

## 이녹스첨단소재 (272290)

## 본업 충실 + 신성장 동력

2024년 10월 17일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	39,000 원 (하향)
✓ 상승여력	57.9%	✓ 현재주가 (10월 16일)	24,700 원

## 신한생각 | 체질 개선(24년) → 리튬(25년) → 전장용 가시화(26년)

현재 주가는 12개월 선행 P/E(주가수익비율) 7.6배로 밴드 차트 중하단 수준 하회. 2025년부터 일부 신사업(수산화 리튬, OCA, 광학필름, 열폭주 방지 소재, 반도체 후공정 기능성 소재) 본격화에 따라 매출 확대가 나타날 것으로 기대. 중장기 성장 모멘텀 및 안정적인 포트폴리오(어플리케이션 다변화, 제품 믹스 변화에 따른 수익성 개선)로 긍정적인 주가 흐름 기대

## 수요 불확실성으로 하반기 실적 추정치 소폭 하향

3분기 실적은 매출액 1,036억원(-10.4%, 이하 전분기대비), 영업이익 185억원(-32.7%) 전망. 배경은 1) 고객사의 스마트폰 수요 감소(계절적 비수기 및 Foldable 판매 부진 영향), 2) 환율 하락(시장 환율 기준, 2분기 1,370원 → 3분기 1,354원). 1분기 수준의 매출이 예상되나 상대적으로 높은 환율(1분기 1,329원)이 지속되며 영업이익률 17.9%로 예상

2024년 실적은 매출액 4,172억원(+7.8%, 이하 전년대비), 영업이익 745억원(+77.3%) 전망. 주요 고객사의 스마트폰 및 하이엔드 TV 출하량 증가에 따른 Patterned Film, 봉지재 판매 호조 영향. 또한 고마진 제품 중심의 믹스 개선 및 품질 개선 효율화에 따라 수익성 크게 강화(+7%p)

## Valuation &amp; Risk

목표주가 39,000원으로 하향. 12개월 선행 EPS(주당순이익) 3,229원에 Target P/E 12배(P/E 밴드 차트 중단) 적용. 매크로 불확실성에 따른 IT 수요 우려로 실적 추정치 및 밸류에이션 소폭 조정

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	489.4	97.1	85.4	7.1	24.8	1.6	4.5	1.5
2023	387.0	42.2	32.8	19.7	8.3	1.6	9.9	0.8
2024F	417.2	74.5	59.1	8.4	13.7	1.1	3.7	1.6
2025F	491.3	85.3	66.9	7.5	13.8	1.0	3.1	2.0
2026F	936.8	128.5	102.8	4.9	18.3	0.8	2.4	2.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## [디스플레이]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

송혜수 연구원

✉ hyesus@shinhan.com

## Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

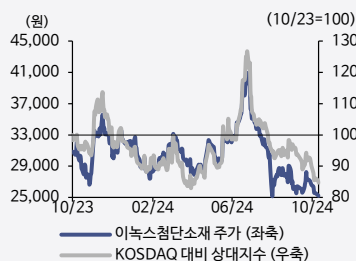
시가총액	504.7 십억원
발행주식수(유동비율)	20.2 백만주 (63.6%)
52주 최고가/최저가	40,950 원/24,700 원
일평균 거래액 (60 일)	4,595 백만원
외국인 지분율	16.3%

## 주요주주 (%)

이녹스 외 3인	31.7
국민연금공단	5.1

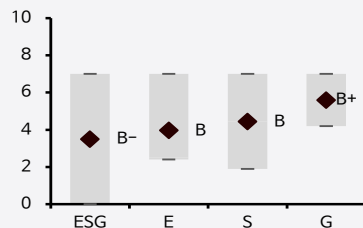
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.5)	(26.5)	(17.8)	(21.7)
상대	(9.6)	(19.0)	(12.6)	(11.1)

## 주가



## ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## 목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	3,229	PER 밴드 중단
목표 PER	12.0	
주당가치	38,751	
목표주가	39,000	

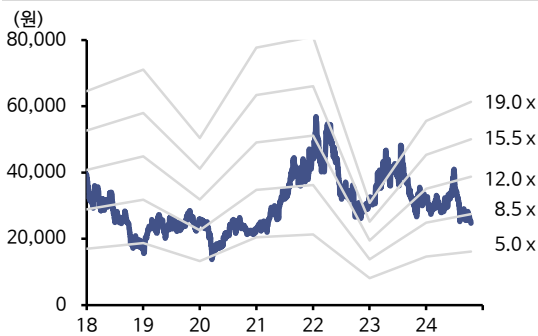
자료: 신한투자증권 추정

## Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	19~23 평균
P/E(Avg)	13.6	16.9	8.1	9.1	22.5	14.0
P/E(High)	16.3	20.6	12.2	13.5	31.3	18.8
P/E(Low)	8.5	10.4	5.3	6.1	16.3	9.3
P/E(FY End)	14.7	17.7	11.3	7.1	19.7	14.1

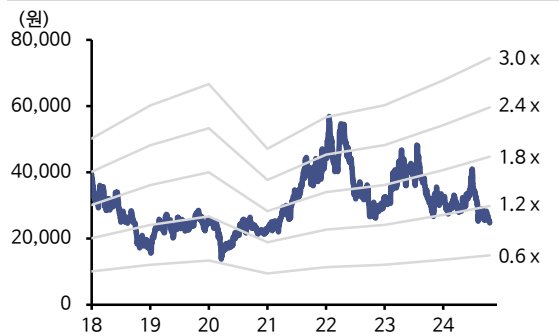
자료: QuantiWise, 신한투자증권

## 이녹스첨단소재 12MF PER 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 이녹스첨단소재 12MF PBR 차트



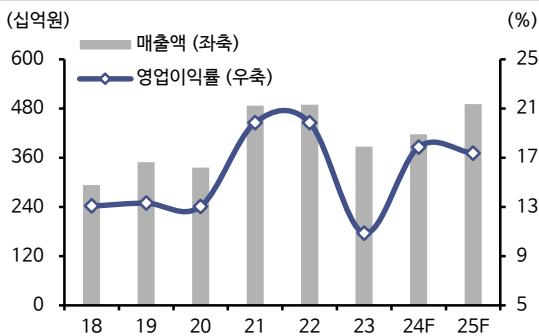
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

## 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	81.1	120.4	101.9	83.5	102.2	115.7	103.6	95.7	386.9	417.2	491.3
QoQ	(1.3)	48.4	(15.4)	(18.1)	22.4	13.2	(10.4)	(7.7)			
YoY	(38.1)	(15.9)	(23.6)	1.6	26.0	(3.9)	1.7	14.6	(20.9)	7.8	17.7
INNOSEM	7.8	11.0	10.0	8.3	9.6	10.5	11.5	10.9	37.1	42.6	44.9
SMARTFLEX	27.8	42.1	38.5	31.5	34.6	43.1	37.3	33.2	139.9	148.2	157.9
INNOLED	45.5	67.3	53.4	43.7	58.0	62.0	54.9	51.5	209.9	226.4	258.6
INNOXLithium											29.9
영업이익	4.4	20.1	15.5	2.0	15.8	27.6	18.5	12.7	42.2	74.5	85.3
QoQ	(30.4)	357.9	(23.0)	(87.3)	699.9	74.9	(32.7)	(31.7)			
YoY	(85.8)	(37.5)	(43.8)	(68.8)	258.2	36.8	19.6	542.9	(56.6)	76.8	14.4
영업이익률	5.4	16.7	15.2	2.4	15.4	23.8	17.9	13.2	10.9	17.9	17.4

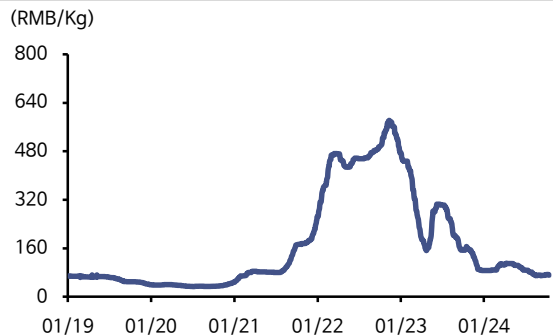
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



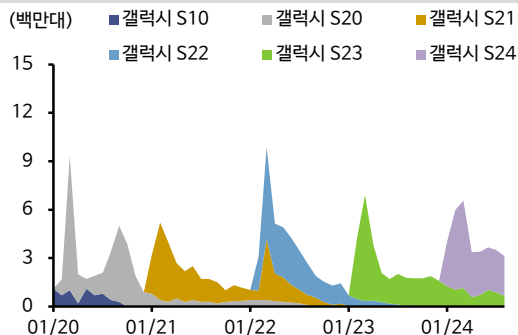
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 리튬 가격 추이



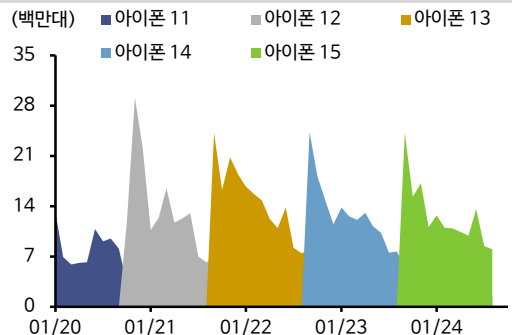
자료: 한국자원정보서비스, 신한투자증권

## 갤럭시S 시리즈 월별 출하량 추이



자료: SA, 신한투자증권 추정

## 아이폰 시리즈 월별 출하량 추이



자료: SA, 신한투자증권

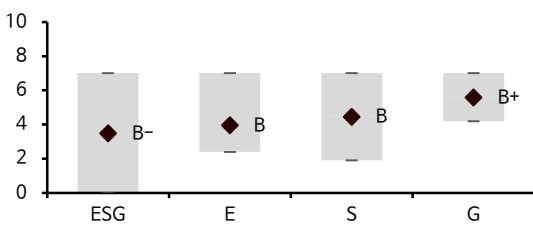
# ESG Insight

## Analyst Comment

- ◆ 환경: 환경경영 전략체계 구축 및 온실가스 및 에너지 관리 최적화
- ◆ 사회: ESG 중심 인적자원 육성, 협력사 S-Partnership 구축
- ◆ 지배구조: 투명한 의사결정구조 확립, 반부패 컴플라이언스 강화

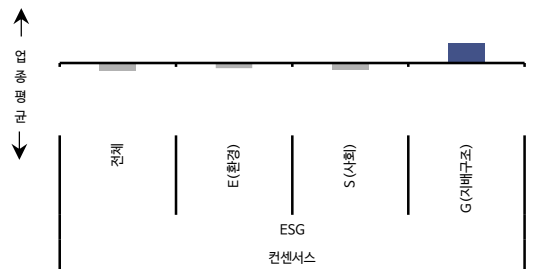
### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

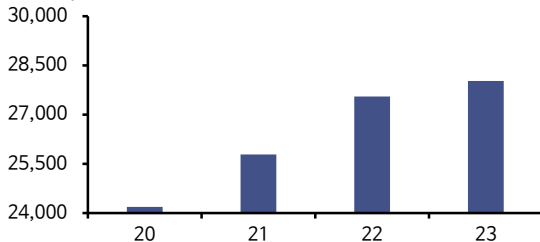


자료: 신한투자증권

## Key Chart

### 온실가스 배출량

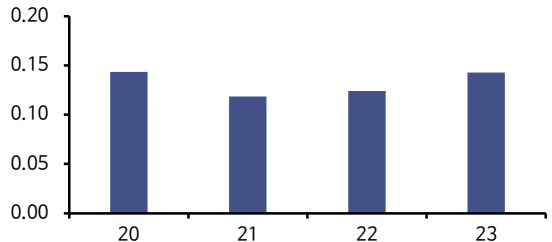
(tCO2eq/억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 매출액 대비 에너지사용 집약도

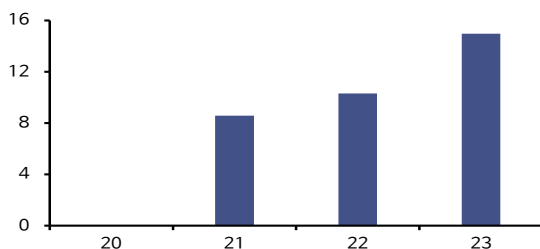
(tCO2eq/억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

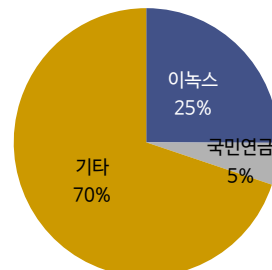
### 연결현금 배당성향

(%)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>463.9</b>	<b>571.8</b>	<b>638.8</b>	<b>698.9</b>	<b>824.0</b>
유동자산	273.0	263.4	213.8	208.6	371.4
현금및현금성자산	113.6	134.0	84.0	75.3	98.9
매출채권	60.4	69.8	65.2	59.9	126.9
재고자산	81.2	45.2	49.4	56.4	117.8
비유동자산	190.9	308.4	425.0	490.3	452.6
유형자산	162.8	279.0	400.5	463.5	426.0
무형자산	5.7	4.8	4.1	3.5	3.0
투자자산	7.8	13.0	8.2	11.1	11.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>83.6</b>	<b>165.8</b>	<b>181.5</b>	<b>184.6</b>	<b>216.7</b>
유동부채	78.7	109.2	118.5	123.3	155.9
단기차입금	19.2	68.9	75.5	70.3	54.8
매입채무	6.8	10.8	11.2	15.6	29.7
유동성장기부채	15.6	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.9	56.6	63.0	61.3	60.9
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	2.8	52.2	58.3	55.7	50.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>380.3</b>	<b>406.0</b>	<b>457.3</b>	<b>514.3</b>	<b>607.2</b>
자본금	10.1	10.1	10.1	10.1	10.1
자본잉여금	119.3	121.8	121.8	121.8	121.8
기타자본	(18.0)	(17.3)	(17.3)	(17.3)	(17.3)
기타포괄이익누계액	1.4	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	267.5	290.3	341.6	398.7	491.7
<b>지배주주지분</b>	<b>380.3</b>	<b>406.0</b>	<b>457.3</b>	<b>514.4</b>	<b>607.4</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.2)
*총차입금	38.9	122.1	134.9	127.3	107.4
*순차입금(순현금)	(79.7)	(17.1)	45.7	46.8	3.3

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>92.5</b>	<b>88.2</b>	<b>133.6</b>	<b>164.2</b>	<b>97.1</b>
당기순이익	85.4	32.8	59.1	66.9	102.7
유형자산상각비	19.4	19.7	71.5	89.0	78.6
무형자산상각비	1.4	1.7	1.7	1.4	1.2
외환환산손실(이익)	7.0	1.4	2.3	2.4	2.4
자산처분손실(이익)	0.2	(1.3)	(0.7)	(0.9)	(0.9)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본변동	(9.8)	33.3	(0.4)	5.2	(87.1)
(법인세납부)	(30.7)	(14.0)	(16.1)	(18.2)	(27.9)
기타	19.6	14.5	16.1	18.3	28.0
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(42.8)</b>	<b>(145.6)</b>	<b>(189.8)</b>	<b>(155.8)</b>	<b>(42.1)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(40.5)	(140.8)	(193.0)	(152.0)	(41.1)
유형자산의감소	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.3)	(0.3)	(1.0)	(0.8)	(0.7)
투자자산의감소(증가)	(1.0)	(3.5)	4.7	(2.9)	(0.1)
기타	(1.1)	(1.3)	(0.5)	(0.1)	(0.2)
<b>FCF</b>	<b>45.7</b>	<b>(61.4)</b>	<b>(59.2)</b>	<b>11.5</b>	<b>45.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(43.5)</b>	<b>78.2</b>	<b>6.7</b>	<b>(16.7)</b>	<b>(30.7)</b>
차입금의 증가(감소)	(25.2)	84.1	12.8	(7.6)	(19.8)
자기주식의처분(취득)	19.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(6.9)	(8.8)	(4.9)	(7.9)	(9.8)
기타	(31.0)	2.9	(1.2)	(1.2)	(1.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.6)
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>5.1</b>	<b>20.4</b>	<b>(50.0)</b>	<b>(8.7)</b>	<b>23.7</b>
기초현금	108.6	113.6	134.0	84.0	75.3
기말현금	113.6	134.0	84.0	75.3	98.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>489.4</b>	<b>387.0</b>	<b>417.2</b>	<b>491.3</b>	<b>936.8</b>
증감률 (%)	0.4	(20.9)	7.8	17.7	90.7
<b>매출원가</b>	<b>336.6</b>	<b>283.6</b>	<b>279.5</b>	<b>339.1</b>	<b>673.3</b>
<b>매출총이익</b>	<b>152.8</b>	<b>103.4</b>	<b>137.7</b>	<b>152.2</b>	<b>263.5</b>
매출총이익률 (%)	31.2	26.7	33.0	31.0	28.1
<b>판매관리비</b>	<b>55.7</b>	<b>61.3</b>	<b>63.2</b>	<b>66.9</b>	<b>135.0</b>
<b>영업이익</b>	<b>97.1</b>	<b>42.2</b>	<b>74.5</b>	<b>85.3</b>	<b>128.5</b>
증감률 (%)	0.4	(56.6)	76.8	14.4	50.7
영업이익률 (%)	19.8	10.9	17.9	17.4	13.7
영업외손익	4.8	2.0	0.7	(0.1)	2.1
금융손익	(0.2)	4.7	(2.3)	(0.0)	0.5
기타영업외손익	5.0	(2.7)	3.0	(0.1)	1.6
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>101.9</b>	<b>44.1</b>	<b>75.2</b>	<b>85.1</b>	<b>130.7</b>
법인세비용	16.5	11.4	16.1	18.2	27.9
계속사업이익	85.4	32.8	59.1	66.9	102.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>85.4</b>	<b>32.8</b>	<b>59.1</b>	<b>66.9</b>	<b>102.7</b>
증감률 (%)	6.5	(61.6)	80.3	13.2	53.6
순이익률 (%)	17.4	8.5	14.2	13.6	11.0
(지배주주)당기순이익	85.4	32.8	59.1	66.9	102.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
종포괄이익	87.2	31.3	59.1	66.9	102.7
(지배주주)종포괄이익	87.2	31.3	59.1	66.9	102.7
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>117.9</b>	<b>63.6</b>	<b>147.7</b>	<b>175.7</b>	<b>208.3</b>
증감률 (%)	2.9	(46.1)	132.4	19.0	18.5
EBITDA 이익률 (%)	24.1	16.4	35.4	35.8	22.2

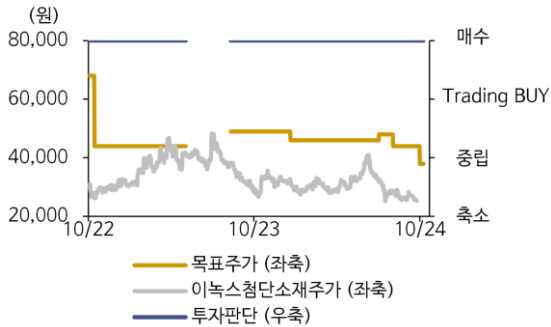
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,263	1,624	2,924	3,307	5,078
EPS (지배순이익, 원)	4,263	1,624	2,926	3,309	5,083
BPS (자본총계, 원)	18,895	20,098	22,605	25,427	30,020
BPS (지배지분, 원)	18,895	20,098	22,607	25,431	30,028
DPS (원)	450	250	400	500	500
PER (당기순이익, 배)	7.1	19.7	8.4	7.5	4.9
PER (지배순이익, 배)	7.1	19.7	8.4	7.5	4.9
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.6	1.1	1.0	0.8
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (배)	4.5	9.9	3.7	3.1	2.4
배당성향 (%)	10.3	15.0	13.3	14.7	9.6
배당수익률 (%)	1.5	0.8	1.6	2.0	2.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	24.1	16.4	35.4	35.8	22.2
영업이익률 (%)	19.8	10.9	17.9	17.4	13.7
순이익률 (%)	17.4	8.5	14.2	13.6	11.0
ROA (%)	18.7	6.3	9.8	10.0	13.5
ROE (지배순이익, %)	24.8	8.3	13.7	13.8	18.3
ROIC (%)	30.9	9.8	13.6	13.0	17.6
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	22.0	40.8	39.7	35.9	35.7
순차입금비율 (%)	(21.0)	(4.2)	10.0	9.1	0.5
현금비율 (%)	144.3	122.7	70.9	61.1	63.5
이자보상배율 (배)	76.3	35.2	39.0	43.7	73.5
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	4.7	3.9	4.9	6.0	7.5
재고자산회수기간 (일)	51.7	59.6	41.4	39.3	33.9
매출채권회수기간 (일)	60.6	61.4	59.0	46.5	36.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 이녹스첨단소재(272290)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 12일	매수	68,000	(52.9)	(45.5)
2022년 11월 04일	매수	44,000	(20.1)	6.3
2023년 05월 25일	커버리지제외	-	-	-
2023년 08월 31일	매수	49,000	(34.4)	(22.0)
2024년 01월 10일	매수	46,000	(31.7)	(11.0)
2024년 07월 11일	6개월경과	(27.5)	(25.4)	
2024년 07월 23일	매수	48,000	(39.9)	(32.4)
2024년 08월 23일	매수	44,000	(39.2)	(34.1)
2024년 10월 17일	매수	39,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 남궁현, 송혜수)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 15일 기준)

매수 (매수)	94.59%	Trading BUY (중립)	3.47%	중립 (중립)	1.93%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------