



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원(상향)

주가(1/6): 44,200원

시가총액: 8,682억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/6)	980.30pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	47,100원	21,975원	
최고/최저가 대비 등락률	-6.2%	101.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	7.7%	8.9%
	6M	37.1%	46.1%
	1Y	87.3%	87.5%

Company Data

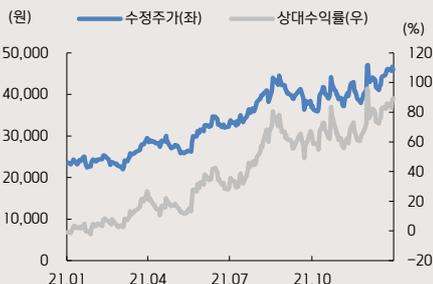
발행주식수	19,642	전주
일평균 거래량(3M)	555	전주
외국인 지분율	21.5%	
배당수익률(21E)	0.0%	
BPS(21E)	14,636	원
주요 주주	이노스 외 4인	31.7%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,493	3,363	4,796	5,585
영업이익	465	438	947	1,161
EBITDA	623	606	1,105	1,323
세전이익	452	322	977	1,186
순이익	345	252	800	925
지배주주지분순이익	345	252	800	925
EPS(원)	1,767	1,290	4,071	4,710
증감률(% YoY)	13.3	-27.0	215.6	15.7
PER(배)	14.7	17.7	11.3	9.4
PBR(배)	2.8	2.2	3.2	2.3
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	7.5	5.6
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.7	20.8
ROE(%)	21.1	13.2	32.6	27.7
순차입금비율(%)	11.9	3.5	-25.5	-35.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



이노스첨단소재 (272290)

비수기를 잊은 호실적 예상



4Q21 영업이익은 304억원으로, 시장 기대치를 상회할 전망. 고객사의 신규 WOLED 생산 라인 가동 등에 힘입어 영업이익률은 역대 최대치를 기록할 전망. 2022년 영업이익은 1,161억원(+22%YoY)으로, 사상 최대의 실적 예상. 올해도 Innoled와 Smartflex 사업부 중심의 실적 성장이 예상되는 가운데, 고객사의 OLED 패널 출하량 확대, 고객사 확대 및 공급 소재 다변화 효과가 반영될 전망. 주가는 '22년 P/E 9배로, 저평가 매력'이 가장 부각되는 OLED 소재 업체로 판단.

>>> 4Q21 영업이익 304억원, 시장 기대치 상회할 전망

이노스첨단소재의 4Q21 실적은 매출액 1,344억원(-5%QoQ, +57%YoY), 영업이익 304억원(-1%QoQ, +152%YoY)으로, 당사 추정치 및 높아진 시장 기대치를 모두 상회할 전망이다. 통상 4분기는 3분기 성수기 대비 실적이 크게 하락하는 시기이다. 그러나 4Q21 영업이익은 전 분기 수준을 유지할 뿐 아니라 영업이익률이 22.6%를 기록하며 3Q21(21.9%)에 이어 사상 최대치를 경신할 것으로 예상된다. Innoled 사업부가 '고객사의 신규 WOLED 생산 라인 가동 효과'에 '견조한 아이폰 수요'가 맞물려 호실적을 주도할 것이며, Smartflex 사업부 또한 폴더블 스마트폰의 판매 호조에 힘입어 기대 이상의 실적이 예상된다.

>>> 2022년 영업이익 1,161억원, 사상 최대치 예상

2022년 실적은 매출액 5,585억원(+16%YoY), 영업이익 1,161억원(+22%YoY)으로, 작년에 이어 최대 실적 행진을 이어갈 전망이다. 사업부별로 살펴보면 상대적으로 경쟁력이 약해진 Innoflex 사업부는 전년 수준의 실적이 유지되는 반면, 올해도 Innoled와 Smartflex 사업부 중심의 실적 성장이 지속될 것이다. Innoled 사업부는 '고객사의 OLED 패널 출하량 확대' 수혜뿐 아니라 '신규 고객사 확대'를 통한 성장이 기대된다. Smartflex는 '삼성전자 폴더블 스마트폰 출하량 확대'와 '공급 소재 다변화' 효과가 실적을 견인할 전망이다. 참고로 Counterpoint에 따르면 삼성전자는 올해 폴더블 스마트폰을 1,350만대(+78%YoY) 출하할 것으로 전망된다. 이를 반영한 동사의 2022년 사업부별 매출액 비중은 Innoled 60%, Smartflex 20%, Innoflex 12%, Innosem 8%로 각각 예상된다.

>>> OLED TV 시장 확대의 대장주. 저평가 매력 부각

2022년 EPS를 반영하여 목표주가를 67,000원으로 상향하고, 업종 Top Pick을 유지한다. 동사는 증가하는 수요에 맞춰 생산 Capa를 확대하고 있고, 신규 소재 공급을 위한 개발과 투자 또한 진행 중에 있다. 현재 주가는 2022년 P/E 9배 수준으로, 저평가 매력이 가장 부각되는 OLED 소재 업체이다. 경쟁력 있는 사업부에 집중하여 빠른 성장을 도모하고 있는 동사의 기업가치는 재평가가 필요하다고 판단된다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	960.5	1084.0	1407.4	1343.7	1216.1	1344.6	1554.9	1469.9	3362.6	4795.5	5585.5
%QoQ/%YoY	12%	13%	30%	-5%	-9%	11%	16%	-5%	-4%	43%	16%
Innoflex	165.5	160.5	165.1	159.1	149.8	165.9	177.6	158.9	804.0	650.2	652.2
Smartflex	159.1	223.2	299.2	254.3	213.6	270.8	344.1	298.1	661.3	935.9	1126.6
Innosem	92.7	96.4	106.8	105.5	108.7	111.5	110.4	108.3	337.5	401.4	438.9
Innoled	543.2	603.9	836.2	824.7	743.9	796.4	922.8	904.7	1562.9	2808.0	3367.8
매출원가	727.6	769.0	979.2	925.3	877.1	951.2	1083.4	1034.7	2550.0	3401.2	3946.2
매출원가율	76%	71%	70%	69%	72%	71%	70%	70%	76%	71%	71%
매출총이익	232.8	315.0	428.1	418.4	339.0	393.4	471.5	435.3	812.6	1394.3	1639.2
판매비와관리비	96.7	115.7	120.4	114.2	103.4	119.7	132.2	123.5	374.2	447.0	478.7
영업이익	136.2	199.2	307.8	304.2	235.7	273.7	339.4	311.8	438.4	947.4	1160.5
%QoQ/%YoY	13%	46%	54%	-1%	-23%	16%	24%	-8%	-6%	116%	22%
영업이익률	14%	18%	22%	23%	19%	20%	22%	21%	13%	20%	21%
법인세차감전손익	142.3	203.3	322.9	308.7	243.4	278.6	349.9	314.1	322.2	977.2	1186.0
법인세비용	31.2	11.2	67.2	67.9	53.5	61.3	77.0	69.1	69.9	177.5	260.9
당기순이익	111.1	192.1	255.7	240.8	189.9	217.3	272.9	245.0	252.3	799.7	925.1
당기순이익률	12%	18%	18%	18%	16%	16%	18%	17%	8%	17%	17%

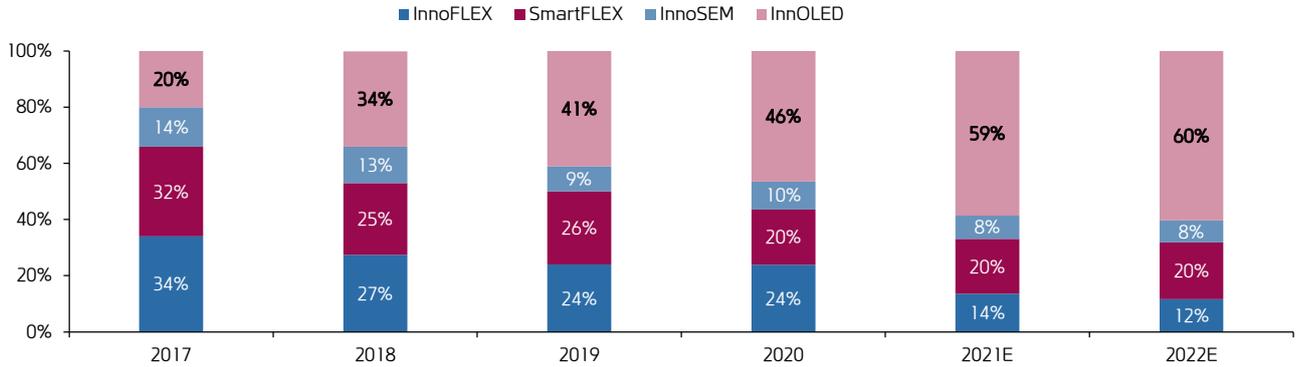
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q21E					2021E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1317.9	1,343.7	2%	1336	1%	4769.7	4,795.5	1%
Innoflex	159	159	0%			650	650.2	0%
Smartflex	239	254	6%			921	936	2%
Innosem	106	106	0%			401	401	0%
Innoled	814	825	1%			2797	2808	0%
매출총이익	389.5	418.4	7%			1358.8	1,394.3	3%
매출총이익률	30%	31%				28%	29%	
영업이익	266.9	304.2	14%	275	11%	910.1	947.4	4%
영업이익률	20%	23%				19%	20%	
당기순이익	211.7	240.8	14%	207	16%	770.6	799.7	4%
당기순이익률	16%	18%				16%	17%	

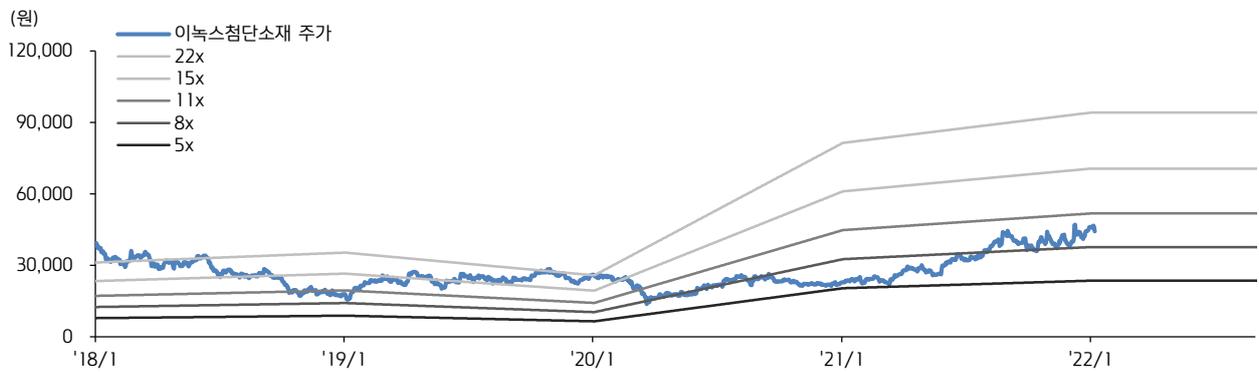
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 사업부별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 목표주가 67,000원 제시

EPS(원)	4,710 원	2022년 EPS
Target PER(배)	14.4 배	2019년 평균 Fwd P/E (OLED 소재 회사로의 전환 본격화)
목표주가(원)	67,678 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,493	3,363	4,796	5,585	6,327
매출원가	2,627	2,550	3,401	3,946	4,489
매출총이익	866	813	1,394	1,639	1,838
판매비	401	374	447	479	498
영업이익	465	438	947	1,161	1,340
EBITDA	623	606	1,105	1,323	1,533
영업외손익	-13	-116	30	25	14
이자수익	15	12	22	29	48
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	55	36	10
법인세차감전이익	452	322	977	1,186	1,354
법인세비용	107	70	177	261	298
계속사업순손익	345	252	800	925	1,056
당기순이익	345	252	800	925	1,056
지배주주순이익	345	252	800	925	1,056
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.2	-3.7	42.6	16.5	13.3
영업이익 증감율	21.4	-5.8	116.2	22.6	15.4
EBITDA 증감율	28.0	-2.7	82.3	19.7	15.9
지배주주순이익 증감율	13.2	-27.0	217.5	15.6	14.2
EPS 증감율	13.3	-27.0	215.6	15.7	14.2
매출총이익율(%)	24.8	24.2	29.1	29.3	29.1
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.7	20.8	21.2
EBITDA Margin(%)	17.8	18.0	23.0	23.7	24.2
지배주주순이익률(%)	9.9	7.5	16.7	16.6	16.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,293	2,856	4,022
현금 및 현금성자산	526	564	1,108	1,511	2,519
단기금융자산	324	84	86	88	90
매출채권 및 기타채권	465	566	640	745	844
재고자산	366	363	427	497	563
기타유동자산	174	76	32	15	6
비유동자산	1,519	1,533	1,568	1,761	1,765
투자자산	5	3	8	13	18
유형자산	1,377	1,401	1,433	1,626	1,630
무형자산	24	21	19	13	9
기타비유동자산	113	108	108	109	108
자산총계	3,374	3,186	3,862	4,616	5,787
유동부채	1,261	853	686	528	649
매입채무 및 기타채무	317	322	373	395	417
단기금융부채	828	478	228	48	148
기타유동부채	116	53	85	85	84
비유동부채	307	308	300	290	285
장기금융부채	237	240	232	222	217
기타비유동부채	70	68	68	68	68
부채총계	1,568	1,161	987	818	935
지배지분	1,806	2,025	2,875	3,798	4,852
자본금	46	48	98	98	98
자본잉여금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본	-103	-138	-136	-136	-136
기타포괄손익누계액	7	6	7	8	9
이익잉여금	815	1,067	1,864	2,786	3,840
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	2,875	3,798	4,852

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	1,009	1,015	1,176
당기순이익	345	252	800	925	1,056
비현금항목의 가감	326	353	393	467	519
유형자산감가상각비	153	160	151	156	189
무형자산감가상각비	6	8	7	6	4
지분법평가손익	0	-7	0	0	0
기타	167	192	235	305	326
영업활동자산부채증감	-137	-139	-11	-136	-135
매출채권및기타채권의감소	-43	-97	-73	-105	-99
재고자산의감소	-12	2	-63	-70	-66
매입채무및기타채무의증가	-31	34	51	22	21
기타	-51	-78	74	17	9
기타현금흐름	-90	-138	-173	-241	-264
투자활동 현금흐름	-593	127	-136	-299	-141
유형자산의 취득	-188	-175	-183	-350	-192
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	-209	-190	90
차입금의 증가(감소)	-55	-338	-250	-180	100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	51	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	-123	-118
현금 및 현금성자산의 순증가	-237	39	544	403	1,007
기초현금 및 현금성자산	762	526	564	1,108	1,511
기말현금 및 현금성자산	526	564	1,108	1,511	2,519

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,767	1,290	4,071	4,710	5,377
BPS	9,240	10,356	14,636	19,335	24,703
CFPS	3,433	3,096	6,072	7,086	8,019
DPS	15	15	15	15	15
주가배수(배)					
PER	14.7	17.7	11.3	9.4	8.2
PER(최고)	16.3	20.6	12.3		
PER(최저)	8.5	10.4	5.3		
PBR	2.82	2.20	3.15	2.29	1.79
PBR(최고)	3.12	2.56	3.42		
PBR(최저)	1.62	1.29	1.49		
PSR	1.46	1.33	1.89	1.55	1.37
PCFR	7.6	7.4	7.6	6.2	5.5
EV/EBITDA	8.3	7.3	7.5	5.6	4.2
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	22.7	21.8	20.3
ROE	21.1	13.2	32.6	27.7	24.4
ROIC	18.0	16.4	36.6	39.3	41.3
매출채권회전율	7.8	6.5	8.0	8.1	8.0
재고자산회전율	9.7	9.2	12.1	12.1	11.9
부채비율	86.8	57.4	34.3	21.5	19.3
순차입금비율	11.9	3.5	-25.5	-35.0	-46.2
이자보상배율	18.0	16.4	55.5	115.8	98.9
총차입금	1,064	718	460	270	365
순차입금	215	70	-734	-1,329	-2,244
NOPLAT	623	606	1,105	1,323	1,533
FCF	178	193	735	582	910

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2020-09-08	BUY(Initiate)	32,010원	6개월	-25.61	-17.48
	2020-10-27	BUY(Maintain)	32,010원	6개월	-27.67	-17.48
	2021-03-16	BUY(Maintain)	33,000원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	36,500원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500원	6개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%