



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원
주가(8/1): 44,050원
시가총액: 8,899억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/1)	939.67pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	48,250원	26,200원	
최고/최저가 대비 등락률	-8.7%	68.1%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	13.8%	5.2%
	6M	42.1%	13.6%
	1Y	21.7%	4.6%

Company Data

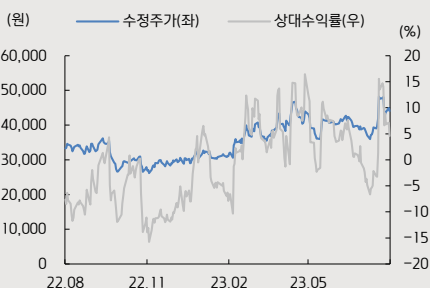
발행주식수	20,202	천주
일평균 거래량(3M)	438	천주
외국인 지분율	15.3%	
배당수익률(23E)	1.0%	
BPS(23E)	21,928	원
주요 주주	이노스 외 3인	30.8%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,873	4,894	4,905	6,034
영업이익	967	971	799	1,175
EBITDA	1,146	1,179	1,033	1,379
세전이익	1,001	1,019	876	1,191
순이익	802	854	697	948
지배주주지분순이익	802	854	697	948
EPS(원)	4,091	4,263	3,454	4,693
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-19.0	35.8
PER(배)	11.3	7.1	13.0	9.6
PBR(배)	2.9	1.6	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	7.4	5.1
영업이익률(%)	19.8	19.8	16.3	19.5
ROE(%)	31.4	24.8	16.9	19.5
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-32.7	-38.2

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이노스첨단소재 (272290)

기업가치 재평가 필요



2Q23 영업이익은 201억원으로, 실적 서프라이즈 기록. 성수기에 대비한 재고 축적 수요가 확대되며 가파른 실적 회복세 시현. 2H23 또한 주요 고객사들의 WOLED, flexible OLED, QD-OLED 패널 출하량 확대 및 동사의 신규 소재 공급 모멘텀이 맞물리며 안정적인 실적 성장이 이어질 전망. 수산화 리튬 신사업 또한 계획대로 진행 중에 있으며, 주가는 12M Fwd P/E 10.6배 수준으로 기업가치 재평가 필요.

>>> 2Q23 영업이익 201억원, 어닝 서프라이즈 기록

2Q23 실적은 매출액 1,204억원(+48%QoQ, -16%YoY), 영업이익 201억원(+356%QoQ, -38%YoY)으로 시장 기대치(147억원)를 37% 상회했다. 1Q23까지의 재고 조정 일단락 후 하반기 성수기에 대비한 고객사들의 재고 축적 수요가 확대되며 전 사업부의 실적이 전 분기 대비 크게 성장했다.

2Q23 LG디스플레이의 WOLED 라인 가동률 회복 및 예상치를 상회하는 삼성디스플레이의 아이폰 15용 LTPS 패널 점유율이 Innoled 사업부의 실적 회복을 주도했다. 또한 폴더블 스마트폰의 신제품 출시 효과 및 반도체용 신규 필름 공급에 힘입어 Smartflex와 Innosem 사업부의 실적 성장을 각각 견인했다. 매출액 증가 및 원/달러 환율 강세에 힘입어 영업이익률 또한 17%(+11.3%p QoQ)로 가파른 회복세를 시현했다.

>>> 2H23 영업이익 553억원, 기대치 상회할 전망

3Q23 실적은 매출액 1,504억원(+25%QoQ, +13%YoY), 영업이익 298억원(+48%QoQ, +8%YoY)으로 시장 기대치를 소폭 상회할 전망이다. 2Q23에 이어 WOLED, flexible OLED 및 폴더블 스마트폰의 성수기 효과가 Innoled와 Smartflex 사업부 중심의 실적 성장을 주도할 것으로 예상된다. 4Q23 실적은 통상 비수기임에도 불구하고, LG디스플레이의 신규 고객사 확보 효과에 힘입어 시장 기대치를 상회할 것으로 판단된다. 이를 반영한 2H23 영업이익은 553억원(+63%YoY)으로 성장할 전망이다. 2023년 예상 실적은 매출액 4,905억원(flat YoY), 영업이익 799억원(-18%YoY)으로 재차 상향한다.

>>> 본업의 빠른 회복 + 신사업 모멘텀 = 기업가치 재평가 필요

2Q23부터 전 사업부의 실적 회복이 빠르게 나타나고 있으며, 특히 주요 고객사들의 WOLED, flexible OLED, QD-OLED 패널 출하량 확대 및 반도체용 필름 등 신규 소재 공급 모멘텀이 맞물리며 안정적인 실적 성장이 이어질 것으로 전망된다. 더불어 동사는 지난 5월 발표한 수산화 리튬 사업을 2H25 양산 목표로 계획대로 진행 중에 있으며, 저순도 탄산리튬을 수산화리튬으로 가공하는 모든 공정을 일괄 진행할 전망이다. 현재 주가는 12개월 Forward P/E 10.6배로, 과거 평균 밸류에이션(12.7배)을 여전히 하회할 뿐 아니라 신규 소재 및 신사업 모멘텀을 고려 시 기업가치 재평가가 필요하다고 판단된다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q23	1Q23	2Q23P	3Q22E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1310.3	1428.7	1332.8	821.7	811.2	1203.6	1504.2	1385.8	4893.5	4904.8	6034.1
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-7%	-38%	-1%	48%	25%	-8%	0%	0%	23%
Smartflex	455.8	453.6	415.2	302.6	278.5	421.0	444.5	335.0	1627.3	1479.0	1337.3
Innosem	103.8	109.5	86.7	80.7	77.7	109.9	110.8	104.7	380.7	403.0	436.5
Innoled	750.7	865.6	830.9	438.4	455.1	672.7	948.9	946.1	2885.6	3022.8	3876.6
매출원가	880.9	965.2	921.6	597.9	641.5	858.8	1062.9	975.7	3365.6	3538.9	4249.9
매출원가율	67%	68%	69%	73%	79%	71%	71%	70%	69%	72%	70%
매출총이익	429.4	463.5	411.2	223.8	169.7	344.8	441.3	410.1	1527.9	1365.9	1784.2
판매비와관리비	119.7	141.1	135.3	160.6	125.5	143.3	142.9	155.2	556.8	567.0	609.4
영업이익	309.7	322.4	275.9	63.2	44.2	201.5	298.4	254.9	971.1	799.0	1174.8
%QoQ/%YoY	-4%	4%	-14%	-77%	-30%	356%	48%	-15%	0%	-18%	47%
영업이익률	24%	23%	21%	8%	5%	17%	20%	18%	20%	16%	19%
법인세차감전손익	334.5	364.3	366.9	-47.0	83.0	199.0	316.6	276.9	1018.7	875.5	1190.9
법인세비용	74.6	17.9	75.0	-2.4	14.3	51.1	63.3	49.8	165.1	178.6	242.9
당기순이익	259.9	346.4	291.9	-44.6	68.7	147.9	253.3	227.1	853.6	697.0	948.0
당기순이익률	20%	24%	22%	-5%	8%	12%	17%	16%	17%	14%	16%

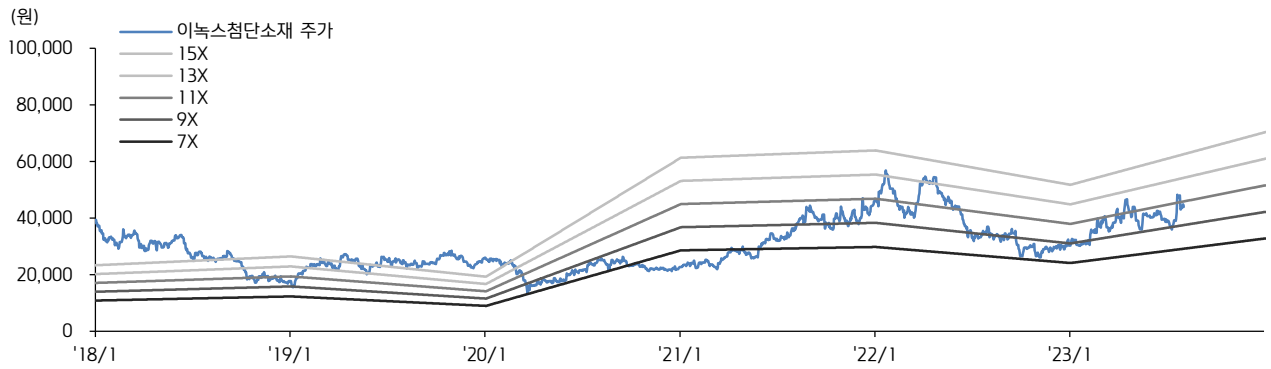
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	2Q23P					2023E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1075.7	1,203.6	12%	1070	12%	4657.7	4,904.8	5%
Smartflex	347	421	21%			1088	1,479	36%
Innosem	88	110	26%			375	403	7%
Innoled	641	673	5%			2832	3,023	7%
매출총이익	285.6	344.8	21%			1313.2	1,365.9	4%
매출총이익률	27%	29%				28%	28%	
영업이익	152.2	201.5	32%	147	37%	770.7	799.0	4%
영업이익률	14%	17%				17%	16%	
당기순이익	114.0	147.9	30%	118	25%	674.3	697.0	3%
당기순이익률	11%	12%				14%	14%	

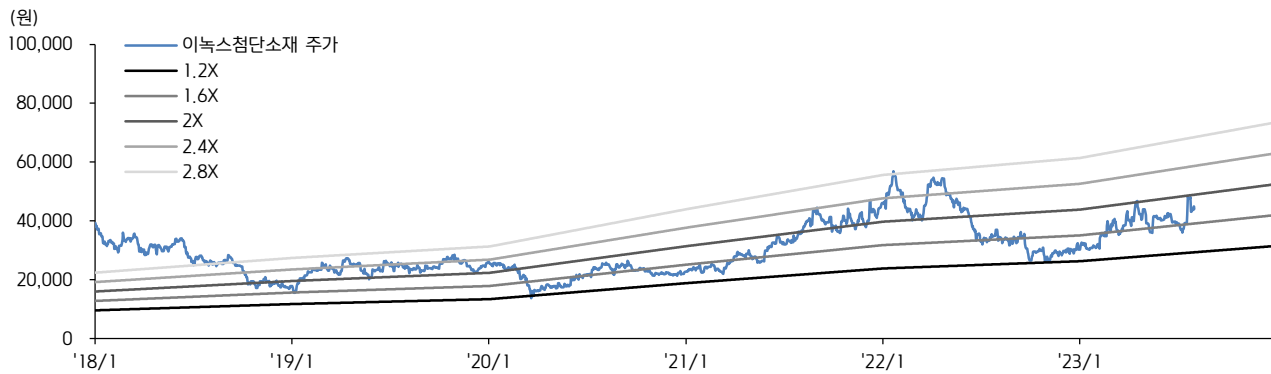
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	4,894	4,905	6,034
매출원가	2,550	3,443	3,366	3,539	4,250
매출총이익	813	1,430	1,528	1,366	1,784
판관비	374	463	557	567	609
영업이익	438	967	971	799	1,175
EBITDA	606	1,146	1,179	1,033	1,379
영업외손익	-116	34	48	77	16
이자수익	12	6	21	79	91
이자비용	27	18	13	14	10
외환관련이익	63	84	169	188	188
외환관련손실	99	16	138	86	86
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	9	-90	-167
법인세차감전이익	322	1,001	1,019	876	1,191
법인세비용	70	200	165	179	243
계속사업순손익	252	802	854	697	948
당기순이익	252	802	854	697	948
지배주주순이익	252	802	854	697	948
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	0.4	0.2	23.0
영업이익 증감율	-5.8	120.8	0.4	-17.7	47.1
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	2.9	-12.4	33.5
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	6.5	-18.4	36.0
EPS 증감율	-27.0	217.1	4.2	-19.0	35.8
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.2	27.8	29.6
영업이익률(%)	13.0	19.8	19.8	16.3	19.5
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	24.1	21.1	22.9
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	17.4	14.2	15.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	2,730	3,286	4,145
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,705	2,237
단기금융자산	84	58	50	44	38
매출채권 및 기타채권	566	1,036	662	664	817
재고자산	363	575	812	814	1,002
기타유동자산	76	79	70	59	51
비유동자산	1,533	1,672	1,909	1,867	1,848
투자자산	3	52	78	78	78
유형자산	1,401	1,480	1,628	1,628	1,620
무형자산	21	19	57	16	4
기타비유동자산	108	121	146	145	146
자산총계	3,186	4,506	4,639	5,153	5,993
유동부채	853	1,191	787	679	646
매입채무 및 기타채무	322	484	311	280	269
단기금융부채	478	461	361	261	211
기타유동부채	53	246	115	138	166
비유동부채	308	229	49	44	39
장기금융부채	254	196	45	40	35
기타비유동부채	54	33	4	4	4
부채총계	1,161	1,420	836	723	685
지배지분	2,025	3,086	3,803	4,430	5,308
자본금	48	98	101	101	101
자본잉여금	1,041	1,064	1,193	1,193	1,193
기타자본	-138	38	-180	-180	-180
기타포괄손익누계액	6	13	14	32	50
이익잉여금	1,067	1,873	2,675	3,284	4,144
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	3,803	4,430	5,308

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	925	928	836
당기순이익	252	802	854	697	948
비현금항목의 가감	353	463	476	347	365
유형자산감가상각비	160	171	194	193	192
무형자산감가상각비	8	7	14	42	11
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	268	112	162
영업활동자산부채증감	-139	-600	-98	-2	-315
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	386	-2	-153
재고자산의감소	2	-211	-261	-2	-187
매입채무및기타채무의증가	34	53	-167	-31	-12
기타	-78	16	-56	33	37
기타현금흐름	-138	-57	-307	-114	-162
투자활동 현금흐름	127	-230	-428	-187	-181
유형자산의 취득	-175	-193	-405	-192	-185
유형자산의 처분	1	1	1	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	2	-49	-26	0	0
단기금융자산의감소(증가)	240	26	7	6	6
기타	59	-15	-2	-1	-2
재무활동 현금흐름	-405	140	-435	-105	-56
차입금의 증가(감소)	-338	132	-252	-100	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-53	1	-196	0	0
배당금지급	0	-1	-69	-88	-88
기타	-14	8	82	83	82
기타현금흐름	-11	3	-11	-67	-67
현금 및 현금성자산의 순증가	39	521	51	569	532
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,136	1,705
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,705	2,237

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	4,263	3,454	4,693
BPS	10,356	15,712	18,895	21,928	26,273
CFPS	3,096	6,455	6,640	5,172	6,498
DPS	15	350	450	450	450
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	7.1	13.0	9.6
PER(최고)	20.6	12.2	13.5		
PER(최저)	10.4	5.3	6.1		
PBR	2.20	2.94	1.60	2.05	1.71
PBR(최고)	2.56	3.18	3.04		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.37		
PSR	1.33	1.86	1.24	1.85	1.50
PCFR	7.4	7.1	4.6	8.7	6.9
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.5	7.4	5.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.6	10.3	12.7	9.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	1.5	1.0	1.0
ROA	7.7	20.8	18.7	14.2	17.0
ROE	13.2	31.4	24.8	16.9	19.5
ROIC	16.4	32.9	30.4	22.3	31.4
매출채권회전율	6.5	6.1	5.8	7.4	8.2
재고자산회전율	9.2	10.4	7.1	6.0	6.6
부채비율	57.4	46.0	22.0	16.3	12.9
순차입금비율	4.1	-15.8	-20.5	-32.7	-38.2
이자보상배율	16.4	52.9	76.3	59.0	119.5
총차입금	732	657	406	301	246
순차입금	84	-487	-781	-1,448	-2,030
NOPLAT	606	1,146	1,179	1,033	1,379
FCF	193	143	520	676	639

Compliance Notice

- 당사는 8월 1일 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.

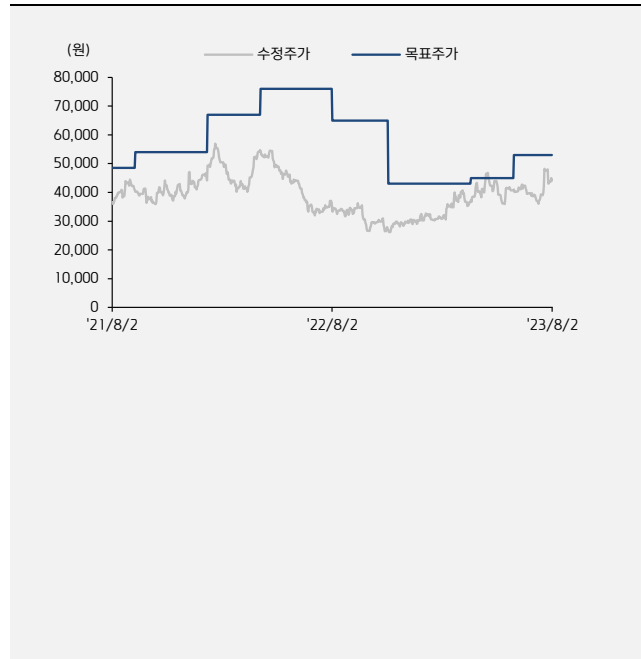
고지사항

- 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)	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-16.22	-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)	67,000원	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)	65,000원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-51.41	-44.31
	2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-33.97	-30.47
	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.68	-24.07
	2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.11	-24.07
	2023-02-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-25.15	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000 원	6개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000 원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

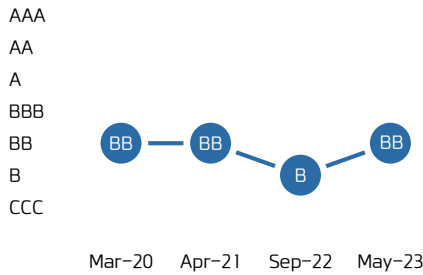
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/07/01~2023/06/30)

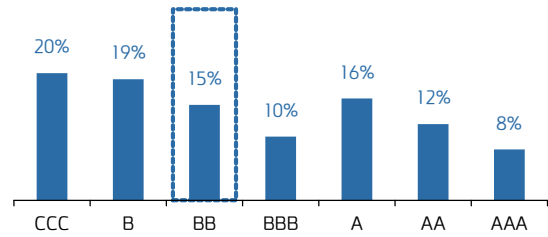
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 업체 91개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.1	5		
환경	2.4	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.5	15.0%	
사회	2.5	4.9	31.0%	▼0.1
인력 자원 개발	2.5	4.7	31.0%	▼0.1
지배구조	1.7	5.2	54.0%	▼0.6
기업 지배구조	2.3	6.1		
기업 활동	4.3	5.4		▼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
JUSUNG ENGINEERING Co., Ltd.	●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	B	▲
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	● ●	CCC	◀▶
PSK INC.	●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶
EO Technics Co Ltd	●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶
Hana Materials Inc	●	●	●	●	CCC	◀▶
EugeneTechnologyCo.,Ltd.	● ●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

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