



기업분석 | 반도체/디스플레이

Analyst

어규진

02 3779 8425

kjsyndrome@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	57,000 원
현재주가	46,000 원

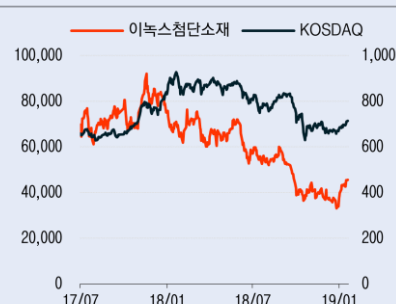
컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(1/29)	710.99 pt
시가총액	4,247 억원
발행주식수	9,232 천주
52 주 최고가/최저가	76,264 / 33,000 원
90 일 일평균거래대금	35.84 억원
외국인 지분율	10.9%
배당수익률(18.12E)	0.0%
BPS(18.12E)	16,478 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월 16.8%
	6 개월 -7.1%
	12 개월 16.8%
주주구성	이노스의 5 인 33.7%
	이노스첨단소재 자사주 펀드 1.4%

Stock Price



이노스첨단소재 (272290)

기대치 충족

4분기 실적 기대치 충족

이노스첨단소재의 4분기 실적은 매출액 752억원(-6.8%, YoY/ +2.7%, QoQ), 영업이익 106억원(+50.9%, YoY/ +5.7%, QoQ)으로 시장기대치(105억원)를 충족시키는 실적을 기록했다. 12월 FPCB업체들의 재고 조정으로 이노플렉스 부분 매출이 감소하는 가운데 삼성전자 플레그쉽 모델향 방열시트 판매 증가로 스마트 플렉스 매출이 큰 폭으로 증가한 것으로 판단된다. 또한 대형 및 중소형 OLED소재 공급도 꾸준히 증가하며 수익성에 기여했다.

2019년에도 실적 성장

이노스첨단소재의 2019년 실적은 매출액 3,383억원(+16.0%), 영업이익 505억원(+35.0%)으로 사상 최대 실적을 기록할 전망이다. 삼성전자 플레그쉽 스마트폰 및 아이폰 판매 부진으로 인한 FPCB 및 SAMTFLEX 부분의 부정적인 시장 상황 속에서도 동사는 OLED향 매출 증가가 실적 호조에 기여할 전망이다. 2019년 LG디스플레이의 광저우 대형 OLED패널 가동과 중소형 OLED패널로의 제품 확대, 그리고 폴더블 스마트폰향 매출 발생이 기대되기 때문이다.

투자의견 매수, 목표주가 57,000원으로 상향

OLED소재 확대 적용에 따른 2019년 실적 추정치 상향분을 반영하여 동사의 목표주가를 57,000원으로 상향한다. 최근 동사의 주가는 그 동안의 급락에 따른 반대 매수세 유입으로 연초대비 39.3% 상승했다. 하지만 OLED향 소재 공급 증가로 실적 호조세가 지속되는 가운데 동사의 PER은 10.7배(2019년 추정치) 수준으로 여전히 밸류에이션 매력도 충분하다. 이에 현 주가에서 동사에 대해 매수 추천한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	193	292	338	394
영업이익	22	37	50	59
세전계속사업손익	21	39	49	58
순이익	17	31	39	46
EPS (원)	1,895	3,385	4,250	4,972
증감률 (%)	n/a	78.6	25.5	17.0
PER (x)	43.9	13.6	10.8	9.3
PBR (x)	6.1	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	28.7	9.5	6.9	5.7
영업이익률 (%)	11.5	12.8	14.9	15.1
EBITDA 마진 (%)	14.3	16.6	19.2	18.9
ROE (%)	n/a	22.5	22.8	21.4
부채비율 (%)	77.9	112.0	93.7	77.8

주: IFRS 연결 기준

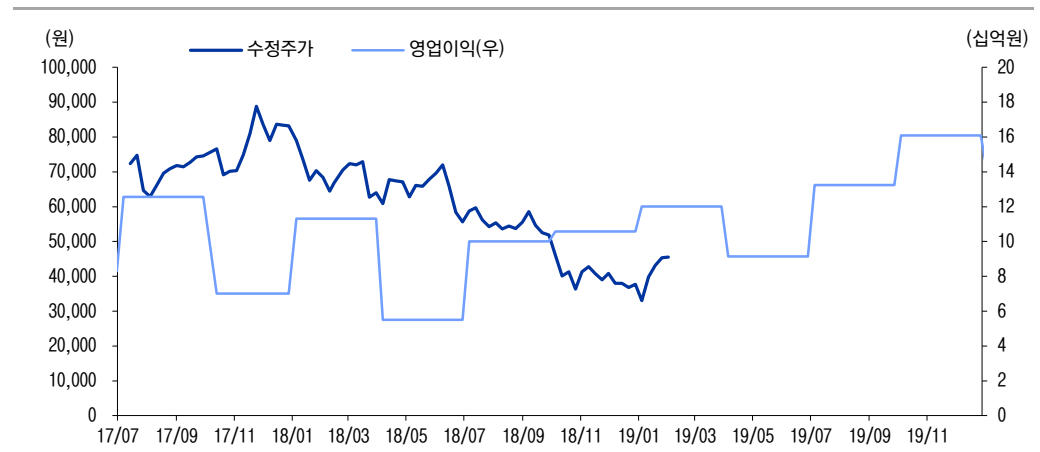
자료: 이노스첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 이녹스첨단소재 실적 추이 및 전망

(십억원)	2017	2018P	2019E	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	307.5	291.7	338.3	80.9	62.3	73.3	75.2	78.4	67.4	91.2	101.3
(YoY)	71.6%	-5.1%	16.0%	26.2%	-18.2%	-15.3%	-6.8%	-3.0%	8.1%	24.5%	34.7%
(QoQ)				0.2%	-22.9%	17.6%	2.7%	4.2%	-14.1%	35.3%	11.1%
INNOLED	62.8	97.0	128.4	19.0	20.0	28.0	30.0	22.4	21.0	39.0	46.0
SMARTFLEX	94.5	75.3	85.5	32.0	14.8	10.0	18.4	25.8	18.5	16.0	25.2
INNOFLEX	107.3	80.2	81.4	19.4	17.5	24.5	18.8	19.7	17.8	24.9	19.1
INNOSEM	42.9	38.8	43.0	10.5	10.0	10.3	8.0	10.5	10.2	11.3	11.0
매출원가	189.3	219.1	239.5	62.2	48.9	53.5	54.5	55.7	47.8	64.3	71.7
매출원가율	61.6%	75.1%	70.8%	76.9%	78.5%	73.1%	72.5%	71.0%	71.0%	70.5%	70.8%
매출총이익	118.2	72.6	98.8	18.7	13.4	19.7	20.7	22.7	19.5	26.9	29.6
판관비	40.7	41.2	64.8	7.4	7.9	9.7	16.1	15.1	13.8	14.7	21.2
영업이익	32.9	37.4	50.5	11.3	5.51	10.0	10.6	12.0	9.1	13.2	16.1
(YoY)	84.7%	13.7%	35.0%	125.4%	-33.7%	-20.4%	50.9%	6.2%	66.1%	32.5%	52.1%
(QoQ)				61.5%	-51.3%	81.6%	5.7%	13.6%	-23.9%	44.8%	21.4%
영업이익률	10.7%	12.8%	14.9%	14.0%	8.8%	13.6%	14.1%	15.3%	13.6%	14.5%	15.9%
당기순이익	19.9	31.2	39.2	8.5	5.5	8.7	8.4	9.1	7.1	10.4	12.6
순이익률	6.5%	10.7%	11.6%	10.5%	8.9%	11.9%	11.2%	11.6%	10.5%	11.4%	12.4%
EPS(원)	1,895	3,385	4,250								
PER	45.1	11.1	10.7								
BPS(원)	13,667	16,478	20,726								
PBR	6.3	2.3	2.2								

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 이녹스 첨단소재 실적 vs 주가



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 추정치 변화

(십억원)	4Q18P			1Q19E			2018P			2019E		
	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이	종전	신규	차이
매출액	76.9	75.2	-2.2%	86.6	78.4	-9.5%	293.4	291.7	-0.6%	318.2	338.3	6.3%
영업이익	10.5	10.6	0.4%	13.6	12.0	-11.8%	37.3	37.4	0.1%	46.4	50.5	8.8%
영업이익율	13.7%	14.1%		15.7%	15.3%		12.7%	12.8%		14.6%	14.9%	
순이익	8.0	8.4	4.9%	10.4	9.1	-12.2%	30.8	31.2	1.3%	35.8	39.2	9.5%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 컨센서스 괴리율

(십억원)	4Q18P			1Q19E			2018P			2019E		
	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이	컨센서스	이베스트	차이
매출액	80.5	75.2	-6.6%	86.4	78.4	-9.2%	296.9	291.7	-1.8%	342.0	338.3	-1.1%
영업이익	10.5	10.6	0.7%	12.9	12.0	-6.9%	38.7	37.4	-3.4%	47.5	50.5	6.3%
순이익	8.3	8.4	1.5%	10.5	9.1	-13.0%	32.7	31.2	-4.6%	39.4	39.2	-0.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 목표주가 산출

항목	산출내역	비고
EPS(원)	4,250	2019년 예상 EPS
적용 PER(배)	13.3	과거 6년 평균 PER
프리미엄(%)		
적정가치	56,707	
목표주가	57,000	
현주가	46,000	1월 29일 종가 기준
상승여력(%)	23.9%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이녹스첨단소재 (272290)

재무상태표

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	117	189	231	274
현금 및 현금성자산	24	94	105	130
매출채권 및 기타채권	61	51	69	79
재고자산	28	38	51	59
기타유동자산	4	6	6	7
비유동자산	106	133	139	148
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	100	127	133	142
무형자산	1	1	1	1
자산총계	223	322	370	421
유동부채	95	106	114	119
매입채무 및 기타채무	20	24	32	37
단기금융부채	53	71	71	71
기타유동부채	22	11	11	12
비유동부채	3	65	65	65
장기금융부채	0	61	61	61
기타비유동부채	2	4	4	4
부채총계	98	170	179	184
지배주주지분	125	152	191	237
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	103	104	104	104
이익잉여금	17	49	88	134
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0
자본총계	125	152	191	237

현금흐름표

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	22	36	31	49
당기순이익(손실)	17	31	39	46
비현금수익비용가감	22	17	15	15
유형자산감가상각비	5	11	14	15
무형자산상각비	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	6	0	0
영업활동 자산부채변동	-16	-4	-22	-13
매출채권 감소(증가)	-7	7	-18	-10
재고자산 감소(증가)	0	-10	-13	-8
매입채무 증가(감소)	-4	-2	8	5
기타자산, 부채변동	-6	2	0	0
투자활동 현금	-12	-38	-20	-24
유형자산처분(취득)	-11	-37	-20	-23
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	0	-1	0	0
재무활동 현금	-18	73	0	0
차입금의 증가(감소)	-19	77	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	1	-4	0	0
현금의 증가	-8	70	11	25
기초현금	31	24	94	105
기말현금	24	94	105	130

자료: 이녹스첨단소재, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	193	292	338	394
매출원가	140	219	240	277
매출총이익	53	73	99	117
판매비 및 관리비	31	35	48	58
영업이익	22	37	50	59
(EBITDA)	28	48	65	74
금융손익	-2	-1	-2	-2
이자비용	1	2	2	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
기타영업외손익	1	3	1	1
세전계속사업이익	21	39	49	58
계속사업법인세비용	4	8	10	12
계속사업이익	17	31	39	46
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	17	31	39	46
지배주주	17	31	39	46
총포괄이익	18	31	39	46
매출총이익률 (%)	27.5	24.9	29.2	29.7
영업이익률 (%)	11.5	12.8	14.9	15.1
EBITDA마진률 (%)	14.3	16.6	19.2	18.9
당기순이익률 (%)	9.0	10.7	11.6	11.6
ROA (%)	n/a	11.4	11.3	11.6
ROE (%)	n/a	22.5	22.8	21.4
ROIC (%)	n/a	17.4	19.8	20.6

주요 투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
투자지표 (x)				
P/E	43.9	13.6	10.8	9.3
P/B	6.1	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	28.7	9.5	6.9	5.7
P/CF	19.2	8.7	7.9	6.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)				
매출액	n/a	51.1	16.0	16.4
영업이익	n/a	68.7	35.1	17.4
세전이익	n/a	84.6	26.2	17.9
당기순이익	n/a	80.4	25.5	17.0
EPS	n/a	78.6	25.5	17.0
안정성 (%)				
부채비율	77.9	112.0	93.7	77.8
유동비율	122.6	178.9	202.1	229.1
순차입금/자기자본(x)	23.6	24.2	13.4	0.3
영업이익/금융비용(x)	25.7	20.2	21.9	25.7
총차입금 (십억원)	53	132	132	132
순차입금 (십억원)	30	37	26	1
주당지표(원)				
EPS	1,895	3,385	4,250	4,972
BPS	13,667	16,478	20,726	25,697
CFPS	4,340	5,278	5,825	6,634
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a

<

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 어규진)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	96.4% 3.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2018. 1. 1 ~ 2018. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)