



BUY(Maintain)

목표주가: 43,000원
주가(1/12): 30,800원
시가총액: 6,199억원

디스플레이
Analyst 김소원

02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/12)	710.82pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	56,900원	26,200원	
최고/최저가 대비 등락률	-45.9%	17.6%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	5.3%	6.0%
	6M	-6.1%	-0.8%
	1Y	-38.2%	-13.7%

Company Data

발행주식수	20,126	전주
일평균 거래량(3M)	202	전주
외국인 지분율	14.9%	
배당수익률(22E)	1.2%	
BPS(22E)	19,977원	
주요 주주	이노스 외 3인	31.0%

투자지표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	3,363	4,873	4,953	5,360
영업이익	438	967	999	1,040
EBITDA	606	1,146	1,177	1,249
세전이익	322	1,001	1,195	1,162
순이익	252	802	989	930
지배주주지분순이익	252	802	989	930
EPS(원)	1,290	4,091	4,913	4,620
증감률(% YoY)	-27.0	217.1	20.1	-6.0
PER(배)	17.7	11.3	6.2	7.0
PBR(배)	2.2	2.9	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	7.3	7.5	4.1	3.3
영업이익률(%)	13.0	19.8	20.2	19.4
ROE(%)	13.2	31.4	27.8	20.9
순차입금비율(%)	4.1	-15.8	-32.6	-49.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



이노스첨단소재 (272290)

4Q22 실적 저점 통과 전망



4Q22 영업이익은 91억원으로, 예상치 하회할 전망. OLED TV향 매출액이 -64%QoQ 급감하며 실적 부진을 주도할 전망. 현재 동사의 주가는 12M Fwd P/B 1.3배, P/E 7.0배로, 전방 수요 부진에 대한 우려만 반영. 향후 유럽 소비심리 개선과 함께 OLED TV 수요의 점진적 회복, 차세대 어플리케이션 출시의 수혜 및 사업 다각화 등이 기대됨에 따라 현재 주가는 저평가 영역으로 판단.

>>> 4Q22 영업이익 91억원, 시장 기대치 하회 예상

4Q22 실적은 매출액 881억원(-34%QoQ, -38%YoY), 영업이익 91억원(-67%QoQ, -72%YoY)으로, 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 하회할 전망이다. 전방 세트 수요 약세 및 고객사의 강도 높은 재고 조정이 나타난 가운데 Innoled 사업부의 매출액이 -49%QoQ 하락하며 예상 대비 더욱 부진할 것으로 예상된다. 이는 LG디스플레이의 WOLED Capa 가동률 조정이 예상 대비 더욱 가팔랐기 때문으로 판단되며, 4Q22 OLED TV향 매출액은 -64%QoQ 급감할 것으로 전망된다.

한편 4Q22 영업이익률은 10.3%(-10.4%p QoQ)로, 매출액 급감에 따른 고정비 부담 확대 및 Innoled 사업부의 축소로 인해 2년래 최저치를 기록할 것으로 전망된다.

>>> 2023년 영업이익 1,040억원(+4%YoY) 전망

2023년 실적은 매출액 5,360억원(+8%YoY), 영업이익 1,040억원(+4%YoY)이 전망된다. 4Q22 실적이 급감한 OLED TV향 매출액은 1Q23 소폭의 반등 후 2Q23부터 고객사의 재고 축적 수요가 확대될 것으로 전망된다. 특히 최근 독일 등 유럽의 소비 심리가 점차 개선되고 있어 OLED TV의 수요 또한 점진적 회복이 기대된다. 동사의 영업이익률 또한 1Q23까지는 13% 수준이 예상되나 2H23은 매출액 증대와 함께 20%대로 재차 회복할 전망이다.

사업부별 매출액은 Innoled 3,198억원(+11%YoY), Smartflex 1,343억원(+15% YoY), Innoflex 437억원(-18%YoY), Innosem 382억원(flat YoY)으로 각각 전망된다.

>>> 12개월 Forward P/B 1.3배, 밸류에이션 매력 주목

동사의 주가는 12개월 Forward P/B 1.3배, P/E 7.0배로, 전방 수요 부진에 대한 우려만 반영하고 있다. 그러나 동사의 실적은 1Q23부터 점진적인 개선이 전망되고, 특히 유로존의 소비자신뢰지수가 지난 9월 역대 최저치를 기록한 후 반등이 나타나고 있어 향후 OLED TV의 수요 회복 또한 기대해 볼 수 있다. 더불어 SDC와 LGD를 모두 고객사로 보유한 동사는 XR 등 차세대 어플리케이션의 수혜가 예상되고, 사업 다각화 준비 또한 적극적으로 진행 중임에 따라 현재 주가는 밸류에이션 매력이 돋보이는 구간으로 판단된다. 투자의견 BUY 및 목표주가 43,000원을 유지한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q22E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	1310.3	1428.7	1332.8	881.1	960.2	1348.4	1579.0	1472.2	4872.9	4952.9	5359.9
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-7%	-34%	9%	40%	17%	-7%	45%	2%	8%
Innoflex	181.4	140.5	106.5	103.4	109.2	105.7	110.5	112.0	662.7	531.8	437.5
Smartflex	274.4	313.1	308.7	271.8	283.2	361.0	371.4	327.0	974.8	1168.0	1342.5
Innosem	103.8	109.5	86.7	80.7	83.0	90.7	101.6	106.6	398.4	380.7	381.9
Innoled	750.7	865.6	830.9	425.2	484.7	791.0	995.6	926.6	2834.2	2872.4	3198.0
매출원가	880.9	965.2	921.6	668.6	714.3	940.9	1090.2	1015.1	3443.0	3436.4	3760.5
매출원가율	67%	68%	69%	76%	74%	70%	69%	69%	71%	69%	70%
매출총이익	429.4	463.5	411.2	212.5	245.8	407.5	488.8	457.2	1430.0	1516.6	1599.3
판매비와관리비	119.7	141.1	135.3	121.6	124.8	141.6	148.4	144.3	462.7	517.7	559.1
영업이익	309.7	322.4	275.9	90.9	121.0	265.9	340.4	312.9	967.3	998.8	1040.2
%QoQ/%YoY	-4%	4%	-14%	-67%	33%	120%	28%	-8%	121%	3%	4%
영업이익률	24%	23%	21%	10%	13%	20%	22%	21%	20%	20%	19%
법인세차감전손익	334.5	364.3	366.9	129.4	146.2	293.6	371.7	350.7	1001.4	1195.1	1162.2
법인세비용	74.6	17.9	75.0	38.8	29.2	58.7	74.3	70.1	199.6	206.3	232.4
당기순이익	259.9	346.4	291.9	90.6	116.9	234.9	297.4	280.6	801.9	988.8	929.8
당기순이익률	20%	24%	22%	10%	12%	17%	19%	19%	16%	20%	17%

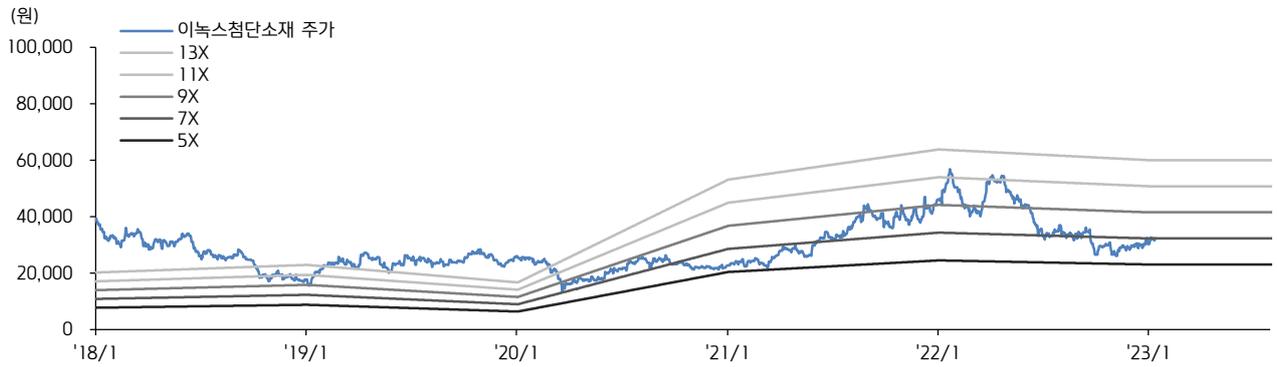
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q22E					2022E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	1064.7	881.1	-17%	1020	-14%	5136.5	4,952.9	-4%
Innoflex	92	103	13%			520	531.8	2%
Smartflex	272	272	0%			1168	1168	0%
Innosem	81	81	0%			381	381	0%
Innoled	620	425	-31%			3068	2872	-6%
매출총이익	313.5	212.5	-32%			1617.6	1,516.6	-6%
매출총이익률	29%	24%				31%	31%	
영업이익	175.1	90.9	-48%	150	-39%	1083.0	998.8	-8%
영업이익률	16%	10%				21%	20%	
당기순이익	153.3	90.6	-41%	132	-31%	1051.5	988.8	-6%
당기순이익률	14%	10%				20%	20%	

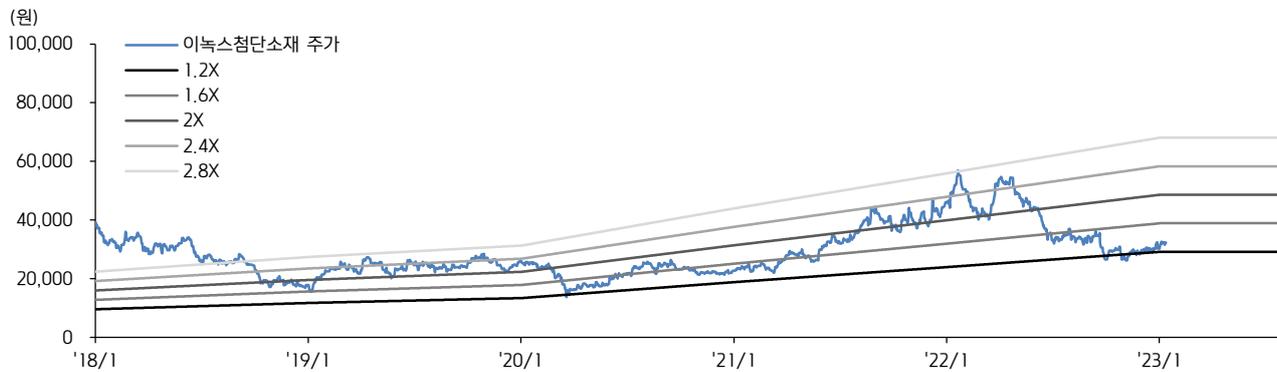
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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	2022F	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	4,953	5,360	5,912
매출원가	2,550	3,443	3,436	3,761	4,128
매출총이익	813	1,430	1,517	1,599	1,784
판매비	374	463	518	559	562
영업이익	438	967	999	1,040	1,222
EBITDA	606	1,146	1,177	1,249	1,427
영업외손익	-116	34	196	122	195
이자수익	12	6	58	132	176
이자비용	27	18	19	23	18
외환관련이익	63	84	76	76	76
외환관련손실	99	16	18	18	18
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	99	-45	-21
법인세차감전이익	322	1,001	1,195	1,162	1,417
법인세비용	70	200	206	232	283
계속사업순손익	252	802	989	930	1,134
당기순이익	252	802	989	930	1,134
지배주주순이익	252	802	989	930	1,134
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	1.6	8.2	10.3
영업이익 증감율	-5.8	120.8	3.3	4.1	17.5
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	2.7	6.1	14.3
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	23.3	-6.0	21.9
EPS 증감율	-27.0	217.1	20.1	-6.0	21.9
매출총이익율(%)	24.2	29.3	30.6	29.8	30.2
영업이익률(%)	13.0	19.8	20.2	19.4	20.7
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	23.8	23.3	24.1
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	20.0	17.4	19.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	3,648	4,791	6,455
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,886	2,901	4,385
단기금융자산	84	58	40	27	19
매출채권 및 기타채권	566	1,036	1,053	1,140	1,257
재고자산	363	575	584	632	697
기타유동자산	76	79	85	91	97
비유동자산	1,533	1,672	1,844	1,827	1,807
투자자산	3	52	52	52	52
유형자산	1,401	1,480	1,659	1,646	1,629
무형자산	21	19	12	8	5
기타비유동자산	108	121	121	121	121
자산총계	3,186	4,506	5,492	6,618	8,262
유동부채	853	1,191	1,252	1,510	2,082
매입채무 및 기타채무	322	484	683	1,034	1,624
단기금융부채	478	461	431	331	281
기타유동부채	53	246	138	145	177
비유동부채	308	229	219	214	209
장기금융부채	254	196	186	181	176
기타비유동부채	54	33	33	33	33
부채총계	1,161	1,420	1,472	1,725	2,291
지배지분	2,025	3,086	4,021	4,894	5,971
자본금	48	98	101	101	101
자본잉여금	1,041	1,064	1,064	1,064	1,064
기타자본	-138	38	38	38	38
기타포괄손익누계액	6	13	25	37	48
이익잉여금	1,067	1,873	2,793	3,655	4,720
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	4,021	4,894	5,971

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	1,295	1,425	1,841
당기순이익	252	802	989	930	1,134
비현금항목의 가감	353	463	413	401	399
유형자산감가상각비	160	171	171	205	202
무형자산감가상각비	8	7	7	4	3
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	235	192	194
영업활동자산부채증감	-139	-600	60	218	434
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	-17	-87	-117
재고자산의감소	2	-211	-9	-48	-65
매입채무및기타채무의증가	34	53	199	351	591
기타	-78	16	-113	2	25
기타현금흐름	-138	-57	-167	-124	-126
투자활동 현금흐름	127	-230	-346	-194	-191
유형자산의 취득	-175	-193	-350	-192	-185
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	2	-49	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	240	26	18	12	9
기타	59	-15	-14	-14	-15
재무활동 현금흐름	-405	140	-89	-161	-111
차입금의 증가(감소)	-338	132	-30	-100	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	2	0	0
자기주식처분(취득)	-53	1	0	0	0
배당금지급	0	-1	-69	-68	-68
기타	-14	8	8	7	7
기타현금흐름	-11	3	-60	-55	-55
현금 및 현금성자산의 순증가	39	521	800	1,015	1,484
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,886	2,901
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,886	2,901	4,385

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	4,913	4,620	5,633
BPS	10,356	15,712	19,977	24,315	29,667
CFPS	3,096	6,455	6,967	6,614	7,617
DPS	15	350	350	350	350
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	6.2	7.0	5.7
PER(최고)	20.6	12.2	11.7		
PER(최저)	10.4	5.3	5.3		
PBR	2.20	2.94	1.52	1.33	1.09
PBR(최고)	2.56	3.18	2.87		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.29		
PSR	1.33	1.86	1.23	1.21	1.10
PCFR	7.4	7.1	4.3	4.9	4.2
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.1	3.3	1.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	8.6	6.9	7.4	6.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.8	1.2	1.1	1.1
ROA	7.7	20.8	19.8	15.4	15.2
ROE	13.2	31.4	27.8	20.9	20.9
ROIC	16.4	32.9	32.3	33.3	45.4
매출채권회전율	6.5	6.1	4.7	4.9	4.9
재고자산회전율	9.2	10.4	8.5	8.8	8.9
부채비율	57.4	46.0	36.6	35.2	38.4
순차입금비율	4.1	-15.8	-32.6	-49.4	-66.1
이자보상배율	16.4	52.9	54.0	45.2	66.9
총차입금	732	657	617	512	457
순차입금	84	-487	-1,309	-2,417	-3,948
NOPLAT	606	1,146	1,177	1,249	1,427
FCF	193	143	714	1,067	1,431

Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 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.

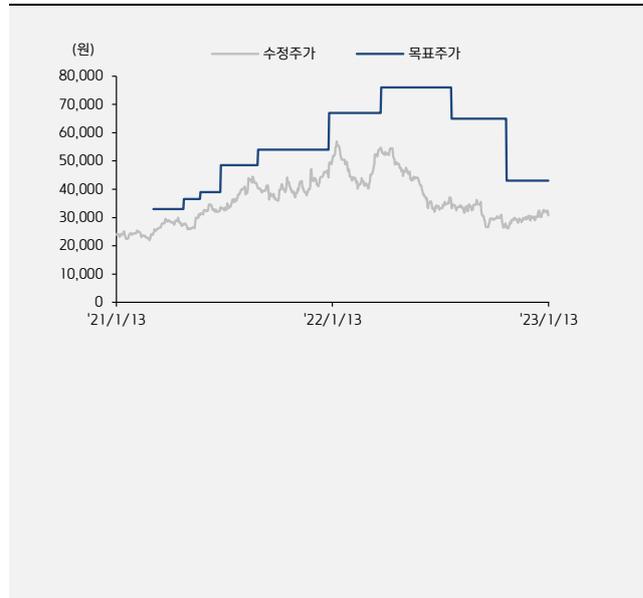
고지사항

- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2021-03-16	BUY(Maintain)	33,000 원	6개월	-16.18	-9.09
	2021-05-07	BUY(Maintain)	36,500 원	6개월	-24.09	-14.66
	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000 원	6개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500 원	6개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000 원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-26.53	-15.07
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000 원	6개월	-29.04	-15.07
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000 원	6개월	-44.02	-28.29
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	6개월	-51.41	-44.31
	2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-33.97	-30.47
	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월	-30.68	-24.07
	2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

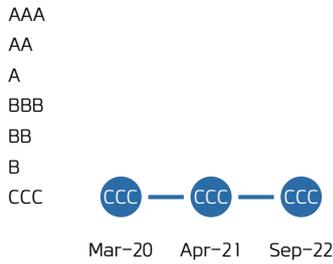
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/01/01~2022/12/31)

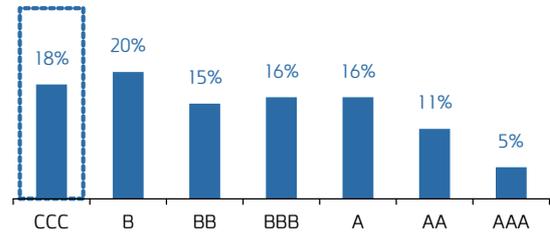
매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 업체 82개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.4	5		
환경	2.4	4.8	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.5	15.0%	
사회	2.6	5	31.0%	
인력 자원 개발	2.6	4.8	31.0%	
지배구조	2.3	5.1	54.0%	▲1.3
기업 지배구조	2.3	6		▲1.0
기업 활동	5.7	5.5		▲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
Taiwan Semiconductor Manufacturing Co., Ltd.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
NVIDIA CORPORATION	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
ASML Holding N.V.	● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	AAA	◀▶
TEXAS INSTRUMENTS INCORPORATED	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	AAA	◀▶
BROADCOM INC.	● ● ●	● ●	● ● ● ●	● ● ●	BBB	▲
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	● ●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치