

Company Update

Analyst 김운호

02) 6915-5656

unokim88@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 34,000원

현재가 (8/12) 24,900원

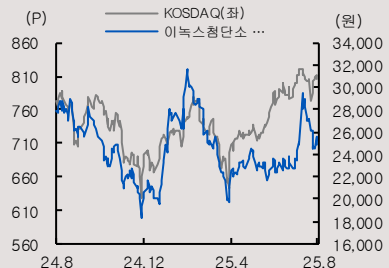
KOSDAQ (8/12)	807.19pt
시가총액	504십억원
발행주식수	20,228천주
액면가	500원
52주 최고가	31,700원
최저가	18,240원
60일 일평균거래대금	5십억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률 (2025F)	1.5%

주주구성	
이녹스 외 4 인	32.59%
국민연금공단	5.01%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	5%	-26%	-15%
절대기준	6%	-20%	-11%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	34,000	40,000	▼
EPS(25)	3,494	3,788	▼
EPS(26)	3,678	3,885	▼

이녹스첨단소재 주가추이



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.

이녹스첨단소재 (272290)

연말 계절성 기대

2분기 외형은 예상 수준, 수익성 부진

2025년 2분기 매출액은 2025년 1분기 대비 1.4% 감소한 1,114억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. SMARTFLEX 사업부 부진이 원인이다. INNOLED는 1분기 대비 24.5% 증가했고, INNOLED는 1분기 대비 8.1% 증가했다. SMARTFLEX 부진은 Digitizer 부진에 따른 영향이고, INNOLED 매출 증가는 모바일 물량 증가에 따른 영향이다. 2025년 2분기 영업이익은 220억원으로 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 1분기 대비 비용이 증가한 영향이다. 관세 관련 충당금, 리튬 투자 관련 비용 증가 등이 원인이다.

3분기까지 하락세 지속

2025년 3분기 매출액은 2분기 대비 1.4% 감소한 1,011억원으로 예상된다. INNOSEM을 제외한 나머지 사업부의 부진이 원인이다. SMARTFLEX는 Digitizer의 부진이 이어질 것으로 예상하고, INNOLED는 TV 부진으로 2분기 대비 매출액이 감소할 것으로 전망한다. 모바일은 2분기 수준을 유지할 것으로 예상된다. 2025년 3분기 영업이익은 204억원으로 예상된다. 2분기 대비 7.1% 감소할 전망이다. 영업이익률은 2분기와 유사할 것으로 전망한다. 비용 구조 개선은 4분기에 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 34,000원으로 하향

이녹스첨단소재에 대한 투자의견은 매수를 유지한다. 이는 25년 2분기 실적 부진은 주가에 반영된 것으로 판단하고, 2025년에는 연간 수익성이 2024년 대비 개선될 것으로 예상하고, 신제품 효과가 기대되고, 폴더블 신제품 효과가 기대되고, 현재 주가는 추가 상승 여력이 있다고 판단하기 때문이다. 목표주가는 40,000원에서 35,000원으로 15% 하향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	434	488	515
영업이익	42	87	94	94	100
세전이익	44	92	90	94	101
지배주주순이익	33	71	71	74	80
EPS(원)	1,624	3,498	3,494	3,678	3,940
증가율(%)	-61.9	115.3	-0.1	5.3	7.1
영업이익률(%)	10.9	20.6	21.7	19.3	19.4
순이익률(%)	8.5	16.5	16.1	15.0	15.3
ROE(%)	8.3	16.3	14.3	13.3	12.6
PER	19.7	5.7	7.3	7.0	6.5
PBR	1.6	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.0	4.7	5.5	4.9	4.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2025년 3분기까지 하락세 지속

25년 2분기 외형은 예상 수준, 비용 구조는 악화

2025년 2분기 매출액은 2025년 1분기 대비 1.4% 감소한 1,114억원이다. 이전 전망 대비 소폭 감소한 규모이다. SMARTFLEX 사업부 부진이 원인이다. INNOLED는 1분기 대비 24.5% 증가했고, INNOLED는 1분기 대비 8.1% 증가했다. SMARTFLEX 부진은 Digitizer 부진에 따른 영향이고, INNOLED 매출 증가는 모바일 물량 증가에 따른 영향이다.

2025년 2분기 영업이익은 220억원으로 이전 전망 대비 감소한 규모이다. 1분기 대비 비용이 증가한 영향이다. 관세 관련 충당금, 리튬 투자 관련 비용 증가 등이 원인이다. 리튬 관련 비용은 분기 25억원 수준인데, 2026년에는 2배 가까이 증가할 것으로 예상된다.

25년 3분기 비수기

2025년 3분기 매출액은 2분기 대비 1.4% 감소한 1,011억원으로 예상된다. INNOSEM을 제외한 나머지 사업부의 부진이 원인이다. SMARTFLEX는 Digitizer의 부진이 이어질 것으로 예상하고, INNOLED는 TV 부진으로 2분기 대비 매출액이 감소할 것으로 전망한다. 모바일은 2분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.

2025년 3분기 영업이익은 204억원으로 예상된다. 2분기 대비 7.1% 감소할 전망이다. 영업이익률은 2분기와 유사할 것으로 전망한다. 비용 구조 개선은 4분기에 가능할 것으로 예상된다.

표 1. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)		2024				2025				2분기 증감률	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	QoQ(%)	YoY(%)
매출액	INNOSEM	96	105	85	83	74	92	99	104	24.5	-12.3
	SMARTFLEX	345	431	290	382	318	224	200	319	-29.6	-48.1
	INNOLED	581	621	629	593	739	798	712	657	8.1	28.6
	합계	1,022	1,157	1,005	1,058	1,131	1,114	1,011	1,080	-1.4	-3.7
영업이익		158	276	184	250	264	220	204	249	-16.7	-20.5
세전이익		197	251	122	352	257	194	208	267	-24.6	-22.8
순이익		149	186	82	283	200	151	162	208	-24.5	-18.8
영업이익률(%)		15.4	23.9	18.3	23.6	23.4	19.7	20.2	23.1		
세전이익률(%)		19.3	21.7	12.2	33.2	22.7	17.4	20.6	24.7		
순이익률(%)		14.6	16.1	8.2	26.8	17.7	13.6	16.1	19.3		

자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

2025년 외형 보다는 실속

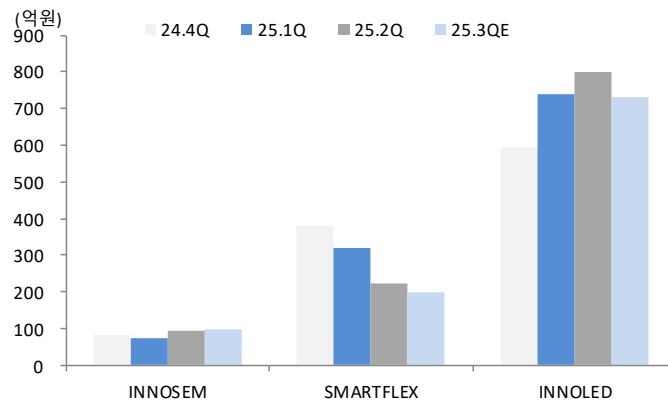
매출액 증가 대비 이익 개선이 돋보일 것

이녹스첨단소재 2025년 매출액은 2024년 대비 2.2% 증가한 4,336억원으로 예상된다. 제품별로는 INNOSEM은 2024년과 유사한 370억원으로 예상된다. SMARTFLEX는 2024년 대비 26.8% 감소한 1,060억원으로 전망하고, INNOLED는 2024년 대비 19.9% 증가한 2,906억원으로 추정한다.

업황이 크게 개선되지 않은 것에 비해서 INNOLED 성장 규모가 큰 것은 점유율 개선이 주요 원인으로 분석된다. 또한, 거래선 내 공급 부품이 확대될 것으로 기대한다. 모바일 관련 실적은 하반기에 좀 더 부각될 것으로 기대한다.

2025년 영업이익은 2024년 대비 7.9% 증가한 936억원으로 예상된다. 지난 해 대비 수익성이 개선될 것으로 기대하기 때문이다. 가동률 상승에 따른 고정비 부담이 낮아지고, 원/달러 환율 효과, 제품믹스 개선 효과 등 복합적 영향일 것으로 추정한다. 이전 전망 대비로는 부진한데 관세 및 비용 구조가 예상보다 악화될 영향이다.

그림 1. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



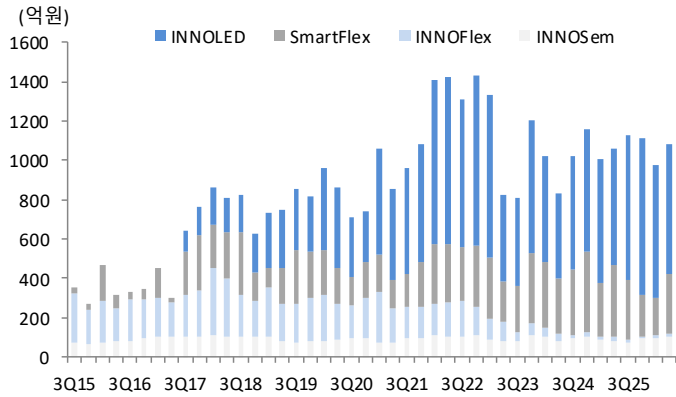
자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

표 2. 이녹스첨단소재의 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	2025년 2분기 실적			2025년 연간 실적		
	실적치	이전 추정치	차이	신규 추정치	이전 추정치	차이
INNOSEM	92	90	2.2%	370	385	-3.9%
SMARTFLEX	224	279	-19.7%	1,060	1,067	-0.7%
INNOLED	798	781	2.2%	2,906	2,856	5.9%
합계	1,114	1,150	-3.1%	4,336	4,308	3.4%
영업이익	220	274	-19.7%	936	979	-3.6%
세전이익	194	248	-21.8%	897	969	-6.7%
순이익	151	194	-22.2%	697	755	-6.9%

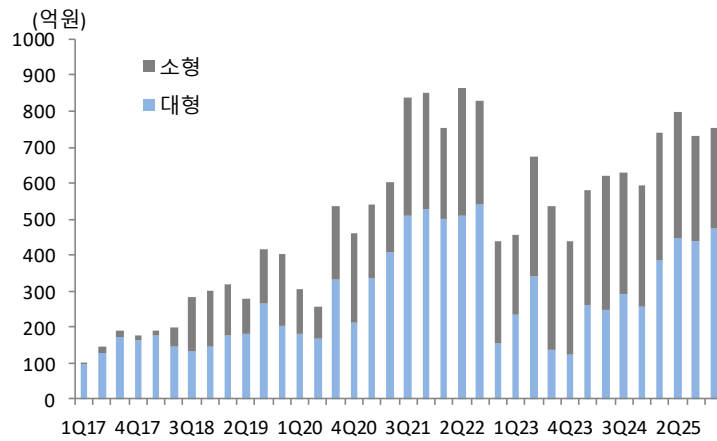
자료: 이녹스, IBK투자증권 리서치센터

그림 2. 이녹스첨단소재 제품별 분기별 매출액 추이 및 전망



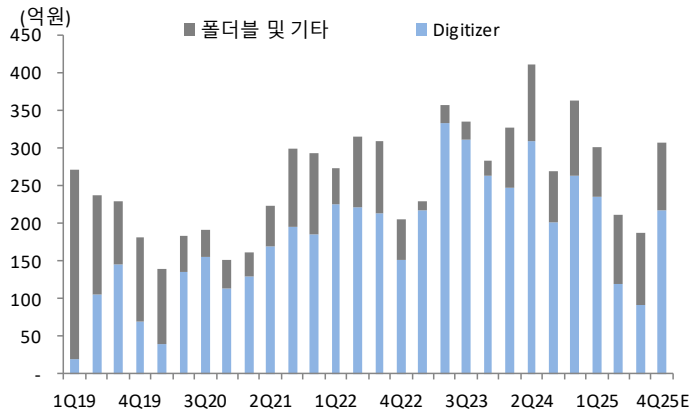
자료: LG전자, IBK투자증권

그림 3. INNOLED 사업부 제품별 비중 추이 및 전망



자료: LG전자, IBK투자증권

그림 4. SmartFlex 분기별 매출액 추이 및 전망



자료: LG전자, IBK투자증권

투자이견 매수, 목표주가 34,000원으로 하향

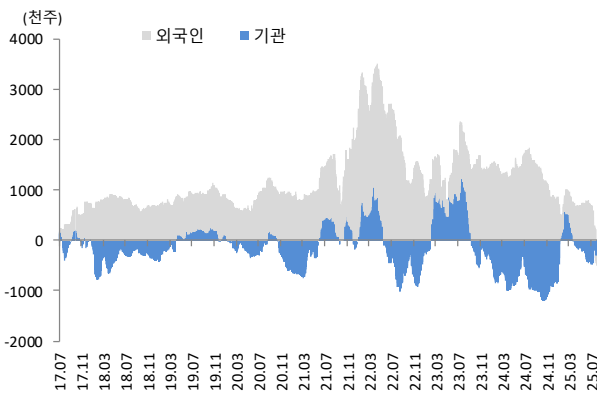
이녹스첨단소재에 대한 투자이견은 매수를 유지한다. 이는

- 1) 25년 2분기 실적 부진은 주가에 반영된 것으로 판단하고
- 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 34,000원으로
하향

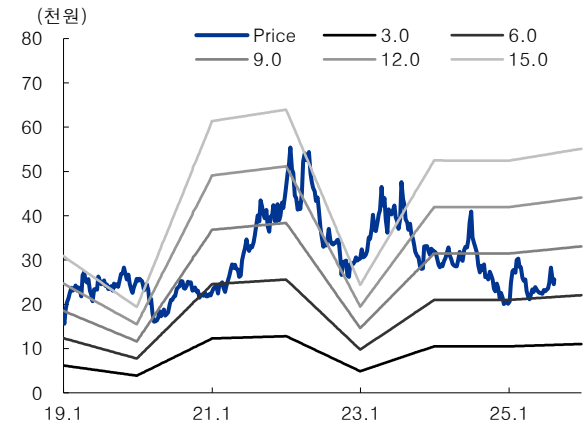
이녹스첨단소재의 목표주가는 34,000원으로 하향 조정한다. 25년 예상 EPS 3,494원에 PER 9.7배를 적용하였다. 이전 전망 대비 낮아진 EPS를 반영하였다. 25년 3분기까지는 실적 모멘텀이 부진하지만, 4분기에 실적이 반등할 것으로 예상하고, 해외 고객의 신제품 시장 진입 가능성이 높아 투자 매력도는 높다고 판단한다.

그림 5. 이녹스첨단소재 투자주체별 순매수 누계 추이



자료: Quantwise

그림 6. 이녹스첨단소재 PER 밴드



자료: IBK투자증권 리서치센터

이녹스첨단소재 (272290)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	387	423	434	488	515
증가율(%)	-20.9	9.3	2.6	12.6	5.5
매출원가	284	277	271	353	373
매출총이익	103	145	163	135	142
매출총이익률 (%)	26.6	34.3	37.6	27.7	27.6
판매비	61	59	69	41	42
판매비율(%)	15.8	13.9	15.9	8.4	8.2
영업이익	42	87	94	94	100
증가율(%)	-56.6	105.9	7.9	0.8	5.9
영업이익률(%)	10.9	20.6	21.7	19.3	19.4
순금융손익	5	-1	0	-1	0
이자손익	3	1	0	-1	0
기타	2	-2	0	0	0
기타영업외손익	-3	7	-4	1	1
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	44	92	90	94	101
법인세	11	22	20	21	23
법인세율	25.0	23.9	22.2	22.3	22.8
계속사업이익	33	70	70	73	79
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	70	70	73	79
증가율(%)	-61.6	113.8	-0.5	5.1	7.1
당기순이익률 (%)	8.5	16.5	16.1	15.0	15.3
지배주주당기순이익	33	71	71	74	80
기타포괄이익	-1	1	-1	0	0
총포괄이익	31	71	69	73	79
EBITDA	64	107	128	131	137
증가율(%)	-46.1	68.7	19.4	2.3	4.3
EBITDA마진율(%)	16.5	25.3	29.5	26.8	26.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,624	3,498	3,494	3,678	3,940
BPS	20,098	22,890	26,032	29,384	32,999
DPS	250	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	19.7	5.7	7.3	7.0	6.5
PBR	1.6	0.9	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	10.0	4.7	5.5	4.9	4.2
성장성지표(%)					
매출증가율	-20.9	9.3	2.6	12.6	5.5
EPS증가율	-61.9	115.3	-0.1	5.3	7.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.8	1.7	1.5	1.5	1.5
ROE	8.3	16.3	14.3	13.3	12.6
ROA	6.3	10.0	8.0	7.8	7.7
ROIC	10.1	15.5	11.4	10.6	11.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	40.8	76.3	71.7	63.2	59.6
순차입금 비율(%)	-3.2	20.5	34.1	20.1	8.7
이자보상배율(배)	35.2	14.5	24.5	24.7	26.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.9	6.1	6.1	6.7	6.7
재고자산회전율	6.1	9.9	10.3	11.1	11.2
총자산회전율	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	263	318	247	308	399
현금및현금성자산	134	187	114	167	247
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	70	70	72	75	79
재고자산	45	41	43	45	47
비유동자산	308	508	665	667	669
유형자산	279	475	633	638	642
무형자산	5	4	3	3	2
투자자산	13	16	19	20	21
자산총계	572	826	912	976	1,069
유동부채	109	162	172	168	189
매입채무및기타채무	11	16	18	19	20
단기차입금	69	80	88	81	98
유동성장기부채	0	10	0	0	0
비유동부채	57	195	209	209	210
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	50	191	205	205	205
부채총계	166	357	381	378	399
지배주주지분	406	463	527	594	667
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	122	131	131	131	131
자본조정등	-17	-37	-37	-37	-37
기타포괄이익누계액	1	2	2	2	2
이익잉여금	290	356	419	487	560
비지배주주지분	0	6	5	4	2
자본총계	406	469	531	598	670
비이자부채	45	74	87	91	94
총차입금	121	283	294	287	305
순차입금	-13	96	181	120	58

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	88	107	102	105	109
당기순이익	33	70	70	73	79
비현금성 비용 및 수익	36	45	46	36	35
유형자산감가상각비	20	19	33	36	36
무형자산상각비	2	2	1	1	1
운전자본변동	32	6	-5	-3	-6
매출채권등의 감소	-11	4	-2	-3	-4
재고자산의 감소	36	5	-3	-2	-3
매입채무등의 증가	5	5	2	1	1
기타 영업현금흐름	-13	-14	-9	-1	1
투자활동 현금흐름	-146	-199	-188	-41	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-141	-201	-187	-40	-40
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	0	-1	-1
기타	-5	3	-1	0	-2
재무활동 현금흐름	78	144	12	-11	14
차입금의 증가(감소)	90	146	0	0	0
자본의 증가	0	15	0	0	0
기타	-12	-17	12	-11	14
기타 및 조정	0	1	0	1	0
현금의 증가	20	53	-74	54	80
기초현금	114	134	187	114	167
기말현금	134	187	114	167	247

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 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

