

이녹스첨단소재 (272290)

혁신의 시작

2024년 7월 23일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	48,000 원 (상향)
✓ 상승여력	50.9%	✓ 현재주가 (7월 22일)	31,800 원

신한생각 성장 모멘텀이 많은 구간으로 리레이팅 요구

현재 주가는 12개월 선행 PER(주가수익비율) 8.7배 수준으로 PER 밴드 중하단에 근접한 상황. 2024년 수익성 개선 및 2025년 제품군 확대가 가시화되고 있는 구간으로 저평가 상태라고 판단. 또한 AI 기능 확대에 따라 전방 세트 수요 회복 기대감이 나타나고 있어 주가 재평가 요구

수익성 개선 및 신사업 긍정적

2분기 실적은 매출액 1,159억원(전분기 대비 +13%), 영업이익 259억원(전분기 대비 +65%), 2024년 실적은 매출액 4,542억원(전년 대비 +17%), 영업이익 851억원(전년 대비 +103%)으로 영업이익률 18.7% 전망

실적 성장 배경은 1) 스마트폰 판매 호조, 2) 중화권 소재 공급 증가, 3) 대형 OLED 패널 수요 회복. 또한 고마진제품 중심의 믹스 개선, 품질 개선에 따른 효율화, 중국향 매출 증가 영향으로 수익성 개선 기대

수산화리튬 사업에 이어 최근 포트폴리오 다각화를 위해 반도체/디스플레이 소재 사업 확장에 집중하는 모습 확인. 1) 디스플레이에 들어가는 광학 접착 필름 OCA, 2) 전장용 디스플레이 들어가는 광학필름, 3) 전기차에 들어가는 열폭주 방지 소재, 4) 반도체 후공정에 들어가는 기능성 소재 부문에서 성과 기대. 2025~26년 신사업 관련 본격적인 매출 확대 확인 가능

Valuation & Risk

투자의견 '매수', 목표주가 48,000원으로 상향. 12개월 선행 주당순이익(EPS) 3,670원에 Target PER 13배(PER밴드 중단에 10% 할증)를 적용

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	454.2	85.1	71.0	9.1	16.2	1.4	4.3	1.3
2025F	531.3	97.0	76.8	8.4	15.3	1.2	3.6	1.6
2026F	948.9	124.6	100.6	6.4	17.3	1.0	3.1	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[디스플레이]

남궁현 선임연구원

✉ hyon@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

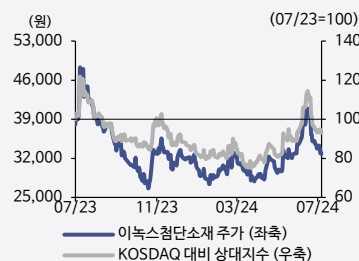
시가총액	640.2 십억원
발행주식수(유동비율)	20.2 백만주(66.3%)
52주 최고가/최저가	48,250 원/26,650 원
일평균 거래액 (60 일)	12,141 백만원
외국인 지분율	19.5%

주요주주 (%)

이녹스 외 3인	30.8
국민연금공단	6.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.1)	15.1	(21.7)	2.0
상대	(4.5)	16.9	(12.7)	8.2

주가



목표주가 산정 요약

(원, 배)	2024F	비고
12MF EPS	3,670	PER 밴드 중단에 10% 할증
목표 PER	13.2	
주당가치	48,446	
목표주가	48,000	

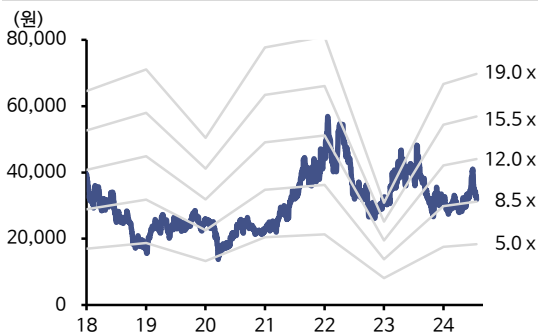
자료: 신한투자증권 추정

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

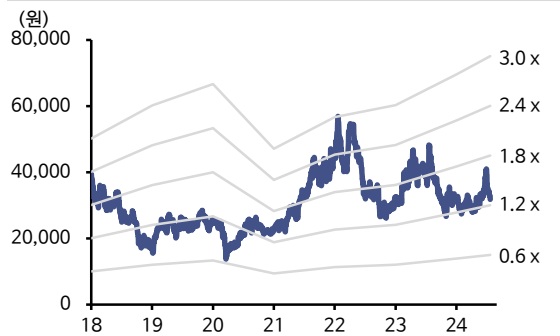
자료: QuantiWise, 신한투자증권

이녹스첨단소재 12MF PER 차트



자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

이녹스첨단소재 12MF PBR 차트



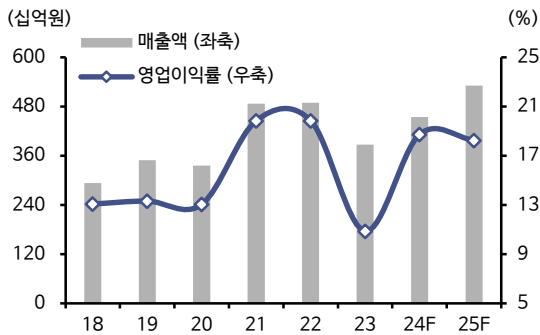
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	81.1	120.4	101.9	83.5	102.2	115.9	123.0	113.2	386.9	454.2	531.3
QoQ	(1.3)	48.4	(15.4)	(18.1)	22.4	13.4	6.1	(7.9)			
YoY	(38.1)	(15.9)	(23.6)	1.6	26.0	(3.8)	20.7	35.6	(20.9)	17.4	17.0
INNOSEM	7.8	11.0	10.0	8.3	9.6	10.3	11.2	11.4	37.1	42.6	44.0
SMARTFLEX	27.8	42.1	38.5	31.5	34.6	28.2	32.6	31.6	139.9	126.9	135.2
INNOLED	45.5	67.3	53.4	43.7	58.0	77.4	79.2	70.2	209.9	284.7	312.3
INNOX Lithium											39.9
영업이익	4.4	20.1	15.5	2.0	15.8	25.9	26.6	16.8	42.0	85.1	97.0
QoQ	(30.4)	357.9	(23.0)	(87.3)	700.0	64.6	2.4	(36.7)			
YoY	(85.8)	(37.5)	(43.8)	(68.8)	258.2	28.7	71.3	754.3	(56.7)	102.5	14.0
영업이익률	5.4	16.7	15.2	2.4	15.4	22.4	21.6	14.9	10.9	18.7	18.3

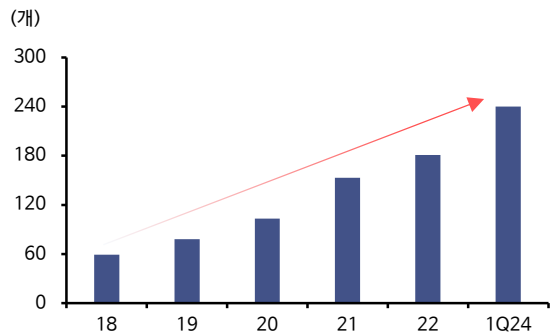
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출 및 영업이익률 추이 및 전망



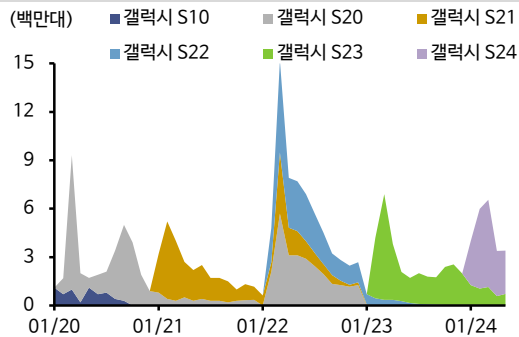
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

누적 등록 특허 추이



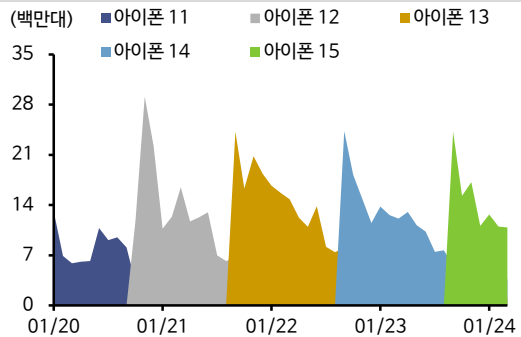
자료: 회사 자료, 신한투자증권

갤럭시S 시리즈 월별 출하량 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

아이폰 시리즈 월별 출하량 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	463.9	571.8	653.8	724.1	842.6
유동자산	273.0	263.4	228.8	233.8	390.0
현금및현금성자산	113.6	134.0	87.2	89.0	113.0
매출채권	60.4	69.8	71.0	64.8	128.6
재고자산	81.2	45.2	54.6	62.0	120.4
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	8.3	11.1	11.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	83.6	165.8	184.8	188.1	215.9
유동부채	78.7	109.2	121.3	126.4	154.9
단기차입금	19.2	68.9	75.5	70.3	54.8
매입채무	6.8	10.8	11.2	15.6	27.9
유동성장기부채	15.6	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	4.9	56.6	63.5	61.7	61.0
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
자본총계	380.3	406.0	469.1	536.0	626.7
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	353.4	420.4	511.2
지배주주지분	380.3	406.0	469.1	536.1	626.9
비지배주주지분	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.2)
*총차입금	38.9	122.1	135.0	127.4	107.5
*순차입금(순현금)	(79.7)	(17.1)	42.6	33.1	(10.7)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	92.5	88.2	136.7	174.8	97.4
당기순이익	85.4	32.8	70.9	76.8	100.5
유형자산상각비	19.4	19.7	71.5	89.0	78.6
무형자산상각비	1.4	1.7	1.7	1.4	1.2
외화환산손실(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	(9.1)	5.9	(84.5)
(법인세납부)	(30.7)	(14.0)	(19.4)	(20.9)	(27.3)
기타	19.6	14.5	19.4	21.0	27.3
투자활동으로인한현금흐름	(42.8)	(145.6)	(189.8)	(155.8)	(42.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(40.5)	(140.8)	(193.0)	(152.0)	(41.1)
유형자산의감소	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(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)
FCF	45.7	(61.4)	(60.2)	21.3	45.8
재무활동으로인한현금흐름	(43.5)	78.2	6.8	(16.7)	(30.8)
차입금의증가(감소)	(25.2)	84.1	12.9	(7.6)	(19.9)
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
연결법위반등으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(1.1)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	(0.6)
현금의증가(감소)	5.1	20.4	(46.9)	1.9	23.9
기초현금	108.6	113.6	134.0	87.2	89.0
기말현금	113.6	134.0	87.2	89.0	113.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	489.4	387.0	454.2	531.3	948.9
증감률 (%)	0.4	(20.9)	17.4	17.0	78.6
매출원가	336.6	283.6	299.9	361.9	684.6
매출총이익	152.8	103.4	154.3	169.4	264.3
매출총이익률 (%)	31.2	26.7	34.0	31.9	27.8
판매관리비	55.7	61.3	69.2	72.4	139.7
영업이익	97.1	42.2	85.1	97.0	124.6
증감률 (%)	0.4	(56.6)	101.8	14.0	28.5
영업이익률 (%)	19.8	10.9	18.7	18.3	13.1
영업외손익	4.8	2.0	5.2	0.7	3.2
금융손익	(0.2)	4.7	2.7	1.0	1.7
기타영업외손익	5.0	(2.7)	2.5	(0.2)	1.5
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	101.9	44.1	90.3	97.7	127.8
법인세비용	16.5	11.4	19.4	20.9	27.3
계속사업이익	85.4	32.8	70.9	76.8	100.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	85.4	32.8	70.9	76.8	100.5
증감률 (%)	6.5	(61.6)	116.4	8.3	30.9
순이익률 (%)	17.4	8.5	15.6	14.4	10.6
(지배주주)당기순이익	85.4	32.8	71.0	76.8	100.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.1)
총포괄이익	87.2	31.3	70.9	76.8	100.5
(지배주주)총포괄이익	87.2	31.3	70.9	76.8	100.5
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	117.9	63.6	158.3	187.4	204.4
증감률 (%)	2.9	(46.1)	149.0	18.4	9.0
EBITDA 이익률 (%)	24.1	16.4	34.8	35.3	21.5

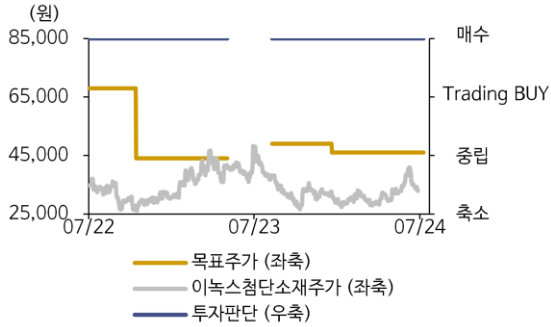
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,263	1,624	3,508	3,796	4,967
EPS (지배순이익, 원)	4,263	1,624	3,510	3,798	4,971
BPS (자본총계, 원)	18,895	20,098	23,189	26,499	30,981
BPS (지배지분, 원)	18,895	20,098	23,191	26,504	30,990
DPS (원)	450	250	400	500	500
PER (당기순이익, 배)	7.1	19.7	9.1	8.4	6.4
PER (지배순이익, 배)	7.1	19.7	9.1	8.4	6.4
PBR (자본총계, 배)	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.6	1.6	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	4.5	9.9	4.3	3.6	3.1
배당성향 (%)	10.3	15.0	11.1	12.8	9.8
배당수익률 (%)	1.5	0.8	1.3	1.6	1.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	24.1	16.4	34.8	35.3	21.5
영업이익률 (%)	19.8	10.9	18.7	18.3	13.1
순이익률 (%)	17.4	8.5	15.6	14.4	10.6
ROA (%)	18.7	6.3	11.6	11.1	12.8
ROE (지배순이익, %)	24.8	8.3	16.2	15.3	17.3
ROIC (%)	30.9	9.8	15.4	14.5	16.9
안정성					
부채비율 (%)	22.0	40.8	39.4	35.1	34.5
순차입금비율 (%)	(21.0)	(4.2)	9.1	6.2	(1.7)
현금비율 (%)	144.3	122.7	71.8	70.5	72.9
이자보상배율 (배)	76.3	35.2	44.5	49.6	71.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.7	3.9	5.0	5.9	7.2
재고자산회수기간 (일)	51.7	59.6	40.1	40.0	35.1
매출채권회수기간 (일)	60.6	61.4	56.5	46.6	37.2

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		-	-

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 07월 19일 기준)

매수 (매수)	93.36%	Trading BUY (중립)	4.69%	중립 (중립)	1.95%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------