이녹스첨단소재 (272290)

[NDR 후기] 다재다능이 장점인 시대

전기전자/IT부품
Analyst 양승수
seungsoo.yang@meritz.co.kr

다재다능이 이끌 재평가

이녹스첨단소재는 디스플레이, 반도체, 2차전지 등 다양한 산업에 적용되는 고기능성 소재를 공급하는 첨단 소재 기업이다. 올해를 기점으로 반도체 소재 매출 성장과 로봇·우주 등 신규 응용처 확대, 리튬 사업의 본격적인 매출 발생이 맞물리며 기업가치의 재평가가 기대된다.

2026년 실적 전망: 안정적인 본업, 시간이 해결해줄 리튬

이녹스첨단소재의 2026년 실적은 매출액 5,238억원(+19.1% YoY), 영업이익 772억원(-5.6% YoY)을 전망한다. 본업인 기존 소재 부문에서는 안정적인 외형 성장과 높은 수익성 창출이 지속될 것으로 예상된다. 다만 리튬 사업부의 라인 가동에 따른 고정비 부담이 확대되면서 전사 영업이익은 전년 대비 감소가 불가피할 전망이다.

[디스플레이] 작년에 이어 올해도 대형 OLED 패널 내 안정적인 점유율 유지가 예상된다. 또한 북미 플래그십 업체의 폴더블폰 출시를 계기로 OCA, 패턴드 필름 등 고마진 소재의 공급 확대가 기대된다. 이와 함께 국내 디스플레이 업체와 공동으로 국내 및 북미 로보틱스향 신규 진입이 시작되며, 응용처 다변화도 본격화될 전망이다.

[반도체] 국내 IDM 업체와 대만 파운드리 업체를 주요 고객사로 확보하고 있으며, DAF 및 QFN 소재 등을 공급 중이다. 반도체 업황 회복에 따른 물량 증가가 기대되는 가운데, 해외 업체 대비 가격 경쟁력을 기반으로 점유율의 점진적인 확대도 가능할 것으로 판단된다. 신규 사업으로는 ABF 필름을 대체하는 빌드업 필름과 저유전 소재(CCL 등)를 준비 중이며, 국산화 수요를 기반으로 국내 고객사들과 공동 개발을 진행하고 있다. 또한 우주 고객사향 EMI 차폐 필름을 단독 공급하고 있으며, 이미 확보한 레퍼런스를 기반으로 방산 등 신규 응용처로의 확장도 기대된다.

[리튬] 올해 2월 국내 고객사향 첫 샘플 출하에 성공했으며, 하반기 양산 개시가 예상된다. 향후 기존 고객사향 공급 물량의 점진적인 확대와 추가 고객사 확보가 기대되며, 전고체 전지향 리튬 납품 등 응용처 확장도 이뤄질 전망이다. 손익분기점 달성 시점은 2028년으로 예상된다.

Meritz Research 2026. 3. 13

Not Rated

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (3.12)	33,550원
상승여력	-

KOSDAQ	1,148.40pt
시가총액	6,686억원
발행주식수	1,993만주
유동주식비율	61.37%
외국인비중	8.83%
52주 최고/최저가	42,050원/19,750원
평균거래대금	178.5억원

주요주주(%)

이녹스 외 4 인	33.08
베어링자산운용	5.15
미래에셋자산운용 외 2 인	5.07

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-11.0	38.1	34.2
상대주가	-12.7	1.8	-14.8

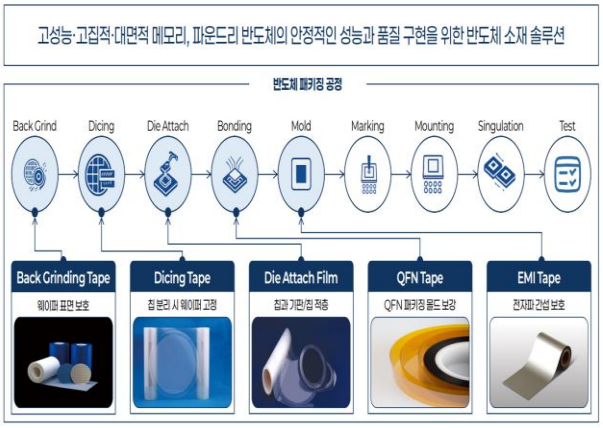
주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	336.3	43.8	25.2	1,290	-27.0	10,356	17.7	2.2	7.3	13.2	57.4
2021	487.3	96.7	80.2	4,091	217.1	15,712	11.3	2.9	7.5	31.4	46.0
2022	489.4	97.1	85.4	4,263	4.2	18,895	7.1	1.6	4.5	24.8	22.0
2023	387.0	42.2	32.8	1,624	-61.9	20,098	19.7	1.6	9.9	8.3	40.8
2024	422.8	86.8	70.7	3,498	115.3	22,890	5.7	0.9	4.7	16.3	76.3

표1 이녹스첨단소재 실적 테이블

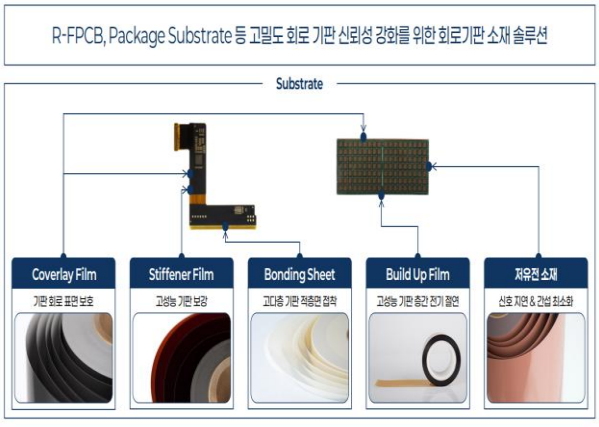
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
환율 (원)	1,453	1,401	1,386	1,450	1,455	1,410	1,420	1,425	1,423	1,428	1,415
매출액	113.1	111.4	112.7	102.4	106.3	118.5	153.5	145.5	400.0	439.7	523.8
(% QoQ)	8.6%	-1.5%	1.2%	-9.1%	3.8%	11.6%	29.5%	-5.2%			
(% YoY)	10.7%	-3.7%	11.9%	-1.7%	-6.1%	6.4%	36.2%	42.1%	11.3%	9.9%	19.1%
INNOLED(디스플레이)	73.9	81.6	74.8	57.8	68.4	82.8	95.5	71.6	242.7	288.1	318.3
INNOSEM(반도체)	7.4	9.3	11.0	8.8	8.8	11.6	13.3	10.5	36.9	36.5	44.2
SMARTFLEX(회로)	31.8	20.5	26.9	35.8	29.0	24.2	32.6	35.0	143.2	115.0	120.8
INNOX Lithium	-	-	-	-	-	-	12.2	28.4			40.5
영업이익	26.4	22.2	20.6	12.6	21.6	21.3	18.9	15.5	89.6	81.8	77.2
(% QoQ)	5.5%	-15.7%	-7.2%	-38.9%	71.4%	-1.4%	-11.3%	-18.0%			
(% YoY)	67.3%	-19.4%	11.9%	-49.6%	-18.1%	-4.3%	-8.5%	22.9%	93.3%	-8.6%	-5.6%
영업이익률 (%)	23.3%	20.0%	18.3%	12.3%	20.3%	18.0%	12.3%	10.6%	22.4%	18.6%	14.7%

그림1 반도체소재 솔루션



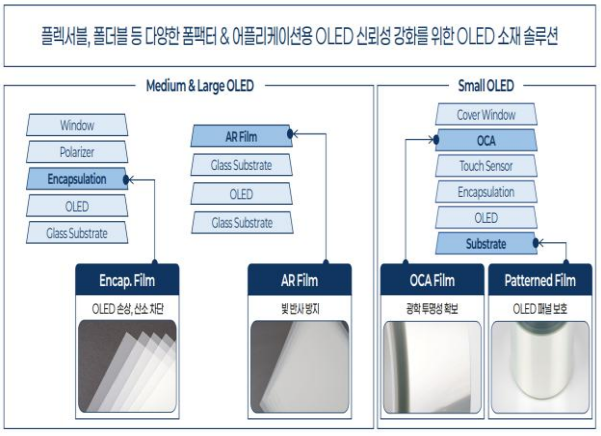
자료: 이녹스첨단소재

그림2 회로기판 솔루션



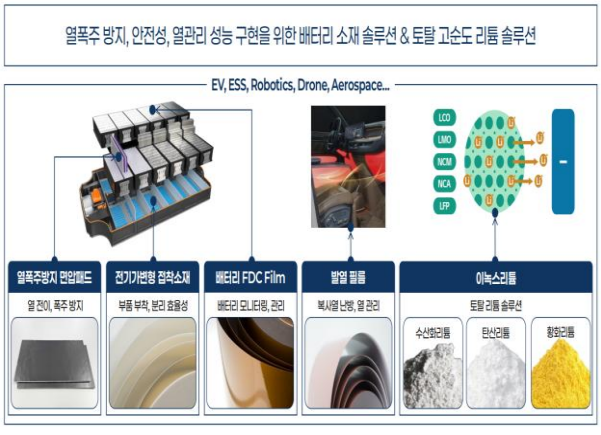
자료: 이녹스첨단소재

그림3 OLED 솔루션



자료: 이녹스첨단소재

그림4 배터리소재 솔루션



자료: 이녹스첨단소재

이녹스첨단소재 (272290)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**336.3**	**487.3**	**489.4**	**387.0**	**422.8**
매출액증가율(%)	-3.7	44.9	0.4	-20.9	9.3
매출원가	255.0	344.3	336.6	283.6	277.4
매출총이익	81.3	143.0	152.8	103.4	145.5
판매관리비	37.4	46.3	55.7	61.3	58.7
영업이익	**43.8**	**96.7**	**97.1**	**42.2**	**86.8**
영업이익률(%)	13.0	19.9	19.8	10.9	20.5
금융손익	-2.6	0.3	-0.2	4.7	-1.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-9.0	3.1	5.0	-2.7	6.9
세전계속사업이익	32.2	100.1	101.9	44.1	92.2
법인세비용	7.0	20.0	16.5	11.4	22.2
당기순이익	**25.2**	**80.2**	**85.4**	**32.8**	**70.1**
지배주주지분 순이익	25.2	80.2	85.4	32.8	70.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**32.9**	**60.8**	**92.5**	**88.2**	**106.7**
당기순이익(손실)	25.2	80.2	85.4	32.8	70.1
유형자산상각비	16.0	17.1	19.4	19.7	18.6
무형자산상각비	0.8	0.7	1.4	1.7	1.8
운전자본의 증감	-13.9	-60.0	-9.8	32.2	6.0
투자활동 현금흐름	**12.7**	**-23.0**	**-42.8**	**-145.6**	**-198.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-17.5	-19.3	-40.5	-140.8	-201.2
투자자산의감소(증가)	0.2	-4.9	-2.6	-5.1	-2.6
재무활동 현금흐름	**-40.5**	**14.0**	**-43.5**	**78.2**	**144.0**
차입금의 증감	-34.6	-7.2	-25.6	83.2	162.6
자본의 증가	0.1	7.3	13.1	2.5	9.7
현금의 증가(감소)	3.9	52.1	5.1	20.4	53.2
기초현금	52.6	56.4	108.6	113.6	134.0
기말현금	56.4	108.6	113.6	134.0	187.3

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	165.3	283.4	273.0	263.4	318.1
현금및현금성자산	56.4	108.6	113.6	134.0	187.3
매출채권	55.9	102.2	60.4	69.8	69.8
재고자산	36.3	57.5	81.3	45.2	40.6
비유동자산	153.3	167.2	190.9	308.4	507.9
유형자산	140.1	148.0	162.8	279.0	475.3
무형자산	2.1	1.9	5.7	4.8	4.1
투자자산	0.3	5.2	7.8	13.0	15.6
자산총계	**318.6**	**450.6**	**463.9**	**571.8**	**826.0**
유동부채	85.3	119.1	78.7	109.2	162.2
매입채무	15.8	20.5	6.8	10.9	16.1
단기차입금	35.2	28.9	19.2	68.9	80.2
유동성장기부채	11.3	15.9	15.7	0.0	10.0
비유동부채	30.8	22.9	4.9	56.6	195.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	20.9	15.3	0.0	50.0	190.6
부채총계	**116.1**	**142.0**	**83.7**	**165.8**	**357.4**
자본금	4.8	9.8	10.1	10.1	10.1
자본잉여금	104.1	106.4	119.3	121.8	131.4
기타포괄이익누계액	0.6	1.3	1.4	1.1	2.3
이익잉여금	106.7	187.3	267.5	290.3	356.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	5.5
자본총계	**202.5**	**308.6**	**380.3**	**406.0**	**468.5**

Key Financial Data

	2020	2021	2022	2023	2024
주당데이터(원)					
SPS	17,198	24,863	24,440	19,181	20,916
EPS(지배주주)	1,290	4,091	4,263	1,624	3,498
CFPS	3,096	6,455	6,640	3,415	5,683
EBITDAPS	3,099	5,845	5,887	3,151	5,305
BPS	10,356	15,712	18,895	20,098	22,890
DPS	0	350	450	250	350
배당수익률(%)	0.0	0.8	1.5	0.8	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	17.7	11.3	7.1	19.7	5.7
PCR	7.4	7.1	4.6	9.4	3.5
PSR	1.3	1.9	1.2	1.7	1.0
PBR	2.2	2.9	1.6	1.6	0.9
EBITDA(십억원)	60.6	114.6	117.9	63.6	107.2
EV/EBITDA	7.3	7.5	4.5	9.9	4.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	13.2	31.4	24.8	8.3	16.3
EBITDA 이익률	18.0	23.5	24.1	16.4	25.4
부채비율	57.4	46.0	22.0	40.8	76.3
금융비용부담률	0.8	0.4	0.3	0.3	1.4
이자보상배율(x)	16.4	52.9	76.3	35.2	14.5
매출채권회전율(x)	6.6	6.2	6.0	5.9	6.1
재고자산회전율(x)	9.2	10.4	7.1	6.1	9.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율