

## Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (5/22) 41,200원

KOSDAQ (5/22)	852.04pt
시가총액	8,323억원
발행주식수	20,202천주
액면가	500원
52주 최고가	46,750원
최저가	26,200원
60일 일평균거래대금	230억원
외국인 지분율	12.5%
배당수익률 (2023F)	1.1%

주주구성  
이노스 외 3 인 30.82%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	23%	-6%
절대기준	-3%	47%	-9%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(23)	2,861	2,164	▲
EPS(24)	3,894	3,808	▲

### 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)

## 1분기 저점으로 실적 회복

### 1분기, 예상된 부진

2023년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 1.3% 감소한 811억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. INNOLED는 전망 대비 개선, 나머지는 부진하였다. 모바일 부진에 따라 INNOFLEX 매출이 크게 감소하였다. 2023년 1분기 영업이익은 44억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 매출액 감소에 따른 수익성 부진과 원/달러 환율 상승에 따른 영향이 복합적으로 작용한 것으로 분석된다. 가동률 하락에 따른 고정비 비중이 높아진 것이 수익성 악화에 절대적 영향을 미친 것으로 추정한다.

### 2023년 2분기부터 OLED 물량 회복 기대

이노스첨단소재 2023년 실적은 2분기부터 성장세로 전환할 것으로 기대한다. 2분기 매출액은 1분기 대비 40% 증가할 전망이다. 1분기 부진했던 OLED 매출액이 2분기에는 749억원으로 1분기 대비 64.8% 증가할 것으로 기대하기 때문이다. 모바일도 일부 개선되고, 대형 OLED 매출액이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 대형 OLED 국내 고객 물량이 2분기에 1분기 대비 50% 정도 증가할 것으로 기대하기 때문이다.

### 투자 의견 매수 유지, 목표주가 50,000원 유지

이노스첨단소재에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 물량에 따른 수혜가 기대되고, 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고, 아직은 기대감에 불과하지만 이노스리튬에 대한 기대감도 향후 주가 방향성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대하고, 현재 주가는 매력적인 구간에 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 50,000원을 유지한다.

(단위: 억원, 배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	4,424	4,798	4,888
영업이익	967	971	587	881	899
세전이익	1,001	1,019	681	930	971
지배주주순이익	802	854	577	787	821
EPS(원)	4,091	4,263	2,861	3,894	4,062
증가율(%)	217.1	4.2	-32.9	36.1	4.3
영업이익률(%)	19.8	19.8	13.3	18.4	18.4
순이익률(%)	16.5	17.4	13.0	16.4	16.8
ROE(%)	31.4	24.8	14.3	16.9	15.3
PER	11.3	7.1	14.4	10.6	10.1
PBR	2.9	1.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.5	4.5	8.8	6.0	5.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

### 2023년 1분기 매출액은 811억원, 영업이익은 44억원

예상 대비 매출은 부진,  
영업이익은 증가

2023년 1분기 매출액은 2022년 4분기 대비 1.3% 감소한 811억원이다. 이전 전망 대비 감소한 규모이다. INNOLED는 전망 대비 개선, 나머지는 부진하였다. 모바일 부진에 따라 INNOFLEX 매출이 크게 감소하였다. 사업부별로는

- 1) INNOSEM 매출액은 전 분기 대비 4.7% 감소하였다. 전방 산업 부진에 따른 영향으로 추정한다.
- 2) INNOFLEX 매출액은 전 분기 대비 26.7% 감소하였다. 전방 산업 부진 보다는 의도적 사업 비중 축소에 따른 영향이 더 클 것으로 추정한다.
- 3) SMARTFLEX 매출액은 전 분기 대비 1.3% 증가하였다. Digitizer 성수기 효과에 따른 영향으로 추정한다.
- 4) INNOLED 매출액은 전 분기 대비 3.7% 증가하였다. 대형 OLED는 전 분기 대비 큰 폭으로 증가하였고, 중소형 OLED는 전 분기 대비 감소하였다. 지난 4분기 재고 소진으로 1분기부터 수요가 회복된 것으로 추정한다. TV 고객사의 제품 출하에 비해서는 선행적으로 움직인 것으로 보인다.

2023년 1분기 영업이익은 44억원이다. 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 매출액 감소에 따른 수익성 부진과 원/달러 환율 상승에 따른 영향이 복합적으로 작용한 것으로 분석된다. 가동률 하락에 따른 고정비 비중이 높아진 것이 수익성 악화에 절대적 영향을 미친 것으로 추정한다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2022				2023				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	104	109	87	81	77	80	106	88	-4.7	-25.6
	INNOFLEX	180	142	107	97	71	85	92	91	-26.7	-60.6
	SMARTFLEX	274	316	309	206	208	223	258	192	1.3	-24.0
	INNOLED	751	862	830	438	454	749	821	828	3.7	-39.5
	합계	1,310	1,430	1,333	822	811	1,136	1,277	1,200	-1.3	-38.1
영업이익		310	322	276	63	44	134	208	201	-30.0	-85.7
세전이익		335	364	367	-47	83	151	219	228	흑자전환	-75.2
순이익		260	346	292	-45	69	128	187	194	흑자전환	-73.6
영업이익률(%)		23.6	22.6	20.7	7.7	5.5	11.8	16.3	16.7		
세전이익률(%)		25.5	25.5	27.5	-5.7	10.2	13.3	17.2	19.0		
순이익률(%)		19.8	24.2	21.9	-5.4	8.5	11.3	14.6	16.1		

자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

### 2023년 2분기부터 OLED 물량 회복 기대

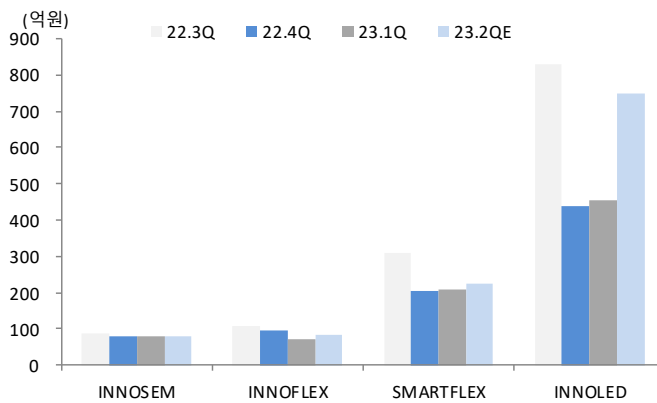
2분기 대형 물량 회복 기대. 하반기 물량 반등할 것

이녹스첨단소재 2023년 실적은 2분기부터 성장세로 전환할 것으로 기대한다. 2분기 매출액은 1분기 대비 40% 증가할 전망이다. 1분기 부진했던 OLED 매출액이 2분기에는 749억원으로 1분기 대비 64.8% 증가할 것으로 기대하기 때문이다.

모바일도 일부 개선되고, 대형 OLED 매출액이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상된다. 대형 OLED 국내 고객 물량이 2분기에 1분기 대비 50% 정도 증가할 것으로 기대하기 때문이다.

국내 고객 물량이 하반기에 집중되어 있어서 상반기 대비 하반기 물량이 2배 이상이 될 것으로 전망한다. 여기에 신규 고객 확보에 따른 물량도 2분기부터 반영될 것으로 기대한다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 매출액 추이 및 전망



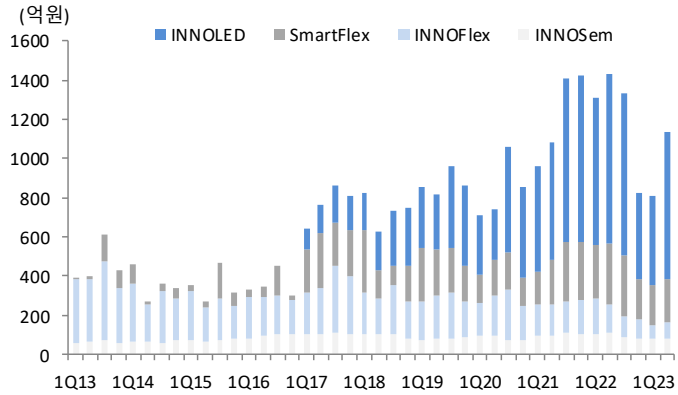
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2023년 1분기 실적			2023년 연간 실적		
	신규 추정치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	77	70	10%	351	344	2%
INNOFLEX	71	98	-28%	339	453	-25%
SMARTFLEX	208	232	-10%	881	889	-1%
INNOLED	454	431	5%	2,853	2,553	12%
<b>매출액</b>	<b>811</b>	<b>832</b>	<b>-3%</b>	<b>4,424</b>	<b>4,239</b>	<b>4%</b>
영업이익	44	21	110%	587	462	27%
세전이익	83	51	63%	681	544	25%
순이익	69	38	82%	577	435	33%

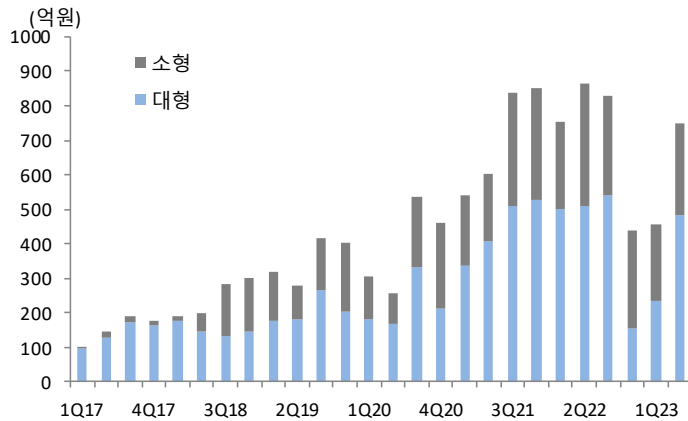
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 매출액 비중 추이 및 전망



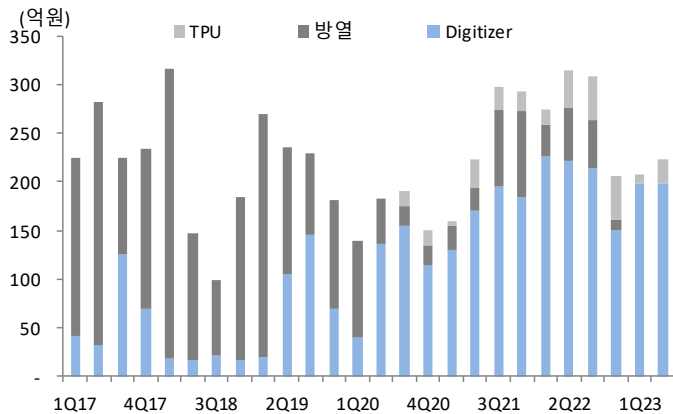
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 제품별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. SmartFlex 제품별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

## 투자이견 매수, 목표주가 50,000원 유지

### 매력적인 구간

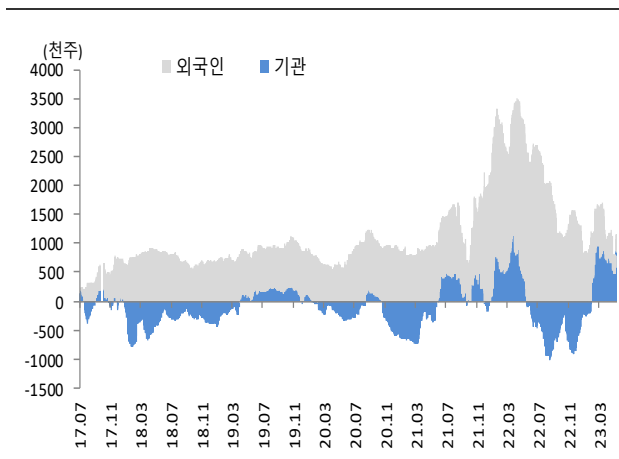
이녹스첨단소재에 대한 투자이견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) OLED TV 물량 회복에 따른 수혜가 기대되고
- 2) 2024년에는 신규 고객 물량이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되고
- 3) 아직은 기대감에 불과하지만 이녹스리튬에 대한 기대감도 향후 주가 방향성에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대하고
- 4) 현재 주가는 매력적인 구간에 있다고 판단하기 때문이다.

### 목표주가 50,000원 유지

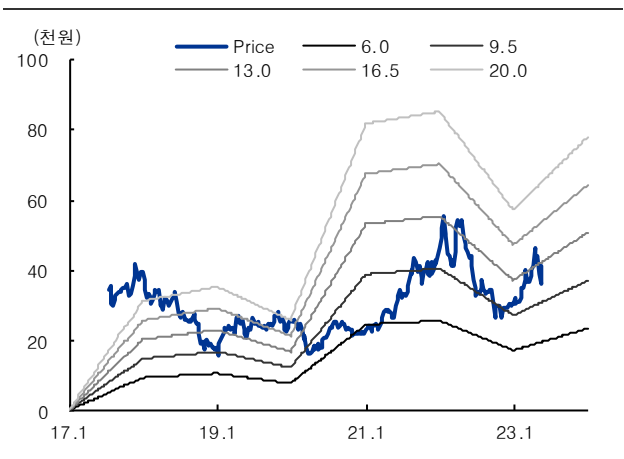
이녹스첨단소재의 목표주가는 50,000원을 유지한다. 2023년 예상EPS 3,288원에 PER 15.2배를 적용하였다. 모바일 업황은 부진하지만 신규 고객 확보를 통한 성장 동력을 확보하고 있고, 부진한 업황에도 2분기부터 대형 OLED 물량이 증가세를 보일 것으로 기대하고, 신규 OLED 고객 물량이 2024년까지 물량 증가에 기여할 것으로 예상되어 당분간 성장성에 대한 우려는 완화된 것으로 판단한다. 1분기 실적이 저점인 것을 고려하면 투자 걱정 구간인 것으로 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권 리서치센터

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	4,873	4,894	4,424	4,798	4,888
증가율(%)	44.9	0.4	-9.6	8.5	1.9
매출원가	3,443	3,366	3,300	3,352	3,414
매출총이익	1,430	1,528	1,124	1,447	1,474
매출총이익률 (%)	29.3	31.2	25.4	30.2	30.2
판매비	463	557	537	566	574
판매비율(%)	9.5	11.4	12.1	11.8	11.7
영업이익	967	971	587	881	899
증가율(%)	120.7	0.4	-39.6	50.1	2.1
영업이익률(%)	19.8	19.8	13.3	18.4	18.4
순금융손익	3	-2	27	39	60
이자손익	-13	9	29	40	61
기타	16	-11	-2	-1	-1
기타영업외손익	31	50	67	11	11
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	1,001	1,019	681	930	971
법인세	200	165	104	144	150
법인세율	20.0	16.2	15.3	15.5	15.4
계속사업이익	802	854	577	787	821
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	802	854	577	787	821
증가율(%)	217.9	6.5	-32.4	36.3	4.3
당기순이익률 (%)	16.5	17.4	13.0	16.4	16.8
지배주주당기순이익	802	854	577	787	821
기타포괄이익	12	18	-1	0	0
총포괄이익	814	872	576	787	821
EBITDA	1,146	1,179	845	1,132	1,135
증가율(%)	89.1	2.9	-28.3	34.1	0.2
EBITDA마진율(%)	23.5	24.1	19.1	23.6	23.2

투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,091	4,263	2,861	3,894	4,062
BPS	15,712	18,895	21,258	24,715	28,340
DPS	350	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	11.3	7.1	14.4	10.6	10.1
PBR	2.9	1.6	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA	7.5	4.5	8.8	6.0	5.3
성장성지표(%)					
매출증가율	44.9	0.4	-9.6	8.5	1.9
EPS증가율	217.1	4.2	-32.9	36.1	4.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.5	1.1	1.1	1.1
ROE	31.4	24.8	14.3	16.9	15.3
ROA	20.8	18.7	11.5	13.7	12.5
ROIC	35.8	32.6	19.2	24.2	25.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	46.0	22.0	24.8	22.9	21.3
순차입금 비율(%)	-14.7	-20.0	-19.9	-30.1	-40.3
이자보상배율(배)	52.9	76.3	187.9	293.1	273.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	6.0	5.7	4.8	4.6
재고자산회전율	10.4	7.1	5.5	5.7	5.5
총자산회전율	1.3	1.1	0.9	0.8	0.7

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,834	2,730	3,292	4,183	5,133
현금및현금성자산	1,086	1,136	1,334	2,025	2,886
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	1,022	604	960	1,051	1,079
재고자산	575	812	800	876	899
비유동자산	1,672	1,909	2,066	1,955	1,812
유형자산	1,480	1,628	1,815	1,733	1,615
무형자산	19	57	50	40	33
투자자산	52	78	78	78	78
자산총계	4,506	4,639	5,358	6,137	6,946
유동부채	1,191	787	905	983	1,058
매입채무및기타채무	205	68	201	220	226
단기차입금	289	192	207	251	305
유동성장기부채	159	156	144	144	144
비유동부채	229	49	158	161	162
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	153	0	100	100	100
부채총계	1,420	836	1,064	1,145	1,220
지배주주지분	3,086	3,803	4,294	4,993	5,725
자본금	98	101	101	101	101
자본잉여금	1,064	1,193	1,017	1,017	1,017
자본조정등	38	-180	17	17	17
기타포괄이익누계액	13	14	0	0	0
이익잉여금	1,873	2,675	3,160	3,858	4,590
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,086	3,803	4,294	4,993	5,725
비이자부채	789	459	586	622	643
총차입금	631	377	478	523	577
순차입금	-454	-759	-856	-1,503	-2,310

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	608	925	444	880	1,001
당기순이익	802	854	577	787	821
비현금성 비용 및 수익	463	476	190	202	164
유형자산감가상각비	171	194	245	242	228
무형자산상각비	7	14	13	10	8
운전자본변동	-600	-98	-277	-148	-45
매출채권등의 감소	-458	386	-331	-91	-28
재고자산의 감소	-211	-261	13	-76	-23
매입채무등의 증가	53	-167	128	19	6
기타 영업현금흐름	-57	-307	-46	39	61
투자활동 현금흐름	-230	-428	-387	-162	-122
유형자산의 증가(CAPEX)	-193	-405	-377	-160	-110
유형자산의 감소	1	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-3	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	3	0	0
기타	-38	-21	-13	-2	-12
재무활동 현금흐름	140	-435	138	-27	-18
차입금의 증가(감소)	100	203	101	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	40	-638	37	-27	-18
기타 및 조정	3	-11	3	1	0
현금의 증가	521	51	198	692	861
기초현금	564	1,086	1,136	1,334	2,025
기말현금	1,086	1,136	1,334	2,025	2,886

**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)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.04.01~2023.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	148	94.3
중립	9	5.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

