

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	70,000원
현재가 (3/22)	46,600원

KOSDAQ (3/22)	924.67pt
시가총액	9,218억원
발행주식수	19,782천주
액면가	500원
52주 최고가	56,900원
최저가	25,800원
60일 일평균거래대금	194억원
외국인 지분율	19.8%
배당수익률 (2021.12월)	0.8%

주주구성	
이노스 외 3 인	31.51%
국민연금공단	7.24%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	34%	87%
절대기준	11%	18%	81%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	70,000	60,000	▲
EPS(21)	4,091	4,245	▼
EPS(22)	5,570	4,931	▲

이노스첨단소재 주가추이



본 조서분석자료는 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)

1분기 기대 이상. 2022년도 사상 최대 실적

2022년 1분기 매출액은 1,315억원, 영업이익은 256억원으로 예상

2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 7.5% 감소한 1,315억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. INNOLED와 INNOSEM 사업부 매출액이 전 분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 스마트폰 물량 증가가 긍정적으로 영향을 미칠 것으로 예상하고, OLED TV 관련 매출은 전 분기 대비 부진할 것으로 전망하기 때문이다. 2022년 1분기 영업이익은 256억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 제품 믹스가 상당 수준으로 유지되어 지난 4분기 대비 영업이익률의 하락이 크지 않을 것으로 예상된다.

2022년에도 성장은 진행형

이노스첨단소재의 2022년 매출액은 5,806억원으로 2021년 대비 19.1% 증가할 것으로 전망한다. 매출 증가는 INNOFlex를 제외한 전 사업부가 증가할 것으로 예상하고 INNOLED가 가장 높은 성장을 보일 것으로 전망한다. 사업부별 추가 성장의 여력을 확보한 상황으로 판단한다. 2022년 영업이익은 2021년 대비 31.6% 증가한 1,273억원으로 전망한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 70,000원으로 상향

이노스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 시장 성장에 따른 수혜가 기대되고, 2022년 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 70,000원으로 상향 조정한다. 2022년 예상 EPS 5,570원에 PER 12.6배를 적용하였다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,873	5,806	6,232
영업이익	465	438	967	1,273	1,342
세전이익	452	322	1,001	1,297	1,370
지배주주순이익	345	252	802	1,101	1,164
EPS(원)	1,767	1,290	4,091	5,570	5,883
증가율(%)	13.3	-27.0	217.1	36.2	5.6
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.8	21.9	21.5
순이익률(%)	9.9	7.5	16.5	19.0	18.7
ROE(%)	21.1	13.2	31.4	30.6	24.9
PER	14.7	17.7	11.3	8.2	7.7
PBR	2.8	2.2	2.9	2.2	1.7
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.5	4.7	3.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2022년 1분기 매출액은 1,315억원, 영업이익은 256억원으로 예상

1분기, 이전 전망치 상회

2022년 1분기 매출액은 2021년 4분기 대비 7.5% 감소한 1,315억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. INNOLED와 INNOSEM 사업부 매출액이 전 분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 스마트폰 물량 증가가 긍정적으로 영향을 미칠 것으로 예상하고, OLED TV 관련 매출은 전 분기 대비 부진할 것으로 전망하기 때문이다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM 매출액은 전 분기 대비 8.3% 감소할 것으로 예상된다. 전방 산업 부진에 따른 영향으로 추정한다.
- 2) INNOFLEX 매출액은 전 분기 대비 12.8% 증가할 것으로 예상된다. 국내 고객의 스마트폰 물량 증가에 따른 영향으로 추정한다.
- 3) SMARTFLEX 매출액은 전 분기와 유사한 수준으로 전망한다. Digitizer 매출과 방열 시트 매출이 신제품 출시 영향으로 지난 분기 수준을 유지할 것으로 전망하기 때문이다.
- 4) INNOLED 매출액은 전 분기 대비 14.3% 감소할 것으로 예상된다. 대형 OLED는 전 분기 대비 감소하지만 중소형 OLED는 전 분기 대비 증가할 것으로 전망한다.

2022년 1분기 영업이익은 255억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 제품 믹스가 상당 수준으로 유지되어 지난 4분기 대비 영업이익률의 하락이 크지 않을 것으로 예상된다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	93	96	107	105	96	109	121	118	-8.3	3.5
	INNOFLEX	166	161	165	172	194	161	163	137	12.8	17.1
	SMARTFLEX	160	223	298	294	295	254	315	302	0.5	84.3
	INNOLED	542	604	836	851	729	851	959	1,002	-14.3	34.6
	합계	961	1,085	1,407	1,422	1,315	1,374	1,558	1,559	-7.5	36.8
영업이익		136	199	308	324	256	297	357	363	-21.0	88.0
세전이익		142	203	323	333	278	304	348	366	-16.4	95.7
순이익		111	192	256	243	206	288	296	311	-15.2	85.5
영업이익률(%)		14.2	18.4	21.9	22.8	19.5	21.6	22.9	23.3		
세전이익률(%)		14.8	18.7	22.9	23.4	21.2	22.1	22.4	23.5		
순이익률(%)		11.6	17.7	18.2	17.1	15.7	21.0	19.0	19.9		

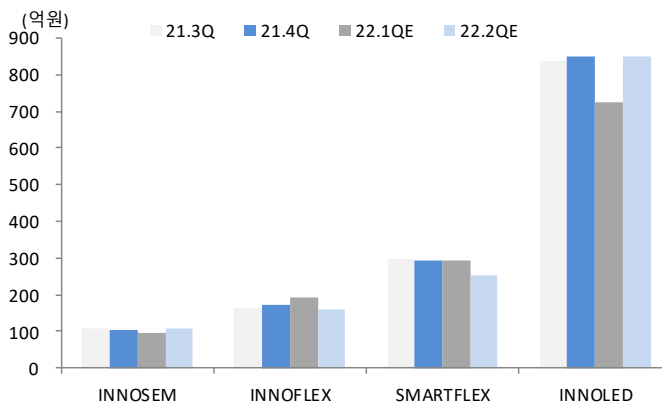
자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

2022년에도 성장은 진행형

이녹스첨단소재의 2022년 매출액은 5,806억원으로 2021년 대비 19.1% 증가할 것으로 전망한다. 매출 증가는 INNOFLEX를 제외한 전 사업부가 증가할 것으로 예상하고 INNOLED가 가장 높은 성장을 보일 것으로 전망한다. 영업이익은 2021년 대비 31.6% 증가한 1,273억원으로 전망한다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM은 2021년 대비 10.7% 증가할 것으로 전망한다. 국내 고객사를 추가로 확보할 경우 이보다 높은 성장이 가능할 것으로 기대한다.
- 2) INNOLED는 2021년 대비 25.0% 증가할 전망이다. LGD의 출하 증가가 원인이고 삼성디스플레이의 QD OLED 양산도 매출 증가에 기여할 것으로 기대한다. 다양한 IT 패널로 OLED 적용이 확대되면서 물량이 증가할 것으로 기대한다.
- 3) Smartflex는 2021년 대비 20% 가까이 증가할 것으로 전망한다. Digitizer와 Fold 물량이 증가할 것으로 기대하기 때문이다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



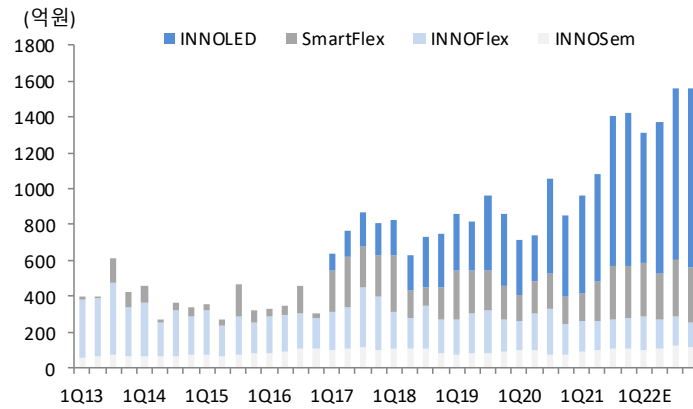
자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2022년 1분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	96	96	0.0%	444	443	0.2%
INNOFLEX	194	169	14.8%	655	727	-9.9%
SMARTFLEX	295	178	65.7%	1,166	1,093	6.7%
INNOLED	729	744	-2.0%	3,541	3,322	6.6%
합계	1,315	1,186	10.9%	5,806	5,583	4.0%
영업이익	256	216	18.5%	1,273	1,147	11.0%
세전이익	278	217	28.1%	1,296	1,155	12.2%
순이익	206	170	21.2%	1,101	969	13.6%

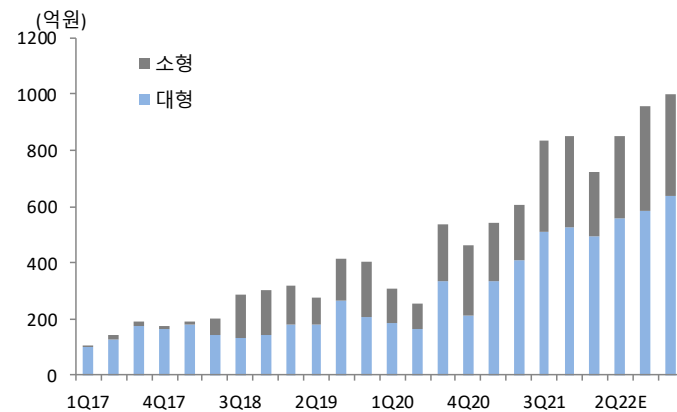
자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



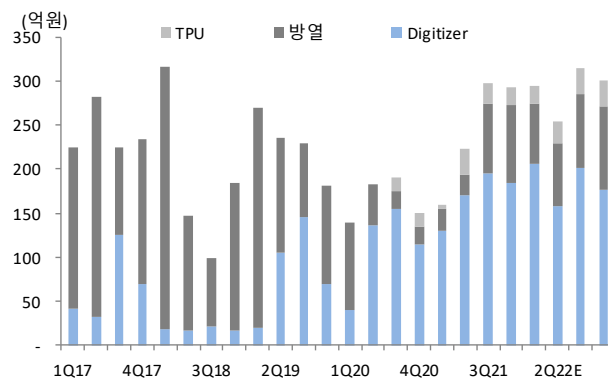
자료: LG전자, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: LG전자, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LG전자, IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 70,000원으로 상향

매력적인 가격대

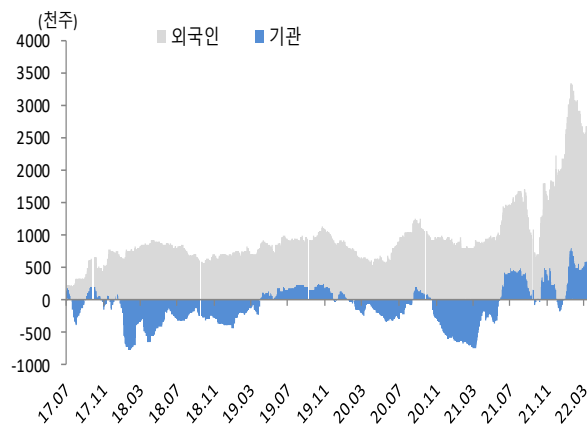
이녹스첨단소재에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) OLED TV 시장 성장에 따른 수혜가 기대되고
- 2) 2022년 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 70,000원으로
상향

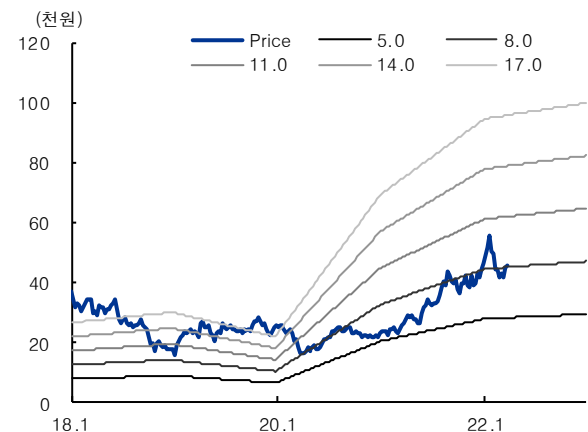
이녹스첨단소재의 목표주가는 70,000원으로 상향 조정한다. 2022년 예상 EPS 5,570 원에 PER 12.6배를 적용하였다. 독점적 경쟁력과 전방산업의 성장, 소재에 특화되었다는 점을 고려하면 적정 수준인 것으로 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,873	5,806	6,232
증가율(%)	19.2	-3.7	44.9	19.1	7.3
매출원가	2,627	2,550	3,443	4,044	4,338
매출총이익	866	813	1,430	1,762	1,894
매출총이익률 (%)	24.8	24.2	29.3	30.3	30.4
판매비	401	374	463	490	552
판매비율(%)	11.5	11.1	9.5	8.4	8.9
영업이익	465	438	967	1,273	1,342
증가율(%)	21.4	-5.7	120.7	31.6	5.5
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.8	21.9	21.5
순금융손익	-20	-26	3	8	16
이자손익	-11	-15	-13	4	17
기타	-9	-11	16	4	-1
기타영업외손익	7	-90	31	16	11
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	452	322	1,001	1,297	1,370
법인세	107	70	200	195	206
법인세율	23.7	21.7	20.0	15.0	15.0
계속사업이익	345	252	802	1,101	1,164
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	345	252	802	1,101	1,164
증가율(%)	13.4	-27.0	217.9	37.4	5.7
당기순이익률 (%)	9.9	7.5	16.5	19.0	18.7
지배주주당기순이익	345	252	802	1,101	1,164
기타포괄이익	-2	1	12	0	0
총포괄이익	344	253	814	1,101	1,164
EBITDA	623	606	1,146	1,395	1,476
증가율(%)	28.1	-2.8	89.1	21.8	5.8
EBITDA마진율(%)	17.8	18.0	23.5	24.0	23.7

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,767	1,290	4,091	5,570	5,883
BPS	9,240	10,356	15,712	20,824	26,358
DPS	0	0	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	14.7	17.7	11.3	8.2	7.7
PBR	2.8	2.2	2.9	2.2	1.7
EV/EBITDA	7.7	7.4	7.5	4.7	3.8
성장성지표(%)					
매출증가율	19.2	-3.7	44.9	19.1	7.3
EPS증가율	13.3	-27.0	217.1	36.2	5.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.8	0.8	0.8
ROE	21.1	13.2	31.4	30.6	24.9
ROA	10.8	7.7	20.8	19.4	15.6
ROIC	21.4	14.4	35.8	57.9	82.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	86.8	57.4	46.0	66.0	54.8
순차입금 비율(%)	-8.2	7.0	-14.7	-60.9	-65.0
이자보상배율(배)	18.0	16.4	52.9	147.5	185.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.9	6.6	6.2	5.4	5.3
재고자산회전율	9.7	9.2	10.4	8.6	7.8
총자산회전율	1.1	1.0	1.3	1.0	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,834	5,046	6,131
현금및현금성자산	526	564	1,086	3,014	3,929
유가증권	171	0	0	0	0
매출채권	461	559	1,022	1,120	1,210
재고자산	366	363	575	768	829
비유동자산	1,519	1,533	1,672	1,794	1,940
유형자산	1,377	1,401	1,480	1,533	1,563
무형자산	24	21	19	14	11
투자자산	5	3	52	52	52
자산총계	3,374	3,186	4,506	6,840	8,071
유동부채	1,261	853	1,191	2,487	2,619
매입채무및기타채무	134	158	205	225	242
단기차입금	203	352	289	165	200
유동성장기부채	108	113	159	159	159
비유동부채	307	308	229	234	238
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	202	209	153	153	153
부채총계	1,568	1,161	1,420	2,720	2,856
지배주주지분	1,806	2,025	3,086	4,119	5,214
자본금	46	48	98	99	99
자본잉여금	1,041	1,041	1,064	1,064	1,064
자본조정등	-103	-138	38	38	38
기타포괄이익누계액	7	6	13	13	13
이익잉여금	815	1,067	1,873	2,905	4,000
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	3,086	4,119	5,214
비이자부채	1020	456	789	2213	2314
총차입금	548	705	631	507	542
순차입금	-148	141	-454	-2,507	-3,387

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	608	935	1,157
당기순이익	345	252	802	1,101	1,164
비현금성 비용 및 수익	326	353	463	98	106
유형자산감가상각비	153	160	171	117	130
무형자산상각비	6	8	7	5	3
운전자본변동	-137	-139	-600	-269	-130
매출채권등의 감소	-43	-97	-458	-99	-89
재고자산의 감소	-12	2	-211	-193	-61
매입채무등의 증가	-31	34	53	20	18
기타 영업현금흐름	-90	-138	-57	5	17
투자활동 현금흐름	-593	127	-230	-228	-288
유형자산의 증가(CAPEX)	-188	-175	-193	-170	-160
유형자산의 감소	2	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	-5	0	3	0
기타	-401	306	-38	-61	-128
재무활동 현금흐름	-79	-405	140	1,221	46
차입금의 증가(감소)	131	111	100	0	0
자본의 증가	0	0	0	1	0
기타	-210	-516	40	1220	46
기타 및 조정	-9	-11	3	0	1
현금의 증가	-237	39	521	1,928	916
기초현금	762	526	564	1,086	3,014
기말현금	526	564	1,086	3,014	3,929

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)

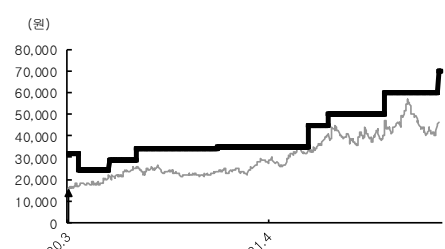
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

이녹스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2020.02.03	매수	31,619	-36.92	-20.46					
	2020.04.13	매수	24,322	-24.08	-11.00					
	2020.06.12	매수	29,187	-22.14	-12.50					
	2020.08.04	매수	34,051	-25.27	1.76					
	2021.07.09	매수	45,000	-20.45	-11.00					
	2021.08.17	매수	50,000	-19.92	-11.00					
	2021.12.07	매수	60,000	-23.60	-5.17					
	2022.03.22	매수	70,000							