



BUY(Maintain)

목표주가: 97,000원

주가(7/26): 69,400원

시가총액: 6,816억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/26)		1,047.63pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	70,000원	42,612원
최고/최저가 대비 등락률	-0.9%	62.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	5.6% 2.1%
	6M	38.5% 31.4%
	1Y	43.4% 9.7%

Company Data

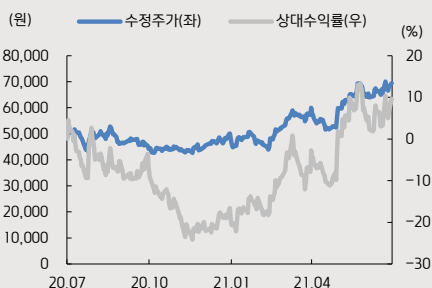
발행주식수	9,821 천주
일평균 거래량(3M)	170천주
외국인 지분율	14.6%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	27,016원
주요 주주	이노스 외 4인 33.3%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,493	3,363	4,548	5,478
영업이익	465	438	774	964
EBITDA	623	606	932	1,126
세전이익	452	322	769	957
순이익	345	252	627	746
지배주주지분순이익	345	252	627	746
EPS(원)	3,533	2,580	6,401	7,598
증감률(% YoY)	13.3	-27.0	148.1	18.7
PER(배)	14.7	17.7	10.8	9.1
PBR(배)	2.8	2.2	2.6	2.0
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	6.7	5.0
영업이익률(%)	13.3	13.0	17.0	17.6
ROE(%)	21.1	13.2	26.8	24.7
순차입금비용(%)	12.2	4.1	-20.4	-33.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 Review

이노스첨단소재 (272290)

OLED로 빛났던 호실적



2Q21 영업이익은 199억원으로, Innoled 사업부의 호실적에 힘입어 높아진 시장 기대치를 상회. 3Q21은 '플래그십 스마트폰 출시 효과'와 '고객사의 OLED TV 패널 판매 확대 효과'가 맞물리며 영업이익 256억원으로, 사상 최대의 실적 예상. 제품 포트폴리오 및 고객사 다변화를 적극 추진 중에 있어 향후에도 동사의 구조적 성장이 지속될 것으로 판단. 투자의견 BUY, 목표주가 97,000원 유지

>>> 2Q21 영업이익 199억원, 사상 최대 실적 기록

이노스첨단소재의 2Q21 실적은 매출액 1,084억원(+13%QoQ, +47%YoY), 영업이익 199억원(+46%QoQ, +185%YoY)을 기록하며 높아진 시장 기대치(170억원)를 상회했다. Innoflex 매출액은 부품 공급 부족에 따른 스마트폰 생산 차질 등으로 인해 예상치를 하회했으나, Innoled 사업부가 OLED TV 판매 호조에 힘입어 호실적을 이끌었다. 또한 제품 믹스 개선 효과에 힘입어 영업이익률은 18.4%로 역대 최고치를 기록했다. 한편 당기순이익은 186억원(+67%QoQ, +524%YoY)로 시장 컨센서스(137억원)를 크게 상회했는데, 이는 법인세 경정청구에 따른 약 21억원의 법인세 환급이 발생했기 때문이다.

>>> 3Q21 영업이익 256억원, 실적 서프라이즈 예상

3Q21 실적은 매출액 1,334억원(+23%QoQ, +26%YoY), 영업이익 256억원(+28%QoQ, +32%YoY)으로, 높아진 시장 기대치(214억원)를 상회하는 사상 최대의 실적이 예상된다. 전 사업부의 실적 성장이 예상되는 가운데, 역시 Innoled 사업부가 호실적을 이끌 것이다.

Innoled 사업부의 매출액은 '아이폰 등 플래그십 스마트폰의 출시 효과'와 '고객사의 OLED TV 패널 판매 확대 효과'가 맞물리며 732억원(+21%QoQ, +36%YoY)으로 성장할 전망이다. 3Q21 영업이익률은 19%로, Innoled 사업부의 호실적에 힘입어 역대 최고치를 재차 경신할 것으로 예상된다.

4Q21은 전 분기 대비로는 일부 실적 둔화가 나타나겠지만, 2021년은 매출액 4,548억원(+35%YoY), 영업이익 774억원(+77%YoY)으로, 양적 및 질적으로 모두 개선된 실적을 기록할 것이다. 특히 지난 3년 간 13%대로 유지되어 오던 영업이익률이 17%로 개선되며, 견고해진 펀더멘탈을 입증하는 해가 될 것이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 97,000원 유지

2Q21 실적을 통해 양적, 질적으로 더욱 견고해진 펀더멘탈을 보여줬고, 향후에도 Innoled 사업부를 중심으로 실적 강세가 이어질 전망이다. 특히 제품 포트폴리오 및 고객사 다변화를 적극 추진 중에 있어 동사의 구조적 성장이 지속될 것으로 판단된다. 주가는 12개월 Forward P/E 9.8배로, 여전히 부담 없는 수준이다. 투자의견 BUY, 목표주가 97,000원을 유지한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	711.9	737.8	1058.6	854.4	960.5	1084.3	1333.7	1169.3	3362.6	4547.7	5477.6
%QoQ/%YoY	-17%	4%	43%	-19%	12%	13%	23%	-12%	-4%	35%	20%
Innoflex	172.1	204.5	255.5	171.8	165.5	160.8	251.0	182.9	804.0	760.2	800.5
Smartflex	139.7	181.5	190.6	149.5	159.1	223.2	246.2	176.9	661.3	805.4	969.8
Innosem	94.3	95.3	74.6	73.3	92.7	96.4	104.1	101.0	337.5	394.2	414.1
Innoled	306.7	256.3	540.1	459.8	543.2	603.9	732.4	708.5	1562.9	2587.9	3293.2
매출원가	558.7	579.4	765.5	646.4	727.6	770.3	957.7	881.5	2550.0	3337.1	4010.0
매출원가율	78%	79%	72%	76%	76%	71%	72%	75%	76%	73%	73%
매출총이익	153.2	158.3	293.1	208.0	232.8	314.0	376.0	287.8	812.6	1210.6	1467.6
판매비와관리비	100.1	88.4	98.8	87.0	96.7	114.8	120.0	105.2	374.2	436.7	504.1
영업이익	53.1	70.0	194.4	121.0	136.2	199.2	255.9	182.6	438.4	773.9	963.5
%QoQ/%YoY	-53%	32%	178%	-38%	13%	46%	28%	-29%	-6%	77%	25%
영업이익률	7%	9%	18%	14%	14%	18%	19%	16%	13%	17%	18%
법인세차감전손익	74.3	44.3	158.9	44.7	142.3	203.0	254.0	169.4	322.2	768.7	956.6
법인세비용	20.9	14.5	35.1	-0.5	31.2	17.0	55.9	37.3	69.9	141.4	210.5
당기순이익	53.5	29.8	123.8	45.2	111.1	185.9	198.1	132.2	252.3	627.3	746.1
당기순이익률	8%	4%	12%	5%	12%	17%	15%	11%	8%	14%	14%

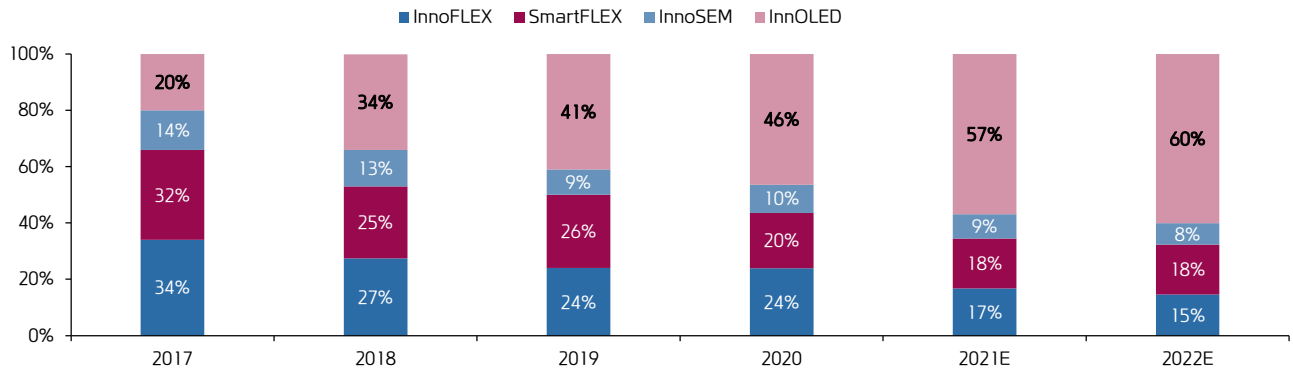
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q21P					2021E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1065.8	1,084.3	2%	1068	2%	4509.6	4,547.7	1%
Innoflex	174	161	-7%			753	760.2	1%
Smartflex	223	223	0%			823	805	-2%
Innosem	97	96	-1%			397	394	-1%
Innoled	572	604	6%			2537	2588	2%
매출총이익	299.1	314.0	5%			1186.2	1,210.6	2%
매출총이익률	28%	29%				26%	27%	
영업이익	192.5	199.2	3%	170	17%	762.1	773.9	2%
영업이익률	18%	18%				17%	17%	
당기순이익	151.4	185.9	23%	137	36%	588.8	627.3	7%
당기순이익률	14%	17%				13%	14%	

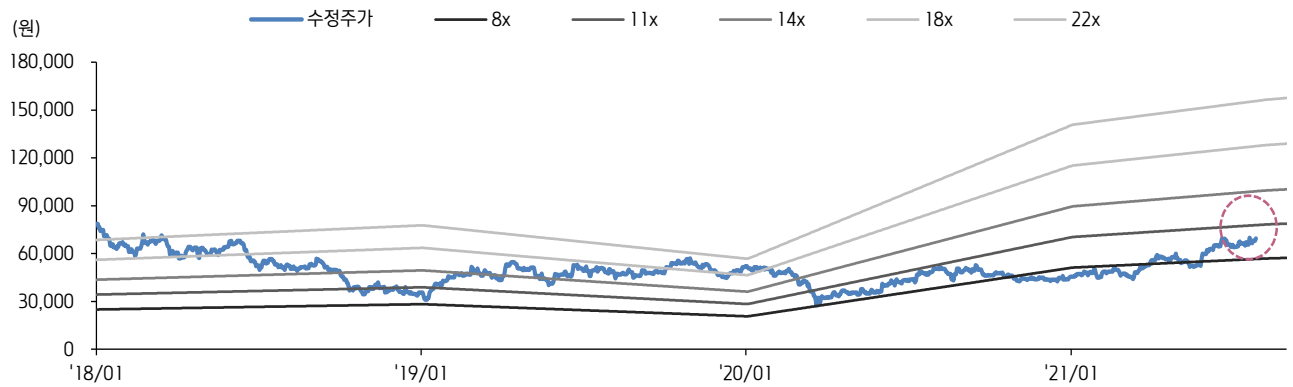
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,548	5,478	6,422
매출원가	2,627	2,550	3,337	4,010	4,721
매출총이익	866	813	1,211	1,468	1,701
판매비	401	374	437	504	546
영업이익	465	438	774	964	1,155
EBITDA	623	606	932	1,126	1,315
영업외손익	-13	-116	-5	-7	10
이자수익	15	12	19	26	44
이자비용	26	27	17	10	14
외환관련이익	45	63	45	45	45
외환관련손실	44	99	75	75	75
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-65	23	7	10
법인세차감전이익	452	322	769	957	1,166
법인세비용	107	70	141	210	256
계속사업순이익	345	252	627	746	909
당기순이익	345	252	627	746	909
지배주주순이익	345	252	627	746	909
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.2	-3.7	35.2	20.4	17.2
영업이익 증감율	21.4	-5.8	76.7	24.5	19.8
EBITDA 증감율	28.0	-2.7	53.8	20.8	16.8
지배주주순이익 증감율	13.2	-27.0	148.8	19.0	21.8
EPS 증감율	13.3	-27.0	148.1	18.7	21.9
매출총이익율(%)	24.8	24.2	26.6	26.8	26.5
영업이익률(%)	13.3	13.0	17.0	17.6	18.0
EBITDA Margin(%)	17.8	18.0	20.5	20.6	20.5
지배주주순이익률(%)	9.9	7.5	13.8	13.6	14.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,060	2,654	3,842
현금 및 현금성자산	526	564	930	1,333	2,318
단기금융자산	324	84	86	88	90
매출채권 및 기타채권	465	566	606	730	856
재고자산	366	363	405	488	572
기타유동자산	174	76	33	15	6
비유동자산	1,519	1,533	1,568	1,559	1,404
투자자산	5	3	8	13	18
유형자산	1,377	1,401	1,433	1,424	1,269
무형자산	24	21	19	13	9
기타비유동자산	113	108	108	109	108
자산총계	3,374	3,186	3,628	4,212	5,247
유동부채	1,261	853	675	523	654
매입채무 및 기타채무	317	322	361	390	421
단기금융부채	828	478	228	48	148
기타유동부채	116	53	86	85	85
비유동부채	307	308	300	290	285
장기금융부채	244	254	246	236	231
기타비유동부채	63	54	54	54	54
부채총계	1,568	1,161	975	813	939
지배지분	1,806	2,025	2,653	3,399	4,308
자본금	46	48	49	49	49
자본잉여금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본	-103	-138	-138	-138	-138
기타포괄손익누계액	7	6	7	8	9
이익잉여금	815	1,067	1,693	2,438	3,346
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	2,653	3,399	4,308

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	880	811	960
당기순이익	345	252	627	746	909
비현금항목의 가감	326	353	360	420	448
유형자산감가상각비	153	160	151	156	155
무형자산감가상각비	6	8	7	6	4
지분법평가손익	0	-7	0	0	0
기타	167	192	202	258	289
영업활동자산부채증감	-137	-139	33	-160	-171
매출채권및기타채권의감소	-43	-97	-40	-124	-126
재고자산의감소	-12	2	-41	-83	-84
매입채무및기타채무의증가	-31	34	39	29	31
기타	-51	-78	75	18	8
기타현금흐름	-90	-138	-140	-195	-226
투자활동 현금흐름	-593	127	-136	-97	51
유형자산의 취득	-188	-175	-183	-148	0
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	0	-5	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	2	-5	-5	-5
단기금융자산의감소(증가)	-304	240	-2	-2	-2
기타	-97	59	59	58	58
재무활동 현금흐름	-79	-405	-258	-190	90
차입금의 증가(감소)	-55	-338	-250	-180	100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2	0	0
자기주식처분(취득)	-9	-53	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-15	-14	-10	-10	-10
기타현금흐름	-8	-11	-120	-122	-116.56
현금 및 현금성자산의 순증가	-237	39	366	403	985
기초현금 및 현금성자산	762	526	564	930	1,333
기말현금 및 현금성자산	526	564	930	1,333	2,318

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,533	2,580	6,401	7,598	9,258
BPS	18,479	20,712	27,016	34,609	43,862
CFPS	6,867	6,193	10,079	11,872	13,817
DPS	15	15	15	15	15
주가배수(배)					
PER	14.7	17.7	10.8	9.1	7.5
PER(최고)	16.3	20.6	11.1		
PER(최저)	8.5	10.4	6.8		
PBR	2.82	2.20	2.57	2.01	1.58
PBR(최고)	3.12	2.56	2.64		
PBR(최저)	1.62	1.29	1.61		
PSR	1.46	1.33	1.50	1.24	1.06
PCFR	7.6	7.4	6.9	5.8	5.0
EV/EBITDA	8.3	7.3	6.7	5.0	3.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	10.8	7.7	18.4	19.0	19.2
ROE	21.1	13.2	26.8	24.7	23.6
ROIC	18.0	16.4	30.1	34.6	40.1
매출채권회전율	7.8	6.5	7.8	8.2	8.1
재고자산회전율	9.7	9.2	11.8	12.3	12.1
부채비율	86.8	57.4	36.8	23.9	21.8
순차입금비율	12.2	4.1	-20.4	-33.5	-47.1
이자보상배율	18.0	16.4	44.8	93.1	83.7
총차입금	1,071	732	474	284	379
순차입금	221	84	-542	-1,137	-2,029
NOPLAT	623	606	932	1,126	1,315
FCF	178	193	634	606	889

Compliance Notice

- 당사는 7월 26일 현재 '이녹스첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

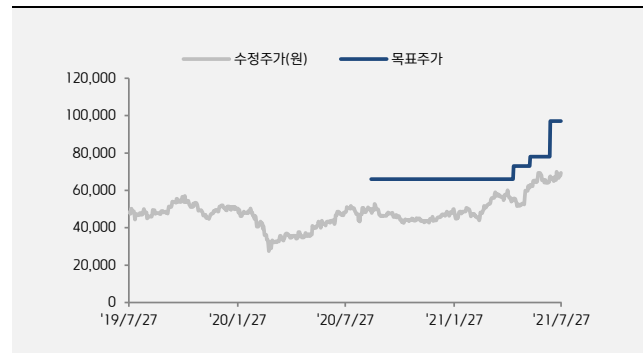
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2020-09-08	BUY(Initiate)	66,000원	6개월	-27.84	-19.96
	2020-10-27	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-29.84	-19.96
	2021-03-16	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	73,000원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	78,000원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	97,000원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	97,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%