



# BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원  
주가(5/12): 36,150원  
시가총액: 7,275억원

### 디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (5/12)	822.43pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	47,600원	26,200원	
최고/최저가 대비 등락률	-24.1%	38.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-15.2%	-8.2%
	6M	24.2%	10.4%
	1Y	-19.0%	-17.9%

### Company Data

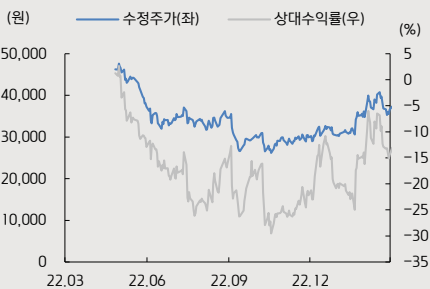
발행주식수	20,126 천주
일평균 거래량(3M)	562천주
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(23E)	1.2%
BPS(23E)	21,775원
주요 주주	이노스 외 3인 30.9%

### 투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,873	4,894	4,619	5,661
영업이익	967	971	740	1,083
EBITDA	1,146	1,179	974	1,287
세전이익	1,001	1,019	809	1,098
순이익	802	854	650	881
지배주주지분순이익	802	854	650	881
EPS(원)	4,091	4,263	3,228	4,379
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-24.3	35.7
PER(배)	11.3	7.1	11.2	8.3
PBR(배)	2.9	1.6	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	5.9	4.1
영업이익률(%)	19.8	19.8	16.0	19.1
ROE(%)	31.4	24.8	15.9	18.4
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-33.8	-39.0

자료: 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 실적 리뷰

# 이노스첨단소재 (272290)

## 신사업 제외해도 밸류에이션 매력 부각



1Q23 영업이익은 44억원으로 예상치 하회. 모바일 수요 부진으로 재고 조정이 이어졌으나, OLED TV향 실적 반등은 고무적. 2Q23 영업이익은 125억원으로, 전 사업부의 실적 개선과 함께 시장 기대치 부합할 전망. 동사의 주가는 12개월 Forward P/B 1.6배, P/E 9.9배로, 수산화 리튬 신사업을 제외해도 밸류에이션 저평가. LGD의 WOLED 신규 고객사 확보도 예상됨에 따라 동사의 비중확대를 추천.

### >>> 1Q23 실적 부진했으나 OLED TV향 실적 개선 고무적

1Q23 실적은 매출액 811억원(-1%QoQ, -38%YoY), 영업이익 44억원(-30%QoQ, -86% YoY)으로 시장 기대치(54억원)를 하회했다. 모바일 및 반도체 수요 부진에 따른 재고 조정이 이어지며 Innoflex, Smartflex, Innosem 매출액이 예상 대비 모두 부진했다. 그러나 Innoled 사업부의 매출액은 +4%QoQ 증가하며 기대치를 상회했는데, 이는 flexible OLED향 수요 부진이 나타났음에도 OLED TV향 매출액이 +52%QoQ 증가하며 재고 축적 수요가 회복되었기 때문이다. 한편 영업이익률은 5%(-2%p QoQ)로, Innoled 사업부의 매출액 증가에도 불구하고 전사 가동률이 27%로 급감하며 전 분기 대비 악화되었다.

### >>> 2Q23 영업이익 125억원, 시장 기대치 부합할 전망

2Q23 실적은 매출액 1,054억원(+30%QoQ, -26%YoY), 영업이익 125억원(+182% QoQ, -61% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 재고 조정이 일단락되고 하반기 성수기를 맞이한 고객사들의 재고 축적 수요가 확대되며 전 분기 대비 전 사업부의 실적 성장이 전망된다. 2Q23 영업이익률 또한 가동률 증가 및 믹스 개선에 힘입어 12%(+7%p QoQ)로 개선될 전망이다. 사업부별 매출액은 Innoflex 76억원(+13%QoQ), Smartflex 271억원(+28%QoQ), Innosem 88억원(+13%QoQ), Innoled 620억원(+36%QoQ)으로 각각 전망한다.

### >>> 신사업 제외해도 밸류에이션 매력 부각. WOLED 모멘텀 주목

동사는 최근 저순도 탄산리튬을 수산화리튬으로 가공하는 신사업 진출 계획을 발표한 바 있다. 총 4만톤 Capa의 2개 라인을 우선 증설할 계획이며, 첫 번째 생산 라인은 3Q25부터 본격 양산할 계획이다. 신사업 발표 이후 현재 주가는 12개월 Forward P/B 1.6배, P/E 9.9배까지 하락했다. 이는 신사업 가치가 전혀 반영되지 않은 수준으로, 리튬 사업을 영위하고 있는 여타 업체들 대비 현저히 저평가일 뿐 아니라 동사의 과거 평균 밸류에이션 또한 하회하고 있다. 특히 그간 지연되어 왔던 LG디스플레이의 WOLED 신규 고객사 확보가 기대됨에 따라 본업 가치만으로도 밸류에이션 매력이 부각된다고 판단된다. 본업 및 신사업 모멘텀과 밸류에이션 매력을 모두 보유한 동사의 비중확대를 추천한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	1Q23P	1Q23E	2Q23E	3Q22E	4Q23E	2022	2023E	2024E
<b>매출액</b>	1310.3	1428.7	1332.8	821.7	811.2	1053.9	1408.1	1345.4	4893.5	4618.6	5660.8
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-7%	-38%	-1%	30%	34%	-4%	0%	-6%	23%
Innoflex	181.4	140.5	106.5	97.4	67.0	75.5	110.5	108.7	525.8	361.7	391.9
Smartflex	274.4	313.1	308.7	205.2	211.5	271.3	334.0	271.6	1101.4	1088.4	1293.9
Innosem	103.8	109.5	86.7	80.7	77.7	87.6	101.0	109.2	380.7	375.5	406.7
Innoled	750.7	865.6	830.9	438.4	455.1	619.6	862.6	855.8	2885.6	2793.1	3568.4
매출원가	880.9	965.2	921.6	597.9	641.5	798.4	980.9	920.0	3365.6	3340.8	4005.8
매출원가율	67%	68%	69%	73%	79%	76%	70%	68%	69%	72%	71%
<b>매출총이익</b>	429.4	463.5	411.2	223.8	169.7	255.6	427.2	425.3	1527.9	1277.8	1655.0
판매비와관리비	119.7	141.1	135.3	160.6	125.5	130.7	133.8	148.0	556.8	538.0	571.7
<b>영업이익</b>	309.7	322.4	275.9	63.2	44.2	124.9	293.4	277.3	971.1	739.8	1083.3
%QoQ/%YoY	-4%	4%	-14%	-77%	-30%	182%	135%	-5%	0%	-24%	46%
영업이익률	24%	23%	21%	8%	5%	12%	21%	21%	20%	16%	19%
법인세차감전손익	334.5	364.3	366.9	-47.0	83.0	115.2	311.6	299.3	1018.7	809.1	1097.8
법인세비용	74.6	17.9	75.0	-2.4	14.3	23.0	62.3	59.9	165.1	159.5	219.6
<b>당기순이익</b>	259.9	346.4	291.9	-44.6	68.7	92.1	249.3	239.5	853.6	649.6	878.2
당기순이익률	20%	24%	22%	-5%	8%	9%	18%	18%	17%	14%	16%

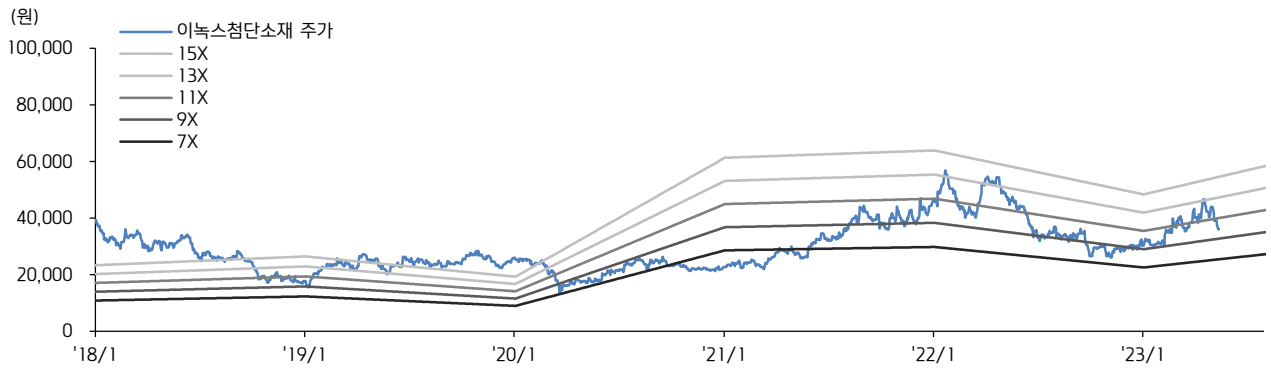
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q23					2023E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
<b>매출액</b>	819.1	811.2	-1%	830	-2%	4912.2	4,618.6	-6%
Innoflex	109	67	-39%			452	362	-20%
Smartflex	222	211	-5%			1133	1,088	-4%
Innosem	83	78	-6%			401	375	-6%
Innoled	405	455	12%			2926	2,793	-5%
매출총이익	208.9	169.7	-19%			1424.8	1,277.8	-10%
매출총이익률	26%	21%				29%	28%	
<b>영업이익</b>	68.8	44.2	-36%	54	-18%	851.6	739.8	-13%
영업이익률	8%	5%				17%	16%	
당기순이익	33.0	68.7	108%	44	56%	696.9	649.6	-7%
당기순이익률	4%	8%				14%	14%	

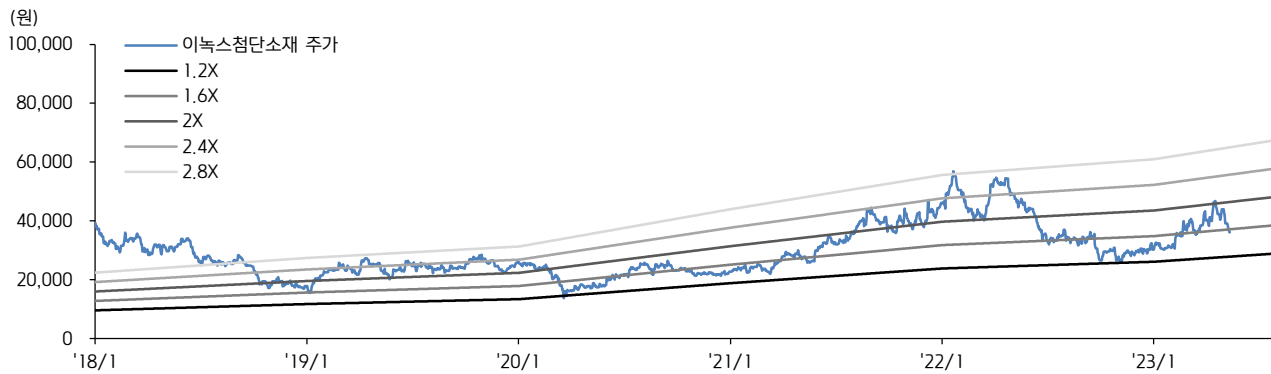
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터



Compliance Notice

- 당사는 5월 12일 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)	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)	54,000 원	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	-26.53	-15.07
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-29.04	-15.07
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-44.02	-28.29
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-51.41	-44.31
	2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-33.97	-30.47
	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-30.68	-24.07
2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-30.11	-24.07	
2023-02-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-25.15	-5.23	
2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000 원	6개월	-8.77	3.89	
2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000 원	6개월			

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

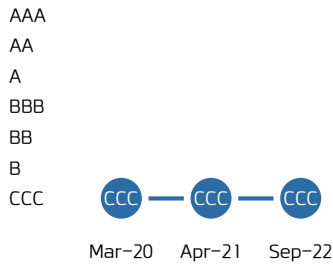
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

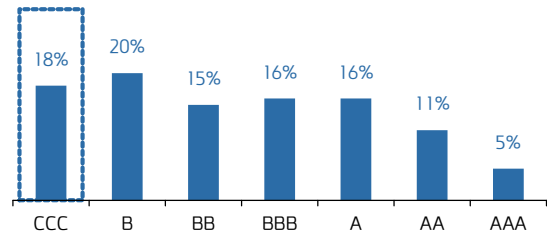
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터  
Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 업체 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.4	5		
<b>환경</b>	2.4	4.8	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.5	15.0%	
<b>사회</b>	2.6	5	31.0%	
인력 자원 개발	2.6	4.8	31.0%	
<b>지배구조</b>	2.3	5.1	54.0%	▲1.3
기업 지배구조	2.3	6		▲1.0
기업 활동	5.7	5.5		▲1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AAA	◀▶
BROADCOM INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	▲
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	● ●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치