



BUY(Maintain)

목표주가: 67,000원

주가(2/3): 48,800원

시가총액: 9,585억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/3)		891.60pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	56,900원	21,975원
최고/최저가 대비 등락률	-14.2%	122.1%
주가수익률	절대	상대
	1M	6.9% 24.4%
	6M	35.7% 57.7%
	1Y	105.7% 123.9%

Company Data

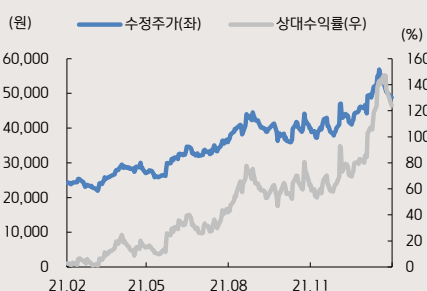
발행주식수	19,642 천주
일평균 거래량(3M)	570천주
외국인 지분율	23.7%
배당수익률(21E)	0.8%
BPS(21E)	14,306원
주요 주주	이노스 외 4인 31.7%

투자지표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	3,493	3,363	4,873	5,550
영업이익	465	438	968	1,162
EBITDA	623	606	1,126	1,324
세전이익	452	322	1,002	1,189
순이익	345	252	803	928
지배주주지분순이익	345	252	803	928
EPS(원)	1,767	1,290	4,090	4,723
증감률(% YoY)	13.3	-27.0	217.0	15.5
PER(배)	14.7	17.7	11.3	10.3
PBR(배)	2.8	2.2	3.2	2.6
EV/EBITDA(배)	8.3	7.3	7.5	6.3
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.9	20.9
ROE(%)	21.1	13.2	33.2	28.6
순차입금비용(%)	11.9	3.5	-23.3	-32.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이노스첨단소재 (272290)

고부가가치 소재 업체로의 재평가 필요



4Q21 영업이익은 325억원으로, 당사 추정치 및 시장 컨센서스 상회. Innoled, Smartflex, Innoflex의 실적이 기대치를 상회했고, 원/달러 환율 또한 우호적으로 작용. 2022년은 매출액 5,550억원(+14%YoY), 영업이익 1,162억원(+20%YoY)으로 전년에 이은 최대 실적 예상. 올해는 '수익성 높은 신규 소재 공급 확대'와 '고객사 다변화'를 통해 한층 더 성장한 실적 흐름을 보여줄 전망. 고부가가치 소재 업체로의 재평가를 기대하며 비수기를 활용한 비중확대를 추천.

>>> 4Q21 영업이익 325억원, 사상 최대치 기록

이노스첨단소재의 4Q21 실적은 매출액 1,421억원(+1%QoQ, +66%YoY), 영업이익 325억원(+6%QoQ, +169%YoY)으로, 당사 추정치 및 높아진 시장 컨센서스를 모두 상회했다. 영업이익률 또한 역대 최고치인 22.9%(+1%p QoQ, +9%p YoY)를 기록했다. 사업부별로는 Innoled, Smartflex, Innoflex의 실적이 기대치를 상회했고, 원/달러 환율 또한 우호적으로 작용했다. Innoled는 중소형 및 대형 OLED 패널향 매출액이 모두 전 분기 대비 증가하며 사상 최대의 실적을 기록했고, Smartflex는 폴더블 스마트폰, 노트북, 태블릿 수요 강세 효과가 지속됐다. Innoflex 사업부는 아이폰을 비롯한 스마트폰용 수요가 예상 대비 양호했고, 갤럭시S22(가칭) 시리즈향 매출액이 일부 선반영된 점도 호실적에 기여한 것으로 추정된다.

>>> 2022년 영업이익 1,162억원(+20%YoY) 전망

1Q22은 매출액 1,175억원(-17%QoQ, +22%YoY), 영업이익 215억원(-34%QoQ, +58%YoY)으로, 분기 실적 저점을 통과할 전망이다. 2Q22부터는 고객사들의 계절적 성수기 효과가 반영되기 시작하며 올해 실적도 뚜렷한 상저하고 흐름이 예상된다. 이를 반영한 2022년 실적은 매출액 5,550억원(+14%YoY), 영업이익 1,162억원(+20%YoY)으로, 전년에 이어 최대 실적 행진을 이어갈 전망이다. 올해도 Innoflex 사업부는 축소되는 반면 경쟁력 있는 Innoled와 Smartflex 사업부 중심의 성장이 기대된다. 특히 Innoled 사업부는 '고객사 다변화'와 '신규 제품 공급 확대'가 예상되고, Smartflex 사업부는 '폴더블 스마트폰 시장 확대 수혜' 및 '제품 다변화 효과'가 나타날 전망이다.

>>> 고부가가치 소재 업체로의 재평가 기대

동사는 경쟁력 있는 고부가가치 제품에 집중하여 펀더멘탈 개선을 지속해오고 있다. 올해도 '수익성 높은 신규 소재 공급 확대'와 '고객사 다변화'를 통해 한층 더 성장한 실적 흐름을 보여줄 것이다. 주가는 2022E P/E 10배로, 실적 안정성, 신규 소재 모멘텀, 저평가 매력까지 두루 갖췄다. 고부가가치 소재 업체로의 재평가를 기대하며 비수기를 활용한 동사의 비중확대를 추천한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021P	2022E
매출액	960.5	1084.0	1407.4	1421.1	1175.0	1281.4	1580.3	1513.2	3362.6	4872.9	5549.8
%QoQ/%YoY	12%	13%	30%	1%	-17%	9%	23%	-4%	-4%	45%	14%
Innoflex	165.5	160.5	165.1	171.6	149.8	162.5	170.1	161.8	804.0	662.7	644.2
Smartflex	159.1	223.2	299.2	293.2	206.2	250.5	353.7	315.5	661.3	974.8	1126.0
Innosem	92.7	96.4	106.8	105.3	108.5	111.3	110.2	108.1	337.5	401.2	438.0
Innoled	543.2	603.9	836.2	851.0	710.5	757.1	946.3	927.7	1562.9	2834.2	3341.6
매출원가	727.6	769.0	979.2	968.3	855.6	912.9	1096.9	1032.0	2550.0	3444.2	3897.4
매출원가율	76%	71%	70%	68%	73%	71%	69%	68%	76%	71%	70%
매출총이익	232.8	315.0	428.1	452.8	319.3	368.5	483.3	481.2	812.6	1428.7	1652.4
판매비와관리비	96.7	115.7	120.4	128.0	104.6	121.7	131.2	133.2	374.2	460.7	490.6
영업이익	136.2	199.2	307.8	324.8	214.8	246.8	352.2	348.1	438.4	968.0	1161.8
%QoQ/%YoY	13%	46%	54%	6%	-34%	15%	43%	-1%	-6%	121%	20%
영업이익률	14%	18%	22%	23%	18%	19%	22%	23%	13%	20%	21%
법인세차감전손익	142.3	203.3	322.9	333.7	222.5	251.7	362.7	352.5	322.2	1002.1	1189.4
법인세비용	31.2	11.2	67.2	89.3	49.0	55.4	79.8	77.6	69.9	198.9	261.7
당기순이익	111.1	192.1	255.7	244.4	173.6	196.3	282.9	275.0	252.3	803.3	927.7
당기순이익률	12%	18%	18%	17%	15%	15%	18%	18%	8%	16%	17%

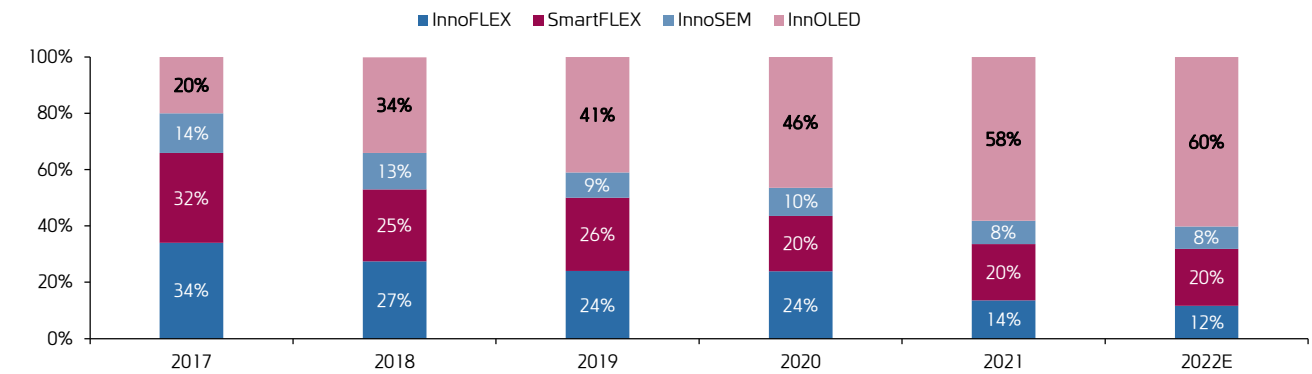
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q21P					2021P		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1343.7	1,421.1	6%	1366	4%	4795.5	4,872.9	2%
Innoflex	159	172	8%			650	662.7	2%
Smartflex	254	293	15%			936	975	4%
Innosem	106	105	0%			401	401	0%
Innoled	825	851	3%			2808	2834	1%
매출총이익	418.4	452.8	8%			1394.3	1,428.7	2%
매출총이익률	31%	32%				29%	29%	
영업이익	304.2	324.8	7%	300	8%	947.4	968.0	2%
영업이익률	23%	23%				20%	20%	
당기순이익	240.8	244.4	1%	250	-2%	799.7	803.3	0%
당기순이익률	18%	17%				17%	16%	

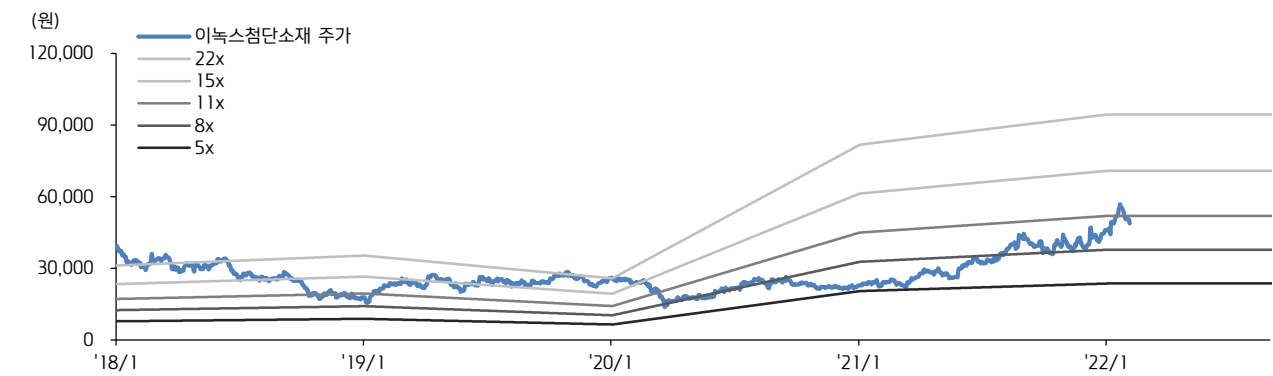
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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	4,873	5,550	6,371
매출원가	2,627	2,550	3,444	3,897	4,468
매출총이익	866	813	1,429	1,652	1,903
판매비	401	374	461	491	519
영업이익	465	438	968	1,162	1,385
EBITDA	623	606	1,126	1,324	1,577
영업외손익	-13	-116	34	28	11
이자수익	15	12	20	27	45
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	61	41	10
법인세차감전이익	452	322	1,002	1,189	1,396
법인세비용	107	70	199	262	307
계속사업순이익	345	252	803	928	1,089
당기순이익	345	252	803	928	1,089
지배주주순이익	345	252	803	928	1,089
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	19.2	-3.7	44.9	13.9	14.8
영업이익 증감율	21.4	-5.8	121.0	20.0	19.2
EBITDA 증감율	28.0	-2.7	85.8	17.6	19.1
지배주주순이익 증감율	13.2	-27.0	218.7	15.6	17.3
EPS 증감율	13.3	-27.0	217.0	15.5	17.4
매출총이익율(%)	24.8	24.2	29.3	29.8	29.9
영업이익률(%)	13.3	13.0	19.9	20.9	21.7
EBITDA Margin(%)	17.8	18.0	23.1	23.9	24.8
지배주주순이익률(%)	9.9	7.5	16.5	16.7	17.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,855	1,653	2,232	2,726	3,863
현금 및 현금성자산	526	564	1,030	1,390	2,350
단기금융자산	324	84	86	88	90
매출채권 및 기타채권	465	566	650	740	850
재고자산	366	363	434	494	567
기타유동자산	174	76	32	14	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	3,800	4,487	5,628
유동부채	1,261	853	690	526	651
매입채무 및 기타채무	317	322	377	393	419
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	990	817	937
지배지분	1,806	2,025	2,810	3,670	4,691
자본금	46	48	98	98	98
자본잉여금	1,041	1,041	1,041	1,041	1,041
기타자본	-103	-138	-139	-139	-139
기타포괄손익누계액	7	6	7	8	9
이익잉여금	815	1,067	1,802	2,661	3,682
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,806	2,025	2,810	3,670	4,691

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	444	328	931	1,037	1,194
당기순이익	345	252	803	928	1,089
비현금항목의 가감	326	353	416	470	531
유형자산감가상각비	153	160	151	156	189
무형자산감가상각비	6	8	7	6	4
지분법평가손익	0	-7	0	0	0
기타	167	192	258	308	338
영업활동자산부채증감	-137	-139	-93	-116	-150
매출채권및기타채권의감소	-43	-97	-84	-90	-110
재고자산의감소	-12	2	-70	-60	-73
매입채무및기타채무의증가	-31	34	54	17	25
기타	-51	-78	7	17	8
기타현금흐름	-90	-138	-195	-245	-276
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	-258	22
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	-68	-68
기타	-15	-14	-10	-10	-10
기타현금흐름	-8	-11	-120	-120	-115
현금 및 현금성자산의 순증가	-237	39	466	360	960
기초현금 및 현금성자산	762	526	564	1,030	1,390
기말현금 및 현금성자산	526	564	1,030	1,390	2,350

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,767	1,290	4,090	4,723	5,543
BPS	9,240	10,356	14,306	18,685	23,884
CFPS	3,433	3,096	6,207	7,114	8,247
DPS	15	15	350	350	350
주가배수(배)					
PER	14.7	17.7	11.3	10.3	8.8
PER(최고)	16.3	20.6	12.2		
PER(최저)	8.5	10.4	5.3		
PBR	2.82	2.20	3.23	2.61	2.04
PBR(최고)	3.12	2.56	3.50		
PBR(최저)	1.62	1.29	1.52		
PSR	1.46	1.33	1.86	1.73	1.50
PCFR	7.6	7.4	7.4	6.9	5.9
EV/EBITDA	8.3	7.3	7.5	6.3	4.8
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	0.0	0.0	8.5	7.4	6.3
배당수익률(%(보통주, 현금))	0.0	0.0	0.8	0.7	0.7
ROA	10.8	7.7	23.0	22.4	21.5
ROE	21.1	13.2	33.2	28.6	26.0
ROIC	18.0	16.4	36.5	39.3	42.7
매출채권회전율	7.8	6.5	8.0	8.0	8.0
재고자산회전율	9.7	9.2	12.2	12.0	12.0
부채비율	86.8	57.4	35.2	22.3	20.0
순차입금비용	11.9	3.5	-23.3	-32.9	-44.2
이자보상배율	18.0	16.4	56.7	115.9	102.2
총차입금	1,064	718	460	270	365
순차입금	215	70	-656	-1,208	-2,075
NOPLAT	623	606	1,126	1,324	1,577
FCF	178	193	653	603	931

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 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.

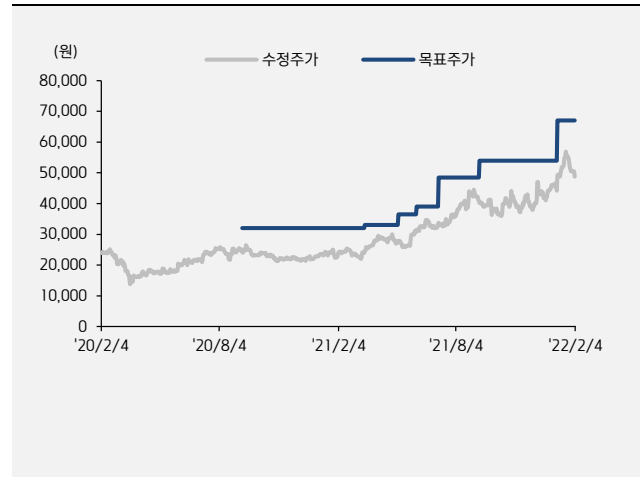
고지사항

- 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)	32,010원	6개월	-25.61	-17.48
	2020-10-27	BUY(Maintain)	32,010원	6개월	-27.67	-17.48
	2021-03-16	BUY(Maintain)	33,000 원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	36,500 원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000 원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000 원	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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%