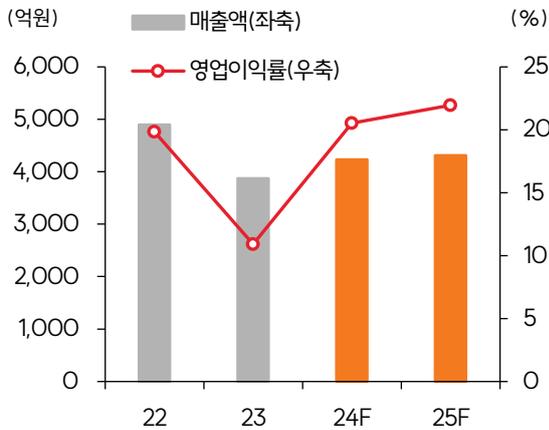
구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	487	489	387	423	431	496
영업이익	십억원	97	97	42	87	95	71
순이익(지배주주)	십억원	80	85	33	71	73	54
EPS	원	4,082	4,241	1,622	3,496	3,600	2,680
PER	배	11.3	7.1	19.7	5.7	7.3	9.8
PBR	배	2.9	1.5	1.5	0.8	0.9	0.9
EV/EBITDA	배	7.5	4.5	9.9	4.7	5.3	6.0
ROE	%	31.4	24.8	8.3	16.3	14.7	9.8

이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,022	1,157	1,007	1,042	1,131	1,114	982	1,085	4,229	4,312	4,960
INNOSEM	96	104	85	83	74	92	89	87	369	342	359
SMARTFLEX	348	432	286	366	318	224	203	324	1,432	1,069	1,234
INNOLED	578	621	636	593	739	799	689	673	2,428	2,900	2,758
QoQ											
매출액	22%	13%	-13%	3%	9%	-2%	-12%	11%			
INNOSEM	16%	8%	-18%	-2%	-11%	24%	-3%	-2%			
SMARTFLEX	0%	24%	-34%	28%	-13%	-30%	-9%	60%			
INNOLED	42%	8%	2%	-7%	25%	8%	-14%	-2%			
YoY											
매출액	26%	-4%	-1%	25%	11%	-4%	-3%	4%	9%	2%	15%
INNOSEM	24%	-5%	-15%	1%	-23%	-12%	5%	5%	0%	-7%	5%
SMARTFLEX	25%	-8%	-21%	6%	-9%	-48%	-29%	-11%	-2%	-25%	15%
INNOLED	27%	-1%	14%	46%	28%	29%	8%	14%	19%	19%	-5%
영업이익	158	276	184	250	264	222	202	258	868	946	708
영업이익률	15%	24%	18%	24%	23%	20%	21%	24%	21%	22%	14%
QoQ	666%	75%	-33%	36%	5%	-16%	-9%	28%			
YoY	256%	37%	19%	1115%	67%	-19%	9%	3%	106%	9%	-25%

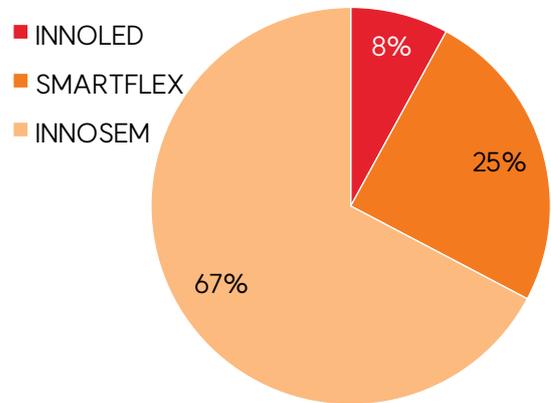
자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 연간 실적 추이 및 전망



자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 매출비중 (25F)



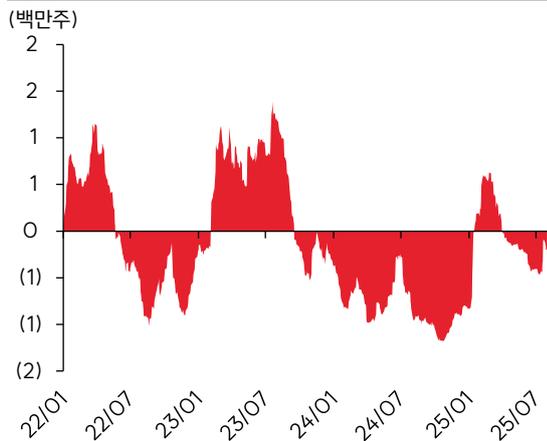
자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



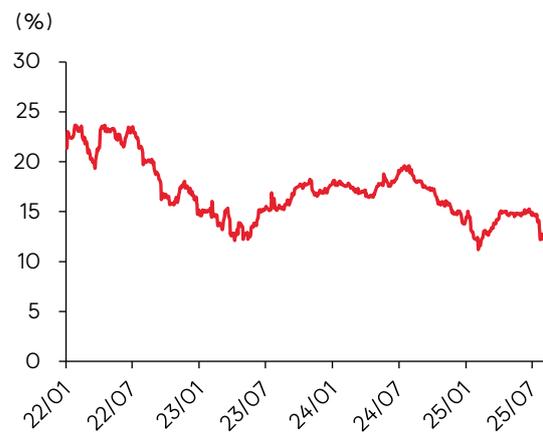
자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 기관 누적순매수 추이(2022~)



자료: QuantiWise, SK 증권

이녹스첨단소재 외인비중 (2022~)



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 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	440	521	431	496	-2.0	-4.8
영업이익	104	95	95	71	-8.7	-25.3
순이익	80	73	73	54	-8.8	-26.0
OPM (%)	23.6	18.2	22.0	14.3	-	-
NPM	18.2	14.0	16.9	10.9	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	273	263	318	225	268
현금및현금성자산	114	134	187	90	114
매출채권 및 기타채권	66	75	76	72	83
재고자산	81	45	41	41	48
비유동자산	191	308	508	701	679
장기금융자산	10	14	16	16	17
유형자산	163	279	475	668	647
무형자산	6	5	4	3	2
자산총계	464	572	826	926	947
유동부채	79	109	162	177	172
단기금융부채	36	70	91	105	92
매입채무 및 기타채무	16	20	28	29	33
단기충당부채	1	1	1	1	1
비유동부채	5	57	195	215	195
장기금융부채	3	52	193	213	193
장기매입채무 및 기타채무	2	4	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	84	166	357	391	366
지배주주지분	380	406	463	529	577
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	119	122	131	131	131
기타자본구성요소	-18	-17	-37	-37	-37
자기주식	-20	-20	-39	-39	-39
이익잉여금	268	290	356	422	470
비지배주주지분	0	0	6	5	4
자본총계	380	406	469	534	581
부채외자본총계	464	572	826	926	947

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	92	88	107	109	74
당기순이익(손실)	85	33	70	72	54
비현금성항목등	48	36	45	60	53
유형자산감가상각비	19	20	19	38	36
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타	28	14	24	21	16
운전자본감소(증가)	-10	32	6	3	-11
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	-11	4	3	-11
재고자산의감소(증가)	-26	36	5	-1	-6
매입채무및기타채무의증가(감소)	-17	5	5	1	4
기타	-62	-27	-26	-46	-37
법인세납부	-31	-14	-12	-20	-15
투자활동현금흐름	-43	-146	-199	-227	-10
금융자산의감소(증가)	-1	-4	2	0	0
유형자산의감소(증가)	-40	-140	-201	-231	-15
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	0	0
기타	-2	-2	0	4	5
재무활동현금흐름	-44	78	144	27	-40
단기금융부채의증가(감소)	-46	-6	11	14	-14
장기금융부채의증가(감소)	19	88	145	20	-20
자본의증가(감소)	13	3	10	0	0
배당금지급	-7	-9	-5	-7	-7
기타	-23	2	-17	0	1
현금의 증가(감소)	5	20	53	-97	23
기초현금	109	114	134	187	90
기말현금	114	134	187	90	114
FCF	52	-52	-94	-122	59

자료 : 이노스첨단소재, SK증권

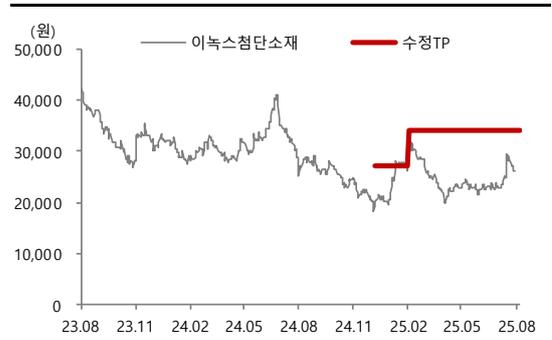
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	489	387	423	431	496
매출원가	337	284	277	270	338
매출총이익	153	103	145	161	158
매출총이익률(%)	31.2	26.7	34.4	37.4	31.8
판매비와 관리비	56	61	59	67	87
영업이익	97	42	87	95	71
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	21.9	14.3
비영업손익	5	2	5	-3	-2
순금융손익	1	3	1	-7	-7
외환관련손익	3	-0	6	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	102	44	92	92	68
세전계속사업이익률(%)	20.8	11.4	21.8	21.3	13.8
계속사업법인세	17	11	22	20	15
계속사업이익	85	33	70	72	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	33	70	72	54
순이익률(%)	17.4	8.5	16.6	16.7	10.8
지배주주	85	33	71	73	54
지배주주귀속 순이익률(%)	17.4	8.5	16.7	16.9	10.9
비지배주주	0	0	-1	-1	-1
총포괄이익	87	31	71	72	54
지배주주	87	31	72	73	54
비지배주주	0	0	-1	-1	-0
EBITDA	118	64	107	134	108

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	0.4	-20.9	9.3	2.0	15.0
영업이익	0.4	-56.6	105.9	9.0	-25.1
세전계속사업이익	1.7	-56.7	109.0	-0.3	-25.6
EBITDA	2.9	-46.1	68.7	25.0	-19.6
EPS	3.9	-61.8	115.5	3.0	-25.6
수익성 (%)					
ROA	18.7	6.3	10.0	8.2	5.7
ROE	24.8	8.3	16.3	14.7	9.8
EBITDA마진	24.1	16.4	25.4	31.1	21.7
안정성 (%)					
유동비율	346.7	241.2	196.2	127.1	156.4
부채비율	22.0	40.8	76.3	73.3	63.0
순차입금/자기자본	-21.0	-4.2	20.8	42.7	29.4
EBITDA/이자비용(배)	92.6	53.0	17.9	16.6	13.3
배당성향	10.3	15.0	9.3	9.2	12.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,241	1,622	3,496	3,600	2,680
BPS	19,870	21,070	24,842	28,116	30,464
CFPS	5,272	2,682	4,506	5,548	4,504
주당 현금배당금	450	250	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	7.1	19.7	5.7	6.5	8.8
PBR	1.5	1.5	0.8	0.8	0.8
PCR	5.7	11.9	4.5	4.2	5.2
EV/EBITDA	4.5	9.9	4.7	5.3	6.0
배당수익률	1.5	0.8	1.7	1.5	1.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
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 기관투자가 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 08월 05일 기준)

매수	94.94%	중립	5.06%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------