

Smart Flex 매출 확대로 3단 점프

- 2012년 매출액 1,435억원 (YoY +24.4%), 영업이익 57억원(YoY +47.3%) 예상 / 2013년 성장속도 급증 예상
- 2L FCCL 매출 1분기부터 발생 / 디지털이저용 차폐필름을 매출로 인한 Tablet PC 수혜 본격화 예상
- '13년 EPS 기준 P/E 8.3배로 현저한 저평가 국면 / 첨단 스마트폰 소재 업체로서의 재평가 필요

Analyst 김상표
02) 3787-2590
spkim@hmcib.com

Analyst 노근창
02) 3787-2301
greg@hmcib.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	103	13	9	16	1,152	91.4	10.3	2.1	7.6	22.4
2011	115	14	9	19	1,070	-7.1	15.5	2.6	10.0	16.0
2012F	144	21	14	27	1,535	43.4	12.6	2.4	7.7	19.7
2013F	210	37	25	47	2,683	74.8	8.3	2.1	5.3	27.3
2014F	272	49	34	61	3,699	37.9	6.1	1.5	4.0	28.4

* K-IFRS 개별 기준

2012년 매출액 1,435억원, 영업이익 57억원 예상 / 2013년 성장속도 급증 예상

6개월 목표주가 34,000원 (2012년, 2013년 평균 EPS에 P/E 15배 적용)에 투자조건 매수를 유지한다. 4분기 매출액은 계절적 비수기 돌입에 의한 FPCB업체들의 재고조정이 예상보다 높은 수준으로 진행됨에 따라 QoQ로 11.0% 감소한 380억, 영업이익은 6.3% 감소한 57억원으로 예상된다. 2012년 연간으로는 전방시장 호황에 따른 FPCB회사들의 매출 급증에 따른 FPCB 소재 매출액 증가와 EMI차폐필름 등 신제품의 매출확대로 인하여 매출액 1,435억원(YoY +24.4%)과 영업이익 207억원(YoY +47.3%)의 사상최대 실적이 예상된다. 2013년에는 Smart Flex(2L FCCL, EMI차폐필름, 디지털이저 차폐필름, NFC자기장 차폐필름 등) 매출 확대로 외형과 수익성이 동시에 증가할 수 있을 것으로 전망되며, 매출액 2,095억원(YoY +46.0%), 영업이익 368억원(YoY +77.7%)의 최대 실적을 이어나갈 것으로 전망한다.

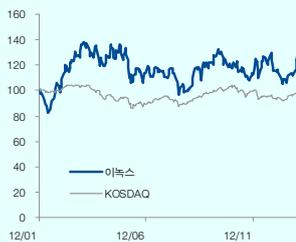
2L FCCL 매출 1분기부터 발생 / 디지털이저 차폐필름을 통한 Tablet PC 수혜 본격화 예상

그 동안 동사는 High End 스마트폰에 주로 탑재되는 2L FCCL에 대한 대응이 늦어졌고 이는 동사에 대한 저평가 요소로 작용했다. 2L FCCL은 두산전자, LG화학, SK이노베이션 등이 과점하며 생산능력을 증가시키고 있으나 스마트디바이스 출하량이 급증하면서 공급 부족이 지속되고 있는 제품이다. 동사는 1분기부터 세계 1위 스마트폰 업체 향으로 동 제품을 납품할 것으로 예상되며, 디지털이저 용 흡수필름 및 EMI 차폐필름 매출이 필기인식 기능 탑재 제품 증가에 따라 급증할 것으로 예상된다. 고객의 필기인식 기능을 탑재한 스마트디바이스 출하량은 2012년 대비 두 배 이상 증가할 것으로 예상되며, Tablet PC 출하량 확대에 힘입어 디지털이저용 차폐필름 시장 규모는 전년 대비 세 배 이상 확대될 것으로 예상된다. 특히, 동사의 제품은 Cover lay 일체형으로 FPCB업체의 공정을 줄여줄 수 있는 장점이 있기 때문에 고객의 동사 제품 채용 비중 확대 가능성이 높아질 것으로 예상된다. 동사는 대기업에 비해 고정비 부담이 작고 FPCB소재에 대한 탁월한 원가 및 수율 통제 능력을 보유하고 있기 때문에 부가가치가 높은 Smart Flex 매출 비중이 상승함에 따라 수익성이 Level Up 될 수 있을 것으로 판단한다.

현재주가 (1/10)	22,400원
상승여력	51.8%
시가총액	205십억원
발행주식수	9,157천주
자본금/액면가	5십억원/500원
52주 최고가/최저가	24,050원/14,400원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	3.0%
주요주주	장경호 외 6인 26.7%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	11.2 9.8 17.3
상대주가(%p)	5.8 13.9 12.2
당사추정 EPS (2012년)	1,535원
컨센서스 EPS (2012년)	1,658원
컨센서스 목표주가	28,000원

※ K-IFRS 개별 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

‘13년 EPS 기준 P/E 8.3배로 저평가 국면 / 첨단 소재 업체로서의 재평가 필요

국내의 주요 FPCB업체들은 스마트폰을 중심으로 한 전방시장의 호황과 한국 세트업체들의 선전으로 폭발적인 매출 성장을 이루며 2012년 평균 두 배 이상 주가가 상승하였으나 주요 FPCB 소재를 납품하는 동사의 주가 Performance는 17.2%에 불과했다. 올해에도 전방시장 호황이 지속되고 FPCB 업체들의 Capa 증설이 공격적으로 진행되는 가운데 동사는 Smart Flex 매출 급증으로 인해 빠른 속도로 저평가 국면('13년 EPS 기준 P/E 8.3배)을 탈출할 수 있을 것으로 전망된다.

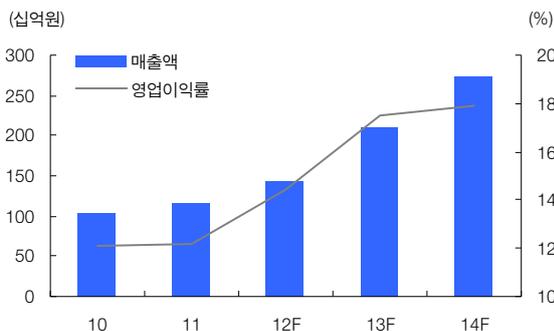
〈표1〉 분기별 실적 전망

(십억원)

		2011	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2012F	1Q13F	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2013F	2014F	
매출액	FPCB	3L FOCL	20.0	4.8	5.5	6.9	4.9	22.1	6.1	7.6	8.6	6.8	29.1	29.0
		Cover lay	45.1	14.4	13.4	20.7	17.4	65.9	17.8	18.1	20.0	16.6	72.6	81.2
		Bonding Sheet	8.3	2.6	1.9	3.0	2.8	10.3	2.8	2.8	3.1	2.7	11.4	12.0
		기타	21.8	4.8	3.7	4.9	4.5	18.0	4.5	4.5	5.0	4.4	18.4	21.8
		소계	95.3	26.6	24.5	35.5	29.6	116.3	31.1	33.1	36.8	30.4	131.4	144.0
	반도체	DAF	6.8	1.7	0.9	1.2	1.6	5.3	1.7	1.9	2.1	2.3	7.9	25.1
		QFN	5.6	1.8	2.3	2.5	3.3	9.9	2.2	3.3	3.6	4.7	13.8	16.6
		기타	7.0	1.5	2.1	1.9	1.5	6.9	1.9	2.6	2.4	2.0	8.8	9.5
		소계	19.4	5.0	5.2	5.6	6.3	22.1	5.8	7.8	8.0	9.0	30.6	51.2
	Smart Flex	EMI 차폐 Film	0.0	0.0	0.4	1.1	1.8	3.4	3.1	4.7	7.0	8.7	23.5	37.2
		디지털이저 차폐 Film							0.5	1.0	1.5	2.0	5.0	6.2
		2L FOCL							0.6	1.8	3.0	4.5	10.0	23.9
		기타	0.7	0.4	0.6	0.5	0.3	1.8	0.5	1.0	2.7	4.8	9.1	10.0
		소계	0.8	0.4	1.0	1.7	2.1	5.2	4.8	8.5	14.2	20.1	47.6	77.2
	합계		115.4	32.1	30.7	42.7	38.0	143.5	41.7	49.3	59.0	59.5	209.5	272.4
QoQ			4.7%	-4.1%	38.9%	-11.0%		9.6%	18.4%	19.6%	0.9%			
YoY		11.5%	32.1%	7.3%	34.0%	24.1%	24.4%	29.9%	60.5%	38.2%	56.5%	46.0%	30.0%	
영업이익		14.0	4.9	4.0	6.1	5.7	20.7	6.8	8.7	10.8	10.5	36.8	48.8	
QoQ			39.0%	-18.5%	50.8%	-6.3%		19.1%	28.7%	24.3%	-3.0%			
YoY		5.7%	70.4%	28.9%	35.3%	59.9%	47.3%	37.1%	116.4%	78.4%	84.8%	77.7%	32.8%	
영업이익률		12.2%	15.4%	13.1%	14.2%	14.9%	14.4%	16.2%	17.6%	18.3%	17.6%	17.5%	17.9%	
세전이익		11.4	4.7	3.0	5.2	4.5	17.3	5.6	7.5	9.6	9.3	32.1	44.2	
법인세		2.2	0.8	1.0	0.8	1.0	3.5	1.3	1.9	2.1	2.2	7.5	10.4	
지배주주 순이익		9.2	3.9	2.0	4.4	3.5	13.8	4.3	5.6	7.5	7.1	24.6	33.9	

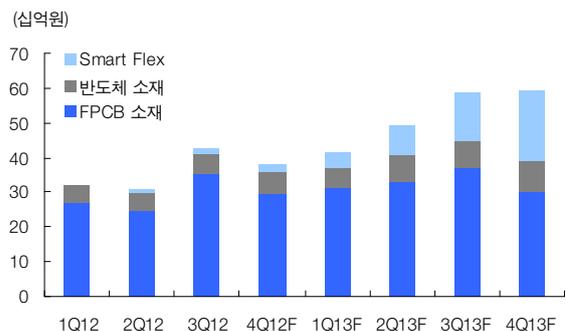
자료: 이노스, HMC투자증권

〈그림1〉 이노스 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이노스, HMC투자증권

〈그림2〉 이노스 제품별 매출액 추이 (분기)



자료: 이노스, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	103	115	144	210	272
증가율 (%)	42.4	11.5	24.4	46.0	30.0
매출원가	80	87	105	149	193
매출원가율 (%)	77.2	75.3	73.5	71.2	70.8
매출총이익	24	29	38	60	80
매출이익률 (%)	22.8	24.7	26.5	28.8	29.2
증가율 (%)	68.7	21.1	33.5	58.5	31.7
판매관리비	10	14	17	24	31
조정영업이익 (GP-SG&A)	13	14	21	37	49
조정영업이익률 (%)	12.8	12.4	14.9	17.5	17.9
증가율 (%)	96.0	8.0	49.2	71.6	32.8
기타영업손익	0	0	-1	0	0
EBITDA	16	19	27	47	61
EBITDA 이익률 (%)	15.5	16.0	19.1	22.2	22.4
증가율 (%)	65.9	15.2	48.3	69.7	30.9
영업이익	13	14	21	37	49
영업이익률 (%)	12.8	12.2	14.4	17.5	17.9
증가율 (%)	96.0	5.7	47.3	77.7	32.8
금융손익	-1	-3	-3	-5	-5
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	11	11	17	32	44
세전계속사업이익률 (%)	10.8	9.9	12.1	15.3	16.2
증가율 (%)	151.0	2.2	51.7	85.1	37.7
법인세비용	2	2	4	8	10
계속사업이익	9	9	14	25	34
당기순이익	9	9	14	25	34
당기순이익률 (%)	8.7	8.0	9.6	11.7	12.4
증가율 (%)	121.5	2.2	49.6	77.9	37.9
지배주주지분 순이익	9	9	14	25	34
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	0	0
총포괄이익	0	9	13	25	34

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	4	4	26	21	34
당기순이익	9	9	14	25	34
유형자산 상각비	2	3	6	9	11
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-10	-13	3	-14	-12
기타	1	3	2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-27	-22	-25	-29	-29
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	-1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-20	-24	-28	-28
기타	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	22	24	8	0	0
장기차입금의 증가(감소)	5	20	-1	0	0
사채의 증가(감소)	0	-3	0	0	0
자본의 증가	16	2	2	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	0	5	6	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-1	6	8	-9	5
기초현금	9	8	14	23	14
기말현금	8	14	23	14	18

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	56	63	75	92	122
현금성자산	8	14	23	14	18
단기투자자산	0	1	1	2	3
매출채권	25	26	32	50	68
재고자산	21	20	19	26	32
기타유동자산	2	1	0	0	0
비유동자산	46	65	82	101	117
유형자산	39	58	76	95	112
무형자산	4	5	4	4	3
투자자산	1	1	1	2	3
기타비유동자산	1	0	0	0	0
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	101	128	157	193	239
유동부채	34	45	69	80	91
단기차입금	12	27	37	37	37
매입채무	8	4	11	18	24
유동성장기부채	2	8	13	13	13
기타유동부채	12	6	8	12	17
비유동부채	14	20	10	11	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	19	8	8	8
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1	2	2	3	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	48	66	79	91	103
지배주주지분	53	62	78	102	136
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	30	31	33	33	33
자본조정 등	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	19	28	41	65	99
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	53	62	78	102	136

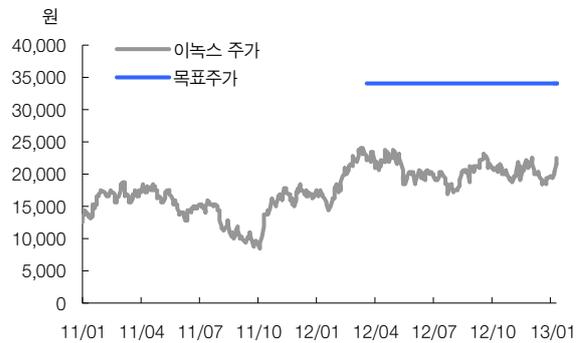
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	1,152	1,070	1,535	2,683	3,699
EPS(지배순이익 기준)	1,152	1,070	1,535	2,683	3,699
BPS(자본총계 기준)	5,702	6,431	7,995	10,782	14,564
BPS(지배자분 기준)	5,702	6,431	7,995	10,782	14,564
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	10.3	15.5	12.6	8.3	6.1
PER(지배순이익 기준)	10.3	15.5	12.6	8.3	6.1
PBR(자본총계 기준)	2.1	2.6	2.4	2.1	1.5
PBR(지배자분 기준)	2.1	2.6	2.4	2.1	1.5
EV/EBITDA(Reported)	7.6	10.0	7.7	5.3	4.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	91.4	-7.1	43.4	74.8	37.9
EPS(지배순이익 기준)	91.4	-7.1	43.4	74.8	37.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.4	16.0	19.7	27.3	28.4
ROE(지배순이익 기준)	22.4	16.0	19.7	27.3	28.4
ROA	11.2	8.1	9.7	14.0	15.7
안정성 (%)					
부채비율	91.5	105.0	102.0	89.1	75.6
순차입금비율	41.4	61.5	44.4	41.5	27.3
이자보상배율	7.7	5.5	5.1	7.2	9.6

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
12/03/23	BUY	34,000원			
12/07/09	BUY	34,000원			
12/10/16	BUY	34,000원			
12/12/07	BUY	34,000원			
13/01/11	BUY	34,000원			

▶ 최근 2년간 이녹스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김상표, 노근창의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

• 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 • 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.