



# BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(상향)

주가(2/5): 26,250원

시가총액: 5,310억원



## 전기전자/디스플레이

Analyst 김소원

sowonkim@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ (2/5)	730.98pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	40,950원	18,240원	
최고/최저가 대비 등락률	-35.9%	43.9%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	27.1%	22.7%
	6M	4.2%	-1.5%
	1Y	-7.2%	2.5%

### Company Data

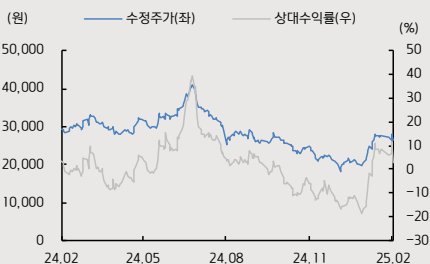
발행주식수	20,228	전주
일평균 거래량(3M)	214	전주
외국인 지분율	12.1%	
배당수익률(24E)	1.7%	
BPS(24E)	23,031원	
주요 주주	이노스 외 3인	31.7%

### 투자지표

(억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,894	3,870	4,228	4,604
영업이익	971	422	868	1,110
EBITDA	1,179	636	1,177	1,638
세전이익	1,019	441	904	1,140
순이익	854	328	679	889
지배주주지분순이익	854	328	679	889
EPS(원)	4,263	1,624	3,357	4,396
증감률(% YoY)	4.2	-61.9	106.6	30.9
PER(배)	7.1	19.7	6.0	6.4
PBR(배)	1.6	1.6	0.9	1.0
EV/EBITDA(배)	4.5	10.0	4.0	4.2
영업이익률(%)	19.8	10.9	20.5	24.1
ROE(%)	24.8	8.3	15.6	17.6
순차입금비율(%)	-20.5	-3.3	13.5	22.6

자료: 키움증권 리서치센터

### Price Trend



## 실적 리뷰

# 이노스첨단소재 (272290)

## 분위기 급반전



4Q24 영업이익 250억원, 어닝 서프라이즈 기록. 원/달러 환율 상승, OLED TV 고객사 내 동사의 점유율 확대 및 비용 축소 효과가 호실적 견인. 1Q25 영업이익은 270억원으로, 점유율 상승이 지속되며 실적 서프라이즈 예상. 2H25는 아이폰 내 점유율 상승 효과가 더해질 전망이며, 향후 폴더블 아이폰향 공급 모멘텀 또한 주목. 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 40,000원으로 상향.

### >>> 4Q24 영업이익 250억원, 어닝 서프라이즈 기록

4Q24 매출액 1,042억원(+3% QoQ, +25% YoY), 영업이익 250억원(+36% QoQ, +1,115% YoY)으로, 시장 기대치(145억원) 및 당사 추정치(151억원)를 상회했다. 원/달러 환율 상승 및 OLED TV 고객사 내 동사의 점유율 확대가 어닝 서프라이즈를 견인했다. 갤럭시S25 시리즈 생산 효과도 호실적에 기여한 것으로 추정된다. 4Q24 영업이익률은 24.0%(+5.7%p QoQ, +21.5%p YoY)로, 매출액 상승 및 인력 효율화에 따른 판관비 감소 영향으로 대폭 개선됐다. 인력 효율화에 힘입어 올해 비용 축소 효과가 나타날 전망이다.

### >>> 1Q25 영업이익 270억원, 일회성 서프라이즈가 아니다

1Q25 실적은 매출액 1,095억원(+5% QoQ, +7% YoY), 영업이익 270억원(+8% QoQ, +72% YoY)으로 시장 기대치(155억원)를 상회하고, 실적 성장세가 이어질 전망이다. 주요 OLED TV 고객사 내 동사의 점유율이 3Q24 42% → 4Q24 50% → 1Q25 65% 이상으로 확대되며 실적 성장을 견인할 것으로 판단한다. 높은 품질 경쟁력을 기반으로 WOLED 패널뿐 아니라 QD-OLED 패널용 소재 점유율도 '24년 55% → '25년 80%로 확대가 예상된다.

2025년은 매출액 4,604억원 (+9% YoY), 영업이익 1,110억원 (+28% YoY)으로, 시장 예상치(684억원)를 62% 상회할 것으로 판단한다. 주요 성장 포인트로 'OLED TV용 소재 점유율 확대'와 '아이폰 내 점유율 확대'에 주목한다. 동사는 그간 아이폰의 LTPS 패널용으로만 소재를 공급했으나, 올해부터 LTPO 패널용 소재 공급과 함께 점유율 확대가 예상된다. 세트 수요 개선이 더딘 상황 가운데서도 동사는 점유율 확대를 통해 차별화된 실적 성장을 보여줄 전망이다.

### >>> 밸류에이션 저평가, 북미 세트 업체향 모멘텀 주목

주가는 2025년 P/E 6.4배, P/B 1.0배로, 역사적 밴드 하단을 하회하고 있다. 전방 수요 불확실성으로 인해 IT 소부장 업체들의 단기 실적 모멘텀이 제한적인 가운데, 동사의 실적 성장이 더욱 두드러질 것으로 판단한다. 또한 동사는 삼성디스플레이향 폴더블 소재를 공급 중에 있어 폴더블 아이폰향 공급 모멘텀을 기대해 볼 수 있다. 투자 의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 40,000원으로 상향한다.

이녹스첨단소재 연결실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1022.0	1157.3	1007.2	1041.6	1094.7	1147.5	1194.0	1168.2	3870.0	4228.1	4604.4
%QoQ/%YoY	22%	13%	-13%	3%	5%	5%	4%	-2%	-21%	9%	9%
Smartflex	348.3	432.0	285.9	365.7	328.6	308.5	274.5	346.6	1455.7	1431.9	1258.3
Innosem	96.1	104.1	85.0	83.1	76.3	91.5	105.3	109.5	369.2	368.2	382.6
Innoled	577.6	621.2	636.3	592.8	689.8	747.4	814.3	712.1	2045.1	2427.9	2963.5
매출원가	710.2	724.5	665.0	673.8	699.6	732.1	754.5	775.9	2835.8	2773.4	2962.1
매출원가율	69%	63%	66%	65%	64%	64%	63%	66%	73%	66%	64%
<b>매출총이익</b>	311.8	432.9	342.2	367.8	395.1	415.4	439.5	392.3	1034.2	1454.7	1642.3
판매비와관리비	154.2	156.7	157.9	117.8	124.7	131.3	141.8	134.5	612.6	586.7	532.3
<b>영업이익</b>	157.6	276.1	184.3	250.0	270.4	284.1	297.7	257.8	421.6	868.0	1110.0
%QoQ/%YoY	666%	75%	-33%	36%	8%	5%	5%	-13%	-57%	106%	28%
영업이익률	15%	24%	18%	24%	25%	25%	25%	22%	11%	21%	24%
법인세차감전손익	197.1	251.1	122.4	333.1	294.9	280.4	290.2	274.4	441.3	903.7	1139.9
법인세비용	47.9	65.0	40.5	71.2	64.9	61.7	63.9	60.4	113.6	224.7	250.8
<b>당기순이익</b>	149.1	186.1	81.9	261.9	230.0	218.7	226.4	214.0	327.7	679.0	889.1
당기순이익률	15%	16%	8%	25%	21%	19%	19%	18%	8%	16%	19%

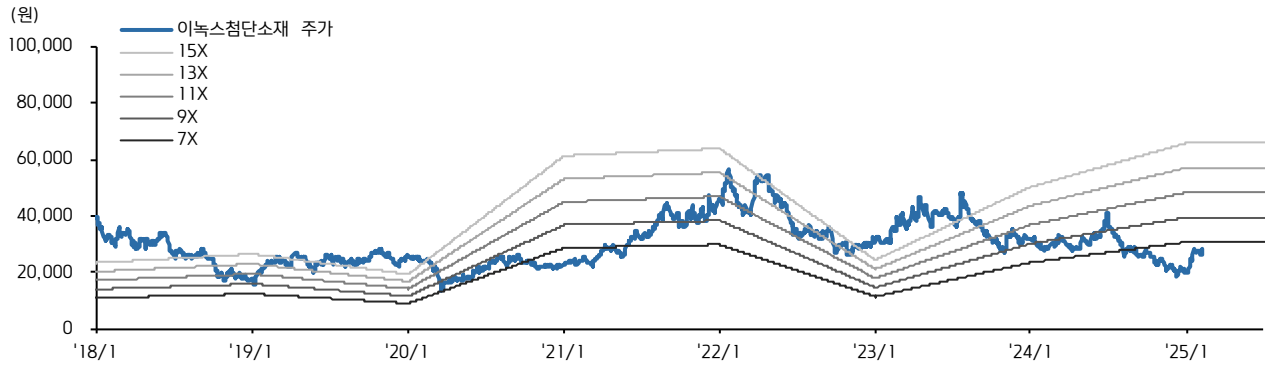
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 실적 업데이트 (단위: 억원)

	4Q24P					2024P		
	수정전	수정후	증감율	컨센서스	증감율	수정전	수정후	증감율
<b>매출액</b>	933.9	1,041.6	12%	924	13%	4120.4	4,228.1	3%
Smartflex	278	366	31%			1345	1,432	6%
Innosem	94	83	-12%			379	368	-3%
Innoled	561	593	6%			2396	2,428	1%
매출총이익	310.5	367.8	18%			1397.4	1,454.7	4%
매출총이익률	33%	35%				34%	34%	
<b>영업이익</b>	150.8	250.0	66%	145	72%	768.8	868.0	13%
영업이익률	16%	24%				19%	21%	
당기순이익	128.7	261.9	104%	129	103%	545.7	679.0	24%
당기순이익률	14%	25%				13%	16%	

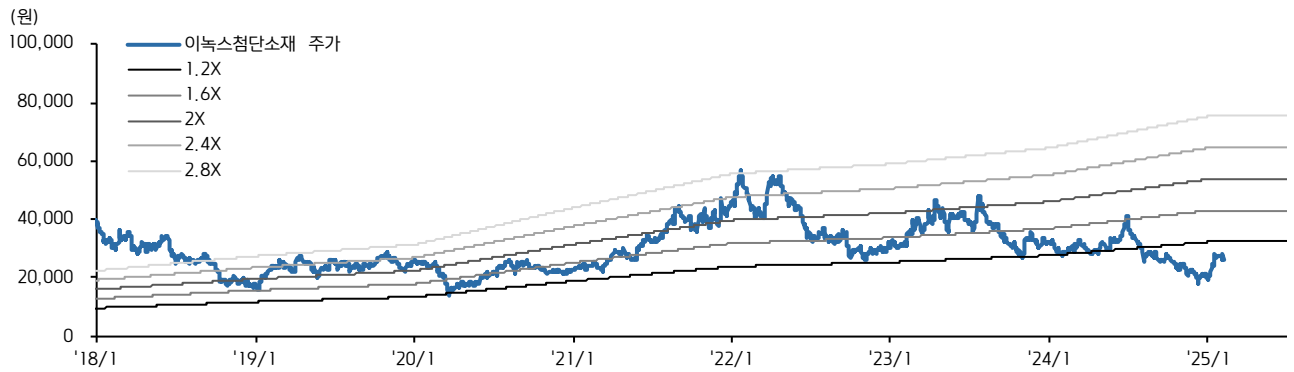
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/E Chart



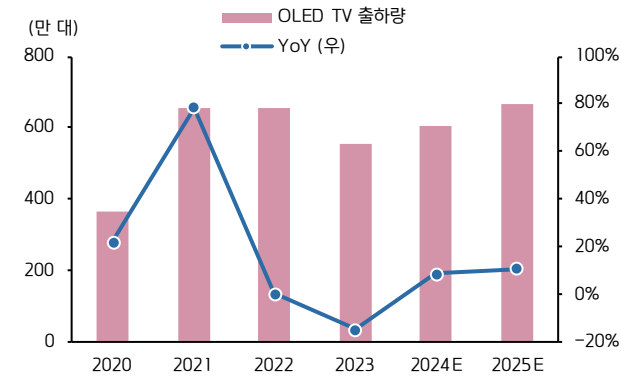
자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 12개월 Forward P/B Chart



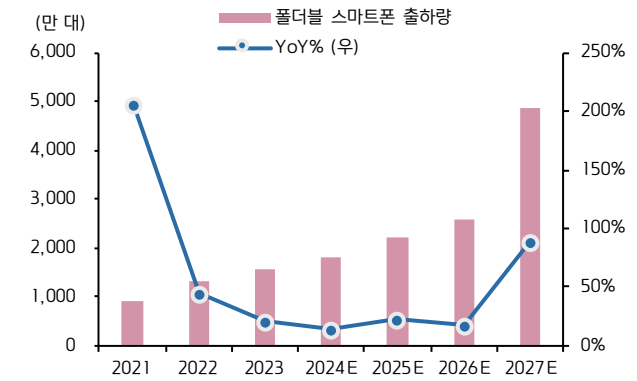
자료: 키움증권 리서치센터

OLED TV 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

폴더블 스마트폰 출하량 추이



자료: 키움증권 리서치센터

이녹스첨단소재 목표주가 40,000원 제시

BPS(원)	26,888 원	2025년 BPS 세트 수요 둔화 및 실적 부진 우려가 나타나기 시작한 2022년 이후의 평균 12개월 선행 P/B
Target PBR(배)	1.5 배	
목표주가(원)	40,333 원	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>매출액</b>	4,873	4,894	3,870	4,228	4,604
매출원가	3,443	3,366	2,836	2,773	2,962
매출총이익	1,430	1,528	1,034	1,455	1,642
판관비	463	557	613	587	532
<b>영업이익</b>	967	971	422	868	1,110
<b>EBITDA</b>	1,146	1,179	636	1,177	1,638
영업외손익	34	48	20	36	30
이자수익	6	21	41	57	67
이자비용	18	13	12	69	117
외환관련이익	84	169	90	105	90
외환관련손실	16	138	91	97	77
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-22	9	-8	40	67
<b>법인세차감전이익</b>	1,001	1,019	441	904	1,140
법인세비용	200	165	114	225	251
계속사업순손익	802	854	328	679	889
<b>당기순이익</b>	802	854	328	679	889
<b>지배주주순이익</b>	802	854	328	679	889
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	44.9	0.4	-20.9	9.3	8.9
영업이익 증감율	120.6	0.4	-56.5	105.7	27.9
EBITDA 증감율	89.2	2.9	-46.1	85.1	39.2
지배주주순이익 증감율	217.9	6.5	-61.6	107.0	30.9
EPS 증감율	217.1	4.2	-61.9	106.6	30.9
매출총이익율(%)	29.3	31.2	26.7	34.4	35.7
영업이익률(%)	19.8	19.8	10.9	20.5	24.1
EBITDA Margin(%)	23.5	24.1	16.4	27.8	35.6
지배주주순이익률(%)	16.5	17.4	8.5	16.1	19.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	2,834	2,730	2,634	4,165	4,118
현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	2,774	2,618
단기금융자산	58	50	52	54	56
매출채권 및 기타채권	1,036	662	748	817	890
재고자산	575	812	452	493	537
기타유동자산	79	70	42	27	17
<b>비유동자산</b>	1,672	1,909	3,084	4,447	5,771
투자자산	52	78	130	132	133
유형자산	1,480	1,628	2,790	4,166	5,498
무형자산	19	57	48	34	24
기타비유동자산	121	146	116	115	116
<b>자산총계</b>	4,506	4,639	5,718	8,612	9,888
<b>유동부채</b>	1,191	787	1,092	3,392	3,892
매입채무 및 기타채무	484	311	322	344	377
단기금융부채	461	361	699	2,904	3,354
기타유동부채	246	115	71	144	161
<b>비유동부채</b>	229	49	566	561	558
장기금융부채	196	45	559	554	551
기타비유동부채	33	4	7	7	7
<b>부채총계</b>	1,420	836	1,658	3,953	4,449
<b>지배지분</b>	3,086	3,803	4,060	4,659	5,439
자본금	98	101	101	101	101
자본잉여금	1,064	1,193	1,218	1,218	1,218
기타자본	38	-180	-173	-173	-173
기타포괄손익누계액	13	14	11	-4	-19
이익잉여금	1,873	2,675	2,903	3,516	4,311
비지배지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	3,086	3,803	4,060	4,659	5,439

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	608	925	882	925	1,285
당기순이익	802	854	328	679	889
비현금항목의 가감	463	476	349	500	783
유형자산감가상각비	171	194	197	295	518
무형자산감가상각비	7	14	17	14	10
지분법평가손익	-3	0	-1	0	0
기타	288	268	136	191	255
영업활동자산부채증감	-600	-98	333	-17	-85
매출채권및기타채권의감소	-458	386	-110	-69	-73
재고자산의감소	-211	-261	361	-42	-44
매입채무및기타채무의증가	53	-167	45	22	33
기타	16	-56	37	72	-1
기타현금흐름	-57	-307	-128	-237	-302
<b>투자활동 현금흐름</b>	-230	-428	-1,456	-1,670	-1,850
유형자산의 취득	-193	-405	-1,408	-1,670	-1,850
유형자산의 처분	1	1	3	0	0
무형자산의 순취득	0	-3	-3	0	0
투자자산의감소(증가)	-49	-26	-51	-2	-2
단기금융자산의감소(증가)	26	7	-2	-2	-2
기타	-15	-2	5	4	4
<b>재무활동 현금흐름</b>	140	-435	782	2,185	413
차입금의 증가(감소)	132	-252	841	2,205	450
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	1	-196	0	0	0
배당금지급	-1	-69	-88	-49	-66
기타	8	82	29	29	29
기타현금흐름	3	-11	-4	-7	-5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	521	51	204	1,434	-156
기초현금 및 현금성자산	564	1,086	1,136	1,340	2,774
기말현금 및 현금성자산	1,086	1,136	1,340	2,774	2,618

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,091	4,263	1,624	3,357	4,396
BPS	15,712	18,895	20,098	23,031	26,888
CFPS	6,455	6,640	3,356	5,827	8,265
DPS	350	450	250	350	500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.3	7.1	19.7	6.0	6.4
PER(최고)	12.2	13.5	31.3		
PER(최저)	5.3	6.1	16.3		
PBR	2.94	1.60	1.59	0.87	1.05
PBR(최고)	3.18	3.04	2.53		
PBR(최저)	1.39	1.37	1.32		
PSR	1.86	1.24	1.67	0.96	1.23
PCFR	7.1	4.6	9.5	3.4	3.4
EV/EBITDA	7.5	4.5	10.0	4.0	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.6	10.3	15.0	9.7	10.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.8	1.5	0.8	1.7	1.8
ROA	20.8	18.7	6.3	9.5	9.6
ROE	31.4	24.8	8.3	15.6	17.6
ROIC	32.9	30.4	9.6	14.8	15.0
매출채권회전율	6.1	5.8	5.5	5.4	5.4
재고자산회전율	10.4	7.1	6.1	9.0	8.9
부채비율	46.0	22.0	40.8	84.9	81.8
순차입금비율	-15.8	-20.5	-3.3	13.5	22.6
이자보상배율	52.9	76.3	35.2	12.5	9.5
<b>총차입금</b>	657	406	1,259	3,459	3,906
<b>순차입금</b>	-487	-781	-134	631	1,231
<b>NOPLAT</b>	1,146	1,179	636	1,177	1,638
<b>FCF</b>	143	520	-541	-726	-542

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 5일 현재 '이녹스첨단소재' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

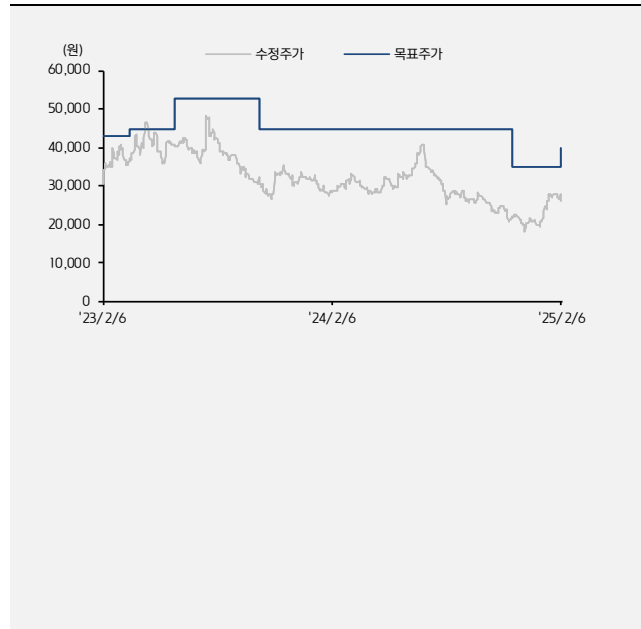
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이녹스첨단소재 (272290)	2023-03-20	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.16	3.89
	2023-05-15	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-9.28	3.89
	2023-05-30	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-22.63	-8.96
	2023-08-02	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-27.58	-8.96
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-36.34	-31.89
	2023-11-06	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.43	-21.00
	2023-11-21	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.24	-21.00
	2024-02-02	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.73	-21.00
	2024-04-03	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-32.01	-21.00
	2024-04-30	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.75	-25.89
	2024-05-28	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-33.10	-9.00
	2024-11-20	BUY(Maintain)	35,000원	6개월	-34.15	-19.71
	2025-02-06	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

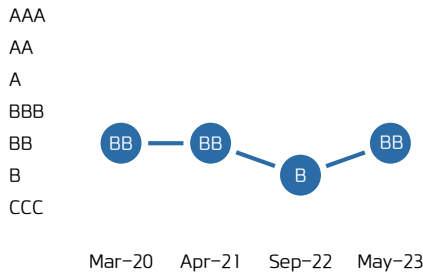
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

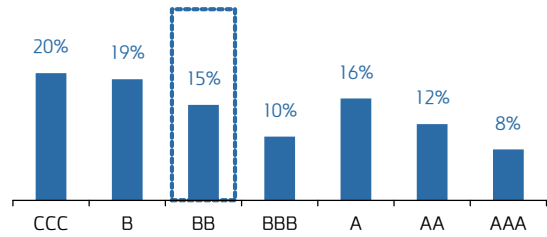
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
Universe: MSCI ACWI Index 반도체 및 반도체 장비 업체 91개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.1	5		
<b>환경</b>	2.4	4.7	15.0%	
친환경 기술 관련 기회	2.4	4.5	15.0%	
<b>사회</b>	2.5	4.9	31.0%	▼0.1
인력 자원 개발	2.5	4.7	31.0%	▼0.1
<b>지배구조</b>	1.7	5.2	54.0%	▼0.6
기업 지배구조	2.3	6.1		
기업 활동	4.3	5.4		▼1.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 피어 주요 5개사 (반도체 및 반도체 장비)	친환경 기술 관련 기회	인력 자원 개발	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
JUSUNG ENGINEERING Co., Ltd.	●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	B	▲
INNOX Advanced Materials Co., Ltd.	●	●	●	● ●	CCC	◀▶
PSK INC.	●	● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶
EO Technics Co Ltd	●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶
Hana Materials Inc	●	●	●	●	CCC	◀▶
EugeneTechnologyCo.,Ltd.	● ●	● ● ● ● ●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●  
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상황 ▲ 2등급 이상 상황 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
자료: MSCI, 키움증권 리서치