

이녹스첨단소재 (272290.KQ)

과거와는 다른 이익 사이클

Company Comment | 2019. 4. 15

스마트폰 업황이 고객사 판매 호조세로 양호한 흐름을 지속할 것으로 예상되는 가운데 OLED 부문도 고객사 내 점유율 확대, 고객 다변화 등을 통해 실적 증가세 유지 전망. 과거와는 다른 이익 사이클에 주목할 필요

양호한 전방산업 및 점유율 확대로 실적 우상향 추세 전망

주요 고객사 스마트폰 판매 호조세, 디스플레이 고객사 내 점유율 증가, 제품 믹스 개선에 따른 이익률 확대 등을 반영해 2019년 영업이익을 기존 추정치 대비 10.5% 상향한 496억원(+32.7% y-y, 영업이익률 14.2%)으로 전망. 실적 전망치 상향에 따라 목표주가를 기존 68,000원에서 75,000원(19E PER 17.6배)으로 상향

국내 주요 고객사의 스마트폰 판매가 양호한 흐름을 지속할 것으로 전망하며 디스플레이 고객사 내에서도 꾸준히 점유율을 확대시킬 것으로 예상되어 동사 실적은 3분기부터 본격적인 우상향 추세를 이어갈 것으로 기대

2019년 본격적인 양산을 시작한 베트남 공장도 2020년부터 FPCB 소재 및 방열복합시트(Smartflex)를 현지 생산할 것으로 예상. 인건비 등 원가 절감, 베트남에 위치한 FPCB 업체와의 접근성 강화로 관련 시장 점유율 확대가 추가적으로 기대되어 중장기로도 긍정적

과거와는 다른 이익사이클 실현 전망

동사는 과거 스마트폰 산업 매출 비중이 높아 제품의 수요 및 업황 사이클에 따라 분기별 이익 변동성이 높았음. 하지만 최근 OLED 소재 매출 비중 확대(약 40%)로 이익 변동성이 낮아진 상황에서 스마트폰 수요까지 살아나며 전반적인 이익 규모가 확대될 것으로 예상

특히 2분기 영업이익은 97억원을 기록하며 전년비 75.5% 확대 예상. 3분기 및 하반기에도 OLED 소재 점유율 확대, 고객 다변화 등으로 성장세 유지 전망. 과거와는 다른 양호한 이익사이클을 감안하면 여전히 추가 매력적

이녹스첨단소재 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E					2Q19F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	80.9	62.3	73.3	75.2	83.5	3.3	11.1	81.5	80.7	80.8
영업이익	11.3	5.5	10.0	10.6	12.0	6.5	14.0	11.7	11.5	9.7
영업이익률	14.0	8.8	13.6	14.0	14.4			14.3	14.3	12.0
세전이익	10.4	6.2	10.4	11.9	12.3	17.7	3.0	11.4	11.4	9.9
(지배)순이익	8.5	5.5	8.7	8.4	10.0	17.7	19.1	9.3	8.8	8.8

주: IFRS 연결기준, 자료: WISEfn, NH투자증권 리서치본부 전망, 이녹스첨단소재

Buy (유지)

목표주가 75,000원 (상향)

현재가 (19/04/12) 57,700원

업종	IT부품
KOSPI / KOSDAQ	2233.45 / 767.85
시가총액(보통주)	517.5십억원
발행주식수(보통주)	9.2백만주
52주 최고가 ('18/06/08)	71,984원
최저가 ('19/01/04)	33,000원
평균거래대금(60일)	5,280백만원
배당수익률(2019E)	0.00%
외국인지분율	10.9%

주요주주
이녹스 외 5인 33.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	44.8	44.0	-13.4
상대수익률 (%p)	29.4	37.2	-0.6

	2018P	2019E	2020F	2021F
매출액	292	349	408	459
증감률	51.0	19.8	16.8	12.4
영업이익	37	50	55	61
증감률	68.7	32.7	9.9	11.9
영업이익률	12.8	14.2	13.4	13.3
(지배)순이익	31	39	43	49
EPS	3,372	4,250	4,550	4,961
증감률	4.5	26.0	7.1	9.0
PER	11.2	13.6	12.7	11.6
PBR	2.3	2.8	2.4	2.0
EV/EBITDA	6.9	7.2	6.3	5.2
ROE	22.1	22.3	19.9	18.5
부채비율	65.7	54.4	46.1	39.4
순차입금	-8	-22	-47	-83

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 이규하

02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

표1. 이녹스첨단소재 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2017	2018	2019E	2020F
매출액	- 수정 후	193.1	291.7	349.4	408.2
	- 수정 전	-	-	327.0	385.7
	- 변동률	-	-	6.8	5.8
영업이익	- 수정 후	22.2	37.4	49.6	54.6
	- 수정 전	-	-	44.9	50.8
	- 변동률	-	-	10.5	7.4
영업이익률(수정 후)		11.5	12.8	14.2	13.4
EBITDA		27.6	47.7	59.4	63.9
(지배지분)순이익		17.3	31.1	39.2	43.3
EPS	- 수정 후	3,226	3,372	4,250	4,550
	- 수정 전	-	-	3,798	4,199
	- 변동률	-	-	11.9	8.3
PER		25.8	11.2	13.6	12.7
PBR		6.1	2.3	2.8	2.4
EV/EBITDA		27.9	6.9	7.2	6.3
ROE		13.8	22.1	22.3	19.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 이녹스첨단소재 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	306.3	291.7	349.4	408.2	458.8
INNOFLEX	106.3	81.0	86.4	88.2	89.9
SMARTFLEX	96.6	75.4	73.5	81.2	80.4
INNOSEM	42.5	38.2	30.9	31.9	32.8
INNOLED	60.9	97.1	158.5	206.9	255.7
영업이익	33.0	37.4	49.6	54.6	61.1
영업이익률(%)	10.8	12.8	14.2	13.4	13.3
세전이익	30.3	39.0	49.0	54.1	61.7
지배지분순이익	23.8	31.2	39.2	43.3	49.4

자료: 이녹스첨단소재, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 이녹스첨단소재 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19E	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	80.9	62.3	73.3	75.2	83.5	80.8	90.3	94.7
INNOFLEX	19.2	18.0	25.0	18.8	21.0	20.2	24.5	20.7
SMARTFLEX	32.0	15.0	10.0	18.4	26.5	17.3	14.8	14.9
INNOSEM	10.6	9.3	10.3	8.0	7.6	7.4	7.8	8.1
INNOLED	19.1	20.0	28.0	30.0	28.4	35.9	43.2	51.0
영업이익	11.3	5.5	10.0	10.6	12.0	9.7	13.4	14.5
영업이익률(%)	14.0	8.8	13.6	14.0	14.4	12.0	14.9	15.3
세전이익	10.4	6.2	10.4	11.9	12.3	9.9	12.1	14.7
지배지분순이익	8.5	5.5	8.7	8.4	10.0	8.8	10.2	10.4

자료: 이녹스첨단소재, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
매출액	193	292	349	408
증감률 (%)	N/A	51.0	19.8	16.8
매출원가	140	219	258	302
매출총이익	53	73	91	106
Gross 마진 (%)	27.5	25.0	26.1	26.0
판매비와 일반관리비	31	35	42	52
영업이익	22	37	50	55
증감률 (%)	N/A	68.7	32.7	9.9
OP 마진 (%)	11.5	12.8	14.2	13.4
EBITDA	28	48	59	64
영업외손익	-1	1	-1	0
금융수익(비용)	0	-1	0	0
기타영업외손익	-1	3	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	39	49	54
법인세비용	4	8	10	11
계속사업이익	17	31	39	43
당기순이익	17	31	39	43
증감률 (%)	N/A	79.9	26.1	10.3
Net 마진 (%)	9.0	10.7	11.2	10.6
지배주주지분 순이익	17	31	39.2	43
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	17	31	39	43

Valuation / Profitability / Stability

	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
PER(X)	25.8	11.2	13.6	12.7
PBR(X)	6.1	2.3	2.8	2.4
PCR(X)	11.3	6.9	8.8	8.5
PSR(X)	2.3	1.2	1.5	1.3
EV/EBITDA(X)	27.9	6.9	7.2	6.3
EV/EBIT(X)	34.7	8.8	8.7	7.4
EPS(W)	3,226	3,372	4,250	4,550
BPS(W)	13,651	16,451	20,577	24,394
SPS(W)	36,010	31,609	37,844	42,924
자기자본이익률(ROE, %)	13.8	22.1	22.3	19.9
총자산이익률(ROA, %)	7.8	12.8	13.5	12.4
투하자본이익률 (ROIC, %)	N/A	20.6	23.4	21.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	23.5	-5.0	-11.0	-19.8
총부채/ 자기자본(%)	77.9	65.7	54.4	46.1
이자발생부채	53	55	55	55
유동비율(%)	122.6	147.0	169.5	202.3
총발행주식수(mn)	9	10	10	10
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	83,170	37,700	57,700	57,700
시가총액(십억원)	741	338	451	451

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
현금및현금성자산	24	61	75	100
매출채권	57	49	58	68
유동자산	117	145	173	214
유형자산	100	113	141	161
투자자산	0	0	0	0
비유동자산	106	118	146	167
자산총계	223	263	320	381
단기성부채	53	53	53	53
매입채무	15	18	22	26
유동부채	95	99	102	106
장기성부채	0	2	2	2
장기충당부채	2	2	2	2
비유동부채	3	4	4	4
부채총계	98	103	106	110
자본금	4	4	5	5
자본잉여금	103	103	103	103
이익잉여금	17	48	87	131
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	125	156	196	239

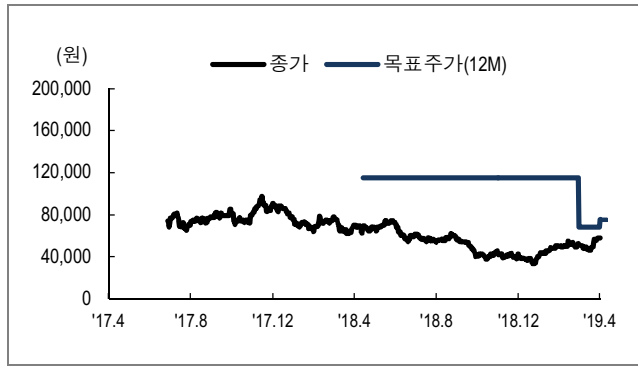
CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2017/12A	2018/12P	2019/12E	2020/12F
영업활동 현금흐름	22	54	38	41
당기순이익	17	31	39	43
+ 유/무형자산상각비	5	10	10	9
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	40	51	60	65
- 운전자본의증가(감소)	-16	13	-11	-12
투자활동 현금흐름	-12	-38	-30	-30
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-11	-38	-30	-30
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	11	16	8	11
Net Cash Flow	11	16	8	11
재무활동 현금흐름	-18	2	0	0
자기자본 증가	108	0	0	0
부채증감	-126	2	0	0
현금의증가	-8	23	9	12
기말현금 및 현금성자산	24	47	56	67
기말 순부채(순현금)	29	-8	-22	-47

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.04.15	Buy	75,000원(12개월)	-	-
2019.03.14	Buy	68,000원(12개월)	-24.8%	-15.1%
2018.04.27	Buy	115,000원(12개월)	-54.7%	-35.7%

이녹스첨단소재(272290.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 4월 12일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.9%	22.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '이녹스첨단소재'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 이녹스첨단소재의 기업설명회에 동사의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회할 수 있습니다.