

# 이녹스 첨단소재 (272290)

**이민영** 이사  
mmyoung.lee01@dashin.com

**이새롬** 이사  
saerom.lee@dashin.com

투자이전 N/R

6개월 목표주가 N/R

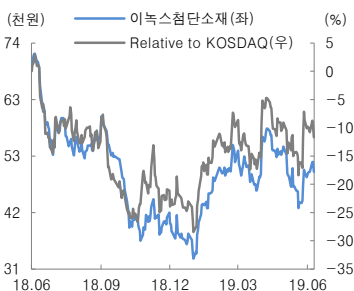
현재주가 49,500  
(19.06.12)

디스플레이업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	724.32
시가총액	457십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	5십억원
52주 최고/최저	70,427원 / 33,000원
120일 평균거래대금	46억원
외국인지분율	9.57%
주요주주	이녹스 외 5 인 33.73%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	-5.5	28.8	-29.7
상대수익률	1.6	-1.6	20.3	-15.1



## 전방산업 다각화를 통해 성장 중인 소재업체

### 전통적으로 강하고 믿음직한 소재주

- 2001년 (주)이녹스로 설립된 이후 2017년에 소재사업부가 분할되어 코스닥에 신규 상장
- 주요 고객사는 LG디스플레이와 국내 1위 스마트폰 제조사의 디스플레이 사업부
- 사업부별 매출액 및 비중은 이노플렉스 834억원(28%), 스마트플렉스 718억원(24%), 이노셈 408억원(14%), 그리고 이노레드 971억원(33%)
- 이노플렉스(Innoflex)는 FPCB 소재, 스마트플렉스(Smartflex)는 디지털타이저 및 방열 복합시트와 같은 첨단 신소재, 이노셈(Innosem)은 반도체 패키징 소재, 그리고 이노레드(Innoled)는 OLED 봉지필름 등을 제조

### 전방산업이 FPCB에서 OLED와 반도체로 다변화되면서 성장하는 중

- 2016년까지 전체 매출에서 약 50%를 차지했던 이노플렉스의 비중은 2019년 1분기에 23%까지 하락했음. 반면, 2016년에 매출 비중이 18%였던 이노레드는 현재 37%까지 상승했음
- 이는 수익성 측면에서 큰 도움이 되지 않았던 FPCB 보다 시장 규모가 크고, 고수익성 제품을 제조할 수 있는 OLED 시장으로 저변을 확대했기 때문
- 또한, 국내 1위 스마트폰 제조사를 고객사로 확보하고 있어서 글로벌 스마트폰 트렌드가 폴더블폰으로 넘어가면, 관련된 소재의 매출이 증가할 전망
- OLED TV 후면에 채용되는 봉지필름 매출은 지속적으로 성장하고 있음. 2019년 하반기부터 국내 1위 디스플레이 업체의 광저우 공장에 공급하게 되면 이노레드 사어부는 전년대비 30% 성장할 것으로 예상

### 2019년에 안정적인 실적 개선 전망

- 2019년 매출액은 3,271억원(+12% YoY), 영업이익은 448억원(+17% YoY)으로 예측
- 사업부별 예상 매출액은 이노플렉스 838억원(+1% YoY), 스마트플렉스 771억원(+7% YoY), 이노셈 395억원(-3% YoY), 그리고 이노레드 1,266억원(+30% YoY)
- 1) 프리미엄 스마트폰 신제품이 지속적으로 출시되면서 스마트플렉스의 방열 시트 매출액이 증가하고, 2) OLED 봉지필름을 제조하는 이노레드 또한 성장하면서 전사 실적이 개선될 전망
- 매출은 전년대비 13% 성장하고, 영업이익은 전년대비 14% 증가할 전망

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	193	293	327	371	427
영업이익	22	38	45	50	58
세전순이익	21	38	45	49	58
총당기순이익	17	30	36	39	46
지배지분순이익	17	30	36	39	46
EPS	3,226	3,302	3,939	4,276	5,016
PER	25.8	11.4	12.6	11.6	9.9
BPS	23,371	15,898	19,834	24,104	29,114
PBR	3.6	2.4	2.5	2.1	1.7
ROE	27.6	22.4	22.1	19.5	18.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출  
자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

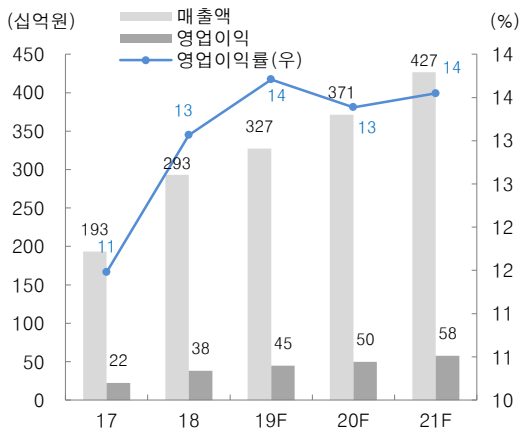
표 33. 이녹스첨단소재 실적 전망

(단위: 십억원%)

	2018				2019				2017	2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				
매출액	80.9	62.3	73.3	76.7	85.7	71.9	81.9	87.6	307.5	293.1	327.1	371.2
이노플렉스	19.4	17.5	24.5	22.0	19.5	17.6	24.6	22.1	107.0	83.4	83.8	84.3
스마트플렉스	32.0	14.8	10.0	15.0	27.0	18.5	13.1	18.5	97.0	71.8	77.1	81.0
이노셈	10.5	10.0	10.3	10.0	7.5	9.7	10.0	12.3	42.5	40.8	39.5	40.9
이노레드	19.0	20.0	28.5	29.7	31.7	26.1	34.2	34.7	61.0	97.1	126.6	165.0
증가율(%YoY)												
매출액					5.9	15.3	11.8	14.3	71.6	-4.7	11.6	13.5
이노플렉스					0.5	0.5	0.5	0.5	33.4	-22.1	0.5	0.5
스마트플렉스					-15.6	25.1	31.1	23.4	223.3	-26.0	7.4	5.0
이노셈					-28.6	-3.3	-3.3	23.3	18.1	-4.0	-3.3	3.6
이노레드					66.8	30.4	20.1	16.9	84.8	59.2	30.4	30.4
영업이익	11.3	5.5	10.0	11.5	12.0	9.3	11.4	12.2	136.6	38.3	44.8	49.7
영업이익률(%)	14.0	8.8	13.6	15.0	14.0	12.9	13.9	13.9	44.4	13.1	13.7	13.4
증가율(%YoY)					6.2	67.9	13.7	6.4		-72.0	17.1	10.8
지배주주지분순이익	8.5	5.5	8.7	7.7	10.3	7.6	9.2	9.9	17.3	30.5	36.9	40.1
지배주주지분순이익률(%)	10.5	8.9	11.9	10.0	12.0	10.6	11.3	11.2	5.6	10.4	11.3	10.8
증가율(%YoY)					20.6	37.6	5.5	28.2		76.1	21.3	8.4

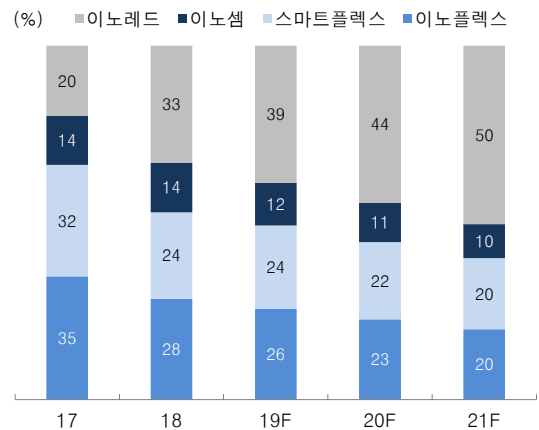
자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 79. 연간 실적 추이



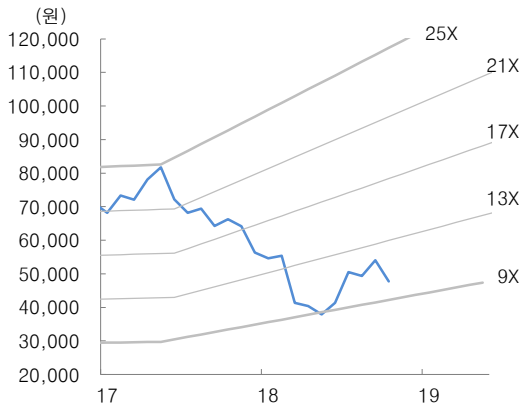
자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 80. 사업부별 매출 비중



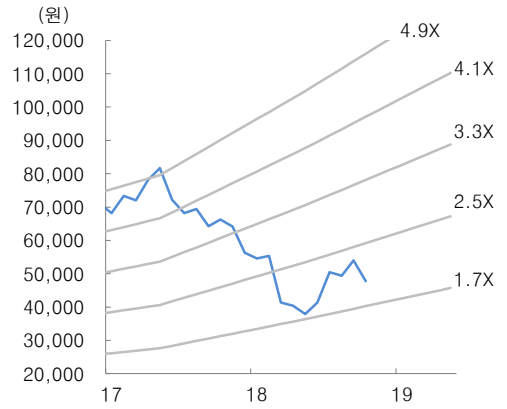
자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 81. 이녹스첨단소재 PER 밴드



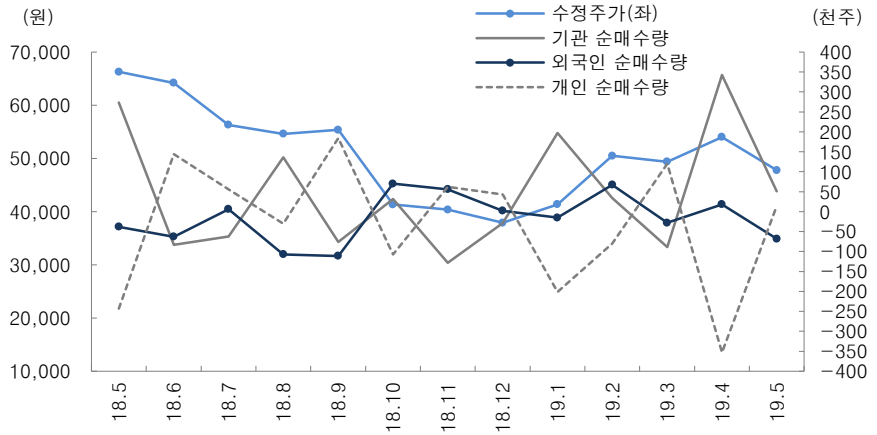
자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 82. 이녹스첨단소재 PBR 밴드



자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 83. 월간 매매주체별 수급 동향



자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

## 기업개요

### 기업 및 경영진 현황

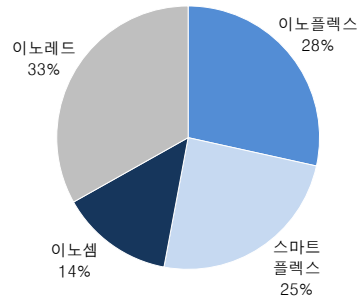
- 2001년에 설립된 (주)이녹스에서 2017년에 분할 후 코스닥 상장
- 반도체, FPCB, 디스플레이 등 다양한 산업에서 필요로 하는 소재를 개발하고 생산하는 소재 전문업체
- 사업부별 매출 비중: 이노플렉스 28%, 스마트플렉스 24%, 이노셀 14%, 이노레드 33% (2018년 기준)
- 자산 3,282억원, 부채 1,715억원, 자본 1,567억원 (1Q19 기준)  
(발행주식수: 9,232,420/자기주식수: 229,980)

### 주가 변동요인

- 스마트폰 신제품 및 출하량 증가
- OLED TV 출하량 증가
- 해외 고객사 확보
- 일본업체들이 전세계 독점하는 제품을 국산화해서 출시

자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

### 이녹스첨단소재 사업부문별 매출 비중

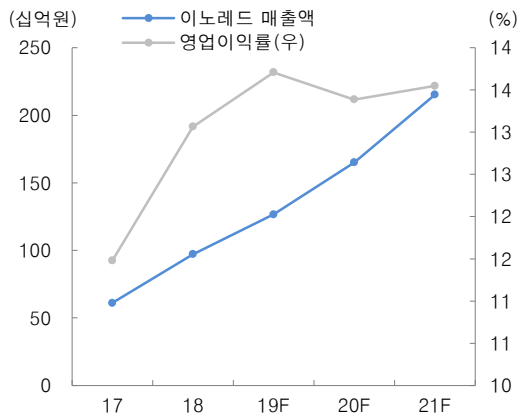


주: 2018년 기준

자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

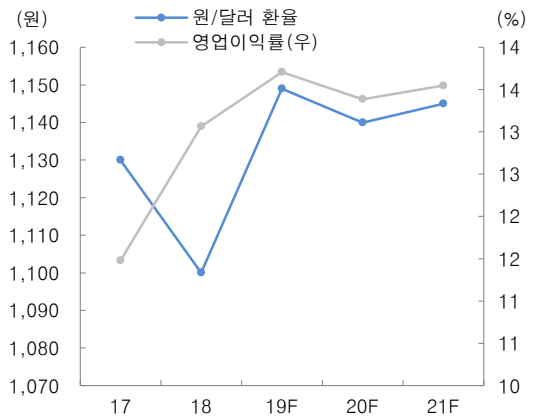
## Earnings Driver

### 이노레드 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

### 원/달러 vs. 영업이익률



자료: 이녹스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	193	293	327	371	427
매출원가	140	219	240	275	315
매출총이익	53	74	87	96	112
판매비와관리비	31	36	42	47	54
영업이익	22	38	45	50	58
영업이익률	11.5	13.1	13.7	13.4	13.5
EBITDA	28	49	55	60	68
영업외손익	-1	0	0	0	0
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	1	2	3	2	3
외환관련이익	0	1	1	1	1
금융비용	-2	-3	-3	-3	-3
외환관련손실	1	1	1	1	1
기타	-1	0	1	1	1
법인세비용차감전순손익	21	38	45	49	58
법인세비용	-4	-7	-9	-10	-12
계속사업순손익	17	30	36	39	46
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	17	30	36	39	46
당기순이익률	9.0	10.4	11.1	10.6	10.8
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	17	30	36	39	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	17	30	36	39	46
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	17	30	36	39	46

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,226	3,302	3,939	4,276	5,016
PER	25.8	11.4	12.6	11.6	9.9
BPS	23,371	15,898	19,834	24,104	29,114
PBR	3.6	2.4	2.5	2.1	1.7
EBITDAPS	5,146	5,274	5,978	6,503	7,383
EV/EBITDA	27.9	7.6	8.2	7.0	5.7
SPS	36,010	31,766	35,424	40,207	46,236
PSR	2.3	1.2	1.4	1.2	1.1
CFPS	7,389	5,710	6,268	6,749	7,651
DPS	0	0	0	0	0

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	na	51.8	11.6	13.5	15.0
영업이익 증가율	na	72.8	17.1	10.8	16.4
순이익 증가율	na	76.1	19.4	8.6	17.3
수익성					
ROC	22.8	17.5	18.5	19.7	21.9
ROA	19.9	14.6	13.7	13.2	13.7
ROE	27.6	22.4	22.1	19.5	18.9
안정성					
부채비율	77.9	105.3	94.1	78.4	66.0
순차입금비율	23.5	20.9	-2.3	-15.7	-26.1
이자보상배율	25.7	21.6	17.4	18.9	22.2

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	117	161	216	258	307
현금및현금성자산	24	76	123	154	189
매출채권 및 기타채권	61	43	49	56	64
재고자산	28	35	33	37	43
기타유동자산	4	7	11	11	11
비유동자산	106	140	140	140	139
유형자산	100	133	133	133	133
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	6	7	7	7	7
자산총계	223	301	355	397	446
유동부채	95	79	94	96	99
매입채무 및 기타채무	26	32	32	34	37
차입금	53	39	54	54	54
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	9	9	9	9
비유동부채	3	75	78	78	78
차입금	0	68	70	70	70
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	7	8	8	8
부채총계	98	155	172	175	177
자배지분	125	147	183	223	269
자본금	4	4	5	5	5
자본잉여금	103	104	104	104	104
이익잉여금	17	48	84	123	169
기타자본변동	0	-9	-9	-9	-9
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	125	147	183	223	269
순차입금	29	31	-4	-35	-70

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	22	51	47	45	50
당기순이익	17	30	36	39	46
비현금항목의 가감	22	22	22	23	24
감가상각비	5	10	10	10	10
외환손익	0	0	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	17	12	12	13	15
자산부채의 증감	-16	7	-2	-7	-9
기타현금흐름	-1	-9	-9	-10	-12
투자활동 현금흐름	-12	-44	-15	-10	-10
투자자산	0	-2	0	0	0
유형자산	-11	-42	-10	-10	-10
기타	0	0	-6	-1	-1
재무활동 현금흐름	-18	45	18	1	1
단기차입금	-19	-14	15	0	0
사채	0	50	0	0	0
장기차입금	0	18	2	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	1	-9	1	1	1
현금의 증감	-8	53	47	31	35
기초 현금	31	24	76	123	154
기말 현금	24	76	123	154	189
NOPLAT	18	31	36	40	46
FCF	12	0	36	40	46

자료: 이노스첨단소재, 대신증권 Research&Strategy 본부