

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 40,000원

현재가 (2/24) 28,650원

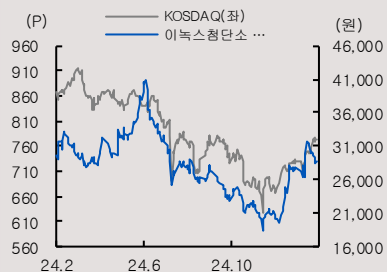
KOSDAQ (2/24)	773.33pt
시가총액	580십억원
발행주식수	20,228천주
액면가	500원
52주 최고가	40,950원
최저가	18,240원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	13.1%
배당수익률 (2024F)	1.2%

주주구성	
이녹스 외 3 인	31.67%
미래에셋자산운용 외 2	5.06%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	3%	6%
절대기준	3%	3%	-6%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	40,000	37,000	▲
EPS(24)	3,148	3,267	▼
EPS(25)	3,641	3,097	▲

이녹스첨단소재 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 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.

이녹스첨단소재 (272290)

외형보다 실속

2024년 성공적 마무리, 2025년 상반기도 기대 이상

2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 5.3% 증가한 1,058억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. SMARTFLEX는 이전 전망 대비 증가했지만 나머지 부문 매출액은 이전 전망치를 하회했다. 이는 예상 보다 신기능 관련 제품 매출이 증가한 영향이다. 2024년 4분기 영업이익은 254억원으로 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 2025년 1분기 매출액은 전 분기와 비슷한 1,018억원으로 예상된다. 분기 매출액은 지난 해와 마찬가지로 계절성이 보이지는 않을 것으로 전망한다. 2025년 1분기 영업이익은 269억원으로 예상된다. 지난 분기 대비 5.95% 증가, 전년 동기 대비 70.5% 증가한 수준이다. 1분기 영업이익으로는 사상 최대 규모이다.

2025년 外柔內剛

이녹스첨단소재 2025년 매출액은 2024년 대비 4.2% 증가한 4,419억원으로 예상된다. 제품별로는 INNOSEM은 2024년과 유사한 376억원으로 예상된다. SMARTFLEX는 2024년 대비 13.4% 감소한 1,254억원으로 전망하고, INNOLED는 2024년 대비 15.1% 증가할 것으로 추정한다. 2025년 영업이익은 2024년 대비 20.3% 증가한 1,049억원으로 예상된다. 지난 해 대비 수익성이 좀 더 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 가동률 상승에 따른 고정비 부담이 낮아지고, 원/달러 환율 효과, 제품믹스 개선 효과 등 복합적 영향일 것으로 추정한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 OLED TV 고객사 내 점유율 개선을 기대하고, 2025년에는 연간 수익성이 2024년 대비 개선될 것으로 예상하고, 신제품 효과가 기대되고, 폴더블 신제품 효과가 기대되고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 40,000원으로 상향조정한다. 12개월 예상 EPS 3,759원에 PER 10.6배를 적용하였다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	489	387	424	442	499
영업이익	97	42	87	105	77
세전이익	102	44	83	98	66
지배주주순이익	85	33	64	74	49
EPS(원)	4,263	1,624	3,148	3,641	2,440
증가율(%)	4.2	-61.9	93.8	15.7	-33.0
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	23.8	15.4
순이익률(%)	17.4	8.5	14.9	16.5	9.8
ROE(%)	24.8	8.3	14.6	14.7	8.9
PER	7.1	19.7	6.4	7.8	11.7
PBR	1.6	1.6	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	10.0	4.0	4.9	6.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2024년 마무리 기대 이상. 2025년 1분기도 실속 위주 성장

24.4Q 수익성 개선에
주목.

2024년 4분기 매출액은 2024년 3분기 대비 5.3% 증가한 1,058억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. SMARTFLEX는 이전 전망 대비 증가했지만 나머지 부문 매출액은 이전 전망치를 하회했다. 이는 예상 보다 신기능 관련 제품 매출이 증가한 영향이다. OLED 관련 제품은 4분기 재고조정에 따른 영향으로 예상 대비 부진한 것으로 추정한다.

2024년 4분기 영업이익은 254억원으로 이전 전망 대비 증가한 규모이다. 원/달러 환율 영향과 비용구조 개선, 제품믹스 개선에 따른 영향으로 분석된다. 2024년 연간 영업이익은 872억원인데 2023년 대비 2배 이상 증가하였다.

25년 상반기 높은 수익성
확보

2025년 1분기 매출액은 전 분기와 비슷한 1,018억원으로 예상된다. 분기 매출액은 지난 해와 마찬가지로 계절성이 보이지는 않을 것으로 전망한다. 다만 제품별 매출액은 분기별 차별화가 있을 것으로 예상된다.

2025년 1분기 영업이익은 269억원으로 예상된다. 지난 분기 대비 5.95 증가, 전년 동기 대비 70.5% 증가한 수준이다. 1분기 영업이익으로는 사상 최대 규모이다. 원/달러 환율 영향이 주요 변수이지만 비용 구조 개선과 제품믹스 개선도 수익성 개선에 기여한 것으로 판단한다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				1분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	105	85	83	84	95	105	93	0.6	-13.3
	SMARTFLEX	345	431	290	382	329	347	337	241	-13.9	-4.5
	INNOLED	581	621	629	593	606	667	769	747	2.1	4.3
	합계	1,022	1,157	1,005	1,058	1,018	1,108	1,212	1,081	-3.8	-0.4
영업이익		158	276	184	254	269	275	269	236	5.9	70.5
세전이익		197	251	122	261	258	267	262	224	-1.4	30.7
순이익		149	186	82	214	195	198	175	184	-9.0	30.7
영업이익률(%)		15.4	23.9	18.3	24.0	26.4	24.8	22.2	21.8		
세전이익률(%)		19.3	21.7	12.2	24.7	25.3	24.1	21.6	20.7		
순이익률(%)		14.6	16.1	8.2	20.3	19.1	17.9	14.5	17.0		

자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

2025년 외형 보다는 실속

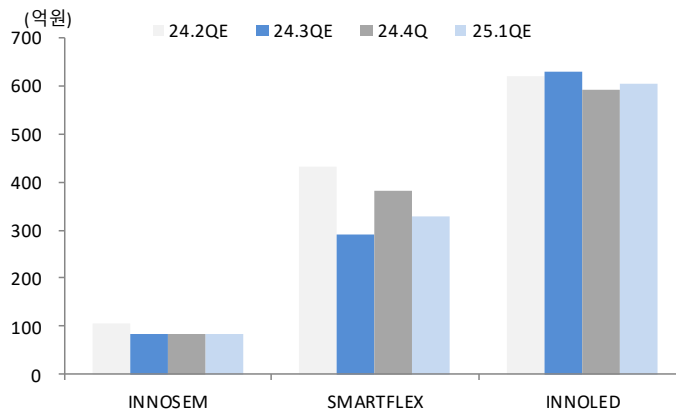
2025년 매출액 증가 대비 이익 개선이 돋보일 것

이녹스첨단소재 2025년 매출액은 2024년 대비 4.2% 증가한 4,419억원으로 예상된다. 제품별로는 INNOSEM은 2024년과 유사한 376억원으로 예상된다. SMARTFLEX는 2024년 대비 13.4% 감소한 1,254억원으로 전망하고, INNOLED는 2024년 대비 15.1% 증가할 것으로 추정한다.

업황이 크게 개선되지 않은 것에 비해서 INNOLED 성장 규모가 큰 것은 점유율 개선이 주요 원인으로 분석된다. 또한, 공급 제품을 추가하는 것도 매출액 증가에 기여할 전망이다. 2026년 예정된 해외 고객의 신제품에 부품을 공급할 가능성도 높은 것으로 기대한다. 이와 관련 매출액은 2025년 하반기부터 발생할 것으로 예상된다.

2025년 영업이익은 2024년 대비 20.3% 증가한 1,049억원으로 예상된다. 지난 해 대비 수익성이 좀 더 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 가동률 상승에 따른 고정비 부담이 낮아지고, 원/달러 환율 효과, 제품믹스 개선 효과 등 복합적 영향일 것으로 추정한다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



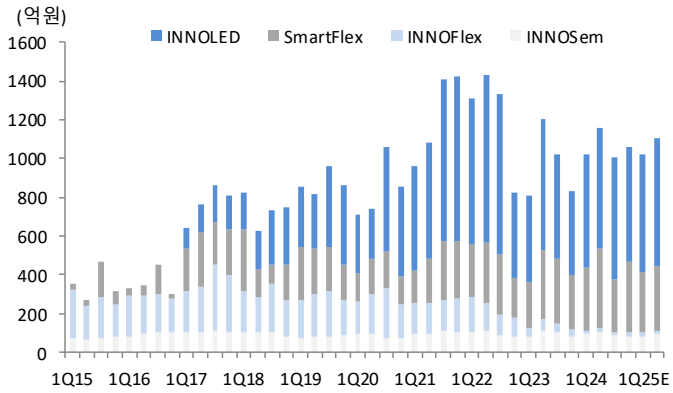
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

표 2. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2024년 4분기 실적			2024년 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	실적치	이전 추정치	차이
INNOSEM	83	111	-25.2%	370	421	-12.1%
SMARTFLEX	382	319	19.7%	1,448	1,739	-16.7%
INNOLED	593	714	-16.9%	2,424	2,522	-3.9%
합계	1,058	1,144	-7.5%	4,242	4,382	-3.2%
영업이익	254	196	29.6%	872	811	7.5%
세전이익	261	211	23.7%	832	841	-1.1%
순이익	214	173	23.7%	631	657	-4.0%

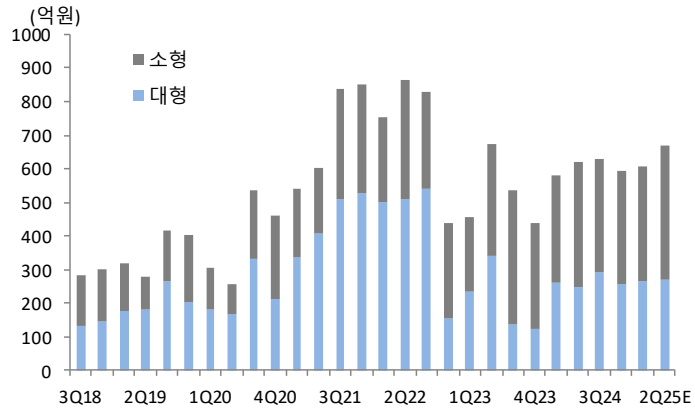
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



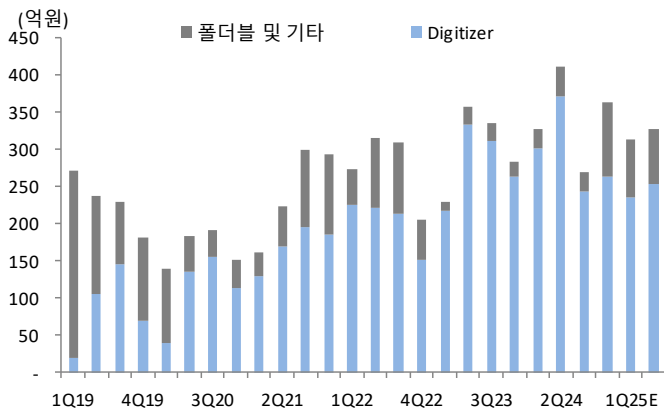
자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: 이녹스첨단소재, IBK투자증권

투자 의견 매수, 목표주가 40,000원으로 상향

관심을 가질 시점

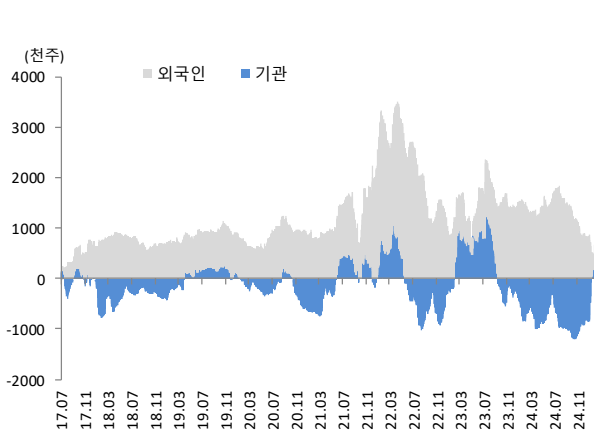
이녹스첨단소재에 대한 투자 의견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) OLED TV 고객사 내 점유율 개선을 기대하고
- 2) 2025년에는 연간 수익성이 2024년 대비 개선될 것으로 예상하고
- 3) 신제품 효과가 기대되고
- 4) 폴더블 신제품 효과가 기대되고
- 5) 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다.

목표주가 40,000원으로 상향

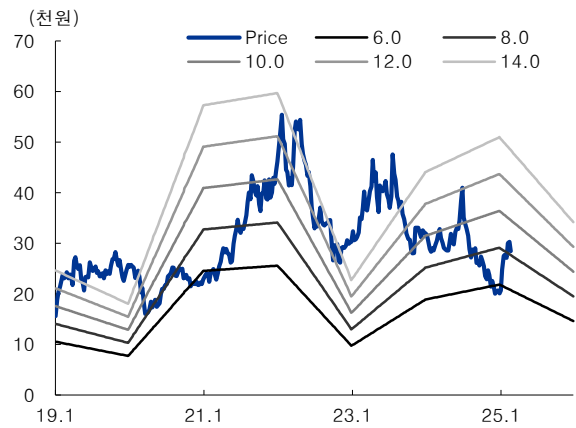
이녹스첨단소재의 목표주가는 40,000원으로 상향한다. 12개월 예상 EPS 3,759원에 PER 10.6배를 적용하였다. 모바일 업황은 부진하지만 신규 고객 확보와 신제품을 통한 성장 동력을 확보하고 있고, 부진한 업황에도 대형 OLED 고객 내 점유율 개선으로 실적 증가가 가능할 것으로 기대한다. 2025년 1분기 실적 개선 모멘텀을 고려할 때 여전히 매력적인 구간이라 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: Quantwise, IBK투자증권

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	489	387	424	442	499
증가율(%)	0.4	-20.9	9.7	4.1	12.8
매출원가	337	284	273	270	309
매출총이익	153	103	151	172	189
매출총이익률 (%)	31.3	26.6	35.6	38.9	37.9
판매비	56	61	64	67	112
판매비율(%)	11.5	15.8	15.1	15.2	22.4
영업이익	97	42	87	105	77
증가율(%)	0.4	-56.6	106.8	20.3	-26.5
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	23.8	15.4
순금융손익	0	5	-5	-8	-12
이자손익	1	3	-2	-8	-12
기타	-1	2	-3	0	0
기타영업외손익	5	-3	1	1	1
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	102	44	83	98	66
법인세	17	11	20	25	17
법인세율	16.7	25.0	24.1	25.5	25.8
계속사업이익	85	33	63	73	49
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	85	33	63	73	49
증가율(%)	6.5	-61.6	92.5	15.5	-33.1
당기순이익률 (%)	17.4	8.5	14.9	16.5	9.8
지배주주당기순이익	85	33	64	74	49
기타포괄이익	2	-1	0	0	0
총포괄이익	87	31	63	73	49
EBITDA	118	64	117	143	124
증가율(%)	2.9	-46.1	83.4	22.7	-13.3
EBITDA마진율(%)	24.1	16.5	27.6	32.4	24.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,263	1,624	3,148	3,641	2,440
BPS	18,895	20,098	22,984	26,392	28,599
DPS	450	250	250	250	250
밸류에이션(배)					
PER	7.1	19.7	6.4	7.8	11.7
PBR	1.6	1.6	0.9	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	10.0	4.0	4.9	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	0.4	-20.9	9.7	4.1	12.8
EPS증가율	4.2	-61.9	93.8	15.7	-33.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	0.8	1.2	0.9	0.9
ROE	24.8	8.3	14.6	14.7	8.9
ROA	18.7	6.3	8.8	8.1	5.1
ROIC	32.6	10.1	14.5	12.8	6.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.0	40.8	84.3	72.7	70.9
순차입금 비율(%)	-20.0	-3.2	11.5	23.2	37.2
이자보상배율(배)	76.3	35.2	9.0	5.4	3.9
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.0	5.9	5.9	5.9	6.4
재고자산회전율	7.1	6.1	9.6	10.0	10.8
총자산회전율	1.1	0.7	0.6	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	273	263	414	344	285
현금및현금성자산	114	134	280	203	129
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	60	70	74	76	81
재고자산	81	45	44	44	48
비유동자산	191	308	453	586	711
유형자산	163	279	422	555	679
무형자산	6	5	4	3	2
투자자산	8	13	15	15	15
자산총계	464	572	867	930	996
유동부채	79	109	202	197	218
매입채무및기타채무	7	11	13	14	15
단기차입금	19	69	93	86	105
유동성장기부채	16	0	50	50	50
비유동부채	5	57	195	195	195
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	50	189	189	189
부채총계	84	166	397	392	413
지배주주지분	380	406	465	534	578
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	119	122	131	131	131
자본조정등	-18	-17	-27	-27	-27
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	268	290	349	418	463
비지배주주지분	0	0	6	5	4
자본총계	380	406	471	539	583
비이자부채	46	45	62	64	67
총차입금	38	121	335	328	346
순차입금	-76	-13	54	125	217

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	92	88	101	108	87
당기순이익	85	33	63	73	49
비현금성 비용 및 수익	48	35	53	45	58
유형자산감가상각비	19	20	28	37	46
무형자산상각비	1	2	2	1	1
운전자본변동	-10	33	-2	-2	-7
매출채권의 감소	39	-11	-7	-2	-5
재고자산의 감소	-26	36	2	-1	-3
매입채무등의 증가	-17	5	4	0	1
기타 영업현금흐름	-31	-13	-13	-8	-13
투자활동 현금흐름	-43	-146	-163	-175	-177
유형자산의 증가(CAPEX)	-41	-141	-165	-170	-170
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-2	-5	2	-5	-7
재무활동 현금흐름	-44	78	210	-10	16
차입금의 증가(감소)	20	90	146	0	0
자본의 증가	0	0	15	0	0
기타	-64	-12	49	-10	16
기타 및 조정	0	0	-2	-1	0
현금의 증가	5	20	146	-78	-74
기초현금	109	114	134	280	203
기말현금	114	134	280	203	129

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												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

