IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 김 운 호
02) 6915-5656
unokim88@ibks.com

이녹스첨단소재 (272290)

1분기 신제품 효과 기대

매수 (유지)

목표주가	75,000원
현재가 (4/22)	53,500원

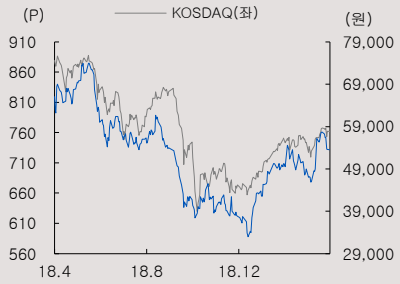
KOSDAQ (4/22)	762.01pt
시가총액	494십억원
발행주식수	9,232천주
액면가	500원
52주 최고가	71,984원
최저가	33,000원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률 (2019F)	0.0%

주주구성	
이녹스 외 5 인	33.73%
0	0.00%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	7%	29%	-7%
절대기준	9%	32%	-21%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	75,000	75,000	-
EPS(19)	4,634	4,975	▼
EPS(20)	6,552	6,812	▼

이녹스첨단소재 주가추이



2019년 1분기 매출액은 854억원, 영업이익은 122억원으로 예상

2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 11.4% 증가한 854억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 매출액 증가는 SMARTFLEX, INNOLED가 주도할 것으로 예상한다. SMARTFLEX 매출액은 2018년 4분기 대비 46.9% 증가할 전망이다. 국내 고객사의 신제품 출시에 따른 영향으로 지난해 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 2019년 1분기 영업이익은 2018년 4분기 대비 6.1% 증가한 122억원으로 예상한다. 2018년 4분기 대비 영업이익률이 소폭 하락할 것으로 예상한다.

상반기보다는 하반기

이녹스첨단소재의 2019년 실적은 2018년 대비 매출액은 20% 이상 증가하고, 영업이익은 30% 이상 증가할 것으로 예상한다. 2019년 1분기부터 실적 개선 효과는 나타날 것으로 예상하지만 하반기에 좀 더 집중될 것으로 전망한다. 1분기 이후 2분기에는 실적이 부진하겠지만 3분기부터는 다시 개선세로 전환할 것으로 예상한다. 거래선 내 점유율 개선 효과 및 거래선의 물량 증가가 동반될 것으로 전망하기 때문이다. 거래선의 수요 상황은 2019년 보다 2020년 더 클 것으로 전망한다.

투자의견 매수 제시, 목표주가 75,000원 유지

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 1분기 신제품 효과로 실적 개선이 기대되고, 거래선 확대와 거래선 내 점유율 개선으로 안정적 성장이 기대되고, OLED 성장 국면에서 핵심 소재를 공급하고 있으며, 해외 생산라인 확보로 원가 경쟁력이 높아져서 수익성 개선이 가능할 것으로 기대하고, 현재 주가는 동사의 성장성과 수익성을 충분히 반영하지 않고 있어서 추가 상승여력을 보유하고 있다고 판단되기 때문이다. 목표주가는 75,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	193	293	360	414	468
영업이익	22	38	51	71	84
세전이익	21	38	51	72	86
지배주주순이익	17	30	42	59	70
EPS(원)	3,226	3,302	4,634	6,552	7,830
증가율(%)	na	2.4	40.3	41.4	19.5
영업이익률(%)	11.5	13.1	14.3	17.2	18.0
순이익률(%)	9.0	10.4	11.6	14.2	15.0
ROE(%)	13.8	22.4	24.8	27.0	24.9
PER	26.5	11.4	11.6	8.2	6.8
PBR	6.3	2.4	2.6	1.9	1.5
EV/EBITDA	27.9	7.6	8.3	5.8	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

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.

2019년 1분기 매출액은 854억원, 영업이익은 122억원으로 예상

1분기 실적 반등 기대

2019년 1분기 매출액은 2018년 4분기 대비 11.4% 증가한 854억원으로 예상한다. 이전 전망 대비 소폭 증가한 규모이다. 매출액 증가는 SMARTFLEX, INNOLED가 주도할 것으로 예상한다. 사업부별로는

1) INNOSEM 매출액은 2018년 4분기 대비 7.0% 감소할 전망이다. 반도체 수요 부진에 따른 영향으로 추정된다.

2) INNOFLEX 매출액은 2018년 4분기 대비 3.7% 감소한 191억원으로 예상된다. 국내 거래선의 스마트폰 물량증가가 크지 않을 것으로 전망되기 때문이다. High End 물량은 크게 증가하는 것에 비해서 중저가 모델 물량은 전 분기 대비 감소할 것으로 예상한다.

3) SMARTFLEX 매출액은 2018년 4분기 대비 46.9% 증가할 전망이다. 국내 고객사의 신제품 출시에 따른 영향으로 지난 해 대비 큰 폭의 실적 개선이 예상된다.

4) INNOLED 매출액은 2018년 4분기 대비 4.4% 증가할 것으로 예상한다. 소형의 고객사 비중은 상승세에 있고, 대형은 인치의 비중 변화로 성장세가 다소 둔화될 전망이다.

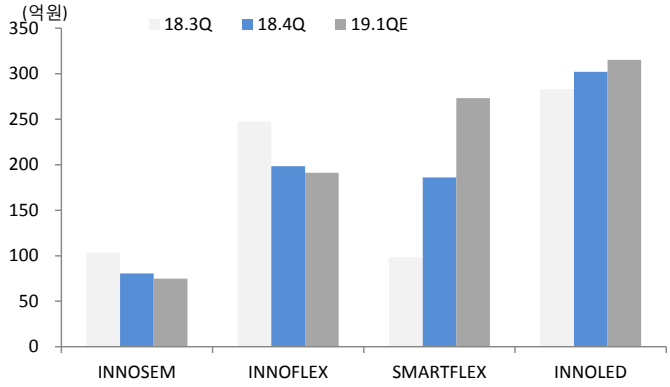
2019년 1분기 영업이익은 2018년 4분기 대비 6.1% 증가한 122억원으로 예상한다. 2018년 4분기 대비 영업이익률이 소폭 하락할 것으로 예상한다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2018				2019E				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	105	105	104	80	75	85	132	102	-7.0	-29.0
	INNOFLEX	211	177	247	198	191	190	231	193	-3.7	-9.3
	SMARTFLEX	317	147	98	186	273	244	307	237	46.9	-13.7
	INNOLED	190	199	283	302	315	292	371	359	4.4	66.2
	합계	822	628	733	767	854	811	1,041	891	11.4	3.9
영업이익		113	55	100	115	122	105	155	131	6.1	7.8
세전이익		104	62	104	108	120	103	154	135	11.0	15.2
순이익		85	55	87	77	98	92	130	96	27.5	15.2
영업이익률(%)		13.7	8.8	13.6	15.0	14.3	12.9	14.9	14.7		
세전이익률(%)		12.7	9.9	14.1	14.1	14.1	12.7	14.8	15.2		
순이익률(%)		10.3	8.8	11.9	10.0	11.5	11.3	12.5	10.8		

자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



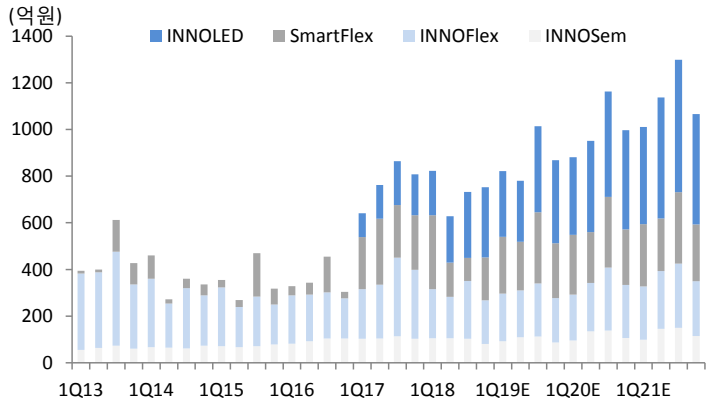
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2019년 1분기 실적			2019년 연간 실적		
	신규 추정치	기존 추정치	차이	신규 추정치	기존추정치	차이
INNOSEM	75	80	-6.3%	393	388	1.3%
INNOFLEX	191	191	0.0%	805	826	-2.5%
SMARTFLEX	273	226	20.8%	1,062	985	7.8%
INNOLED	315	345	-8.7%	1,337	1,355	-1.3%
합계	854	842	1.4%	3,597	3,554	1.2%
영업이익	122	124	-1.6%	513	520	-1.3%
세전이익	120	123	-2.4%	513	519	-1.2%
순이익	98	100	-2.0%	416	447	-6.9%

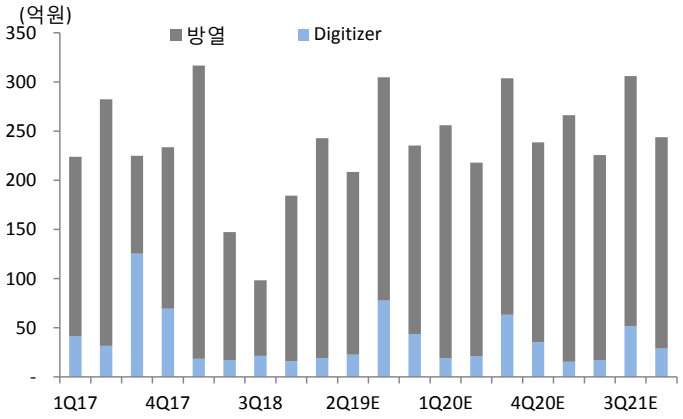
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 매출액 추이 및 전망



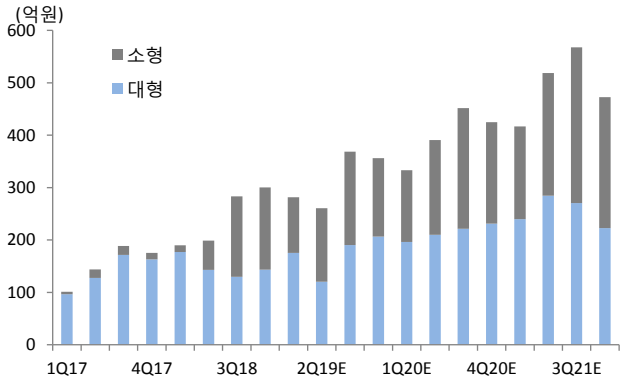
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 3. 이녹스첨단소재 SMARTFLEX 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

그림 4. 이녹스첨단소재 OLED 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권 리서치센터

투자의견 매수 제시, 목표주가 75,000원 유지

성장에 투자

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는

1) 1분기 신제품 효과로 실적 개선이 기대되고

2) 거래선 확대와 거래선 내 점유율 개선으로 안정적 성장이 기대되고

3) OLED 성장 국면에서 핵심 소재를 공급하고 있으며

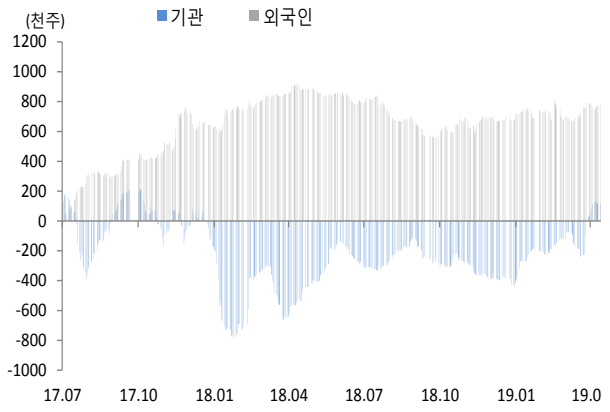
4) 해외 생산라인 확보로 원가 경쟁력이 높아져서 수익성 개선이 가능할 것으로 기대하고

5) 현재 주가는 동사의 성장성과 수익성을 충분히 반영하지 않고 있어서 추가 상승여력을 보유하고 있다고 판단되기 때문이다.

목표주가 75,000원 유지

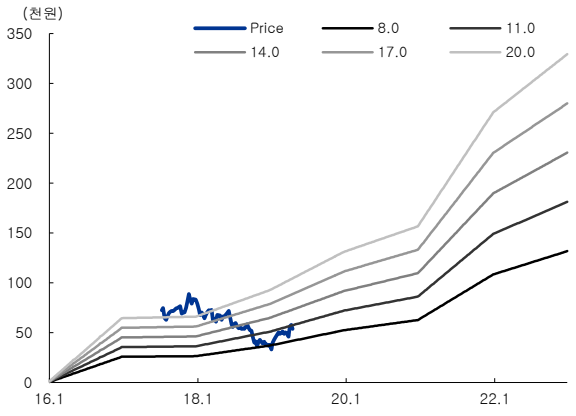
이녹스첨단소재의 목표주가는 75,000원을 유지한다. 12개월 예상 EPS 4,859원에 PER 15.4배를 적용하였다. 적용 PER은 현재 핸드폰 부품주의 평균 대비 프리미엄을 고려한 수준인데 1차 부품이 아닌 소재라는 제품특성으로 상대적으로 높은 수익성을 유지할 수 있고, 거래선을 확대하는데 제약 수준도 다른 부품에 비해서 낮다는 점과 과점적 경쟁력을 확보하고 있다고 판단하기 때문이다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantwise

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	193	293	360	414	468
증가율(%)	na	51.8	22.7	15.1	13.1
매출원가	140	219	270	306	347
매출총이익	53	74	90	108	122
매출총이익률 (%)	27.5	25.2	25.0	26.0	26.0
판관비	31	36	39	37	37
판관비율(%)	16.1	12.1	10.7	8.8	8.0
영업이익	22	38	51	71	84
증가율(%)	na	72.8	33.9	38.5	18.7
영업이익률(%)	11.5	13.1	14.3	17.2	18.0
순금융손익	0	-1	0	0	1
이자손익	-1	-1	0	0	1
기타	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	21	38	51	72	86
법인세	4	7	10	13	16
법인세율	18.1	19.6	19.0	18.4	18.2
계속사업이익	17	30	42	59	70
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	42	59	70
증가율(%)	na	76.1	36.4	41.4	19.5
당기순이익률 (%)	9.0	10.4	11.6	14.2	15.0
지배주주당기순이익	17	30	42	59	70
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	17	30	42	59	70
EBITDA	28	49	61	82	97
증가율(%)	na	76.4	24.9	35.1	17.6
EBITDA마진율(%)	14.3	16.6	16.9	19.8	20.6

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	117	161	167	215	261
현금및현금성자산	24	76	66	97	131
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	57	43	50	57	61
재고자산	28	35	41	47	50
비유동자산	106	140	155	173	202
유형자산	100	133	144	153	166
무형자산	1	1	1	1	1
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	223	301	322	387	463
유동부채	95	79	57	63	67
매입채무및기타채무	15	16	19	22	23
단기차입금	53	39	7	8	10
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	75	76	78	78
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	68	68	68	68
부채총계	98	155	133	140	145
지배주주지분	125	147	188	247	317
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	103	104	104	104	104
자본조정등	0	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	17	48	89	148	218
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	147	188	247	317
비이자부채	45	48	59	64	67
총차입금	53	107	75	76	78
순차입금	29	31	9	-21	-53

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	3,226	3,302	4,634	6,552	7,830
BPS	13,651	15,889	20,989	27,540	35,371
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	26.5	11.4	11.6	8.2	6.8
PBR	6.3	2.4	2.6	1.9	1.5
EV/EBITDA	27.9	7.6	8.3	5.8	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	na	51.8	22.7	15.1	13.1
EPS증가율	na	2.4	40.3	41.4	19.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	13.8	22.4	24.8	27.0	24.9
ROA	7.8	11.6	13.3	16.6	16.5
ROIC	11.4	18.4	22.2	28.5	30.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	77.9	105.3	70.8	56.7	45.8
순차입금 비율(%)	23.5	20.9	4.6	-8.4	-16.7
이자보상배율(배)	25.7	21.6	28.0	48.7	56.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	5.9	7.8	7.8	7.9
재고자산회전율	0.0	9.2	9.4	9.4	9.6
총자산회전율	0.0	1.1	1.2	1.2	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	22	51	41	59	76
당기순이익	17	30	42	59	70
비현금성 비용 및 수익	22	22	9	10	11
유형자산감가상각비	5	10	9	11	12
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-16	7	-9	-10	-5
매출채권등의 감소	-7	11	-7	-7	-4
재고자산의 감소	0	-7	-6	-6	-3
매입채무등의 증가	-4	2	3	3	1
기타 영업현금흐름	-1	-9	0	0	1
투자활동 현금흐름	-12	-44	-27	-31	-46
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-42	-20	-20	-25
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	0	-2	-7	-11	-21
재무활동 현금흐름	-18	45	-25	3	3
차입금의 증가(감소)	0	18	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-18	27	-25	3	3
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	-8	53	-10	31	34
기초현금	31	24	76	66	97
기말현금	24	76	66	97	131

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 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 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
본 조사분석자료 작성과 관련하여 (2019-04-11~2019-04-11)당사의 조사분석담당자 김운호은 상기 회사 탐방에 해당 회사비용으로 참석하였음을 고지합니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

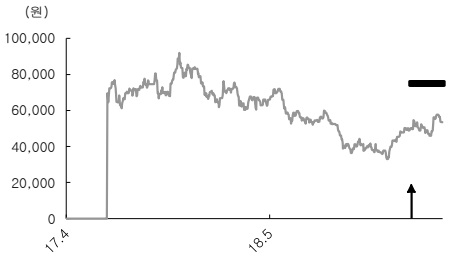
종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	85.2
중립	23	14.8
매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이 (◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

이녹스첨단소재 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) 최고/최저
	2019.02.21	매수	75,000	-31.10	-23.07					
	2019.04.22	매수	75,000