

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	100,000원
현재가 (8/17)	81,900원

KOSDAQ (8/17)	1,011.05pt
시가총액	8,043억원
발행주식수	9,821천주
액면가	500원
52주 최고가	81,900원
최저가	42,612원
60일 일평균거래대금	144억원
외국인 지분율	15.9%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성	
이노스 외 4 인	33.32%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	30%	57%	43%
절대기준	25%	62%	73%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	100,000	90,000	▲
EPS(21)	5,393	5,045	▲
EPS(22)	4,404	5,968	▼

이노스첨단소재 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 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.

이노스첨단소재 (272290)

3분기, 사상 최대 실적 기대

2021년 3분기 매출액은 1,365억원, 영업이익은 274억원으로 예상

2021년 3분기 매출액은 2분기 대비 25.8% 증가한 1,365억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 스마트폰 물량이 2분기 대비 개선되고, OLED TV 관련 매출도 2분기 대비 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 2021년 3분기 영업이익은 274억원으로 예상된다. 사상 최대 규모이다. 가동률 상승에 따른 고정비 비중이 낮아지고, 제품믹스가 개선된 영향으로 분석된다. 원/달러 환율도 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

성장은 아직 진행형

이노스첨단소재의 성장은 신제품 개발, 신규 거래선 확보를 통해서 진행되고 있다. 이를 고려하면 성장은 아직도 진행형인 것으로 판단한다. 사업부별로는 INNOSEM은 경쟁 구도 변화에 따른 신규 고객 확보가 가속화될 수 있다고 판단한다. INNOLED 사업부에서 대형은 고객사의 라인 증설에 따른 성장과 중소형은 신규 고객사로의 물량 확대가 여전히 성장 잠재력을 보유하고 있다고 판단한다. Smartflex는 Fold 관련 필름 물량이 아직도 높은 성장 잠재력을 확보하고 있다고 판단한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 100,000원으로 상향

이노스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 시장 성장에 따른 수혜가 기대되고, 3분기 사상 최대 실적이 기대되고, Fold 시장에도 진입해서 향후 추가 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고, 현재 주가는 실적 대비 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문이다. 이노스첨단소재의 목표주가는 100,000원으로 상향 조정한다. 2021년 예상 EPS 5,393원에 PER 18.5배를 적용하였다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,583	5,470	5,440
영업이익	465	438	821	1,006	1,007
세전이익	452	322	815	1,003	1,006
지배주주순이익	345	252	703	865	864
EPS(원)	3,533	2,580	5,393	4,404	4,401
증가율(%)	13.3	-27.0	109.0	-18.3	-0.1
영업이익률(%)	13.3	13.0	17.9	18.4	18.5
순이익률(%)	9.9	7.5	15.3	15.8	15.9
ROE(%)	21.1	13.2	29.3	27.1	21.3
PER	14.7	17.7	14.9	18.2	18.2
PBR	2.8	2.2	5.7	4.3	3.5
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.8	6.0	5.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2021년 3분기 매출액은 1,365억원, 영업이익은 274억원으로 예상

3분기는 사상 최대 실적

2021년 3분기 매출액은 2분기 대비 25.8% 증가한 1,365억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 전 사업부 매출액이 2분기 대비 증가할 것으로 예상된다. 스마트폰 물량이 2분기 대비 개선되고, OLED TV 관련 매출도 2분기 대비 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM 매출액은 2분기 대비 8.3% 증가할 것으로 예상된다. 공급량 증가에 따른 영향으로 분석된다. 거래선 내 입지는 아직 큰 변화가 없는 상황으로 파악된다.
- 2) INNOFLEX 매출액은 2분기 대비 11.4% 증가할 것으로 예상된다. 국내 고객의 스마트폰 물량 증가에 따른 영향으로 추정한다.
- 3) SMARTFLEX 매출액은 2분기 대비 19.1% 증가할 것으로 예상된다. Digitizer와 폴더블 관련 필름 물량이 2분기 대비 증가할 것으로 전망되기 때문이다.
- 4) INNOLED 매출액은 2분기 대비 34.9% 증가할 것으로 예상된다. 대형 OLED와 중소형 OLED 모두 2분기 대비 개선될 것으로 전망하지만 대형 OLED가 성장을 주도할 것으로 기대한다. LG디스플레이의 신규 라인 가동이 기대되기 때문이다.

2021년 3분기 영업이익은 274억원으로 예상된다. 사상 최대 규모이다. 가동률 상승에 따른 고정비 비중이 낮아지고, 제품믹스가 개선된 영향으로 분석된다. 원/달러 환율도 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)		2020				2021E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	95	75	73	93	96	104	103	8.3	39.5
	INNOFLEX	169	205	256	172	166	161	180	184	11.4	-30.0
	SMARTFLEX	140	184	191	150	160	223	266	219	19.1	39.3
	INNOLED	306	255	537	459	542	604	815	667	34.9	51.7
	합계	711	738	1,059	855	961	1,085	1,365	1,173	25.8	28.8
영업이익		53	70	194	119	136	199	274	212	37.9	41.2
세전이익		74	44	159	50	142	203	242	208	28.8	64.5
순이익		53	30	124	50	111	192	206	177	15.5	79.5
영업이익률(%)		7.5	9.5	18.4	13.9	14.2	18.3	20.1	18.0		
세전이익률(%)		10.4	6.0	15.0	5.8	14.8	18.7	17.8	17.8		
순이익률(%)		7.5	4.0	11.7	5.8	11.6	17.7	15.1	15.1		

자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

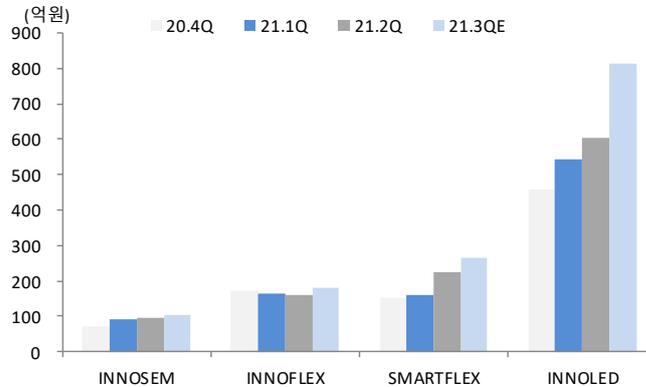
아직 성장의 여력은 남아 있다.

이녹스첨단소재의 2021년 매출액은 4,583억원으로 지난 해 대비 36.3% 증가한 규모이다. 매출 성장은 Smartflex와 INNOLED가 주도할 전망이다. 2016년까지 연간 매출액이 2,000억원에 미치지 못했던 점을 고려하면 괄목할 만한 성장이다.

이녹스첨단소재의 성장은 신제품 개발, 신규 거래선 확보를 통해서 진행되고 있다. 이를 고려하면 성장은 아직도 진행형인 것으로 판단한다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM은 경쟁 구도 변화에 따른 신규 고객 확보가 가속화될 수 있다고 판단한다.
- 2) INNOLED 사업부에서 대형은 고객사의 라인 증설에 따른 성장과 중소형은 신규 고객사로의 물량 확대가 여전히 성장 잠재력을 보유하고 있다고 판단한다.
- 3) Smartflex는 Fold 관련 필름 물량이 아직도 높은 성장 잠재력을 확보하고 있다고 판단한다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



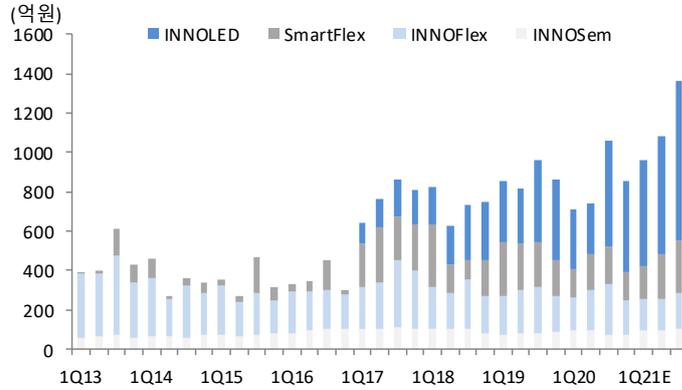
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2021년 3분기 실적			2021년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존 추정치	차이
INNOSEM	104	89	16.9%	397	357	11.2%
INNOFLEX	180	167	7.8%	690	649	6.3%
SMARTFLEX	266	289	-8.0%	868	852	1.9%
INNOLED	815	781	4.4%	2,628	2,666	-1.4%
합계	1,365	1,326	2.9%	4,583	4,524	1.3%
영업이익	274	218	25.7%	821	703	16.8%
세전이익	242	186	30.1%	815	606	34.5%
순이익	206	145	42.1%	703	493	42.6%

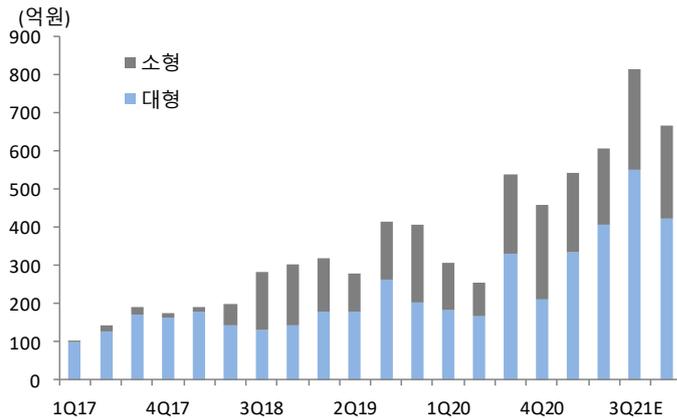
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



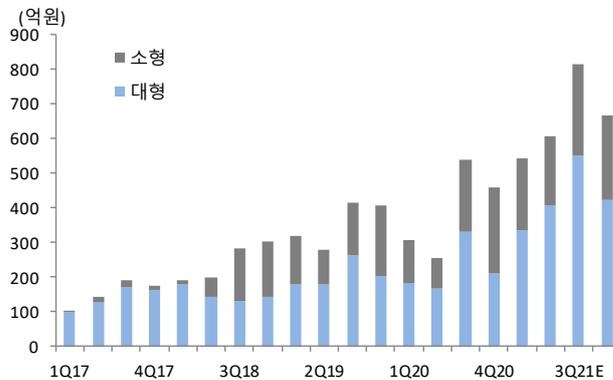
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 100,000원으로 상향

매력적인 가격대

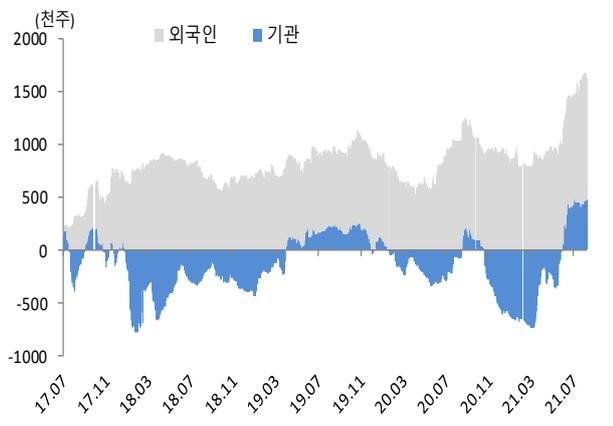
이녹스첨단소재에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) OLED TV 시장 성장에 따른 수혜가 기대되고
- 2) 3분기 사상 최대 실적이 기대되고
- 3) Fold 시장에도 진입해서 향후 추가 성장 동력을 확보한 것으로 판단하고
- 4) 현재 주가는 실적 대비 저평가 국면에 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가 100,000원으로 상향

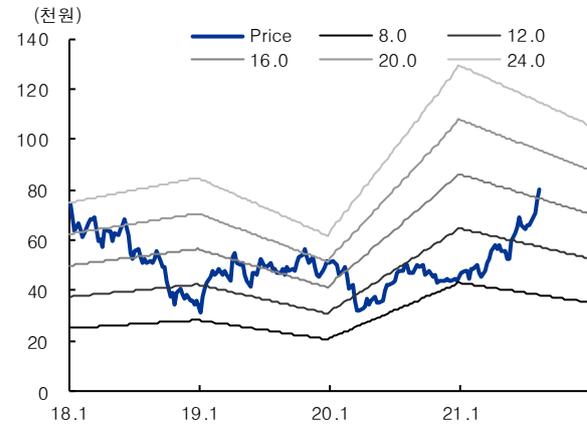
이녹스첨단소재의 목표주가는 100,000원으로 상향 조정한다. 2021년 예상 EPS 5,393 원에 PER 18.5배를 적용하였다. 모바일 부품에 비해서는 높은 수준이지만 독점적 경쟁력과 전망산업의 성장, 소재에 특화되었다는 점을 고려하면 적정 수준인 것으로 판단한다. 무상증자가 펀더멘털에 미치는 영향은 없지만 액면가 전환 및 주식수 증가에 따른 주식 수요에는 변수가 될 수 있을 것으로 예상된다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,583	5,470	5,440
증가율(%)	19.2	-3.7	36.3	19.4	-0.5
매출원가	2,627	2,550	3,288	3,939	3,917
매출총이익	866	813	1,295	1,532	1,523
매출총이익률 (%)	24.8	24.2	28.3	28.0	28.0
판매비	401	374	474	526	516
판매비율(%)	11.5	11.1	10.3	9.6	9.5
영업이익	465	438	821	1,006	1,007
증가율(%)	21.4	-5.7	87.3	22.5	0.1
영업이익률(%)	13.3	13.0	17.9	18.4	18.5
순금융손익	-20	-26	1	-9	-8
이자손익	-11	-15	-13	-13	-11
기타	-9	-11	14	4	3
기타영업외손익	7	-90	-7	7	7
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	452	322	815	1,003	1,006
법인세	107	70	112	138	142
법인세율	23.7	21.7	13.7	13.8	14.1
계속사업이익	345	252	703	865	864
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	345	252	703	865	864
증가율(%)	13.4	-27.0	178.5	23.1	-0.1
당기순이익률 (%)	9.9	7.5	15.3	15.8	15.9
지배주주당기순이익	345	252	703	865	864
기타포괄이익	-2	1	-1	0	0
총포괄이익	344	253	702	865	864
EBITDA	623	606	998	1,183	1,179
증가율(%)	28.1	-2.8	64.7	18.6	-0.4
EBITDA마진율(%)	17.8	18.0	21.8	21.6	21.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,533	2,580	5,393	4,404	4,401
BPS	18,479	20,712	14,078	18,482	22,883
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	14.7	17.7	14.9	18.2	18.2
PBR	2.8	2.2	5.7	4.3	3.5
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.8	6.0	5.2
성장성지표(%)					
매출증가율	19.2	-3.7	36.3	19.4	-0.5
EPS증가율	13.3	-27.0	109.0	-18.3	-0.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	21.1	13.2	29.3	27.1	21.3
ROA	10.8	7.7	18.3	17.3	14.3
ROIC	21.4	14.4	30.3	31.8	31.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.8	57.4	61.9	52.7	46.0
순차입금 비율(%)	-8.2	7.0	-2.3	-19.8	-37.6
이자보상배율(배)	18.0	16.4	48.9	54.3	48.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.6	6.2	5.4	5.0
재고자산회전율	9.7	9.2	9.7	8.6	8.0
총자산회전율	1.1	1.0	1.2	1.1	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,890	3,976	5,059
현금및현금성자산	526	564	1,219	2,004	3,134
유가증권	171	0	0	0	0
매출채권	461	559	927	1,111	1,079
재고자산	366	363	578	692	672
비유동자산	1,519	1,533	1,586	1,568	1,505
유형자산	1,377	1,401	1,440	1,427	1,369
무형자산	24	21	16	12	9
투자자산	5	3	22	22	22
자산총계	3,374	3,186	4,476	5,544	6,564
유동부채	1,261	853	1,183	1,366	1,525
매입채무및기타채무	134	158	229	274	266
단기차입금	203	352	599	728	885
유동성장기부채	108	113	125	125	125
비유동부채	307	308	528	547	544
사채	0	0	183	183	183
장기차입금	202	209	218	218	218
부채총계	1,568	1,161	1,711	1,914	2,069
지배주주지분	1,806	2,025	2,765	3,630	4,495
자본금	46	48	98	98	98
자본잉여금	1,041	1,041	1,027	1,027	1,027
자본조정등	-103	-138	-134	-134	-134
기타포괄이익누계액	7	6	8	8	8
이익잉여금	815	1,067	1,766	2,632	3,496
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	2,765	3,630	4,495
비이자부채	1020	456	555	628	626
총차입금	548	705	1,156	1,286	1,443
순차입금	-148	141	-63	-719	-1,692

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	394	795	1,067
당기순이익	345	252	703	865	864
비현금성 비용 및 수익	326	353	236	180	172
유형자산감가상각비	153	160	170	173	169
무형자산상각비	6	8	6	4	3
운전자본변동	-137	-139	-515	-237	41
매출채권등의 감소	-43	-97	-366	-183	32
재고자산의 감소	-12	2	-214	-114	20
매입채무등의 증가	-31	34	68	45	-8
기타 영업현금흐름	-90	-138	-30	-13	-10
투자활동 현금흐름	-593	127	-214	-153	-103
유형자산의 증가(CAPEX)	-188	-175	-212	-160	-110
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	-5	3	0	0
기타	-401	306	-5	7	7
재무활동 현금흐름	-79	-405	476	143	166
차입금의 증가(감소)	131	111	21	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-210	-516	455	143	166
기타 및 조정	-9	-11	-1	0	0
현금의 증가	-237	39	655	785	1,130
기초현금	762	526	564	1,219	2,004
기말현금	526	564	1,219	2,004	3,134

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 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												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

