

# 이녹스첨단소재 (272290)

2020.8.18

## 정상 궤도 진입, 목표주가 상향

매수  
(유지)

목표가: 70,000원 ▲  
상승여력: 55.4%

김철중 chuljoong.kim@miraeeasset.com

목표주가 70,000원으로 상향  
(기존 61,000원)

20년, 21년 예상 EPS 각각 +15%, 13% 상향 조정

- 목표주가 70,000원으로 상향, 21년 예상 EPS에 Target P/E 15배(기존과 동일) 적용
- LG디스플레이 WOLED 가동률 상승에 따라 관련 소재 매출 및 수익성 정상 궤도 진입
- 하반기 갤럭시 Z플립2 출시에 따른 신제품 매출 발생 본격화
- OLED 관련 소재 비중 19년 42% → 20년 46% → 21년 50%로 상승 전망

3Q20, 가파른 실적 회복 예상

3분기 영업이익 +85% QoQ 증가 예상

- LG디스플레이 WOLED 파주 가동률 상승 + 광저우 신규 라인 가동 본격화
- 상반기 광저우 라인 가동 지연으로 당사 광저우 법인 당기순손실 -47억원 기록
- 3분기부터 광저우 법인 가동 및 매출 증가로 고정비 레버리지 효과 본격화될 것
- 삼성 향 디지타이저(노트) 물량 증가 + Flexible OLED 라인 가동률 점진적 상승
- Galaxy Z플립2 향 신제품 공급 시작

Cost 개선 & ASP는 상승

Cost 개선(일부 원재료 가격 하락), ASP는 상승

- PI 필름, 동박 등 일부 원재료비 하락(2~3분기 중)으로 원가 개선
- 판가가 높은 OLED와 SmartFlex 매출 비중 상승으로 전사 ASP 상승 구간 진입
- 하반기부터 수익성 개선 본격화 예상

Risk

- 4분기 이후 TV 및 스마트폰 수요 둔화 Risk 존재

### Key data



현재주가(20/8/18, 원)	45,050	시가총액(십억원)	428
영업이익(20F, 십억원)	43	발행주식수(백만주)	10
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	40	유동주식비율(%)	62.5
EPS 성장률(20F, %)	-5.2	외국인 보유비중(%)	14.2
P/E(20F, x)	13.1	베타(12M) 일간수익률	0.83
MKT P/E(20F, x)	16.9	52주 최저가(원)	28,250
KOSDAQ	800.22	52주 최고가(원)	58,603

### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.9	-10.1	-6.8
상대주가	-9.8	-23.3	-31.1

### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2016	2017	2018	2019	2020F	2021F
매출액 (십억원)	-	193	293	349	346	420
영업이익 (십억원)	-	22	38	46	43	59
영업이익률 (%)	-	11.4	13.0	13.2	12.4	14.0
순이익 (십억원)	-	17	30	35	33	44
EPS (원)	-	3,134	3,208	3,635	3,445	4,635
ROE (%)	-	13.8	22.4	21.1	16.8	19.1
P/E (배)	-	25.8	11.4	14.7	13.1	9.7
P/B (배)	-	6.1	2.2	2.7	1.9	1.6
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

표 1. 이녹스첨단소재 2020년 3분기 주요 손익 추정 및 컨센서스 (K-IFRS 연결 기준) (십억원, 원, %)

	3Q19	2Q20	3Q20F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	96.2	73.8	90.5	96.6	-6	23
영업이익	13.1	7.0	13.0	13.1	-1	86
영업이익률	13.6	9.5	14.3	13.6	5	51
세전이익	13.5	4.4	12.9	15.7	-4	193.2
순이익	10.3	3.0	10.1	10.3	-2	236.7

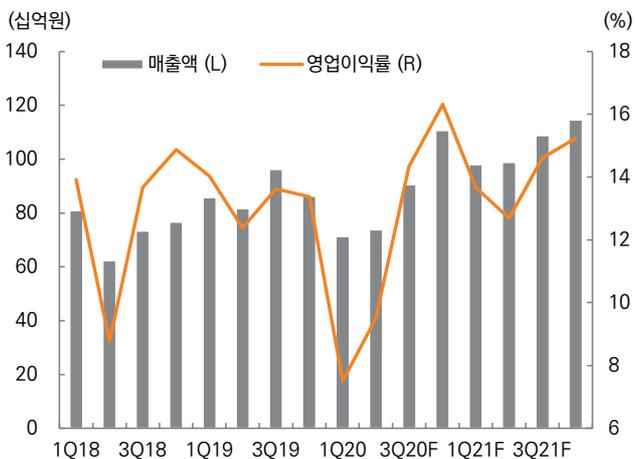
자료: 이녹스첨단소재, WISEfn, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재 분기 실적 추정 (십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
매출액	71.2	73.8	90.5	110.6	98.0	98.8	108.7	114.6	349.6	346.1	420.1
FPCB	17.3	20.6	21.2	19.2	21.2	21.4	23.6	22.6	89.4	78.1	88.8
Semiconductor	9.3	9.7	9.8	10.0	10.0	10.2	10.3	10.5	32.2	38.8	41.0
SmartFlex	13.7	17.7	20.7	16.9	19.1	18.4	20.2	21.0	81.7	69.1	78.7
OLED	30.9	25.8	38.8	64.6	47.6	48.9	54.5	60.5	146.2	160.1	211.6
매출액 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
FPCB	24.2	27.9	23.4	17.3	21.7	21.6	21.7	19.7	25.6	22.6	21.1
Semiconductor	13.1	13.1	10.9	9.0	10.2	10.3	9.5	9.1	9.2	11.2	9.8
SmartFlex	19.3	24.0	22.9	15.3	19.5	18.6	18.6	18.3	23.4	19.9	18.7
OLED	43.4	35.0	42.9	58.4	48.6	49.5	50.2	52.8	41.8	46.3	50.4
영업이익	5.3	7.0	13.0	18.0	13.4	12.5	15.9	17.5	46.8	43.4	59.3
영업이익률	7.5	9.5	14.3	16.3	13.7	12.7	14.6	15.2	13.4	12.5	14.1
증감률(QoQ/YoY)											
매출액	-17.3	3.6	22.6	22.3	-11.4	0.8	10.0	5.4	19.3	-1.0	21.4
FPCB	-27.3	19.2	2.8	-9.4	10.8	0.6	10.6	-4.5	13.3	-12.6	13.6
Semiconductor	9.5	4.0	1.5	1.5	0.5	1.5	1.5	1.5	-19.9	20.5	5.7
SmartFlex	42.8	28.7	17.1	-18.3	13.0	-3.7	9.9	4.0	8.6	-15.5	14.0
OLED	-30.2	-16.4	50.1	66.5	-26.3	2.6	11.6	10.9	48.4	9.5	32.1
영업이익	-53.6	31.3	85.0	39.1	-25.8	-6.4	26.6	10.0	22.7	-7.2	36.6

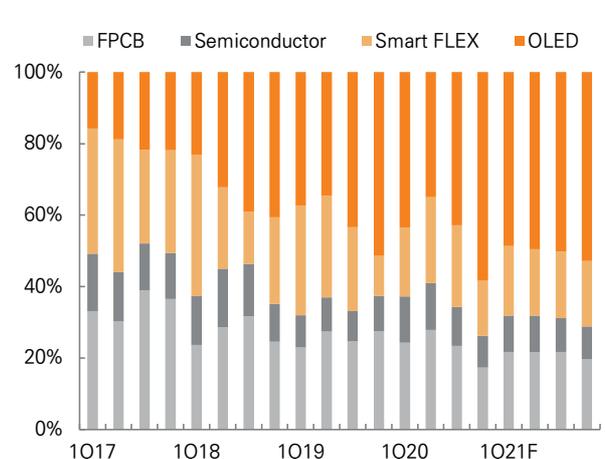
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 이녹스첨단소재 분기 실적 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋대우 리서치센터

이녹스첨단소재 (272290)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
<b>매출액</b>	<b>293</b>	<b>349</b>	<b>346</b>	<b>420</b>
매출원가	219	263	264	317
매출총이익	74	86	82	103
판매비와관리비	36	40	39	44
조정영업이익	38	46	43	59
영업이익	38	46	43	59
비영업손익	0	-1	0	-1
금융손익	-1	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	38	45	43	58
계속사업법인세비용	7	11	10	14
계속사업이익	30	35	33	44
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>33</b>	<b>44</b>
지배주주	30	35	33	44
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>33</b>	<b>44</b>
지배주주	30	34	33	44
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	49	62	60	74
FCF	10	26	37	57
EBITDA 마진율 (%)	16.7	17.8	17.3	17.6
영업이익률 (%)	13.0	13.2	12.4	14.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	10.2	10.0	9.5	10.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>161</b>	<b>186</b>	<b>285</b>	<b>346</b>
현금 및 현금성자산	76	53	109	165
매출채권 및 기타채권	43	46	60	62
재고자산	35	37	47	49
기타유동자산	7	50	69	70
<b>비유동자산</b>	<b>140</b>	<b>152</b>	<b>137</b>	<b>123</b>
관계기업투자등	0	1	1	1
유형자산	133	138	124	109
무형자산	1	2	2	1
<b>자산총계</b>	<b>301</b>	<b>337</b>	<b>422</b>	<b>469</b>
<b>유동부채</b>	<b>79</b>	<b>126</b>	<b>181</b>	<b>183</b>
매입채무 및 기타채무	26	23	30	31
단기금융부채	39	83	125	126
기타유동부채	14	20	26	26
<b>비유동부채</b>	<b>75</b>	<b>31</b>	<b>32</b>	<b>33</b>
장기금융부채	68	24	23	23
기타비유동부채	7	7	9	10
<b>부채총계</b>	<b>155</b>	<b>157</b>	<b>213</b>	<b>216</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>147</b>	<b>181</b>	<b>209</b>	<b>253</b>
자본금	4	5	5	5
자본잉여금	104	104	104	104
이익잉여금	48	82	114	158
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>147</b>	<b>181</b>	<b>209</b>	<b>253</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>51</b>	<b>44</b>	<b>39</b>	<b>57</b>
당기순이익	30	35	33	44
비현금수익비용가감	22	33	27	28
유형자산감가상각비	10	15	16	14
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	12	17	10	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	7	-14	-9	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	11	-4	-13	-2
재고자산 감소(증가)	-7	-1	-11	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-3	4	1
법인세납부	-7	-8	-12	-14
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-44</b>	<b>-59</b>	<b>-19</b>	<b>-1</b>
유형자산처분(취득)	-42	-19	-2	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-27	-8	-1
기타투자활동	-2	-13	-9	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>45</b>	<b>-8</b>	<b>37</b>	<b>0</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	54	0	42	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-10	-8	-5	0
<b>현금의 증가</b>	<b>53</b>	<b>-24</b>	<b>56</b>	<b>56</b>
기초현금	24	76	53	109
기말현금	76	53	109	165

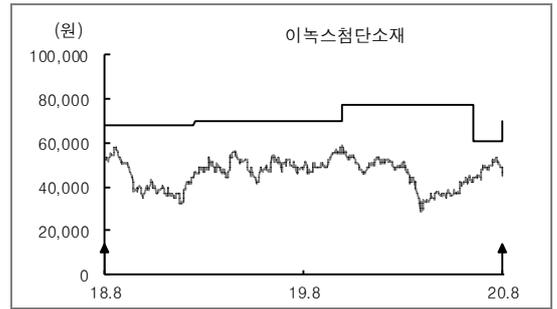
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2018	2019	2020F	2021F
P/E (x)	11.4	14.7	13.1	9.7
P/CF (x)	6.6	7.6	7.1	5.9
P/B (x)	2.2	2.7	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	7.5	8.4	6.8	4.7
EPS (원)	3,208	3,635	3,445	4,635
CFPS (원)	5,547	7,064	6,333	7,590
BPS (원)	16,482	20,150	23,612	28,247
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	51.8	19.1	-0.9	21.4
EBITDA증가율 (%)	75.0	26.5	-3.2	23.3
조정영업이익증가율 (%)	72.7	21.1	-6.5	37.2
EPS증가율 (%)	2.4	13.3	-5.2	34.5
매출채권 회전율 (회)	5.9	7.9	6.6	6.9
재고자산 회전율 (회)	9.2	9.7	8.3	8.8
매입채무 회전율 (회)	14.1	17.6	17.2	18.0
ROA (%)	11.6	10.8	8.6	9.9
ROE (%)	22.4	21.1	16.8	19.1
ROIC (%)	17.9	18.9	17.0	24.0
부채비율 (%)	105.3	86.8	102.2	85.4
유동비율 (%)	203.5	147.1	157.2	188.8
순차입금/자기자본 (%)	19.5	14.8	-9.4	-30.3
조정영업이익/금융비용 (x)	21.6	18.0	19.3	25.4

자료: 이녹스첨단소재, 미래에셋대우 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
이녹스첨단소재 (272290)				
2020.08.18	매수	70,000	-	-
2020.06.24	매수	61,000	-20.46	-12.95
2019.10.28	매수	77,749	-42.79	-24.63
2019.01.30	매수	70,460	-29.18	-17.52
2018.07.29	매수	68,540	-36.15	-14.90



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

**투자의견 분류 및 적용기준**

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

**투자의견 비율**

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

\* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**Compliance Notice**

- 당사는 자료 작성일 현재 이녹스첨단소재의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.