



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(11/3): 28,100원
시가총액: 5,677억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/3)	782.05pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	48,250원	26,200원	
최고/최저가 대비 등락률	-41.8%	7.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-9.1%	-6.1%
	6M	-33.2%	-28.0%
	1Y	3.9%	-7.8%

Company Data

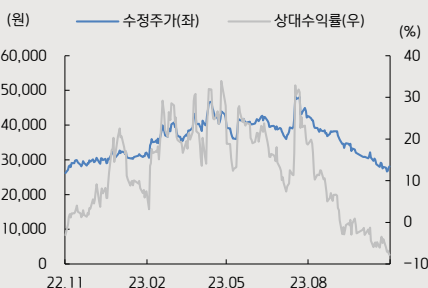
발행주식수	20,202 천주
일평균 거래량(3M)	162천주
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(23E)	1.6%
BPS(23E)	20,849원
주요 주주	이노스 외 3인 30.8%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,873	4,894	3,946	5,154
영업이익	967	971	520	939
EBITDA	1,146	1,179	754	1,143
세전이익	1,001	1,019	600	980
순이익	802	854	479	782
지배주주지분순이익	802	854	479	782
EPS(원)	4,091	4,263	2,374	3,871
증감률(% YoY)	217.1	4.2	-44.3	63.0
PER(배)	11.3	7.1	11.8	7.3
PBR(배)	2.9	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	5.5	3.3
영업이익률(%)	19.8	19.8	13.2	18.2
ROE(%)	31.4	24.8	12.0	17.1
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-35.8	-38.6

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



실적 리뷰

이노스첨단소재 (272290)

밸류에이션 매력 구간



3Q23 영업이익은 155억원으로 당사 예상치 부합. OLED TV 수요 부진 및 점유율 하락이 실적 약세 주도. 4Q23 영업이익은 119억원으로, 전 분기에 이어 Innoled의 실적 약세 및 연말 재고 조정이 맞물리며 예상치 하회할 전망이다. 다만 동사의 2H23 점유율 하락은 일시적인 것으로 파악되며, 1Q24부터 점유율 반등이 나타나며 2024년 큰 폭의 실적 성장 전망. 주가는 12M Fwd P/E 7.7배로, 진행 중인 수산화 리튬 신사업 등을 고려 시 밸류에이션 매력 부각.

>>> 3Q23 영업이익 155억원, 예상치 부합

3Q23 실적은 매출액 1,019억원(-15%QoQ, -24%YoY), 영업이익 155억원(-23%QoQ, -44%YoY)으로, 당사 추정치에 부합했다. 예상대로 Innoled 사업부가 실적 하락을 주도했다. OLED TV 수요 부진과 동사의 점유율 하락 영향이 더해지며 OLED TV용 매출액은 -60%QoQ 감소한 것으로 추정된다. 반면 고무적인 것은 중국향 모바일 OLED용 소재 매출액이 중국 모바일 수요 반등에 힘입어 세 분기 연속 증가하며 OLED TV용 수요 약세 영향을 일부 상쇄했다. 3Q23 영업이익률은 15%로, 원/달러 환율 강세 및 견고한 판가에 힘입어 예상치를 소폭 상회했다.

>>> 4Q23 영업이익 119억원, 시장 기대치 하회할 전망

4Q23 실적은 매출액 912억원(-11%QoQ, +11%YoY), 영업이익 119억원(-23%QoQ, +89%YoY)으로 시장 기대치를 하회할 전망이다. 전 분기에 이어 OLED TV 수요 부진과 점유율 하락 영향이 지속되는 가운데 연말 재고 조정 영향 또한 더해지며 전 사업부들의 실적이 전 분기 대비 하락할 전망이다. 영업이익률은 13%(-2%p QoQ)로, 매출액 하락 영향을 원/달러 환율 강세 영향이 일부 상쇄시켜줄 것으로 예상된다. 사업부별 매출액은 Innoled 492억원(-8%QoQ, +12%YoY), Smartflex 323억원(-16%QoQ, +7%YoY), Innosem 96억원(-3%QoQ, +19%YoY)으로 각각 전망한다.

>>> 1Q24부터 점유율 재차 확대 예상. 밸류에이션 매력 주목

현재 주가는 12개월 Forward P/E 7.7배로, 전방 수요 부진과 동사의 점유율 하락에 대한 우려만 반영된 수준이다. 동사의 2H23 점유율 하락은 일시적인 것으로 파악되며, 1Q24부터 점유율 반등이 재차 나타나며 2H23 약 40% 수준에서 2024년 약 75% 수준까지 강한 반등을 예상한다. 이를 반영한 실적은 2024년 5,154억원(+31%YoY), 영업이익 939억원(+80%YoY)으로 큰 폭의 성장이 나타날 전망이다. 더불어 수산화 리튬 신사업을 위한 신규 공장 건설이 예정대로 준비 중에 있고, 안정적인 고객사 확보 또한 예상됨에 따라 밸류에이션 매력이 부각되는 시점이다. 투자 의견 BUY, 목표주가 45,000원을 유지한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1310.3	1428.7	1332.8	821.7	811.2	1203.6	1019.3	911.6	4893.5	3945.7	5153.9
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-7%	-38%	-1%	48%	-15%	-11%	0%	-19%	31%
Smartflex	455.8	453.6	415.2	302.6	278.5	421.0	385.3	323.4	1627.3	1408.2	1373.9
Innosem	103.8	109.5	86.7	80.7	77.7	109.9	99.7	96.3	380.7	383.6	461.4
Innoled	750.7	865.6	830.9	438.4	455.1	672.7	534.3	491.9	2885.6	2153.9	2960.5
매출원가	880.9	965.2	921.6	597.9	641.5	858.7	707.0	644.6	3365.6	2851.8	3585.9
매출원가율	67%	68%	69%	73%	79%	71%	69%	71%	69%	72%	70%
매출총이익	429.4	463.5	411.2	223.8	169.7	344.8	312.3	267.1	1527.9	1093.9	1568.0
판매비와관리비	119.7	141.1	135.3	160.6	125.5	143.4	156.9	147.7	556.8	573.5	628.8
영업이익	309.7	322.4	275.9	63.2	44.2	201.5	155.3	119.4	971.1	520.4	939.2
%QoQ/%YoY	-4%	4%	-14%	-77%	-30%	356%	-23%	-23%	0%	-46%	80%
영업이익률	24%	23%	21%	8%	5%	17%	15%	13%	20%	13%	18%
법인세차감전손익	334.5	364.3	366.9	-47.0	83.0	199.0	184.4	133.9	1018.7	600.4	980.0
법인세비용	74.6	17.9	75.0	-2.4	14.3	51.1	35.8	20.1	165.1	121.3	198.0
당기순이익	259.9	346.4	291.9	-44.6	68.7	147.9	148.6	113.8	853.6	479.1	782.0
당기순이익률	20%	24%	22%	-5%	8%	12%	15%	12%	17%	12%	15%

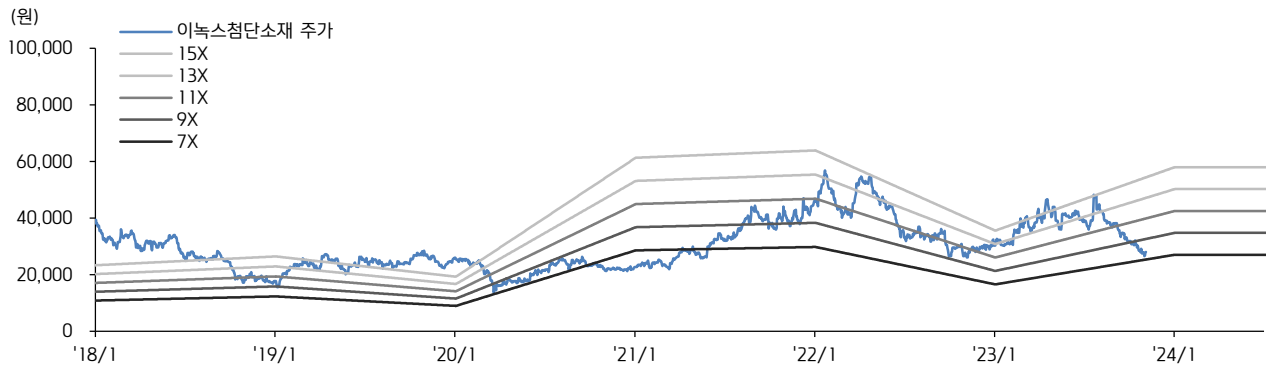
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	3Q23P					2023E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1504.2	1,075.6	-28%	1390	-23%	4904.8	4,144.9	-15%
Smartflex	393	385	-2%			1479	1,408	-5%
Innosem	105	100	-5%			403	384	-5%
Innoled	578	534	-8%			3023	2,154	-29%
매출총이익	288.7	312.3	8%			1366.0	1,093.9	-20%
매출총이익률	27%	31%				28%	28%	
영업이익	154.2	155.3	1%	180	-14%	799.0	520.4	-35%
영업이익률	14%	15%				16%	13%	
당기순이익	141.6	148.6	5%	142	5%	697.0	479.1	-31%
당기순이익률	13%	15%				14%	12%	

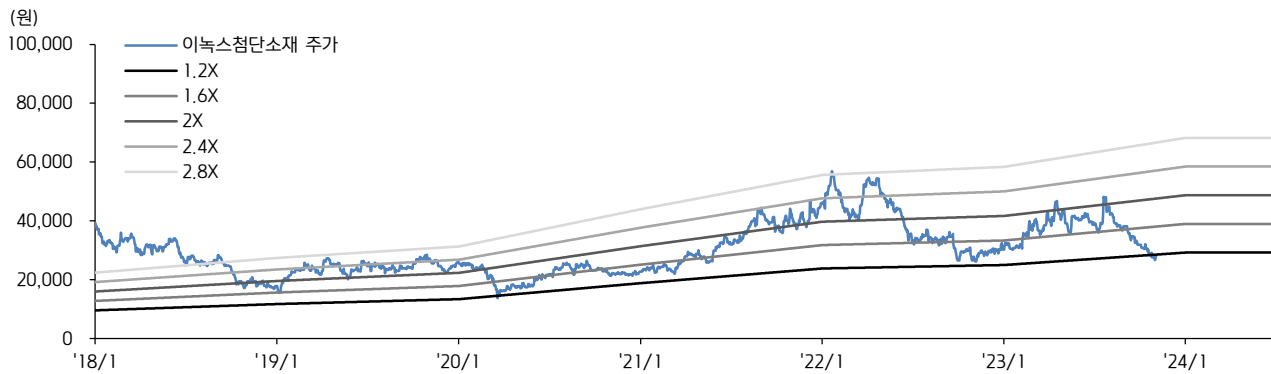
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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	3,946	5,154
매출원가	2,550	3,443	3,366	2,852	3,586
매출총이익	813	1,430	1,528	1,094	1,568
판관비	374	463	557	573	629
영업이익	438	967	971	520	939
EBITDA	606	1,146	1,179	754	1,143
영업외손익	-116	34	48	80	41
이자수익	12	6	21	120	118
이자비용	27	18	13	52	42
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	-137
법인세차감전이익	322	1,001	1,019	600	980
법인세비용	70	200	165	121	198
계속사업순손익	252	802	854	479	782
당기순이익	252	802	854	479	782
지배주주순이익	252	802	854	479	782
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	0.4	-19.4	30.6
영업이익 증감율	-5.8	120.8	0.4	-46.4	80.6
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	2.9	-36.0	51.6
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	6.5	-43.9	63.3
EPS 증감율	-27.0	217.1	4.2	-44.3	63.0
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.2	27.7	30.4
영업이익률(%)	13.0	19.8	19.8	13.2	18.2
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	24.1	19.1	22.2
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	17.4	12.1	15.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	2,730	3,905	4,549
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	2,613	2,907
단기금융자산	84	58	50	44	38
매출채권 및 기타채권	566	1,036	662	534	698
재고자산	363	575	812	655	856
기타유동자산	76	79	70	59	50
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	5,772	6,397
유동부채	853	1,191	787	1,516	1,434
매입채무 및 기타채무	322	484	311	267	256
단기금융부채	478	461	361	1,111	1,011
기타유동부채	53	246	115	138	167
비유동부채	308	229	49	44	39
장기금융부채	254	196	45	40	35
기타비유동부채	54	33	4	4	4
부채총계	1,161	1,420	836	1,560	1,473
지배지분	2,025	3,086	3,803	4,212	4,924
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	3,066	3,760
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	3,803	4,212	4,924

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	925	986	647
당기순이익	252	802	854	479	782
비현금항목의 가감	353	463	476	287	325
유형자산감가상각비	160	171	194	193	192
무형자산감가상각비	8	7	14	42	11
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	268	52	122
영업활동자산부채증감	-139	-600	-98	274	-338
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	386	128	-164
재고자산의감소	2	-211	-261	157	-201
매입채무및기타채무의증가	34	53	-167	-44	-10
기타	-78	16	-56	33	37
기타현금흐름	-138	-57	-307	-54	-122
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	745	-106
차입금의 증가(감소)	-338	132	-252	750	-100
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	1,477	294
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,136	2,613
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	2,613	2,907

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	2,374	3,871
BPS	10,356	15,712	18,895	20,849	24,373
CFPS	3,096	6,455	6,640	3,795	5,480
DPS	15	350	450	450	450
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	7.1	11.8	7.3
PER(최고)	20.6	12.2	13.5		
PER(최저)	10.4	5.3	6.1		
PBR	2.20	2.94	1.60	1.35	1.15
PBR(최고)	2.56	3.18	3.04		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.37		
PSR	1.33	1.86	1.24	1.44	1.10
PCFR	7.4	7.1	4.6	7.4	5.1
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.5	5.5	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.6	10.3	18.4	11.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	1.5	1.6	1.6
ROA	7.7	20.8	18.7	9.2	12.9
ROE	13.2	31.4	24.8	12.0	17.1
ROIC	16.4	32.9	30.4	15.3	27.6
매출채권회전율	6.5	6.1	5.8	6.6	8.4
재고자산회전율	9.2	10.4	7.1	5.4	6.8
부채비율	57.4	46.0	22.0	37.0	29.9
순차입금비율	4.1	-15.8	-20.5	-35.8	-38.6
이자보상배율	16.4	52.9	76.3	10.0	22.5
총차입금	732	657	406	1,151	1,046
순차입금	84	-487	-781	-1,506	-1,899
NOPLAT	606	1,146	1,179	754	1,143
FCF	193	143	520	731	431

Compliance Notice

- 당사는 11월 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.

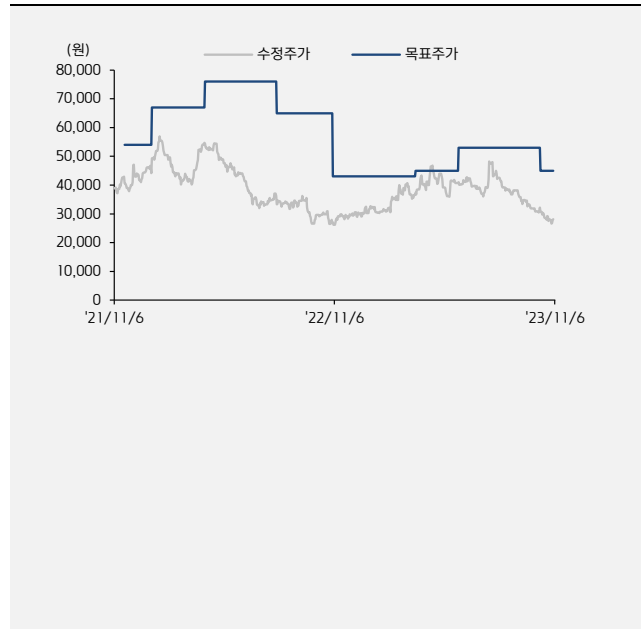
고지사항

- 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)	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-26.53	-15.07
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-29.04	-15.07
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000원	6개월	-44.02	-28.29
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000원	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)	43,000원	6개월	-25.15	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.23	-31.89
	2023-11-06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

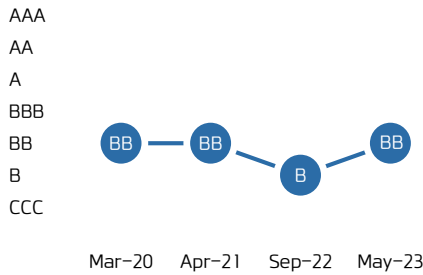
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

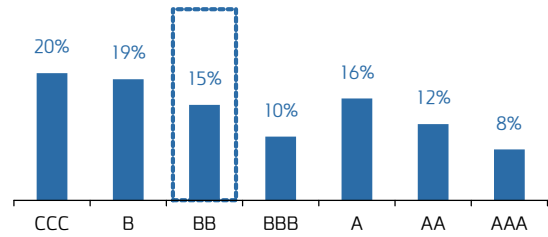
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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