

이녹스첨단소재 (272290/KQ)

기다림의 시간

디스플레이/IT 중소형. 권민규 / mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

Signal: 3Q25 컨센서스 부합, 이익은 아쉬움**Key:** 4Q25 실적 약세 전망. 추후 성장 동력은 차질 없이 준비 중**Step:** 단기 모멘텀 부재, 그러나 신규 사업 기대감엔 관심 필요

매수(유지)

목표주가: 34,000 원(유지)

현재주가: 24,900 원

상승여력: 36.5%

STOCK DATA

주가(25/11/03)	24,900 원
KOSDAQ	914.55 pt
52 주 최고가	31,700 원
60 일 평균 거래대금	5 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	2,023 만주
시가총액	504 십억원
주요주주	
이녹스(외 4)	32.59%
자사주	6.95%
외국인 지분율	11.64%

주가 및 상대수익률



추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 3분기					25년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)	신규 추정치	이전 추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액(십억원)	113	98	14.8	103	9.5	441	431	2.3	434	1.7
영업이익(십억원)	21	20	2.0	21	-1.0	90	95	-5.3	93	-3.4
지배주주순이익(십억원)	18	-	-	18	0.6	69	73	-5.5	71	-2.5
영업이익률(%)	18.3	20.6	-	20.2	-	20.4	22.0	-	21.5	-
지배주주순이익률(%)	15.7	-	-	17.1	-	15.6	16.9	-	16.3	-

자료: SK 증권

3Q25 Review: 환율 상승 효과, 점유율 방어

3Q25 매출액 1,127 억원(YoY +12%, 이하), OP 206 억원(+12%, OPM 18%)을 기록, 컨센서스 매출액(1,029 억원) 상회, OP(208 억원)는 부합했다. 매출액 상회 요인은 ① 환율 효과, ② WOLED 봉지재 높은 점유율 유지, ③ 반도체 호황으로 INNOSEM 매출 증가가 유효했다. 다만 매출액 상승에도 ① 신규 제품 연구개발비, ② 기존 제품 믹스 변화에 따른 이익률 소폭 하락, ③ 자회사 이녹스 리튬의 연결손실 반영으로 OP는 부합에 그쳤다.

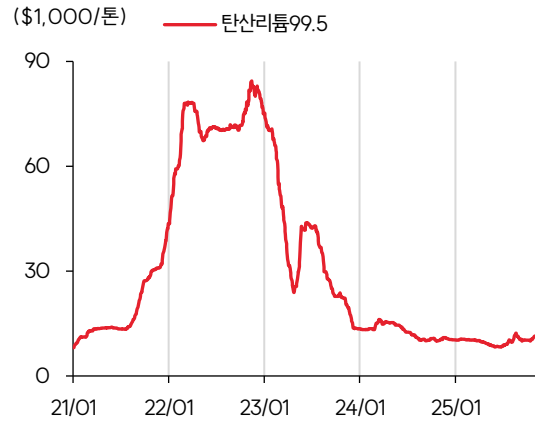
4분기 약세 전망, 신규 성장동력은 차질없이 준비 중

4Q25 매출액 1,035 억원(-1%), OP 204 억원(-18%, OPM 20%)를 전망한다. WOLED 봉지재(INNOLED) 점유율은 계속해서 높게 유지될 것으로 보인다. 또한 주요 모바일 고객사향 물량 증가 동향, 4분기 신제품 출시 예정에 따라 모바일 관련 매출의 소폭 성장을 예상한다. 다만, 폴더블 제품 디지털라이저 제외 효과, 제품 믹스 변화에 따른 이익률 소폭 하락 등 영향 반영으로 전반적인 실적은 전년 대비 하락할 것으로 전망된다. 신규 성장동력은 차질없이 준비되고 있다. 차량용 열폭주 방지필름 및 면화패드는 '26년 하반기 진입을 목표로 고객사와 협력 중이다. 이녹스 리튬은 '26년 연간 5,000톤 공급을 목표로 3Q26부터 양산가동될 전망이다. 최근 리튬 가격 반등세와 수산화 리튬 가공 경쟁사들의 증설 중단, 중국산 리튬 규제 정책은 동사에게 수혜로 작용할 가능성이 높다. 북미 고객사향 폴더블향 제품도 연내 스펙 확정이 예상된다.

목표주가 34,000 원 유지, 투자의견 매수 유지

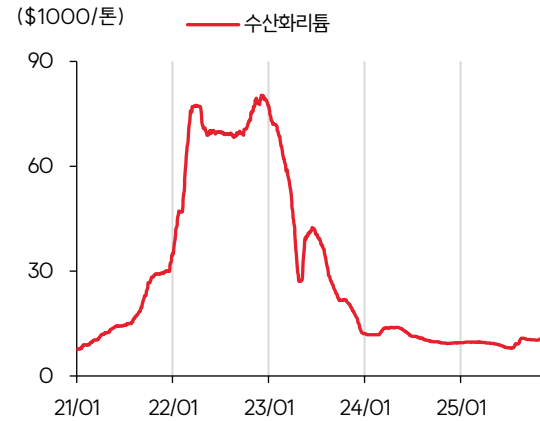
당장 가시화되는 실적 모멘텀은 제한적이다. 또한 내년 자회사(이녹스리튬)의 연결 손실 반영에 따라 '26년 OP는 역성장이 예상된다. 다만 리튬 가격 상승세와 신규 사업 기대감을 반영하기에는 적절한 시기라고 판단됨에 따라, 매수 의견을 제시한다.

탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

수산화리튬 가격 추이



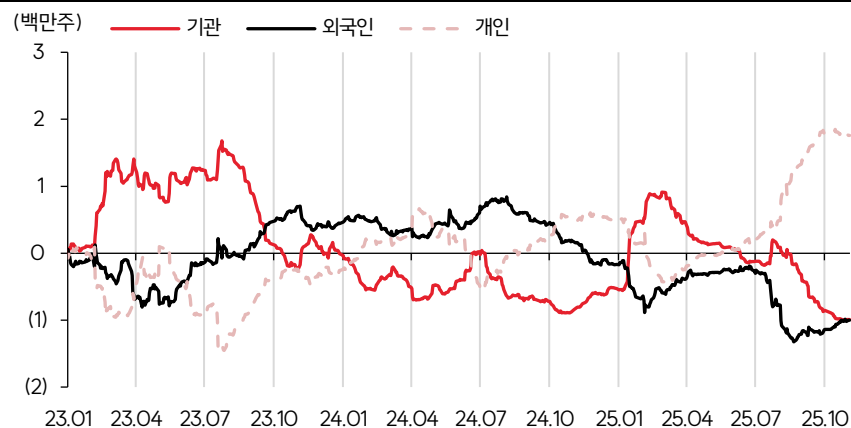
자료: Bloomberg, SK 증권

이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	1,022	1,157	1,007	1,042	1,131	1,114	1,127	1,035	4,228	4,408	5,251
INNOSEM	96	104	85	83	74	92	110	100	369	376	395
SMARTFLEX	348	432	286	366	318	224	270	282	1,432	1,094	1,221
INNOLED	578	621	636	593	739	799	747	653	2,428	2,938	3,027
자회사(이녹스리튬)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	608
QoQ											
매출액	22%	13%	-13%	3%	9%	-2%	1%	-8%			
INNOSEM	16%	8%	-18%	-2%	-11%	24%	21%	-9%			
SMARTFLEX	0%	24%	-34%	28%	-13%	-30%	21%	4%			
INNOLED	42%	8%	2%	-7%	25%	8%	-7%	-13%			
자회사(이녹스리튬)	-	-	-	-	-	-	-	-			
YoY											
매출액	26%	-4%	-1%	25%	11%	-4%	12%	-1%	9%	4%	19%
INNOSEM	24%	-5%	-15%	1%	-23%	-12%	30%	20%	0%	2%	5%
SMARTFLEX	25%	-8%	-21%	6%	-9%	-48%	-6%	-23%	-2%	-24%	12%
INNOLED	27%	-1%	14%	46%	28%	29%	17%	10%	19%	21%	3%
자회사(이녹스리튬)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
영업이익	158	276	184	250	264	222	206	204	868	897	674
영업이익률	15%	24%	18%	24%	23%	20%	18%	20%	21%	20%	13%
QoQ	666%	75%	-33%	36%	5%	-16%	-7%	-1%			
YoY	256%	37%	19%	1115%	67%	-19%	12%	-18%	106%	3%	-25%

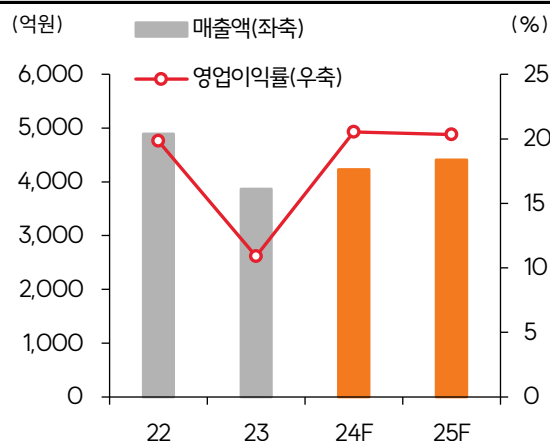
자료: SK 증권 추정

이녹스첨단소재 투자자별 누적순매수 추이(2023~)



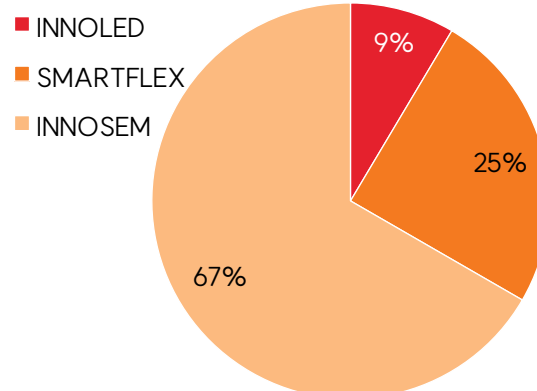
자료: QuantiWise, SK 증권

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	TV, 모니터
		패턴드 필름, OCA 필름, 공정용 커버 필름	스마트폰, 폴더블
SMARTFLEX	회로(FPCB)용 소재	방열 시트	스마트폰, 태블릿, 노트북
		자성 시트(디지털타이저용)	스마트폰, 폴더블, 태블릿, 노트북
		전기차용 방열시트(열폭주 필름)	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	431	496	441	525	2.3	5.8
영업이익	95	71	90	67	(5.3)	(5.6)
순이익	73	54	69	51	(5.5)	(5.6)
OPM (%)	22.0	14.3	20.4	12.8	-	-
NPM	16.9	10.9	15.6	9.7	-	-

자료: SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	273	263	318	222	265
현금및현금성자산	114	134	187	86	103
매출채권 및 기타채권	66	75	76	73	86
재고자산	81	45	41	42	50
비유동자산	191	308	508	701	679
장기금융자산	10	14	16	17	17
유형자산	163	279	475	668	647
무형자산	6	5	4	3	2
자산총계	464	572	826	923	945
유동부채	79	109	162	178	175
단기금융부채	36	70	91	105	92
매입채무 및 기타채무	16	20	28	29	35
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	393	370
지배주주지분	380	406	463	525	570
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	418	463
비지배주주지분	0	0	6	5	4
자본총계	380	406	469	530	574
부채와자본총계	464	572	826	923	945

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	92	88	107	105	68
당기순이익(손실)	85	33	70	68	51
비현금성항목등	48	36	45	59	52
유형자산감가상각비	19	20	19	38	36
무형자산상각비	1	2	2	1	1
기타	27	15	24	20	15
운전자본감소(증가)	-10	32	6	3	-14
매출채권및기타채권의감소(증가)	39	-11	4	3	-14
재고자산의감소(증가)	-26	36	5	-2	-8
매입채무및기타채무의증가(감소)	-17	5	5	1	6
기타	-61	-27	-26	-45	-35
법인세납부	-31	-14	-12	-19	-14
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	-1	-1	-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	-0
현금의 증가(감소)	5	20	53	-101	17
기초현금	109	114	134	187	86
기말현금	114	134	187	86	103
FCF	52	-52	-94	-126	53

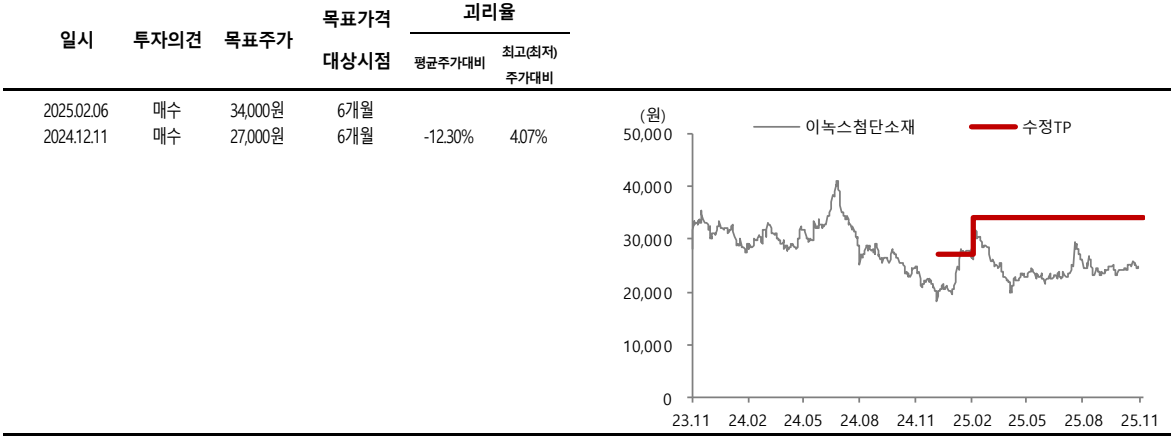
자료 : 이노스첨단소재, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	489	387	423	441	525
매출원가	337	284	277	281	364
매출총이익	153	103	145	159	161
매출총이익률(%)	31.2	26.7	34.4	36.2	30.7
판매비와 관리비	56	61	59	70	94
영업이익	97	42	87	90	67
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	20.3	12.8
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	87	65
세전계속사업이익률(%)	20.8	11.4	21.8	19.7	12.4
계속사업법인세	17	11	22	19	14
계속사업이익	85	33	70	68	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	85	33	70	68	51
순이익률(%)	17.4	8.5	16.6	15.5	9.7
지배주주	85	33	71	69	51
지배주주귀속 순이익률(%)	17.4	8.5	16.7	15.6	9.8
비지배주주	0	0	-1	-1	-0
총포괄이익	87	31	71	68	51
지배주주	87	31	72	69	51
비지배주주	0	0	-1	-1	-0
EBITDA	118	64	107	129	104

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	0.4	-20.9	9.3	4.2	19.1
영업이익	0.4	-56.6	105.9	3.3	-24.8
세전계속사업이익	1.7	-56.7	109.0	-5.7	-25.3
EBITDA	2.9	-46.1	68.7	20.4	-19.2
EPS	3.9	-61.8	115.5	-2.6	-25.3
수익성 (%)					
ROA	18.7	6.3	10.0	7.8	5.5
ROE	24.8	8.3	16.3	13.9	9.4
EBITDA마진	24.1	16.4	25.4	29.3	19.9
안정성 (%)					
유동비율	346.7	241.2	196.2	124.8	151.4
부채비율	22.0	40.8	76.3	74.1	64.4
순차입금/자기자본	-21.0	-4.2	20.8	43.8	31.6
EBITDA/이자비용(배)	92.6	53.0	17.9	16.0	12.9
배당성향	10.3	15.0	9.3	9.7	13.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,241	1,622	3,496	3,406	2,545
BPS	19,870	21,070	24,842	27,923	30,136
CFPS	5,272	2,682	4,506	5,355	4,369
주당 현금배당금	450	250	350	350	350
Valuation지표 (배)					
PER	7.1	19.7	5.7	7.3	9.8
PBR	1.5	1.5	0.8	0.9	0.8
PCR	5.7	11.9	4.5	4.7	5.7
EV/EBITDA	4.5	9.9	4.7	5.7	6.6
배당수익률	1.5	0.8	1.7	1.4	1.4



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025 년 11 월 04 일 기준)	매수	92.02%	중립	7.98%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------