

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## Trading Buy (유지)

목표주가 40,000원

현재가 (2/16) 29,750원

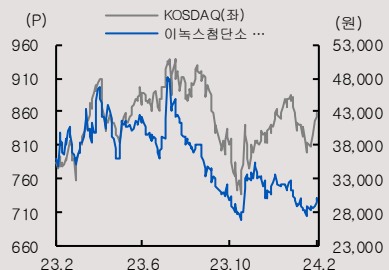
KOSDAQ (2/16)	857.60pt
시가총액	6,010억원
발행주식수	20,202천주
액면가	500원
52주 최고가	48,250원
최저가	26,650원
60일 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	17.8%
배당수익률 (2023F)	1.4%

주주구성	
이노스 외 3 인	30.82%
국민연금공단	6.34%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	0%	-20%	-25%
절대기준	0%	-22%	-18%

	현재	직전	변동
투자의견	Trading	Trading	-
목표주가	40,000	40,000	-
EPS(23)	2,002	2,094	▼
EPS(24)	2,919	3,198	▼

## 이노스첨단소재 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 이노스첨단소재 (272290)

## 매력적 구간

## 23년 4분기, 계절성, 일회성 비용으로 부진

2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 18.1% 감소한 835억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. SMARTFLEX는 예상 보다 좋았으나 나머지 사업 매출액은 예상 대비 부진하였다. 2023년 4분기 영업이익은 20억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 예상보다 크게 차이가 난 이유는 일회성 비용에 따른 영향이고 이를 제외했을 경우 이전 전망 대비 높은 규모이다.

## 2024년 시작이 좋다

이노스첨단소재 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 15% 증가한 960억원으로 예상된다. 연말 재고 조정 이후 물량 회복이 기대되기 때문이다. 전 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가할 전망이다. 특히 Smartflex와 INNOLED 성장이 클 전망이다. 2024년 1분기 영업이익은 137억원으로 전 분기 대비, 전년 동기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 가동률 상승에 따른 영향과 제품믹스가 전 분기 대비 개선될 것으로 기대하기 때문이다.

## 투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원 유지

이노스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 물량 회복에 따른 수혜가 기대되고, 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고, 현재 주가는 상승 여력이 높다고 판단하기 때문이다. 이노스첨단소재의 목표 주가는 40,000원을 유지한다. 12개월 예상 EPS 2,919원에 PER 13.7배를 적용하였다. 모바일 업황은 부진하지만 신규 고객 확보와 신제품을 통한 성장 동력을 확보하고 있고, 부진한 업황에도 대형 OLED 물량이 증가세를 보이고 있고, 신규 OLED 고객 물량이 2024년 물량 증가에 기여할 것으로 예상되어 당분간 성장성에 대한 우려는 없을 것으로 판단한다. 하반기 실적 개선 모멘텀을 고려할 때 투자를 고려할 시점으로 판단한다.

(단위:억원,배)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	3,869	4,779	5,055
영업이익	967	971	421	697	787
세전이익	1,001	1,019	514	739	844
지배주주순이익	802	854	404	590	673
EPS(원)	4,091	4,263	2,002	2,919	3,333
증가율(%)	217.1	4.2	-53.0	45.8	14.2
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	14.6	15.6
순이익률(%)	16.5	17.4	10.4	12.3	13.3
ROE(%)	31.4	24.8	10.2	13.4	13.6
PER	11.3	7.1	16.0	10.3	9.0
PBR	2.9	1.6	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	4.5	8.2	5.3	4.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 2023년 4분기 비수기 영향, 일회성 비용으로 부진

매출액, 영업이익 기대  
이상

2023년 4분기 매출액은 2023년 3분기 대비 18.1% 감소한 835억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. SMARTFLEX는 예상 보다 좋았으나 나머지 사업 매출액은 예상 대비 부진하였다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM 매출액은 전 분기 대비 17.3% 감소하였다. 반도체 물량은 증가한 분기였지만 감산으로 생산량은 감소한 영향으로 분석된다.
- 2) INNOFLEX 매출액은 전 분기 대비 33.7% 감소하였다. 의도적 사업 비중 축소에 따른 영향이 더 클 것으로 추정한다.
- 3) SMARTFLEX 매출액은 전 분기 대비 15.7% 감소하였다. Digitizer 물량이 연말 재고 조정 영향을 받은 것으로 추정한다. 예상 보다는 선전하였다.
- 4) INNOLED 매출액은 전 분기 대비 18.3% 감소하였다. 대형 OLED는 전 분기 대비 10% 감소하였고, 중소형 OLED는 전 분기 20% 수준으로 감소하였다. 대형은 고객 내 점유율 하락으로 3분기와 크게 다르지 않은 수준이고, 중소형은 해외 고객 물량의 기저 효과에 따른 영향으로 분석된다.

2023년 4분기 영업이익은 20억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 예상보다 크게 차이가 난 이유는 일회성 비용에 따른 영향이고 이를 제외했을 경우 이전 전망 대비 높은 규모이다. 수익성 하락은 가동률 하락에 따른 고정비, 성과급 등 비용 구조 악화에 따른 영향이다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				4분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	77	110	100	83	89	119	109	90	-17.3	2.2
	INNOFLEX	51	65	49	33	19	22	23	20	-33.7	-66.4
	SMARTFLEX	229	356	335	282	337	318	343	300	-15.7	37.3
	INNOLED	454	673	534	437	515	698	946	831	-18.3	-0.4
	합계	812	1,204	1,019	835	960	1,158	1,421	1,241	-18.1	1.5
영업이익		44	201	155	20	137	172	207	181	-87.2	-68.5
세전이익		83	199	184	47	147	185	220	188	-74.5	흑자전환
순이익		69	148	149	39	121	137	177	154	-74.1	흑자전환
영업이익률(%)		5.4	16.7	15.3	2.4	14.3	14.9	14.6	14.6		
세전이익률(%)		10.2	16.5	18.1	5.6	15.3	16.0	15.5	15.1		
순이익률(%)		8.5	12.3	14.6	4.6	12.6	11.9	12.5	12.4		

자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

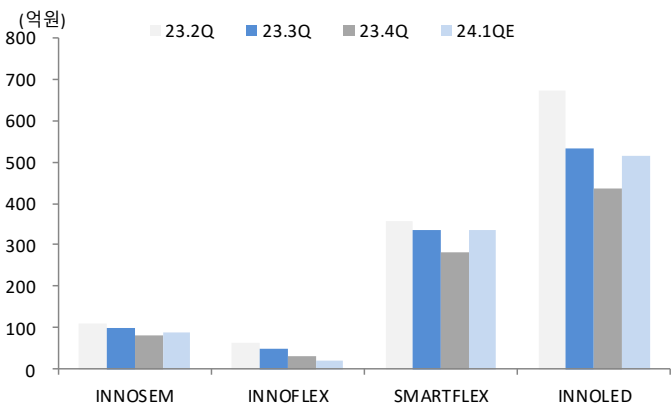
2024년 시작이 좋다

3분기 실적 개선은 다양한  
제품 믹스와 고객 영향

이녹스첨단소재 2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 15% 증가한 960억원으로 예상된다. 연말 재고 조정 이후 물량 회복이 기대되기 때문이다. 전 사업부 매출액이 전 분기 대비 증가할 전망이다. 특히 Smartflex와 INNOLED 성장이 클 전망이다. 두 사업부는 연말에 재고조정 및 점유율 변수가 있었으나 Galaxy S24 수요 개선과 고객사 내 점유율 개선으로 실적 개선이 기대된다.

2024년 1분기 영업이익은 137억원으로 전 분기 대비, 전년 동기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다. 가동률 상승에 따른 영향과 제품믹스가 전 분기 대비 개선될 것으로 기대하기 때문이다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



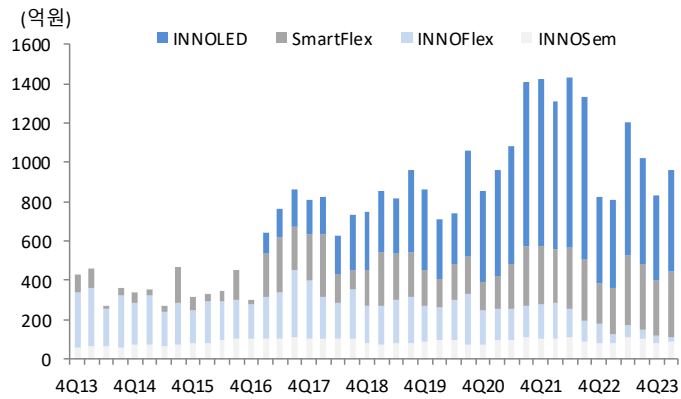
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2023년 4분기 실적			2023년 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	실적치	이전 추정치	차이
INNOSEM	83	105	-21%	371	393	-6%
INNOFLEX	33	43	-23%	197	207	-5%
SMARTFLEX	282	252	12%	1,202	1,172	3%
INNOLED	437	470	-7%	2,098	2,131	-2%
매출액	835	869	-4%	3,869	3,903	-1%
영업이익	20	43	-53%	421	444	-5%
세전이익	47	70	-33%	513	536	-4%
순이익	39	57	-32%	404	422	-4%

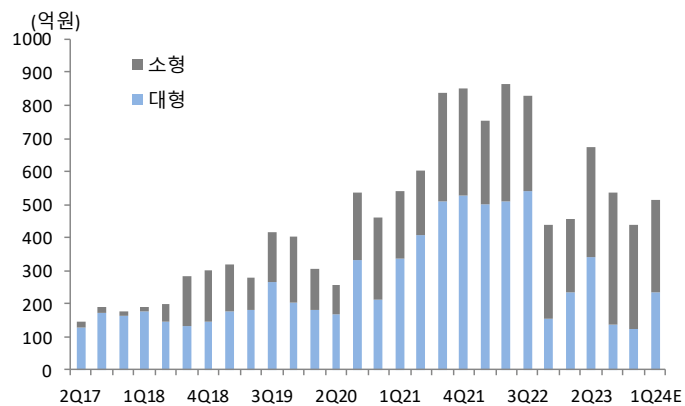
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



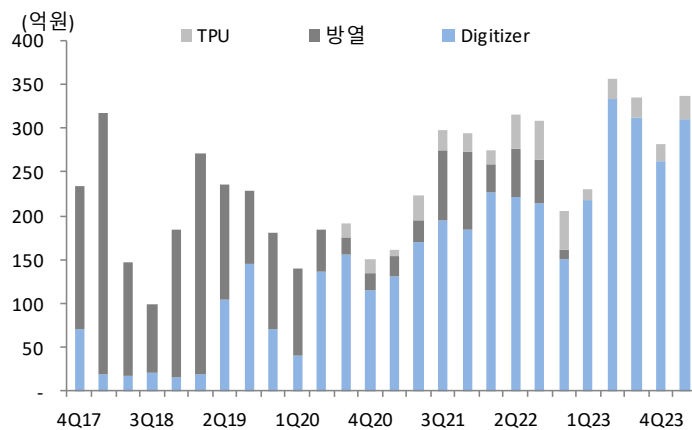
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

## 투자 의견 매수, 목표주가 40,000원 유지

### 관심을 가질 시점

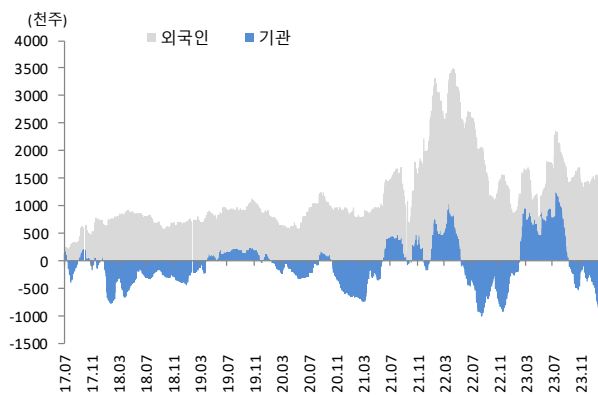
이녹스첨단소재에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) OLED TV 물량 회복에 따른 수혜가 기대되고
- 2) 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고
- 3) 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다.

### 목표주가 40,000원 유지

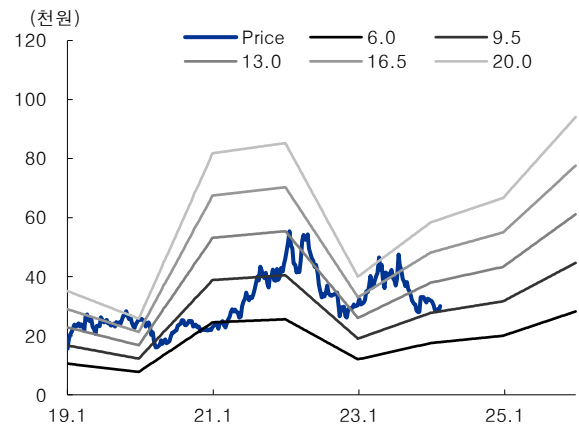
이녹스첨단소재의 목표주가는 40,000원을 유지한다. 12개월 예상 EPS 2,919원에 PER 13.7배를 적용하였다. 모바일 업황은 부진하지만 신규 고객 확보와 신제품을 통한 성장 동력을 확보하고 있고, 부진한 업황에도 대형 OLED 물량이 증가세를 보이고 있고, 신규 OLED 고객 물량이 2024년 물량 증가에 기여할 것으로 예상되어 당분간 성장성에 대한 우려는 없을 것으로 판단한다. 하반기 실적 개선 모멘텀을 고려할 때 투자를 고려할 시점으로 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantiwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

## 이녹스첨단소재 (272290)

## 포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	3,869	4,779	5,055
증가율(%)	44.9	0.4	-20.9	23.5	5.8
매출원가	3,443	3,366	2,800	3,339	3,529
매출총이익	1,430	1,528	1,068	1,441	1,526
매출총이익률 (%)	29.3	31.2	27.6	30.2	30.2
판매비	463	557	648	744	739
판매비율(%)	9.5	11.4	16.7	15.6	14.6
영업이익	967	971	421	697	787
증가율(%)	120.7	0.4	-56.7	65.6	12.9
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	14.6	15.6
순금융손익	3	-2	45	42	58
이자손익	-13	9	30	32	47
기타	16	-11	15	10	11
기타영업외손익	31	50	48	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,001	1,019	514	739	844
법인세	200	165	110	149	171
법인세율	20.0	16.2	21.4	20.2	20.3
계속사업이익	802	854	404	590	673
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	802	854	404	590	673
증가율(%)	217.9	6.5	-52.7	46.0	14.2
당기순이익률 (%)	16.5	17.4	10.4	12.3	13.3
지배주주당기순이익	802	854	404	590	673
기타포괄이익	12	18	-5	0	0
총포괄이익	814	872	399	590	673
EBITDA	1,146	1,179	687	964	1,037
증가율(%)	89.1	2.9	-41.7	40.2	7.6
EBITDA마진율(%)	23.5	24.1	17.8	20.2	20.5

## 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,091	4,263	2,002	2,919	3,333
BPS	15,712	18,895	20,508	22,990	25,886
DPS	350	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	11.3	7.1	16.0	10.3	9.0
PBR	2.9	1.6	1.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	7.5	4.5	8.2	5.3	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	44.9	0.4	-20.9	23.5	5.8
EPS증가율	217.1	4.2	-53.0	45.8	14.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.5	1.4	1.4	1.4
ROE	31.4	24.8	10.2	13.4	13.6
ROA	20.8	18.7	8.0	10.3	10.6
ROIC	35.8	32.6	13.8	18.0	20.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	46.0	22.0	31.3	30.4	28.2
순차입금 비율(%)	-14.7	-20.0	-19.7	-20.8	-33.4
이자보상배율(배)	52.9	76.3	36.4	33.2	35.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.0	5.6	4.9	4.4
재고자산회전율	10.4	7.1	6.2	8.8	7.8
총자산회전율	1.3	1.1	0.8	0.8	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

## 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	2,834	2,730	3,006	3,744	4,550
현금및현금성자산	1,086	1,136	1,631	1,824	2,656
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,022	604	778	1,156	1,156
재고자산	575	812	437	649	649
비유동자산	1,672	1,909	2,434	2,310	2,155
유형자산	1,480	1,628	2,148	2,052	1,919
무형자산	19	57	50	40	32
투자자산	52	78	128	128	128
자산총계	4,506	4,639	5,440	6,054	6,705
유동부채	1,191	787	1,138	1,235	1,300
매입채무및기타채무	205	68	82	122	122
단기차입금	289	192	193	234	285
유동성장기부채	159	156	500	500	500
비유동부채	229	49	158	175	175
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	153	0	100	100	100
부채총계	1,420	836	1,297	1,410	1,476
지배주주지분	3,086	3,803	4,143	4,644	5,229
자본금	98	101	101	101	101
자본잉여금	1,064	1,193	1,218	1,218	1,218
자본조정등	38	-180	-176	-176	-176
기타포괄이익누계액	13	14	14	14	14
이익잉여금	1,873	2,675	2,985	3,487	4,072
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,086	3,803	4,143	4,644	5,229
비이자부채	789	459	481	553	568
총차입금	631	377	816	857	908
순차입금	-454	-759	-815	-966	-1,749

## 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	608	925	867	297	914
당기순이익	802	854	404	590	673
비현금성 비용 및 수익	463	476	289	225	194
유형자산감가상각비	171	194	251	257	243
무형자산상각비	7	14	15	10	8
운전자본변동	-600	-98	296	-550	0
매출채권등의 감소	-458	386	-147	-379	0
재고자산의 감소	-211	-261	376	-213	0
매입채무등의 증가	53	-167	0	40	0
기타 영업현금흐름	-57	-307	-122	32	47
투자활동 현금흐름	-230	-428	-775	-87	-59
유형자산의 증가(CAPEX)	-193	-405	-757	-160	-110
유형자산의 감소	1	1	3	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-2	0	0
기타	-38	-21	-17	73	51
재무활동 현금흐름	140	-435	402	-17	-22
차입금의 증가(감소)	100	203	500	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	40	-638	-98	-17	-22
기타 및 조정	3	-11	1	0	0
현금의 증가	521	51	495	193	833
기초현금	564	1,086	1,136	1,631	1,824
기말현금	1,086	1,136	1,631	1,824	2,656

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

## 투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88.3
Trading Buy (중립)	14	8.6
중립	5	3.1
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

이녹스첨단소재	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2021.12.07	매수	60,000	-23.58	-5.17					
	2022.03.23	매수	70,000	-35.34	-21.86					
	2022.07.11	매수	60,000	-43.39	-38.25					
	2022.09.20	매수	45,000	-34.48	-27.44					
	2023.01.10	매수	40,000	-9.94	8.38					
	2023.04.10	매수	50,000	-17.93	-3.50					
	2023.08.01	매수	60,000	-39.19	-29.08					
	2023.10.12	Trading Buy	35,000	-10.31	1.57					
	2024.01.16	Trading Buy	40,000	-28.08	-24.63					
	2024.02.16	Trading Buy	40,000							