



이녹스첨단소재

| Bloomberg Code (272290.KS) | Reuters Code (272290.KQ)

2024년 1월 10일

[디스플레이]

남궁현 선임연구원
☎ 02-3772-2662
✉ hyon@shinhan.com

주가 바닥은 지났다



매수
(유지)



현재주가 (1월 9일)
32,700 원



목표주가
46,000 원 (하향)



상승여력
40.7%

- ◆ 2024년 영업이익 771억원(+58% YoY)으로 전망
- ◆ 2025년부터 수산화 리튬 사업에 본격적으로 진출 예정
- ◆ 24~25년 전방 수요 회복, 25~26년 사업부 다각화



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

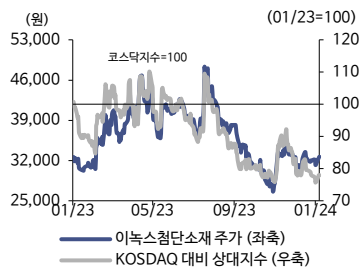
시가총액	660.6십억원
발행주식수	20.2백만주
유동주식수	13.4백만주(66.3%)
52 주 최고가/최저가	48,250 원/26,650 원
일평균 거래량 (60 일)	165,771 주
일평균 거래액 (60 일)	5,269 백만원
외국인 지분율	18.13%

주요주주	
이녹스 외 3 인	30.82%
국민연금공단	6.34%

절대수익률	
3개월	6.0%
6개월	-11.6%
12개월	1.4%

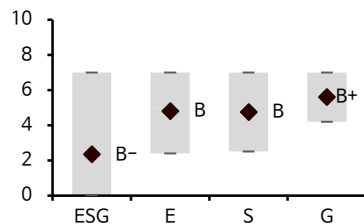
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-2.2%
6개월	-13.4%
12개월	-19.6%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4분기 영업이익 89억원(-35% QoQ) 전망

4분기 실적은 매출액 821억원(-19%, 이하 QoQ), 영업이익 89억원(-35%)으로 전망한다. 특히 INNOLED 사업부의 실적 부진 강도가 높을 것으로 예상된다. 배경은 1) 전방 산업 수요 부진(모바일 및 TV), 2) 경쟁사의 시장점유율 확대에 따른 동사의 수주 물량 감소다.

2024년 영업이익 771억원(+58% YoY) 전망

2024년 실적은 매출액 4,693억원(+22%, 이하 YoY), 영업이익 771억원(+58%)으로 전망한다. 2021년 이후 22~23년 세트업체의 수요 감소로 동사의 실적도 부진할 수밖에 없었다. 2024년 세트업체는 3년만에 역성장세를 벗어나 성장세 전환에 따른 후호적인 환경이 나타날 것으로 보인다. INNOLED(3,022억원, +46%) 성장에 주목할 필요가 있다. 2023년 디스플레이 산업의 재고 조정 및 경쟁사의 점유율 확대에 따라 실적 하락폭이 컸다. 2024년은 재고조정 완료 및 고객사의 고객사(세트업체) 확대에 따른 패널 출하량 증가가 기대된다. 또한 INNOLED 내 시장점유율 회복 및 고객사 다변화가 본격적으로 나타날 전망이다.

2025년부터 수산화 리튬 사업 본격화 기대

국내 주요 셀 업체와 전략적 협력을 통해 2025년 수산화 리튬 사업에 본격적으로 진출한다. 2025년 1호기(Capa 약 2만톤)에서 공급할 물량은 약 5천톤이며, 2026년에는 약 2만톤 규모의 수산화 리튬을 공급할 예정이다. 2025년 2차전지 매출은 1,725억원으로 초기 투자 비용에 따라 2025년에는 영업손실을 기록할 것으로 전망한다. 2차전지 산업 현황에 따라 이르면 2027년 2호기(Capa 약 2만톤) 증설이 계획돼 있다.

24~25년 전방 수요 회복, 25~26년 사업부 다각화

투자의견 '매수', 목표주가 46,000원으로 하향한다. 목표주가는 12MF EPS 2,984원에 Target PER 15.5배를 적용했다. 과거 3개년 12MF PER(High) 평균을 적용하여 산출했다. 22~23년 실적 부진 이후 2024년 실적 성장구간에 다시 진입할 것으로 기대하기 때문이다. 24~25년 전방 산업 회복, 25~26년 수산화 리튬 매출 본격화(사업부 다각화) 성장 스토리를 고려할 때 분명한 저평가 구간이다. 현재 주가는 12MF EPS 기준 10.9배 수준으로 12MF PER Band 중단에 불과하다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	487.3	96.7	80.2	4,091	15,712	11.3	7.5	2.9	31.4	(16.1)
2022	489.4	97.1	85.4	4,263	18,895	7.1	4.5	1.6	24.8	(21.0)
2023F	385.5	49.0	41.7	2,069	22,535	15.5	6.1	1.4	10.0	(7.5)
2024F	469.3	77.1	60.0	2,971	25,117	11.0	4.3	1.3	12.5	2.6
2025F	649.3	96.3	72.1	3,568	28,200	9.2	3.5	1.2	13.4	(2.9)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	12MFEPS	비고
EPS	2,984	
목표 PER	15.5	과거 3개년 12MF PER(High) 평균
주당가치	46,252	
목표주가	46,000	

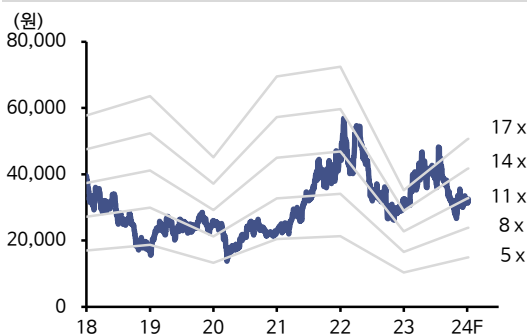
자료: 신한투자증권 추정

Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	19~22 평균
P/E(Avg)	13.6	16.9	8.1	9.1	11.9
P/E(High)	16.3	20.6	12.2	13.5	15.6
P/E(Low)	8.5	10.4	5.3	6.1	7.5
P/E(FY End)	14.7	17.7	11.3	7.1	12.6

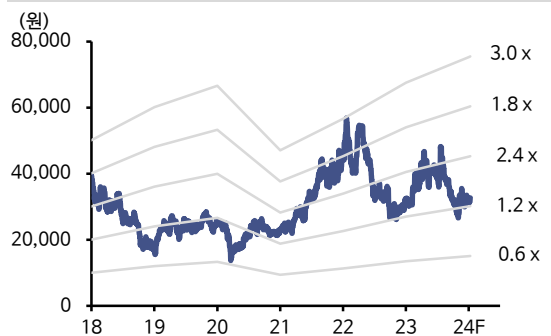
자료: Quantiwise, 신한투자증권

이녹스첨단소재 12MF PER Chart



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

이녹스첨단소재 12MF PBR Chart



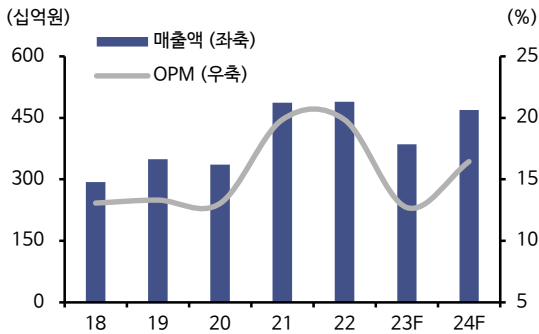
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

단위: 십억원, %	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출	81.1	120.4	101.9	82.1	90.3	117.9	140.1	121.0	489.3	385.5	469.3
INNOSEM	7.8	11.0	10.0	9.3	8.7	10.3	11.4	10.9	38.1	38.1	41.1
SMARTFLEX	27.8	42.1	38.5	32.6	27.5	38.0	35.8	24.4	163.2	141.1	125.7
INNOLED	45.5	67.3	53.4	40.1	54.0	69.6	92.8	85.8	288.6	206.3	302.2
매출총이익	17.0	34.5	31.2	20.4	24.0	36.4	45.1	37.6	152.8	103.0	143.2
GPM	20.9	28.6	30.6	24.9	26.6	30.9	32.2	31.1	31.2	26.7	30.5
영업이익	4.4	20.1	15.5	8.9	11.4	19.2	25.8	20.7	97.1	49.0	77.1
OPM	5.4	16.7	15.2	10.9	12.6	16.3	18.4	17.1	19.8	12.7	16.4
매출											
QoQ	(1.3)	48.4	(15.4)	(19.4)	10.0	30.6	18.8	(13.6)			
YoY	(38.1)	(15.9)	(23.6)	(0.1)	11.3	(2.1)	37.5	47.4	0.4	(21.2)	21.7
영업이익											
QoQ	(24.3)	103.4	(9.6)	(34.5)	17.6	51.7	24.0	(16.7)			
YoY	(60.5)	(25.6)	(24.2)	(8.8)	41.6	5.6	44.9	84.2	0.4	(49.6)	57.5

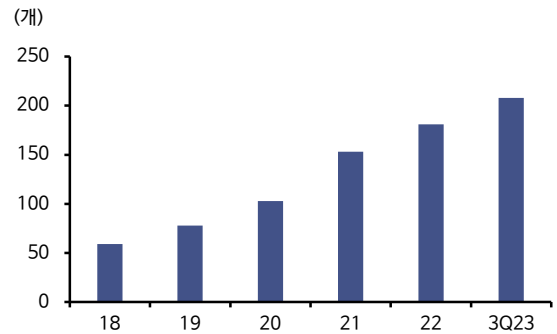
자료: 신한투자증권 추정

매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

누적 등록 특허 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

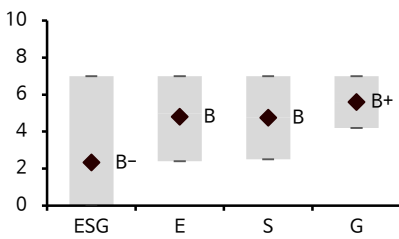
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: Net Zero 탄소포인트제 도입을 통한 환경경영 글로벌 스탠다드 구축 및 저탄소 전환 환경투자 확대
- ◆ 사회: 안전보건 관리체계 강화를 통한 안전/보건 사업장 구축 및 전략적 사회공헌 프로그램 개발
- ◆ 지배구조: ESG 추진 조직체계 구축 및 ESG 외부공시 확대, 반부패 컴플라이언스 강화

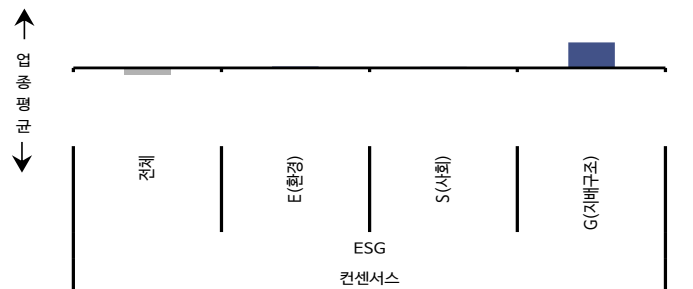
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차

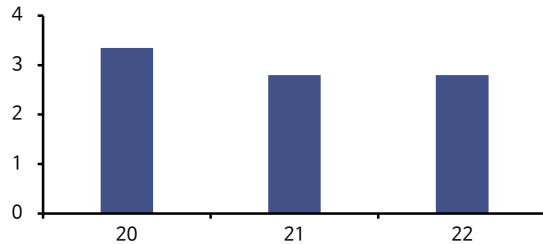


자료: 신한투자증권

Key Chart

에너지사용 집약도 (매출액 대비)

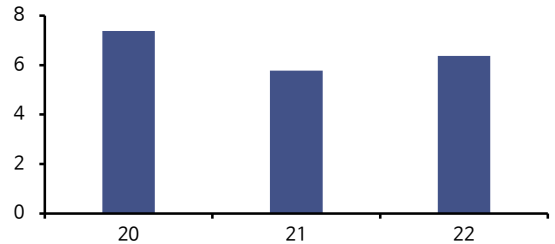
(TOE/억원)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

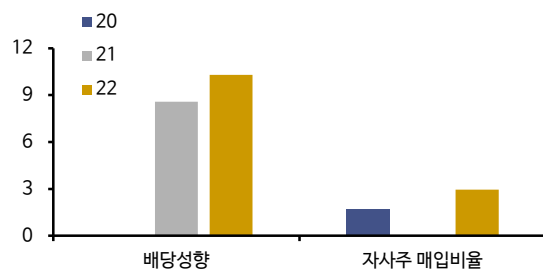
온실가스배출 집약도 (매출액 대비)

(tCO2eq/억원)



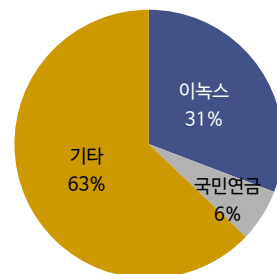
자료: 회사 자료, 신한투자증권

배당성향 및 자사주 매입비율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	450.6	463.9	566.3	636.6	703.4
유동자산	283.4	273.0	252.1	216.4	249.7
현금및현금성자산	108.6	113.6	101.9	63.6	79.2
매출채권	102.2	60.4	68.8	73.3	79.2
재고자산	57.5	81.2	71.4	74.5	83.2
비유동자산	167.2	190.9	314.2	420.2	453.7
유형자산	148.0	162.8	292.5	407.2	433.8
무형자산	1.9	5.7	1.6	0.7	0.5
투자자산	5.2	7.8	5.6	3.6	4.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	142.0	83.6	111.2	129.2	133.7
유동부채	119.1	78.7	96.7	108.2	114.6
단기차입금	28.9	19.2	22.4	29.0	23.8
매입채무	20.5	6.8	8.3	11.2	15.6
유동성장기부채	15.9	15.6	36.7	32.4	25.9
비유동부채	22.9	4.9	14.5	20.9	19.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	18.3	2.8	12.8	18.9	16.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	308.6	380.3	455.2	507.4	569.7
자본금	9.8	10.1	10.5	10.5	10.5
자본잉여금	106.4	119.3	159.0	159.0	159.0
기타자본	3.8	(18.0)	(18.0)	(18.0)	(18.0)
기타포괄이익누계액	1.3	1.4	1.4	1.4	1.4
이익잉여금	187.3	267.5	302.4	354.6	416.8
지배주주지분	308.6	380.3	455.2	507.4	569.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	64.6	38.9	73.0	81.6	67.7
*순차입금(순현금)	(49.8)	(79.7)	(33.9)	13.0	(16.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	60.8	92.5	97.3	145.4	156.8
당기순이익	80.2	85.4	41.7	60.0	72.1
유형자산상각비	17.1	19.4	47.3	78.3	85.4
무형자산상각비	0.7	1.4	4.2	1.9	1.2
외환환산손실(이익)	(1.0)	7.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.2	0.2	(0.2)	(0.3)	(0.5)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(60.0)	(9.8)	4.3	5.6	(1.4)
(법인세납부)	(4.5)	(30.7)	(8.2)	(12.2)	(17.0)
기타	27.8	19.6	8.2	12.1	17.0
투자활동으로인한현금흐름	(23.0)	(42.8)	(174.7)	(186.1)	(120.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(19.3)	(40.5)	(177.0)	(193.0)	(112.0)
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	0.0	(0.3)	0.0	(1.0)	(1.0)
투자자산의감소(증가)	(3.3)	(1.0)	2.3	2.0	(1.2)
기타	(0.5)	(1.1)	0.0	5.9	(6.0)
FCF	42.3	45.7	(81.3)	(42.6)	52.1
재무활동으로인한현금흐름	14.0	(43.5)	65.3	1.7	(21.7)
차입금의 증가(감소)	13.2	(25.2)	34.0	8.6	(13.8)
자기주식의처분(취득)	0.9	19.6	0.0	0.0	0.0
배당금	(0.1)	(6.9)	(8.8)	(6.9)	(7.8)
기타	0.0	(31.0)	40.1	0.0	(0.1)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.4	0.6	0.7
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.3	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	52.1	5.1	(11.7)	(38.4)	15.6
기초현금	56.4	108.6	113.6	101.9	63.6
기말현금	108.6	113.6	101.9	63.6	79.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	487.3	489.4	385.5	469.3	649.3
증감률 (%)	44.9	0.4	(21.2)	21.8	38.4
매출원가	344.3	336.6	282.4	326.1	469.6
매출총이익	143.0	152.8	103.0	143.2	179.7
매출총이익률 (%)	29.3	31.2	26.7	30.5	27.7
판매관리비	46.3	55.7	54.0	66.0	83.4
영업이익	96.7	97.1	49.0	77.1	96.3
증감률 (%)	120.7	0.4	(49.6)	57.5	24.8
영업이익률 (%)	19.8	19.8	12.7	16.4	14.8
영업외손익	3.4	4.8	0.9	(4.9)	(7.3)
금융손익	0.3	(0.2)	(9.4)	(13.4)	(11.5)
기타영업외손익	3.1	5.0	10.3	8.4	4.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	100.1	101.9	49.9	72.2	89.0
법인세비용	20.0	16.5	8.2	12.2	17.0
계속사업이익	80.2	85.4	41.7	60.0	72.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	80.2	85.4	41.7	60.0	72.1
증감률 (%)	217.9	6.5	(51.1)	43.8	20.1
순이익률 (%)	16.5	17.4	10.8	12.8	11.1
(지배주주)당기순이익	80.2	85.4	41.7	60.0	72.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	81.4	87.2	41.7	60.0	72.1
(지배주주)총포괄이익	81.4	87.2	41.7	60.0	72.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	114.6	117.9	100.4	157.3	183.0
증감률 (%)	89.1	2.9	(14.8)	56.6	16.3
EBITDA 이익률 (%)	23.5	24.1	26.1	33.5	28.2

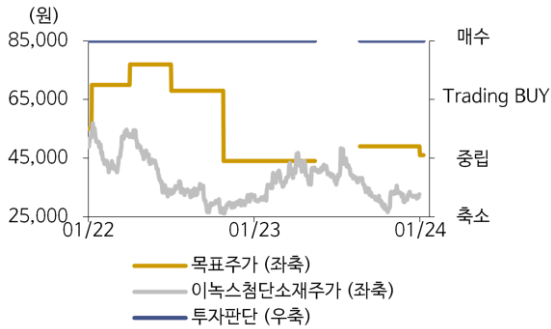
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	4,091	4,263	2,069	2,971	3,568
EPS (지배순이익, 원)	4,091	4,263	2,069	2,971	3,568
BPS (자본총계, 원)	15,712	18,895	22,535	25,117	28,200
BPS (지배지분, 원)	15,712	18,895	22,535	25,117	28,200
DPS (원)	350	450	350	400	500
PER (당기순이익, 배)	11.3	7.1	15.5	11.0	9.2
PER (지배순이익, 배)	11.3	7.1	15.5	11.0	9.2
PBR (자본총계, 배)	2.9	1.6	1.4	1.3	1.2
PBR (지배지분, 배)	2.9	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA (배)	7.5	4.5	6.1	4.3	3.5
배당성향 (%)	8.6	10.3	16.4	13.1	13.6
배당수익률 (%)	0.8	1.5	1.1	1.2	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	23.5	24.1	26.1	33.5	28.2
영업이익률 (%)	19.8	19.8	12.7	16.4	14.8
순이익률 (%)	16.5	17.4	10.8	12.8	11.1
ROA (%)	20.8	18.7	8.1	10.0	10.8
ROE (지배순이익, %)	31.4	24.8	10.0	12.5	13.4
ROIC (%)	33.5	30.9	12.0	14.0	14.9
안정성					
부채비율 (%)	46.0	22.0	24.4	25.5	23.5
순차입금비율 (%)	(16.1)	(21.0)	(7.5)	2.6	(2.9)
현금비율 (%)	91.1	144.3	105.4	58.7	69.1
이자보상배율 (배)	52.9	76.3	35.6	40.6	52.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.1	4.7	3.5	4.4	6.3
재고자산회수기간 (일)	35.1	51.7	72.3	56.7	44.3
매출채권회수기간 (일)	59.2	60.6	61.2	55.3	42.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

이녹스첨단소재(272290)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 09월 29일	매수	55,000	(23.8)	(4.7)
2022년 01월 18일	매수	70,000	(32.2)	(18.7)
2022년 04월 12일	매수	77,000	(43.7)	(29.2)
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	-	-

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)
- ◆ 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 01월 08일 기준)

매수 (매수)	92.98%	Trading BUY (중립)	4.96%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------