

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 45,000원

현재가 (5/21) 30,950원

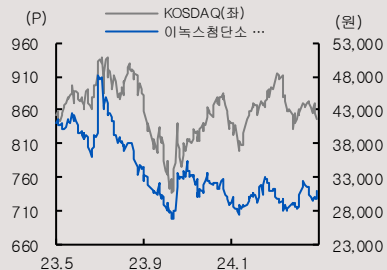
KOSDAQ (5/21)	846.51pt
시가총액	6,252억원
발행주식수	20,202천주
액면가	500원
52주 최고가	48,250원
최저가	26,650원
60일 일평균거래대금	59억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (2024F)	0.9%

주주구성	
이노스 외 3 인	30.82%
국민연금공단	6.08%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	-14%	-26%
절대기준	8%	-11%	-25%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	45,000	40,000	▲
EPS(24)	3,281	2,970	▲
EPS(25)	3,253	3,284	▼

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)

성장 궤도 재진입

2024년 1분기에 이어 2분기 성장세 이어 갈 듯

2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 22.1% 증가한 1,022억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. INNNOSEM은 예상 보다 좋았으나 나머지 사업 매출액은 예상 대비 부진하였다. 2024년 1분기 영업이익은 158억원으로 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 원/달러 환율 영향과 비용구조 개선, 제품믹스 개선에 따른 영향으로 분석된다. 2024년 2분기 매출액은 1분기 대비 22.1% 증가한 1,247억원으로 예상된다. 반도체, 모바일 관련 매출액이 2분기에도 증가할 것으로 기대하고, OLED 매출액도 대형, 소형 모두 1분기 대비 증가할 것으로 기대한다. 2024년 2분기 영업이익은 1분기 대비 36.1% 증가한 215억원으로 전망한다.

2024년 성장 궤도 재진입

2024년에는 다시 성장 궤도로 진입할 전망이다. 2023년 대비 매출액은 20.5% 증가한 4,663억원으로 예상된다. 업황 개선에 따른 영향이 클 전망이다. 펜 적용이 가능한 Touch 패널이 스마트폰에서 태블릿, 노트북으로 확산되는 영향이 있고, 크지는 않지만 반도체 물량도 지난 해 대비 개선될 것으로 전망한다. 2024년 영업이익은 2023년 대비 85.7% 증가한 783억원으로 예상된다. 지난 해 부진했던 수익성이 이전 수준으로 회복할 것으로 기대하기 때문이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 45,000원으로 상향

이노스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 물량 회복에 따른 수혜가 기대되고, 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고, 디지털라이저 관련 시장의 확산으로 Smartflex 사업부 성장이 기대되고, 전장 시장 진출로 추가 성장 동력 확보가 기대되고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다. 이노스첨단소재의 목표주가는 45,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EPS 3,281원에 PER 13.7배를 적용하였다.

(단위:억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,894	3,870	4,663	5,106	5,358
영업이익	971	422	783	794	835
세전이익	1,019	441	823	814	876
지배주주순이익	854	328	663	657	707
EPS(원)	4,263	1,624	3,281	3,253	3,499
증가율(%)	4.2	-61.9	102.0	-0.8	7.6
영업이익률(%)	19.8	10.9	16.8	15.6	15.6
순이익률(%)	17.4	8.5	14.2	12.9	13.2
ROE(%)	24.8	8.3	15.2	13.2	12.6
PER	7.1	19.7	9.1	9.1	8.5
PBR	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	10.0	6.2	5.6	4.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 1분기에 이어 2분기 성장세 이어 갈 듯

2분기까지 매출액,
영업이익 기대 이상

2024년 1분기 매출액은 2023년 4분기 대비 22.1% 증가한 1,022억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. INNOSEM은 예상 보다 좋았으나 나머지 사업 매출액은 예상 대비 부진하였다. 사업부별로는 반도체가 모바일 물량 개선으로 전분기 대비 증가했고, SMARTFLEX 매출액은 Digitizer 물량 개선 영향으로 전 분기 대비 증가하였다. INNOLED 매출액은 전 분기 대비 33.0% 증가하였다. 대형 OLED는 전 분기 대비 2배 이상 증가했다.

2024년 1분기 영업이익은 158억원으로 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 원/달러 환율 영향과 비용구조 개선, 제품믹스 개선에 따른 영향으로 분석된다.

2024년 2분기 매출액은 1분기 대비 22.1% 증가한 1,247억원으로 예상한다. 반도체, 모바일 관련 매출액이 2분기에도 증가할 것으로 기대하고, OLED 매출액도 대형, 소형 모두 1분기 대비 증가할 것으로 기대한다.

2024년 2분기 영업이익은 1분기 대비 36.1% 증가한 215억원으로 전망한다. 가동률 상승에 따른 고정비 비중이 낮아지고, 제품믹스도 1분기 대비 개선될 것으로 예상하기 때문이다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2023				2024				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	77	110	100	83	96	119	109	90	23.6	8.2
	INNOFLEX	51	65	49	33	18	21	21	19	16.9	-68.2
	SMARTFLEX	229	356	335	282	327	387	343	300	18.5	8.8
	INNOLED	454	673	534	437	581	720	841	671	24.0	7.0
	합계	812	1,204	1,019	835	1,022	1,247	1,314	1,080	22.1	3.6
영업이익		44	201	155	21	158	215	233	177	36.1	7.0
세전이익		83	199	184	-5	196	190	239	197	-3.1	-4.5
순이익		69	148	149	-38	149	156	196	162	4.7	5.4
영업이익률(%)		5.4	16.7	15.3	2.5	15.4	17.2	17.7	16.4		
세전이익률(%)		10.2	16.5	18.1	-3.0	19.2	15.3	18.2	18.3		
순이익률(%)		8.5	12.3	14.6	-4.5	14.6	12.5	14.9	15.0		

자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

2024년 성장 궤도 재진입

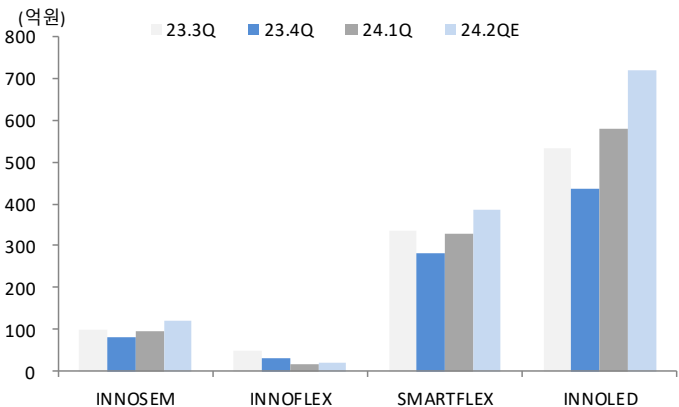
2024년 매출, 영업이익 모두 2023년 대비 개선

이녹스첨단소재 2023년 매출액은 2022년 대비 20.9% 감소하면서 역성장했다. 2020년에도 2019년 대비 소폭 감소하긴 했으나 다소 이례적 상황이었던 것으로 분석한다. 전반적 경기 부진과 고객사 내 점유율 경쟁 등 복합적 원인이었던 것으로 추정한다.

2024년에는 다시 성장 궤도로 진입할 전망이다. 2023년 대비 매출액은 20.5% 증가한 4,663억원으로 예상한다. 업황 개선에 따른 영향이 클 전망이다. 펜 적용이 가능한 Touch 패널이 스마트폰에서 태블릿, 노트북으로 확산되는 영향이 있고, 크지는 않지만 반도체 물량도 지난 해 대비 개선될 것으로 전망한다.

2024년 영업이익은 2023년 대비 85.7% 증가한 783억원으로 예상한다. 지난 해 부진했던 수익성이 이전 수준으로 회복할 것으로 기대하기 때문이다. 가동률 상승에 따른 고정비 부담이 낮아지고, 원/달러 환율 효과, 제품믹스 개선 효과 등 복합적 영향일 것으로 추정한다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



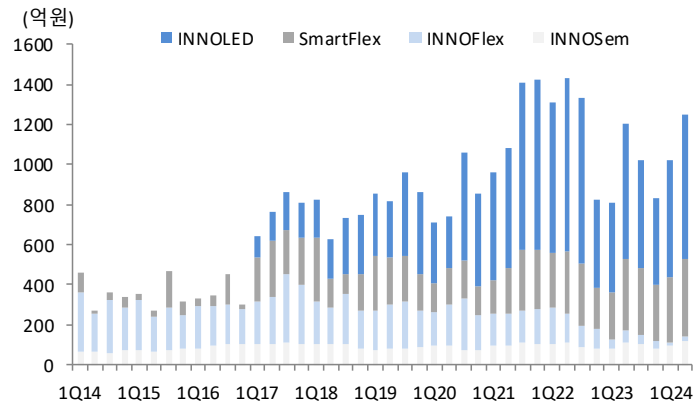
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2024년 2분기 실적			2024년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	119	119	0.0%	414	406	2.0%
INNOFLEX	21	22	-4.5%	78	85	-8.2%
SMARTFLEX	387	318	21.7%	1,358	1,340	1.3%
INNOLED	720	698	3.2%	2,813	3,062	-8.1%
합계	1,247	1,158	7.7%	4,663	4,893	-4.7%
영업이익	215	172	25.0%	783	714	9.7%
세전이익	190	149	27.5%	823	749	9.9%
순이익	156	122	27.9%	663	600	10.5%

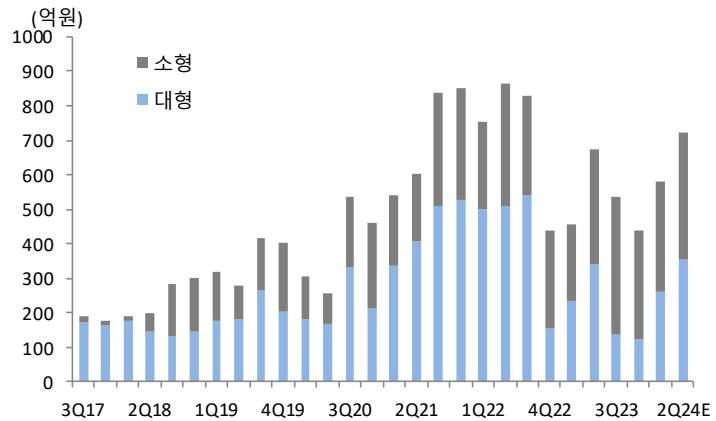
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



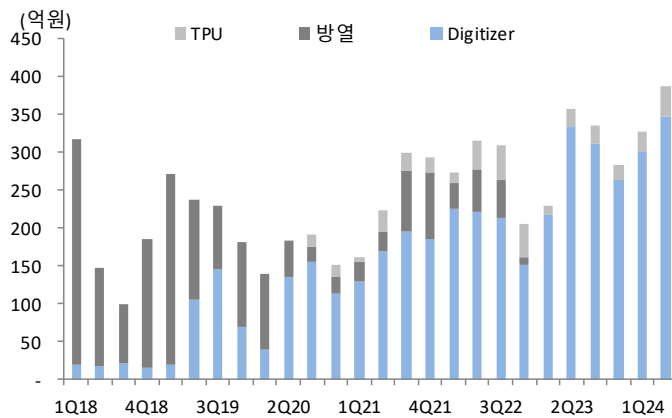
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

투자의견 매수, 목표주가 45,000원으로 상향

관심을 가질 시점

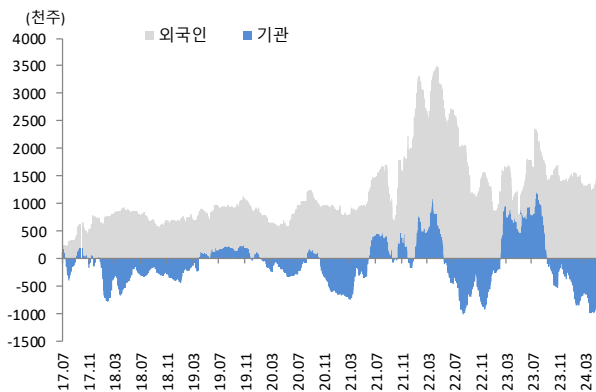
이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) OLED TV 물량 회복에 따른 수혜가 기대되고
- 2) 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고
- 3) 디지털타이저 관련 시장의 확산으로 Smartflex 사업부 성장이 기대되고,
- 4) 전장 시장 진출로 추가 성장 동력 확보가 기대되고
- 5) 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가 45,000원으로
상향

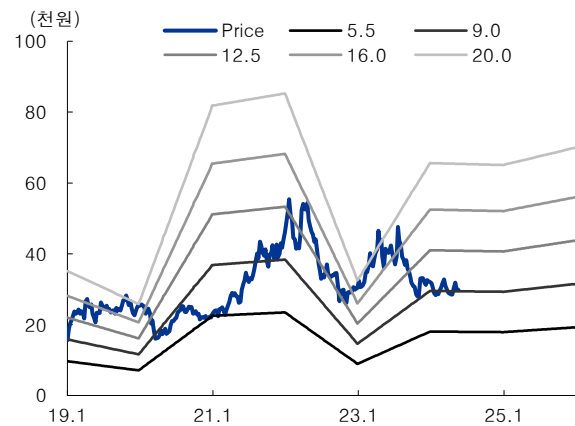
이녹스첨단소재의 목표주가는 45,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EPS 3,281원에 PER 13.7배를 적용하였다. 모바일 업황은 부진하지만 신규 고객 확보와 신제품을 통한 성장 동력을 확보하고 있고, 부진한 업황에도 대형 OLED 물량이 증가세를 보이고 있고, 신규 OLED 고객 물량이 2024년 물량 증가에 기여할 것으로 예상되어 당분간 성장성에 대한 우려는 없을 것으로 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantiwise

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,894	3,870	4,663	5,106	5,358
증가율(%)	0.4	-20.9	20.5	9.5	4.9
매출원가	3,366	2,836	3,259	3,636	3,827
매출총이익	1,528	1,034	1,404	1,470	1,531
매출총이익률 (%)	31.2	26.7	30.1	28.8	28.6
판매비	557	613	621	676	696
판매비율(%)	11.4	15.8	13.3	13.2	13.0
영업이익	971	422	783	794	835
증가율(%)	0.4	-56.6	85.7	1.5	5.1
영업이익률(%)	19.8	10.9	16.8	15.6	15.6
순금융손익	-2	47	8	6	27
이자손익	9	29	8	10	31
기타	-11	18	0	-4	-4
기타영업외손익	50	-27	33	14	14
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,019	441	823	814	876
법인세	165	114	160	157	169
법인세율	16.2	25.9	19.4	19.3	19.3
계속사업이익	854	328	663	657	707
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	854	328	663	657	707
증가율(%)	6.5	-61.6	102.2	-0.8	7.6
당기순이익률 (%)	17.4	8.5	14.2	12.9	13.2
지배주주당기순이익	854	328	663	657	707
기타포괄이익	18	-15	0	0	0
총포괄이익	872	313	663	657	707
EBITDA	1,179	636	988	1,009	1,041
증가율(%)	2.9	-46.1	55.5	2.1	3.1
EBITDA마진율(%)	24.1	16.4	21.2	19.8	19.4

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,263	1,624	3,281	3,253	3,499
BPS	18,895	20,098	23,136	26,146	29,402
DPS	450	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	7.1	19.7	9.1	9.1	8.5
PBR	1.6	1.6	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	10.0	6.2	5.6	4.8
성장성지표(%)					
매출증가율	0.4	-20.9	20.5	9.5	4.9
EPS증가율	4.2	-61.9	102.0	-0.8	7.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	24.8	8.3	15.2	13.2	12.6
ROA	18.7	6.3	11.0	9.7	9.3
ROIC	32.6	10.1	16.1	14.2	15.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.0	40.8	35.8	35.6	35.3
순차입금 비율(%)	-20.0	-3.2	3.3	-5.9	-16.4
이자보상배율(배)	76.3	35.2	28.0	24.7	23.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.0	5.9	6.0	5.5	5.3
재고자산회전율	7.1	6.1	9.7	9.4	9.0
총자산회전율	1.1	0.7	0.8	0.8	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,730	2,634	2,659	3,511	4,463
현금및현금성자산	1,136	1,340	1,129	1,756	2,621
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	604	698	864	992	1,029
재고자산	812	452	508	583	606
비유동자산	1,909	3,084	3,690	3,651	3,572
유형자산	1,628	2,790	3,393	3,347	3,258
무형자산	57	48	38	30	23
투자자산	78	130	130	130	130
자산총계	4,639	5,718	6,349	7,161	8,035
유동부채	787	1,092	1,096	1,292	1,506
매입채무및기타채무	68	108	173	198	206
단기차입금	192	689	760	924	1,124
유동성장기부채	156	0	0	0	0
비유동부채	49	566	579	587	590
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	500	500	500	500
부채총계	836	1,658	1,675	1,879	2,096
자배주주지분	3,803	4,060	4,674	5,282	5,940
자본금	101	101	101	101	101
자본잉여금	1,193	1,218	1,218	1,218	1,218
자본조정등	-180	-173	-173	-173	-173
기타포괄이익누계액	14	11	11	11	11
이익잉여금	2,675	2,903	3,517	4,125	4,783
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,803	4,060	4,674	5,282	5,940
비이자부채	459	447	393	433	451
총차입금	377	1,211	1,282	1,446	1,645
순차입금	-759	-129	152	-310	-976

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	925	882	679	686	851
당기순이익	854	328	663	657	707
비현금성 비용 및 수익	476	349	165	195	165
유형자산감가상각비	194	197	195	206	199
무형자산상각비	14	17	11	8	6
운전자본변동	-98	333	-157	-176	-52
매출채권등의 감소	386	-110	-166	-128	-38
재고자산의 감소	-261	361	-57	-75	-22
매입채무등의 증가	-167	45	64	26	8
기타 영업현금흐름	-307	-128	8	10	31
투자활동 현금흐름	-428	-1,456	-830	-188	-145
유형자산의 증가(CAPEX)	-405	-1,408	-798	-160	-110
유형자산의 감소	1	3	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-2	3	0	0
기타	-21	-46	-35	-28	-35
재무활동 현금흐름	-435	782	-60	129	159
차입금의 증가(감소)	203	900	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-638	-118	-60	129	159
기타 및 조정	-11	-4	0	-1	0
현금의 증가	51	204	-211	626	865
기초현금	1,086	1,136	1,340	1,129	1,756
기말현금	1,136	1,340	1,129	1,756	2,621

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)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	136	87.7
Trading Buy (중립)	13	8.4
중립	6	3.9
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

