기업브리프

실적 리뷰

키움증권

2023. 5. 15

이녹스첨단소재 (272290)

신사업 제외해도 밸류에이션 매력 부각

BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(5/12): 36,150원

시가총액: 7,275억원

디스플레이

Analyst 김소원

02) 3787-4736

sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/12)		822.43pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
	47,600원	26,200원
최고/최저가 대비 등락률	-24.1%	38.0%
주가수익률	절대	상대
1M	-15.2%	-8.2%
6M	24.2%	10.4%
1Y	-19.0%	-17.9%

Company Data

발행주식수		20,126 천주
일평균 거래량(3M)		562천주
외국인 지분율		12.7%
배당수익률(23E)		1.2%
BPS(23E)		21,775원
주요 주주	이녹스 외 3 인	30.9%

투자지표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,873	4,894	4,619	5,661
영업이익	967	971	740	1,083
EBITDA	1,146	1,179	974	1,287
세전이익	1,001	1,019	809	1,098
순이익	802	854	650	881
지배주주지분순이익	802	854	650	881
EPS(원)	4,091	4,263	3,228	4,379
증감률(%,YoY)	217.1	4.2	-24.3	35.7
PER(배)	11.3	7.1	11.2	8.3
PBR(배)	2.9	1.6	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	7.5	4.5	5.9	4.1
영업이익률(%)	19.8	19.8	16.0	19.1
ROE(%)	31.4	24.8	15.9	18.4
순차입금비율(%)	-15.8	-20.5	-33.8	-39.0

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend

1Q23 영업이익은 44억원으로 예상치 하회. 모바일 수요 부진으로 재고 조정이 이어졌으나, OLED TV향 실적 반등은 고무적. 2Q23 영업이익은 125억원으로, 전 사업부의 실적 개선과 함께 시장 기대치 부합할 전망. 동사의 주가는 12개월 Forward P/B 1.6배, P/E 9.9배로, 수산화 리튬 신사업을 제외해도 밸류에이션 저평가. LGD의 WOLED 신규 고객사 확보도 예상됨에 따라 동사의 비중확대를 추천.

>>> 1Q23 실적 부진했으나 OLED TV향 실적 개선 고무적

1Q23 실적은 매출액 811억원(-1%QoQ, -38%YoY), 영업이익 44억원(-30%QoQ, -86% YoY)으로 시장 기대치(54억원)를 하회했다. 모바일 및 반도체 수요 부진에 따른 재고 조정이 이어지며 Innoflex, Smartflex, Innosem 매출액이 예상 대비 모두 부진했다. 그러나 Innoled 사업부의 매출액은 +4%QoQ 증가하며 기대치를 상회했는데, 이는 flexible OLED향 수요 부진이 나타났음에도 OLED TV향 매출액이 +52%QoQ 증가하며 재고 축적 수요가 회복되었기 때문이다. 한편 영업이익률은 5%(-2%p QoQ)로, Innoled 사업부의 매출액 증가에도 불구하고 전사 가동률이 27%로 급감하며 전 분기 대비 악화되었다.

>>> 2Q23 영업이익 125억원, 시장 기대치 부합할 전망

2Q23 실적은 매출액 1,054억원(+30%QoQ, -26%YoY), 영업이익 125억원(+182% QoQ, -61% YoY)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 재고 조정이 일단락되고 하반기 성수기를 맞이한 고객사들의 재고 축적 수요가 확대되며 전 분기 대비 전 사업부의 실적 성장이 전망된다. 2Q23 영업이익률 또한 가동률 증가 및 믹스 개선에 힘입어 12%(+7%p QoQ)로 개선될 전망이다.

사업부별 매출액은 Innoflex 76억원(+13%QoQ), Smartflex 271억원(+28%QoQ), Innosem 88억원(+13%QoQ), Innoled 620억원(+36%QoQ)으로 각각 전망한다.

>>> 신사업 제외해도 밸류에이션 매력 부각. WOLED 모멘텀 주목

동사는 최근 저순도 탄산리튬을 수산화리튬으로 가공하는 신사업 진출 계획을 발표한 바 있다. 총 4만톤 Capa의 2개 라인을 우선 증설할 계획이며, 첫 번째 생산 라인은 3Q25부터 본격 양산할 계획이다. 신사업 발표 이후 현재 주가는 12개월 Forward P/B 1.6배, P/E 9.9배까지 하락했다. 이는 신사업 가치가 전혀 반영되지 않은 수준으로, 리튬 사업을 영위하고 있는 여타 업체들 대비 현저히 저평가일 뿐 아니라 동사의 과거 평균 밸류에이션 또한 하회하고 있다. 특히 그간 지연되어 왔던 LG디스플레이의 WOLED 신규 고객사 확보가 기대됨에 따라 본업 가치만으로도 밸류에이션 매력이 부각된다고 판단된다. 본업 및 신사업 모멘텀과 밸류에이션 매력을 모두 보유한 동사의 비중확대를 추천한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	1Q23P	1Q23E	2Q23E	3Q22E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	1310.3	1428.7	1332.8	821.7	811.2	1053.9	1408.1	1345.4	4893.5	4618.6	5660.8
%QoQ/%YoY	-8%	9%	-7%	-38%	-1%	30%	34%	-4%	0%	-6%	23%
Innoflex	181.4	140.5	106.5	97.4	67.0	75.5	110.5	108.7	525.8	361.7	391.9
Smartflex	274.4	313.1	308.7	205.2	211.5	271.3	334.0	271.6	1101.4	1088.4	1293.9
Innosem	103.8	109.5	86.7	80.7	77.7	87.6	101.0	109.2	380.7	375.5	406.7
Innoled	750.7	865.6	830.9	438.4	455.1	619.6	862.6	855.8	2885.6	2793.1	3568.4
매출원가	880.9	965.2	921.6	597.9	641.5	798.4	980.9	920.0	3365.6	3340.8	4005.8
매출원가율	67%	68%	69%	73%	79%	76%	70%	68%	69%	72%	71%
매출총이익	429.4	463.5	411.2	223.8	169.7	255.6	427.2	425.3	1527.9	1277.8	1655.0
판매비와관리비	119.7	141.1	135.3	160.6	125.5	130.7	133.8	148.0	556.8	538.0	571.7
영업이익	309.7	322.4	275.9	63.2	44.2	124.9	293.4	277.3	971.1	739.8	1083.3
%QoQ/%YoY	-4%	4%	-14%	-77%	-30%	182%	135%	-5%	0%	-24%	46%
영업이익률	24%	23%	21%	8%	5%	12%	21%	21%	20%	16%	19%
법인세차감전손익	334.5	364.3	366.9	-47.0	83.0	115.2	311.6	299.3	1018.7	809.1	1097.8
법인세비용	74.6	17.9	75.0	-2.4	14.3	23.0	62.3	59.9	165.1	159.5	219.6
당기순이익	259.9	346.4	291.9	-44.6	68.7	92.1	249.3	239.5	853.6	649.6	878.2
당기순이익률	20%	24%	22%	-5%	8%	9%	18%	18%	17%	14%	16%

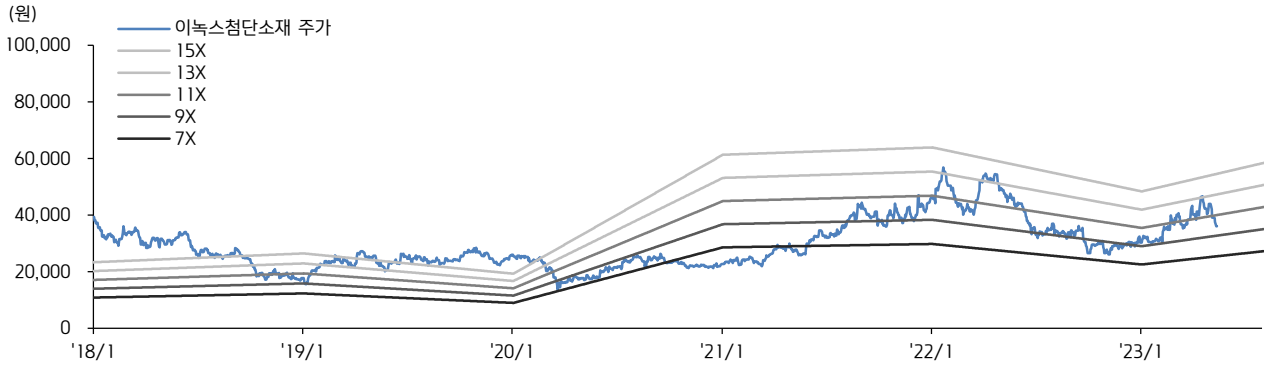
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	1Q23					2023E		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
매출액	819.1	811.2	-1%	830	-2%	4912.2	4,618.6	-6%
Innoflex	109	67	-39%			452	362	-20%
Smartflex	222	211	-5%			1133	1,088	-4%
Innosem	83	78	-6%			401	375	-6%
Innoled	405	455	12%			2926	2,793	-5%
매출총이익	208.9	169.7	-19%			1424.8	1,277.8	-10%
매출총이익률	26%	21%				29%	28%	
영업이익	68.8	44.2	-36%	54	-18%	851.6	739.8	-13%
영업이익률	8%	5%				17%	16%	
당기순이익	33.0	68.7	108%	44	56%	696.9	649.6	-7%
당기순이익률	4%	8%				14%	14%	

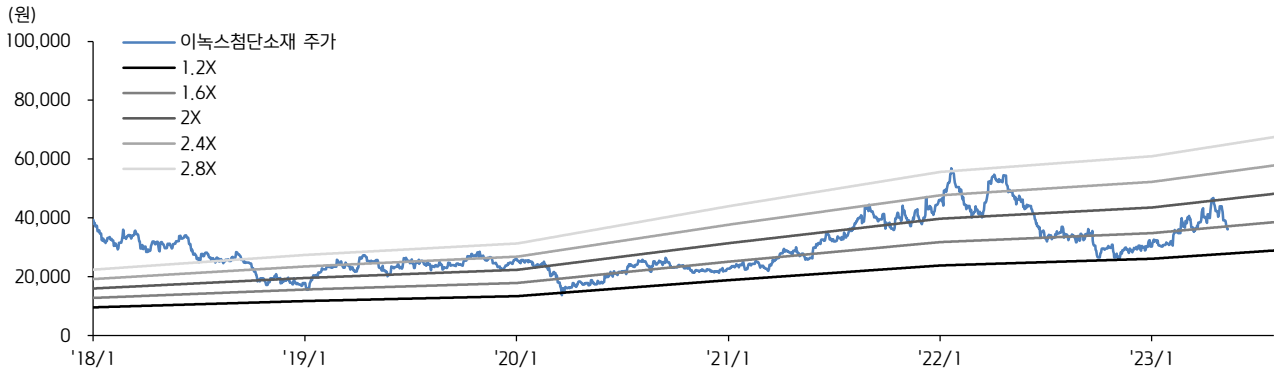
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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	2022A	2023F	2024F
매출액	3,363	4,873	4,894	4,619	5,661
매출원가	2,550	3,443	3,366	3,341	4,006
매출총이익	813	1,430	1,528	1,278	1,655
판관비	374	463	557	538	572
영업이익	438	967	971	740	1,083
EBITDA	606	1,146	1,179	974	1,287
영업외손익	-116	34	48	69	15
이자수익	12	6	21	80	91
이자비용	27	18	13	14	10
외환관련이익	63	84	169	188	188
외환관련손실	99	16	138	86	86
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-65	-22	9	-99	-168
법인세차감전이익	322	1,001	1,019	809	1,098
법인세비용	70	200	165	160	216
계속사업순손익	252	802	854	650	881
당기순이익	252	802	854	650	881
지배주주순이익	252	802	854	650	881
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.7	44.9	0.4	-5.6	22.6
영업이익 증감율	-5.8	120.8	0.4	-23.8	46.4
EBITDA 증감율	-2.8	89.1	2.9	-17.4	32.1
지배주주순이익 증감율	-27.0	218.3	6.5	-23.9	35.5
EPS 증감율	-27.0	217.1	4.2	-24.3	35.7
매출총이익율(%)	24.2	29.3	31.2	27.7	29.2
영업이익률(%)	13.0	19.8	19.8	16.0	19.1
EBITDA Margin(%)	18.0	23.5	24.1	21.1	22.7
지배주주순이익률(%)	7.5	16.5	17.4	14.1	15.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	1,653	2,834	2,730	3,235	4,026
현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,740	2,231
단기금융자산	84	58	50	44	38
매출채권 및 기타채권	566	1,036	662	625	766
재고자산	363	575	812	767	940
기타유동자산	76	79	70	59	51
비유동자산	1,533	1,672	1,909	1,867	1,848
투자자산	3	52	78	78	78
유형자산	1,401	1,480	1,628	1,628	1,620
무형자산	21	19	57	16	4
기타비유동자산	108	121	146	145	146
자산총계	3,186	4,506	4,639	5,102	5,874
유동부채	853	1,191	787	675	641
매입채무 및 기타채무	322	484	311	276	263
단기금융부채	478	461	361	261	211
기타유동부채	53	246	115	138	167
비유동부채	308	229	49	44	39
장기금융부채	254	196	45	40	35
기타비유동부채	54	33	4	4	4
부채총계	1,161	1,420	836	719	680
지배지분	2,025	3,086	3,803	4,382	5,194
자본금	48	98	101	101	101
자본잉여금	1,041	1,064	1,193	1,193	1,193
기타자본	-138	38	-180	-180	-180
기타포괄손익누계액	6	13	14	32	50
이익잉여금	1,067	1,873	2,675	3,237	4,030
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,025	3,086	3,803	4,382	5,194

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	328	608	925	963	794
당기순이익	252	802	854	650	881
비현금항목의 가감	353	463	476	326	338
유형자산감가상각비	160	171	194	193	192
무형자산감가상각비	8	7	14	42	11
지분법평가손익	-7	-3	0	0	0
기타	192	288	268	91	135
영업활동자산부채증감	-139	-600	-98	81	-290
매출채권및기타채권의감소	-97	-458	386	37	-141
재고자산의감소	2	-211	-261	46	-173
매입채무및기타채무의증가	34	53	-167	-35	-13
기타	-78	16	-56	33	37
기타현금흐름	-138	-57	-307	-94	-135
투자활동 현금흐름	127	-230	-428	-187	-181
유형자산의 취득	-175	-193	-405	-192	-185
유형자산의 처분	1	1	1	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	2	-49	-26	0	0
단기금융자산의감소(증가)	240	26	7	6	6
기타	59	-15	-2	-1	-2
재무활동 현금흐름	-405	140	-435	-106	-56
차입금의 증가(감소)	-338	132	-252	-100	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-53	1	-196	0	0
배당금지급	0	-1	-69	-88	-88
기타	-14	8	82	82	82
기타현금흐름	-11	3	-11	-67	-67
현금 및 현금성자산의 순증가	39	521	51	604	491
기초현금 및 현금성자산	526	564	1,086	1,136	1,740
기말현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,740	2,231

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,290	4,091	4,263	3,228	4,379
BPS	10,356	15,712	18,895	21,775	25,807
CFPS	3,096	6,455	6,640	4,847	6,061
DPS	15	350	450	450	450
주가배수(배)					
PER	17.7	11.3	7.1	11.2	8.3
PER(최고)	20.6	12.2	13.5		
PER(최저)	10.4	5.3	6.1		
PBR	2.20	2.94	1.60	1.66	1.40
PBR(최고)	2.56	3.18	3.04		
PBR(최저)	1.29	1.39	1.37		
PSR	1.33	1.86	1.24	1.58	1.29
PCFR	7.4	7.1	4.6	7.5	6.0
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.5	5.9	4.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	8.6	10.3	13.5	10.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	0.8	1.5	1.2	1.2
ROA	7.7	20.8	18.7	13.3	16.1
ROE	13.2	31.4	24.8	15.9	18.4
ROIC	16.4	32.9	30.4	21.1	30.1
매출채권회전율	6.5	6.1	5.8	7.2	8.1
재고자산회전율	9.2	10.4	7.1	5.8	6.6
부채비율	57.4	46.0	22.0	16.4	13.1
순차입금비율	4.1	-15.8	-20.5	-33.8	-39.0
이자보상배율	16.4	52.9	76.3	54.7	110.2
총차입금	732	657	406	301	246
순차입금	84	-487	-781	-1,483	-2,024
NOPLAT	606	1,146	1,179	974	1,287
FCF	193	143	520	717	599

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 5월 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

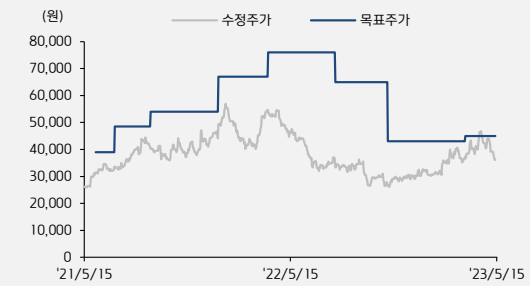
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
이녹스첨단소재(272290)	2021-06-04	BUY(Maintain)	39,000 원	6 개월	-16.13	-11.15
	2021-07-08	BUY(Maintain)	48,500 원	6 개월	-30.93	-27.84
	2021-07-27	BUY(Maintain)	48,500 원	6 개월	-29.58	-24.43
	2021-08-03	BUY(Maintain)	48,500 원	6 개월	-21.73	-8.25
	2021-09-09	BUY(Maintain)	54,000 원	6 개월	-27.80	-22.59
	2021-10-27	BUY(Maintain)	54,000 원	6 개월	-26.85	-18.24
	2021-11-23	BUY(Maintain)	54,000원	6개월	-24.59	-12.78
	2022-01-07	BUY(Maintain)	67,000 원	6 개월	-22.61	-15.07
	2022-02-04	BUY(Maintain)	67,000원	6개월	-26.53	-15.07
	2022-02-23	BUY(Maintain)	67,000 원	6 개월	-29.04	-15.07
	2022-04-05	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월	-35.33	-28.29
	2022-05-31	BUY(Maintain)	76,000 원	6 개월	-44.02	-28.29
	2022-08-02	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-48.44	-46.69
	2022-08-30	BUY(Maintain)	65,000 원	6 개월	-51.41	-44.31
	2022-11-03	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-33.97	-30.47
	2022-11-22	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.68	-24.07
	2023-01-13	BUY(Maintain)	43,000원	6개월	-30.11	-24.07
	2023-02-03	BUY(Maintain)	43,000 원	6 개월	-25.15	-5.23
	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000 원	6 개월	-8.77	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

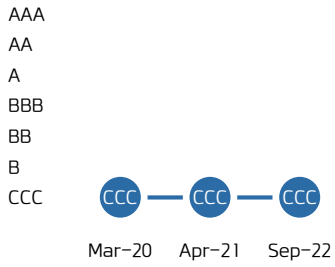
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/04/01~2023/03/31)

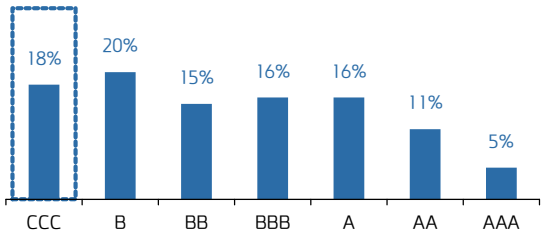
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

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