

이녹스첨단소재

(272290)

[NDR 후기] 응용처 다변화

NDR 후기: 응용처 다변화

1Q26 부진은 고객사 내 인캡슐레이션 소재 공급 점유율 하락과 스마트폰 내 디지털라이저 제거로 인한 회로기판 부문 매출 감소가 복합적으로 작용했다. 다만 디지털라이저의 경우 이미 노출된 위험이며, 회사는 기관투자자 대상 NDR을 통해 DAF 수주, 로보틱스 FPCB, 이녹스리튬 등 중기적인 개선 포인트를 강조하였다.

동사는 2026년 연간 사업 계획으로 전사 매출 5,000~5,200억원 (기존 사업 4,300~4,400억원, 리튬 700~900억원), 영업이익률 15~16%를 제시했다.

① 특히 반도체소재부문(INNOSEM)의 중장기 성장을 강조했다. 올해 관련 매출 계획은 400억원 수준으로, 기존 SKH향 중심 공급 구조에서 이번에 SEC향 LPDDR DAF 수주에 성공하며 고객 다변화에 성공했다[링크]. 일본 경쟁사의 공급 능력 부족이 진입 기회로 작용했으며, 초도 양산 기준 매출 기여는 크지 않겠으나 적용 가능 제품이 확대될 것으로 기대한다. 장기적으로 2028년 해당 고객향 매출은 100억원 내외로 성장할 전망이다.

② 회로기판부문(SMARTFLEX)은 FPCB 노출도가 크며, 폴더블 스마트폰 내 디지털라이저 제거로 그동안 부진이 지속되어 왔다. 다만 해당 부진은 하향 안정화 국면으로 접어들었고, 회사는 신규 응용처 매출을 확대하고 있다. 주요 신규 응용처로는 (a) 2H26 글로벌 로보틱스향 FPCB(커버레이, 본딩시트, 보강판) (b) 4Q26 방산향 FPCB (c) AI 가속기 및 SOCAMM향 소재(4Q26~1H27 양산 승인 기대) 등으로 정리할 수 있다. 특히 로보틱스향 FPCB는 기존 와이어 하네스의 경량화 및 공간 효율화라는 구조적 수요 변화에 기반하고 있으므로, '28년 이후 동 사업부의 주요 성장 동력으로 자리 잡을 것으로 기대한다.

③ 마지막으로 이녹스리튬은 낮은 원재료 평단가를 강조했다. 작년 하반기 평균가격 \$10 이하부터 재고를 축적하기 시작해, 리튬 가격 회복에 따른 이익 개선 효과가 두드러질 것으로 전망된다. 다만 초기 가동 단계에서의 낮은 가동률로 해당 부문에서의 영업 손실은 -100억원 내외로 예상된다. 국내 셀메이커향 납품 물량이 '26년 0.2만톤 → '27년 0.3만톤 → '28년 0.5만톤으로 점증하면서 '28년 MSD% 이상의 수익성을 달성하는 것이 목표다(국내 셀메이커와는 1.0만톤 수주를 받은 상황이며, 다수 글로벌 소재 업체와 수주 논의 중임).

주가 및 밸류에이션

동사 YTD 주가는 +29%로 동기간 코스닥 지수 대비 +7%p 아웃퍼폼 하였다. 다만 지난 1년간 주가는 +36%로 지수 대비 -18%p 언더퍼폼하였고, '26년 P/E는 9.3배에 불과하다. 이를 감안하면 시장이 기존 디스플레이, 스마트폰 응용처에서의 우려 요인을 상당 부분 프라이싱하고 있는 것으로 판단한다. 향후 반도체, 로보틱스향 응용처 확대와 리튬 사업의 이익 개선 방향성에 따른 상승 여력을 기대한다.

Company Brief

NR

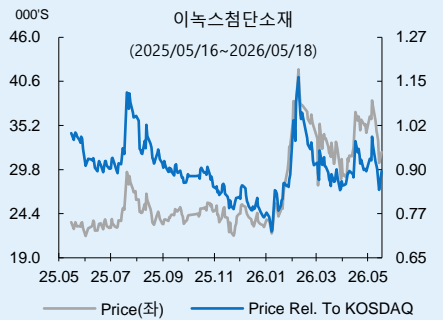
액면가 **500원**
 증가(2026.05.18) **31,950원**

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	1,994만주
시가총액	637십억원
외국인지분율	9.6%
52주 주가	21,650~42,050원
60일평균거래량	323,126주
60일평균거래대금	11.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.3	-15.3	39.2	36.8
상대수익률	-8.3	-15.7	12.8	-16.4

Price Trend



FY	2022	2023	2024	2025
매출액(십억원)	489	387	423	440
영업이익(십억원)	97	42	87	82
순이익(십억원)	85	33	71	58
EPS(원)	4,316	1,673	3,632	3,080
BPS(원)	18,895	20,098	22,890	19,735
PER(배)	7.0	19.1	5.5	7.4
PBR(배)	1.6	1.6	0.9	1.2
ROE(%)	24.8	8.3	16.3	13.6
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	4.5	6.9	5.1	5.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[전기전자]

고의영 2122-9179 ey.ko@imfnsec.com

[IT RA]

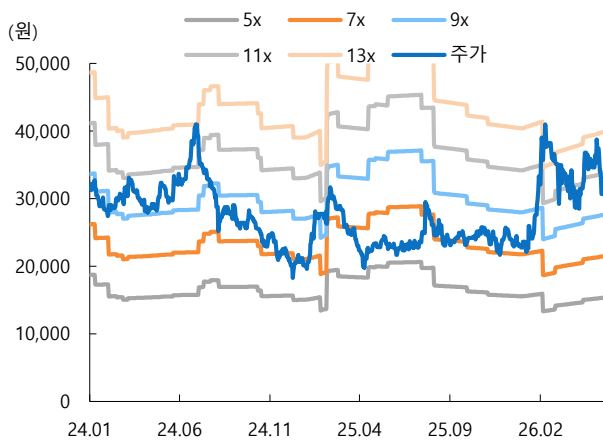
박정하 2122-9195 jhpark@imfnsec.com

표1. 이녹스첨단소재 실적 추이

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2022	2023	2024	2025	2026*
매출액	115.7	100.7	104.2	113.1	111.4	112.7	102.4	95.1	489.4	387.0	422.8	439.6	510.0
YoY(%)	-3.8	-1.2	24.6	10.7	-3.7	11.9	-1.7	-15.9	0.4	-20.9	9.3	4.0	16.0
QoQ(%)	13.2	-13.0	3.4	8.6	-1.5	1.2	-9.2	-7.1					
INNOLED	62.1	63.6	59.2	73.9	81.6	74.7	61.2	60.7	287.7	204.5	242.7	291.5	-
SMARTFLEX	43.2	28.6	36.6	31.8	20.5	27.0	32.4	25.1	163.6	145.6	143.2	111.6	-
INNOSEM	10.4	8.5	8.4	7.4	9.3	11.0	8.8	9.4	38.0	36.9	36.9	36.6	-
매출총이익	43.3	34.2	36.8	44.2	39.6	37.5	31.2	32.3	152.8	103.4	145.5	152.5	-
GPM(%)	37.4	34.0	35.3	39.0	35.6	33.3	30.5	33.9	31.2	26.7	34.4	34.7	-
영업이익	27.6	18.4	25.0	26.4	22.2	20.6	12.7	16.9	97.1	42.2	86.8	81.9	79.1
OPM(%)	23.9	18.3	24.0	23.3	20.0	18.3	12.4	17.8	19.8	10.9	20.5	18.6	15.5
YoY(%)	37.1	18.7	1,114.7	67.3	-19.5	11.9	-49.3	-36.0	0.4	-56.6	105.9	-5.6	-3.5
QoQ(%)	75.2	-33.2	35.6	5.5	-15.7	-7.3	-38.5	33.2					
EPS(원)	937	416	1,407	999	627	875	368	783	4,316	1,673	3,632	3,080	-
YoY(%)	27.8	-43.5	특전	35.4	-33.1	110.3	-73.8	-21.6	3.2	-61.2	117.1	-15.2	-
QoQ(%)	27.0	-55.6	238.2	-29.0	-37.2	39.6	-57.9	112.8					

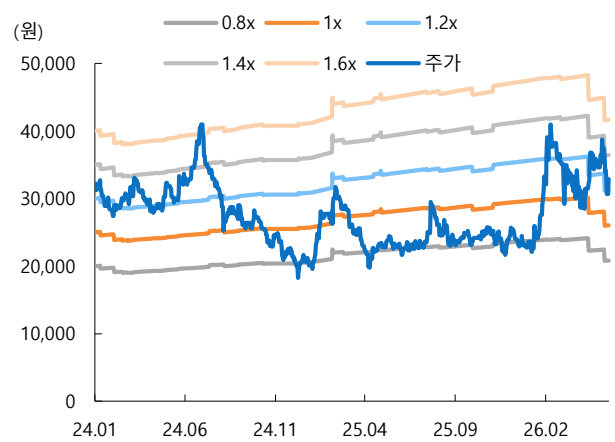
자료: 이녹스첨단소재, iM증권 리서치본부
 주: 가이던스 중앙값

그림1. 이녹스첨단소재 12개월 선행 P/E 추이



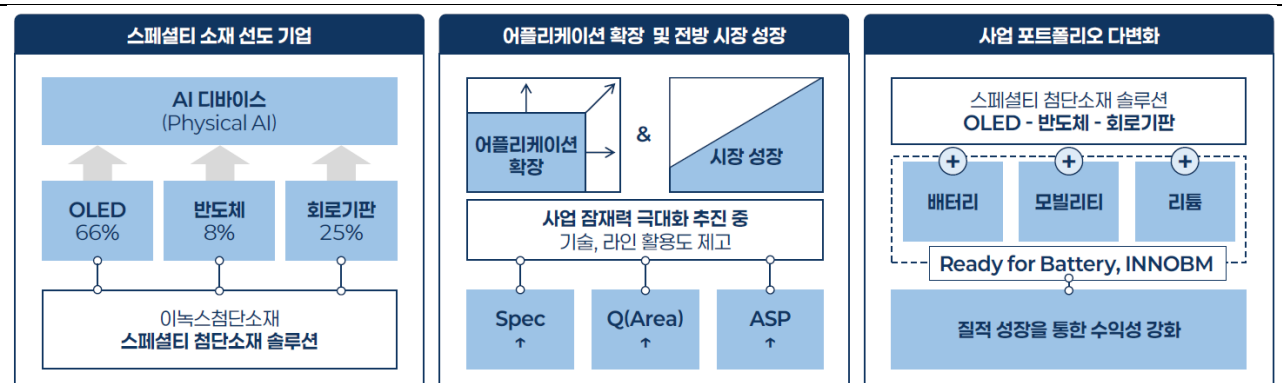
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 이녹스첨단소재 12개월 선행 P/B 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 이녹스첨단소재 사업 로드맵



자료: 이녹스첨단소재, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

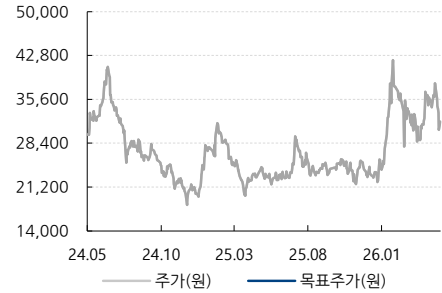
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023	2024	2025	(십억원,%)	2022	2023	2024	2025
유동자산	273	263	318	361	매출액	489	387	423	440
현금 및 현금성자산	114	134	187	209	증가율(%)	0.4	-20.9	9.3	4.0
단기금융자산	-	-	-	0	매출원가	337	284	277	287
매출채권	60	70	70	66	매출총이익	153	103	145	153
재고자산	81	45	41	75	판매비와관리비	56	61	59	71
비유동자산	191	308	508	727	연구개발비	-	16	-	-
유형자산	166	282	478	697	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6	5	4	6	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	464	572	826	1,088	영업이익	97	42	87	82
유동부채	79	109	162	160	증가율(%)	0.4	-56.6	105.9	-5.6
매입채무	7	11	16	18	영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	18.6
단기차입금	19	69	80	79	이자수익	2	4	7	5
유동성장기부채	17	1	11	1	이자비용	1	1	6	9
비유동부채	5	57	195	406	지분법이익(손실)	-	0	0	0
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-2	0	1
장기차입금	-	50	191	199	세전계속사업이익	102	44	92	76
부채총계	84	166	357	566	법인세비용	17	11	22	20
자배주주지분	380	406	463	393	세전계속이익률(%)	20.8	11.4	21.8	17.2
자본금	10	10	10	10	당기순이익	-	-	-	-
자본잉여금	115	117	118	118	순이익률(%)	-	-	-	-
이익잉여금	268	290	356	398	지배주주귀속 순이익	85	33	71	58
기타자본항목	1	1	11	-112	기타포괄이익	2	-1	1	0
비지배주주지분	-	-	6	129	총포괄이익	87	31	71	56
자본총계	380	406	469	522	지배주주귀속총포괄이익	87	31	72	58

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023	2024	2025		2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	92	88	107	68	주당지표(원)				
당기순이익	-	-	-	-	EPS	4,316	1,673	3,632	3,080
유형자산감가상각비	19	20	19	20	BPS	18,895	20,098	22,890	19,735
무형자산상각비	1	2	2	1	CFPS	5,366	2,766	4,682	4,180
지분법관련손실(이익)	-	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-43	-146	-199	-237	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	7.0	19.1	5.5	7.4
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0	PBR	1.6	1.6	0.9	1.2
금융상품의 증감	-	0	0	0	PCR	5.6	11.6	4.3	5.4
재무활동 현금흐름	-44	78	144	190	EV/EBITDA	4.5	6.9	5.1	5.1
단기금융부채의증감	32	140	218	59	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-16	34	106	-22	ROE	24.8	8.3	16.3	13.6
자본의증감	-10	2	16	182	EBITDA0이익률	24.1	16.4	25.4	23.3
배당금지급	-7	-9	-5	-7	부채비율	22.0	40.8	76.3	108.3
현금및현금성자산의증감	6	21	52	22	순부채비율	-20.4	-3.5	20.2	13.4
기초현금및현금성자산	109	114	134	187	매출채권회전율(x)	6.0	5.9	6.1	6.5
기말현금및현금성자산	114	134	187	209	재고자산회전율(x)	7.1	6.1	9.9	7.6

자료 : 이녹스첨단소재, iM증권 리서치본부

이녹스첨단소재 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2026-05-18	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-