

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	45,000원
현재가 (9/20)	35,550원

KOSDAQ (9/20)	760.35pt
시가총액	7,155억원
발행주식수	20,126천주
액면가	500원
52주 최고가	56,900원
최저가	31,700원
60일 일평균거래대금	96억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률 (2022F)	1.0%

주주구성	
이노스 외 3 인	30.98%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	14%	-5%	24%
절대기준	6%	-21%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	60,000	▼
EPS(22)	5,132	5,338	▼
EPS(23)	5,518	5,110	▲

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 눈높이 조정 필요

2022년 3분기 매출액은 1,364억원, 영업이익은 305억원으로 예상

2022년 3분기 매출액은 2분기 대비 4.6% 감소한 1,364억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 전 사업부 매출액이 2분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 전방 산업 부진에 따른 영향으로 분석된다. 특히 INNOLED는 이전 전망 대비 크게 부진할 것으로 전망한다. 2022년 3분기 영업이익은 305억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 매출액 감소에 따른 수익성 부진과 원/달러 환율 상승에 따른 영향이 복합적으로 작용할 것으로 예상하는데 2분기 수준의 영업이익률은 유지할 것으로 예상된다.

2022년 上高下低

이노스첨단소재의 2022년 매출액은 5,318억원으로 2021년 대비 9.1% 증가할 것으로 전망한다. 상반기 대비 하반기 매출액이 감소할 것으로 예상된다. 하반기 기대했던 INNOLED 매출이 부진할 것으로 전망되기 때문이다. 이로 인해 연간 매출액도 이전 전망치를 하회할 것으로 예상된다. LGD의 대형 OLED 패널 출하가 예상치를 하회하는 것이 주요 원인이다. 수요 회복은 2023년에 가능할 것으로 기대한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원으로 하향

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. 하지만 당장에 실적에 변화를 줄 변수가 많지 않아서 당분간 투자는 보수적으로 접근할 필요가 있는 시점으로 판단한다. 이노스첨단소재의 목표주가는 45,000원으로 하향 조정한다. 2022년 예상 EPS 5,132원에 PER 8.8배를 적용하였다.

(단위:억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	5,318	6,079	6,395
영업이익	438	967	1,181	1,332	1,413
세전이익	322	1,001	1,239	1,352	1,442
지배주주이익	252	802	1,028	1,111	1,183
EPS(원)	1,290	4,091	5,132	5,518	5,879
증가율(%)	-27.0	217.1	25.4	7.5	6.5
영업이익률(%)	13.0	19.8	22.2	21.9	22.1
순이익률(%)	7.5	16.5	19.3	18.3	18.5
ROE(%)	13.2	31.4	28.7	24.1	20.8
PER	17.7	11.3	6.8	6.3	5.9
PBR	2.2	2.9	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	7.4	7.5	4.2	3.4	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2022년 3분기 매출액은 1,364억원, 영업이익은 305억원으로 예상

3분기 기대 이하

2022년 3분기 매출액은 2분기 대비 4.6% 감소한 1,364억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 전 사업부 매출액이 2분기 대비 감소할 것으로 예상된다. 전방 산업 부진에 따른 영향으로 분석된다. 특히 INNOLED는 이전 전망 대비 크게 부진할 것으로 전망한다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM 매출액은 전 분기 대비 2.8% 감소할 것으로 예상된다. 전방 산업 부진에 따른 영향으로 추정한다.
- 2) INNOFLEX 매출액은 전 분기 대비 4.2% 감소할 것으로 예상된다. 전방 산업 부진과 의도적 사업 비중 축소에 따른 영향이다.
- 3) SMARTFLEX 매출액은 전 분기 대비 9.2% 감소할 것으로 예상된다. Digitizer 매출과 방열 시트 매출이 2분기 선행 생산 이후 물량이 감소할 것으로 전망하기 때문이다.
- 4) INNOLED 매출액은 전 분기 대비 3.3% 감소할 것으로 예상된다. 대형 OLED는 전 분기 대비 감소하지만 중소형 OLED는 전 분기 대비 증가할 것으로 전망한다. TV 수요 부진과 애플 신제품 출시에 따른 영향이다.

2022년 3분기 영업이익은 305억원으로 예상된다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 매출액 감소에 따른 수익성 부진과 원/달러 환율 상승에 따른 영향이 복합적으로 작용할 것으로 예상하는데 2분기 수준의 영업이익률은 유지할 것으로 예상된다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2021				2022E				3분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	93	96	107	105	104	109	106	104	-2.8	-1.2
	INNOFLEX	166	161	165	172	180	142	136	116	-4.2	-17.3
	SMARTFLEX	160	223	298	294	274	316	287	231	-9.0	-3.7
	INNOLED	542	604	836	851	751	862	834	763	-3.3	-0.2
	합계	961	1,085	1,407	1,422	1,310	1,430	1,364	1,214	-4.6	-3.0
영업이익		136	199	308	324	310	322	305	244	-5.5	-1.0
세전이익		142	203	323	333	335	364	296	246	-18.8	-8.4
순이익		111	192	256	243	260	346	231	192	-33.3	-9.8
영업이익률(%)		14.2	18.4	21.9	22.8	23.6	22.5	22.3	20.1		
세전이익률(%)		14.8	18.7	22.9	23.4	25.5	25.4	21.7	20.2		
순이익률(%)		11.6	17.7	18.2	17.1	19.8	24.2	16.9	15.8		

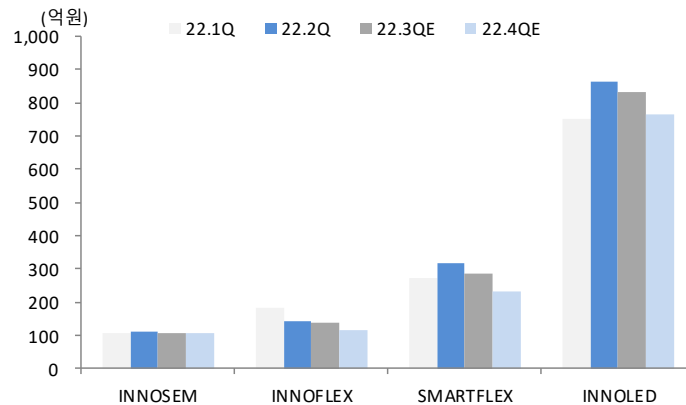
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

2022년에도 하반기는 기대 이하

이녹스첨단소재의 2022년 매출액은 5,318억원으로 2021년 대비 9.1% 증가할 것으로 전망한다. 상반기 대비 하반기 매출액이 감소할 것으로 예상한다. 하반기 기대했던 INNOLED 매출이 부진할 것으로 전망되기 때문이다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM은 2021년 대비 5.5% 증가할 것으로 전망한다. 상반기보다는 하반기 매출이 소폭 증가할 것으로 기대한다.
- 2) INNOLED는 2021년 대비 13.3% 증가할 전망이다. LGD의 출하 증가와 해외 거래선 모바일 물량 증가가 원인으로 추정된다. 다만 하반기 업황 부진으로 상반기 대비 하반기 매출액은 감소할 것으로 예상한다.
- 3) Smartflex는 2021년 대비 13.6% 증가할 것으로 전망한다. Digitizer와 Fold 물량이 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 상반기 대비 하반기 매출액이 더 많을 것으로 기대한다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



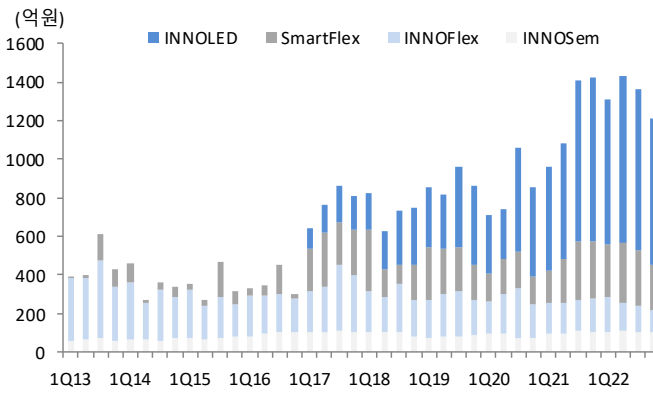
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재의 실적 추정 변경

(단위: 억원)	2022년 3분기 실적			2022년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	106	121	-12.4%	423	450	-6.0%
INNOFLEX	136	180	-24.4%	575	687	-16.3%
SMARTFLEX	287	261	10.0%	1,108	1,008	9.9%
INNOLED	834	959	-13.0%	3,211	3,596	-10.7%
합계	1,364	1,521	-10.3%	5,318	5,741	-7.4%
영업이익	305	347	-12.1%	1,181	1,346	-12.3%
세전이익	296	339	-12.7%	1,239	1,375	-9.9%
순이익	231	265	-12.8%	1,028	1,072	-4.1%

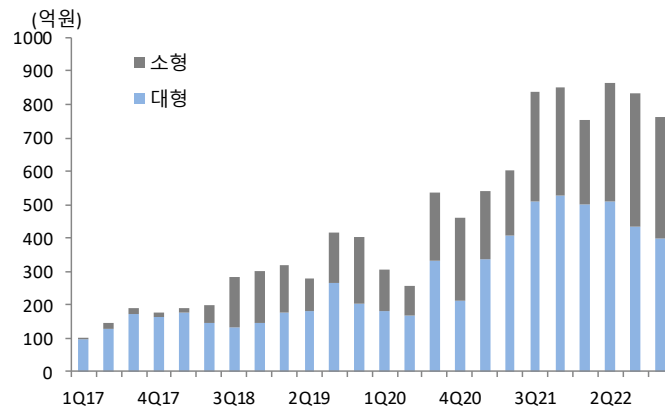
자료: IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



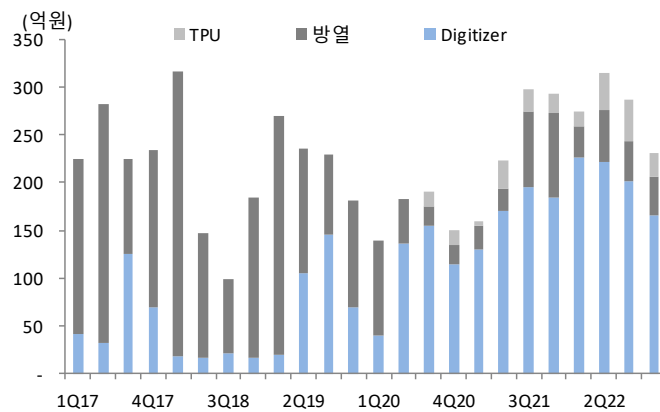
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 하향

매력적인 가격대

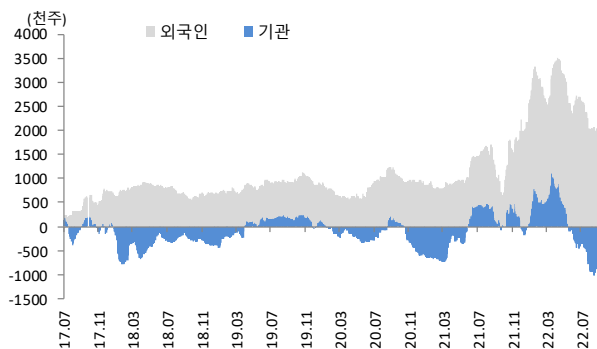
이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 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 45,000원으로
하향

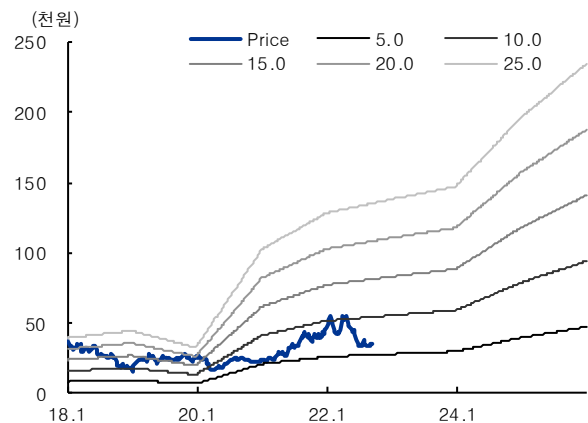
이녹스첨단소재의 목표주가는 45,000원으로 하향 조정한다. 2022년 예상 EPS 5,132 원에 PER 8.8배를 적용하였다. 전방 산업 부진에 따른 실적 불확실성이 높아졌고, 성장 속도 둔화를 반영했다. 다만 신규 XR용 디스플레이, QD OLED 등과 같은 신제품 개발이 꾸준히 진행되고 있어서 성장 지속성은 높은 것으로 판단한다. 하지만 당장에 실적에 변화를 줄 변수가 많지 않아서 당분간 투자는 보수적으로 접근할 필요가 있는 시점으로 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: Quantiwise, IBK투자증권

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	5,318	6,079	6,395
증가율(%)	-3.7	44.9	9.1	14.3	5.2
매출원가	2,550	3,443	3,648	4,232	4,454
매출총이익	813	1,430	1,670	1,847	1,941
매출총이익률 (%)	24.2	29.3	31.4	30.4	30.4
판매비	374	463	489	515	528
판매비율(%)	11.1	9.5	9.2	8.5	8.3
영업이익	438	967	1,181	1,332	1,413
증가율(%)	-5.7	120.7	22.1	12.8	6.1
영업이익률(%)	13.0	19.8	22.2	21.9	22.1
순금융손익	-26	3	14	7	16
이자손익	-15	-13	3	10	19
기타	-11	16	11	-3	-3
기타영업외손익	-90	31	45	13	13
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	322	1,001	1,239	1,352	1,442
법인세	70	200	212	241	259
법인세율	21.7	20.0	17.1	17.8	18.0
계속사업이익	252	802	1,028	1,111	1,183
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	252	802	1,028	1,111	1,183
증가율(%)	-27.0	217.9	28.2	8.1	6.5
당기순이익률 (%)	7.5	16.5	19.3	18.3	18.5
지배주주당순이익	252	802	1,028	1,111	1,183
기타포괄이익	1	12	-2	0	0
총포괄이익	253	814	1,026	1,111	1,183
EBITDA	606	1,146	1,397	1,547	1,617
증가율(%)	-2.8	89.1	21.9	10.7	4.5
EBITDA마진율(%)	18.0	23.5	26.3	25.4	25.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	5,132	5,518	5,879
BPS	10,356	15,712	20,287	25,455	30,985
DPS	0	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	17.7	11.3	6.8	6.3	5.9
PBR	2.2	2.9	1.7	1.4	1.1
EV/EBITDA	7.4	7.5	4.2	3.4	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-3.7	44.9	9.1	14.3	5.2
EPS증가율	-27.0	217.1	25.4	7.5	6.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.8	1.0	1.0	1.0
ROE	13.2	31.4	28.7	24.1	20.8
ROA	7.7	20.8	20.7	18.4	16.3
ROIC	14.4	35.8	39.1	36.8	36.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	57.4	46.0	32.9	29.7	26.2
순차입금 비율(%)	7.0	-14.7	-26.5	-33.7	-45.5
이자보상배율(배)	16.4	52.9	119.8	139.3	133.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.6	6.2	5.3	5.3	4.8
재고자산회전율	9.2	10.4	8.3	7.5	6.9
총자산회전율	1.0	1.3	1.1	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	3,615	4,876	6,190
현금및현금성자산	564	1,086	1,751	2,466	3,663
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	559	1,022	991	1,297	1,347
재고자산	363	575	700	916	951
비유동자산	1,533	1,672	1,814	1,768	1,683
유형자산	1,401	1,480	1,595	1,549	1,461
무형자산	21	19	37	29	22
투자자산	3	52	52	52	52
자산총계	3,186	4,506	5,428	6,643	7,873
유동부채	853	1,191	1,101	1,259	1,373
매입채무및기타채무	158	205	235	307	319
단기차입금	352	289	327	397	483
유동성장기부채	113	159	150	150	150
비유동부채	308	229	245	261	264
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	209	153	161	161	161
부채총계	1,161	1,420	1,345	1,520	1,637
지배주주지분	2,025	3,086	4,083	5,123	6,236
자본금	48	98	101	101	101
자본잉여금	1,041	1,064	1,108	1,108	1,108
자본조정등	-138	38	31	31	31
기타포괄이익누계액	6	13	17	17	17
이익잉여금	1,067	1,873	2,826	3,866	4,978
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	4,083	5,123	6,236
비이자부채	456	789	676	781	812
총차입금	705	631	669	739	825
순차입금	141	-454	-1,082	-1,727	-2,838

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	1,056	879	1,305
당기순이익	252	802	1,028	1,111	1,183
비현금성 비용 및 수익	353	463	261	195	175
유형자산감가상각비	160	171	204	206	197
무형자산상각비	8	7	12	9	7
운전자본변동	-139	-600	-58	-436	-72
매출채권등의 감소	-97	-458	38	-306	-51
재고자산의 감소	2	-211	-125	-216	-36
매입채무등의 증가	34	53	34	72	12
기타 영업현금흐름	-138	-57	-175	9	19
투자활동 현금흐름	127	-230	-388	-184	-140
유형자산의 증가(CAPEX)	-175	-193	-372	-160	-110
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	0	3	0	0
기타	306	-38	-19	-24	-30
재무활동 현금흐름	-405	140	-3	19	32
차입금의 증가(감소)	111	100	20	0	0
자본의 증가	0	0	2	0	0
기타	-516	40	-25	19	32
기타 및 조정	-11	3	1	1	0
현금의 증가	39	521	666	715	1,197
기초현금	526	564	1,086	1,751	2,466
기말현금	564	1,086	1,751	2,466	3,663

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	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

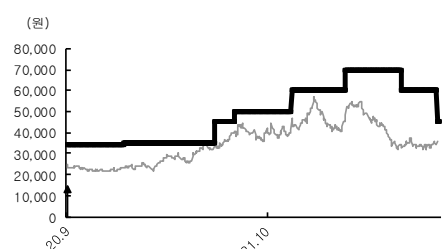
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
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
	2020.08.04	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	-23.58	-5.17					
	2022.03.23	매수	70,000	-35.34	-21.86					
	2022.07.11	매수	60,000	-43.39	-38.25					
	2022.09.20	매수	45,000							